

**FORSCHUNGSBERICHTE
DES WIRTSCHAFTS- UND VERKEHRSMINISTERIUMS
NORDRHEIN-WESTFALEN**

Herausgegeben von Staatssekretär Prof. Dr. h. c. Dr. E. h. Leo Brandt

Nr. 572

Dipl.-Kfm. Dipl.-Volksw. Dr. Jean-Baptiste Felten

Energiewirtschaftliches Institut an der Universität Köln

Direktor: Prof. Dr. Theodor Wessels

**Wert und Bewertung ganzer Unternehmungen
unter besonderer Berücksichtigung der Energiewirtschaft**

Als Manuskript gedruckt



SPRINGER FACHMEDIEN WIESBADEN GMBH

ISBN 978-3-663-04140-5 ISBN 978-3-663-05586-0 (eBook)
DOI 10.1007/978-3-663-05586-0

G l i e d e r u n g

Einführung	S. 8
1. Teil: Theorie des Unternehmungswertes	S. 10
A. Die Ableitung des Unternehmungswertes aus der wirtschaftlichen Zweckerfüllung der Güterkombination "Unternehmung"	S. 10
I. Die Unternehmung als zweckgebundene Güterkombination	S. 10
II. Das Bedarfsdeckungsmehr als Bestimmungsgröße des Unternehmungswertes	S. 10
III. Die Beziehungen zwischen Wert und Preis im Zusammenhang mit der Unternehmungsbewertung	S. 11
B. Der Maßstab des von der Unternehmung erzielten Bedarfsdeckungsmehrs	S. 16
I. Die Messung des Bedarfsdeckungsmehrs bei vollständiger Konkurrenz	S. 16
II. Die Messung des Bedarfsdeckungsmehrs bei unvollständiger Konkurrenz	S. 17
1. Die Übertragung des theoretischen Ergebnisses auf die wirtschaftliche Wirklichkeit	S. 17
2. Die Berücksichtigung von Sonderfällen	S. 19
a) Prinzip der angemessenen Gewinnerzielung	S. 19
b) Anwendung von Preistaxen	S. 20
c) Sonderfall der Zentralverwaltungswirtschaft	S. 22
C. Der Sachwert im Rahmen der Bewertung ganzer Unternehmungen	S. 24
I. Die Bedeutung des Sachwertes für die Ermittlung des Unternehmungswertes	S. 24
II. Der Sachwert als Hilfs- und Kontrollmittel des Ertragswertes	S. 25
III. Der Umfang der in den Sachwert einzubeziehenden Vermögensteile	S. 29
IV. Die Bewertung der in den Sachwert einzubeziehenden Vermögensgegenstände	S. 31

2. Teil: Die Bewertung von Energieversorgungs-	
<u>unternehmungen</u>	S. 34
A. Der objektive wirtschaftliche Wert von	
Energieversorgungsunternehmungen	S. 34
I. Der unvollständige Wettbewerb als typische	
Marktform der Energiewirtschaft	S. 34
II. Der Monopolspielraum in der Energiewirtschaft	S. 35
III. Der Ertragswert als objektiver wirtschaft-	
licher Wert von Energieversorgungsunter-	
nehmungen	S. 38
B. Die Ermittlung des Ertragswertes von Energie-	
versorgungsunternehmungen	S. 38
I. Der der Ertragswertberechnung zugrunde zu	
legende Reinertrag	S. 38
1. Unternehmungsgewinn oder Betriebsgewinn	
als Grundlage des Ertragswertes?	S. 38
2. Die Behandlung der verbrauchsbedingten	
Abschreibungen	S. 40
3. Die Behandlung der Abschreibungen bei	
Heimfallbetrieben	S. 43
4. Die Behandlung der Zinsen	S. 48
5. Die Behandlung der Unternehmerleistung	S. 51
6. Die Behandlung der Gewinnlasten	S. 53
7. Die Behandlung der Lastenausgleichsabgaben	S. 63
8. Die Behandlung der Konzessionsabgabe	S. 65
9. Die Behandlung der Rücklagen	S. 69
10. Die Behandlung der Zuweisungen zu	
Wertberichtigungen nach § 7c EStG	S. 69
11. Die Behandlung des neutralen	
Ergebnisses	S. 70
II. Die Schätzung der Zukunftsergebnisse	
von Energieversorgungsunternehmungen	S. 71
1. Maßstäblichkeit der Vergangenheit	
und Auswahl der Vergleichsjahre	S. 71

2. Schätzung der zu erwartenden Nachfrage und der Erlöse	S. 78
3. Schätzung der zukünftigen Kostenentwicklung	S. 85
III. Die Kapitalisierung der Zukunftserträge	S. 96
1. Die Kapitalisierung der Reinerträge der überschaubaren Zukunftsperioden	S. 96
2. Die Kapitalisierung der Reinerträge der nichtüberschaubaren Zukunfts- perioden	S. 97
3. Die Bedeutung der möglichst genau ermittelten Ergebnisse der überschaubaren Zukunftsperioden für die Genauigkeit der Ertragswertermittlung . . .	S. 98
IV. Der Kapitalisierungszinsfuß	S. 99
1. Die Funktion des Zinses im Rahmen der Ertragswertermittlung	S. 99
2. Die Bemessung des Kapitalisierungs- zinsfußes	S.100
a) Einfluß der allgemeinen Zinsfunktion auf die Höhe des Kapitalisierungszinses	S.101
b) Einfluß der individuellen Unternehmungs- verhältnisse auf die Höhe des Kapitali- sierungszinsfußes	S.106
c) Beispiel für die Ermittlung des Kapitali- sierungszinsfußes bei einer Energiever- sorgungsunternehmung	S.110
V. Kontrolle des Ertragswertes mit Hilfe der Bewertung auf Grund von Leistungseinheiten	S.120
C. Die Ermittlung des Sachwertes von Energieversorgungsunter- nehmungen	S.121
I. Bewertung der Gegenstände des Anlagevermögens	S.122
II. Bewertung der Gegenstände des Umlaufvermögens	S.129
D. Ergebnis: Wert und Preis der Energieversorgungs- unternehmung	S.130
Literaturverzeichnis	S.134

Vorwort

Die Frage der Bewertung ganzer Untersuchungen ist bis in die jüngste Zeit hinein in der Betriebswirtschaftslehre ausgiebig diskutiert worden, ohne daß es zu einer einheitlichen Auffassung in allen Punkten gekommen wäre. Dieses Problem ist auch für die öffentliche Energieversorgung von großer Bedeutung. Das Ministerium für Wirtschaft und Verkehr des Landes Nordrhein-Westfalen hat daher dem Energiewirtschaftlichen Institut an der Universität Köln einen Forschungsauftrag zu diesem Fragenkomplex erteilt. Die Ergebnisse dieser Untersuchung, die mit der dankenswerten Unterstützung des Ministerium durchgeführt werden konnte, werden hiermit vorgelegt. Soweit aktuelles Material verwendet werden mußte, ist die Arbeit mit dem ersten Halbjahr 1955 abgeschlossen worden. Das Institut hofft, damit einen nützlichen Beitrag zur Diskussion um die Unternehmensbewertung liefern zu können.

Prof. Dr. Wessels
Direktor des Energiewirtschaftlichen
Instituts an der Universität Köln