

G U T A C H T E N

über den inneren Wert der vier basellandschaftlichen Vorortsbahnen

1. Auftrag

In Ausführung des uns am 6. Dezember 1971 mündlich erteilten Auftrages (siehe Bestätigung vom 15. Januar 1972) haben wir die Bilanzen der vier Vorortsbahnen BEB, BTB, BUeB und TBA einer eingehenden Analyse unterzogen. Als Hauptaufgabe der Untersuchungen war uns die Ermittlung des inneren Wertes der Aktien jeder einzelnen Bahn gestellt.

2. Erwägungen

Nach welchen Gesichtspunkten sollen die Aktien der genannten vier basellandschaftlichen Verkehrsbetriebe bewertet werden? Im allgemeinen Geschäftsverkehr bemisst sich der Wert einer Kaufsache nach dem in Aussicht stehenden Nutzen. Sollte dieser Grundsatz bei der Bewertung der Bahnaktien gelten, könnte bei keinem der vier Bahnunternehmen von einem wertmässigen Nutzen gesprochen werden. Das Eisenbahngesetz vom 20. Dezember 1957 sieht beim Rückkauf von Bahnunternehmungen durch die öffentliche Hand in Art. 77 als Erwerbspreis eine aufgrund des kommerziellen Wertes und des Bilanzwertes errechnete Entschädigung vor. Im Hinblick auf die derzeitigen und wohl auch für die absehbare Zukunft zu erwartenden defizitären Betriebsergebnisse fällt wie gesagt ein als Ertragswert zu verstehender kommerzieller Wert für die Bewertung ausser Betracht. Somit bleibt als Bemessungsgrundlage nach Gesetz einzig der Bilanzwert der Bahnanlagen. Er wird aus den Erstellungs- und Anschaffungskosten der Anlagen unter Abzug der gesetzlich vorgeschriebenen Abschreibungen errechnet. Zu dem so ermittelten Bilanzwert sind noch die stillen Reserven hinzuzurechnen. Diese liegen bei unsern vier Gesellschaften im wesent-

lichen in Grundstücken und Gebäuden, die für den Bahnbetrieb entbehrlich und deshalb nicht konzessionsbelastet sind. Daraus ergibt sich der eigentliche Substanzwert (vgl. Beilage I). Bei der Bewertung der die stille Reserve bildenden entbehrlichen Liegenschaften stützten wir uns auf Preisangaben massgeblicher Stellen, wobei wir mit unsern Ansätzen stets an der untern Grenze blieben.

Es ist klar, dass die Substanzwerte der vier Bahnen unterschiedlich ausfallen mussten, weil die Vermögenslagen der einzelnen Unternehmungen wesentlich voneinander abweichen. Nach unserer Auffassung dürfte der sorgfältig und objektiv errechnete Substanzwert der einzelnen Bahnaktien Ihrer Offertstellung für den Erwerb der Aktien aus privater Hand als massgebliche Grundlage dienen.

Wir sind uns bewusst, dass für eine feiner ausgewogene Bewertung der Aktien weitere Komponenten herangezogen werden könnten, doch scheinen uns alle andern Verfahrensarten problematisch. Der Entscheid für die Festsetzung des Kaufpreises der im privaten Besitz befindlichen Aktien würde Ihnen dadurch kaum erleichtert.

Der Vollständigkeit halber müssen wir noch darauf hinweisen, dass nur eine Liquidationsbilanz den absolut richtigen Wert der Aktien ergäbe. Diese Berechnungen müssten auf dem effektiven Liquidationswert der Bilanzaktiven basieren. Das heisst, dass aus dem Erlös des Areals, der Gebäulichkeiten, der Fahrzeuge sowie von Schrott und Altmaterial sämtliche Schulden zurückbezahlt würden. Der verbleibende Ueberschuss würde die nominellen Werte der Aktienkapitalien bei allen vier Bahnen weit übersteigen. Der um das Zwanzig- bis Fünzigfache gestiegene Bodenwert allein liefert den Beweis für den beträchtlich über dem Nominalwert liegenden Substanzwert. Wenn auch diese Betrachtungsweise wegen der Konzessionspflicht mehr theoretischer Natur ist, kann deren Richtigkeit kaum angezweifelt werden.

3. Uebernahmepreis

Wir haben verschiedene Varianten für mögliche Uebernahmepreise durchgerechnet (vgl. Beilagen II und III), nämlich:

Variante I: zum Nennwert

Jeder Aktionär bekommt den Nominalwert, der bei sämtlichen Unternehmen wesentlich unter dem Substanzwert liegt.

Kaufpreis ca. Fr. 1 675 000

Variante II: zum Substanzwert

Dieser entspricht dem inneren Wert per Ende Dezember 1970. Seine relativ beachtliche Höhe ist zur Hauptsache auf die Landpreise des freien Areals zurückzuführen.

Kaufpreis ca. Fr. 2 621 000

Variante III: zum reduzierten Substanzwert

A: $3/4$ des Substanzwertes

Kaufpreis ca. Fr. 1 964 000

B: $2/3$ des Substanzwertes

Kaufpreis ca. Fr. 1 749 000

C: $1/2$ des Substanzwertes

Kaufpreis ca. Fr. 1 312 000

Erläuterungen zu obigen Varianten

I Diesen Preis halten wir nicht für angemessen, ja sogar für fragwürdig, da er der wirklichen Vermögenslage der einzelnen Unternehmungen nicht Rechnung trägt und keine Differenzierung aufweist.

II Als Grundlage für die Berechnung des Uebernahmepreises kann nach unserer Auffassung nur der Substanzwert in Frage kommen. Auf diese Weise ist es möglich, die erheblichen Differenzen

zwischen den vier Unternehmungen hinsichtlich der Vermögenslage zu berücksichtigen.

III Falls nicht der volle Substanzwert für die Berechnung des Uebernahmepreises in Frage kommt, muss ein bestimmter Prozentsatz nach Ermessen des Käufers festgesetzt werden. Dabei würde wohl zweckmässigerweise ein runder Ansatz gewählt werden; deshalb haben wir die Varianten $3/4$, $2/3$ und $1/2$ durchgerechnet.

Wir machen noch darauf aufmerksam, dass sich die Berechnungen des Gesamt-Kaufpreises auf die Anzahl der sich in Privatbesitz befindlichen Aktien beziehen. Die betreffenden Angaben erhielten wir von den vier Bahnverwaltungen. Nicht eingeschlossen sind somit die Aktien im Besitze von Einwohner- und Bürgergemeinden sowie selbstverständlich jene im Besitze des Kantons.

4. Schlussbemerkungen

Wir glauben, den uns erteilten Auftrag nach bestem Wissen und Gewissen ausgeführt zu haben. Je mehr man sich in die ganze Materie vertieft, umso mehr wird man sich der Tatsache bewusst, dass eine für alle Teile befriedigende Lösung ausserordentlich schwierig ist. Unsere Tabellen beruhen auf eingehenden Untersuchungen. Von Anfang an und in allen Belangen stützten wir uns nur auf Realitäten, weshalb nach unserer Auffassung die Berechnungen den Tatsachen entsprechen dürften. Von grosser Auswirkung sind die zutage getretenen stillen Reserven, die sich fast ausschliesslich beim freien Areal manifestieren. Einzig die BUeB weist namhafte offene Reserven auf, entstanden aus zurückbehaltenen frühern Gewinnen, zum Teil auch aus Landabtretungen. Nochmals weisen wir darauf hin, dass die zugrunde gelegten Bodenpreise an der untern Grenze liegen. Von den Bahnverwaltungen wurden uns zum Teil wesentlich höhere Preise genannt. Unsere Ansätze basieren auf Angaben verantwortlicher Gemeindestellen, wobei durchwegs betont niedrigere

Preise gemeldet wurden, als die in letzter Zeit in jenen Lagen bezahlten.

Die immateriellen Werte (Goodwill) haben wir in keiner Weise mitberücksichtigt, was auch nicht in unsern Aufgabenkreis fiel. Dass diese aber volkswirtschaftlich hoch zu veranschlagen sind, kann kaum bestritten werden. Als Träger des öffentlichen Verkehrs sind die vier Vorortsbahnen für den Staat von einem den Substanzwert weit übersteigenden Wert.

Der Vollständigkeit halber möchten wir noch auf eine weitere Möglichkeit, die Privataktionäre angemessen zu entschädigen, hinweisen: Es könnte auch erwogen werden, den privaten Aktionären eine Dividende auszurichten unter Belassung der Besitzverhältnisse. Diese Praxis wenden die Hamburger Verkehrsbetriebe bzw. der Hamburger Verkehrsverbund an. Finanziell wäre die Belastung für den Staat ungefähr die gleiche wie bei einem Ankauf der in privatem Besitz befindlichen Aktien, da in diesem Fall die zu beschaffenden Mittel ja ebenfalls verzinst werden müssen.

V E R F A H R E N für den Aktienkauf

Für die Durchführung der Ankaufstransaktion stellen wir Ihnen unsere Dienste gerne zur Verfügung. Dabei möchten wir Ihnen folgendes Verfahren vorschlagen:

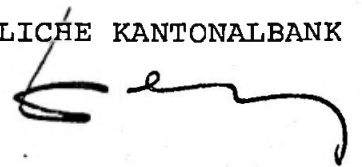
Die von Ihnen festgesetzten Uebnahmepreise werden vorerst den Verwaltungsräten der betroffenen Unternehmen zur Kenntnis gebracht. Hierauf erfolgt die Bekanntmachung Ihres Uebnahmeangebotes an die privaten Aktionäre durch Inserate in der Tagespresse und den hiefür in Betracht kommenden lokalen Wochenzeitungen. Die Aktionäre, die das Angebot annehmen wollen, sind darin einzuladen, ihre Aktien innert einer angemessenen Frist gegen Vergütung des Uebnahmepreises bei einer unserer Geschäftsstellen einzureichen.

Selbstverständlich werden wir auch die uns bekannten Aktionäre durch ein persönliches Schreiben auf das Uebernahmeangebot aufmerksam machen und ihnen die Annahme empfehlen. Ueberdies werden wir die übrigen Banken der Region, von denen wir vermuten können, dass sie solche Aktien in Verwaltung haben, um die Weiterleitung der Kaufsofferte an ihre Kunden ersuchen.

Für unsere Bemühungen zur Abwicklung der Aktienkäufe würden wir die in der Courtagekonvention der Schweizerischen Effektenbörsen festgesetzte Kommission von 1 % des Uebernahmepreises berechnen. Ausserdem ist die eidgenössische Umsatzabgabe von 0,30 % sowie bei Käufen auf dem Platz Basel die dort übliche kantonale Börsengebühr von 0,10 % zu entrichten. Da die Vergütung des Uebernahmepreises an die Aktionäre nach unserer Meinung ohne jeden Abzug erfolgen sollte, würden Kommission und Gebühren sowie Insertionskosten und allfällige weitere damit verbundene Spesen zu Lasten der Staatskasse fallen.

Für den Fall, dass die erforderliche Genehmigung der Aktienübernahme seitens des Landrates im Zeitpunkt der Durchführung noch nicht vorliegen sollte, sind wir auch bereit, die Aktienkäufe vorerst treuhänderisch für den Kanton vorzunehmen. Die entsprechenden Treuhandkonti wären - gleichbleibende Verhältnisse vorbehalten - bis auf weiteres zu 5½ % zu verzinsen.

BASELLANDSCHAFTLICHE KANTONALBANK



Liestal, 26. Januar 1972

Ermittlung der Substanzwerte

	<u>BEB</u>	<u>BTB</u>	<u>BUEB</u>	<u>TBA</u>	<u>Total</u>
	Fr	Fr	Fr	Fr	Fr
<u>Eigenkapital</u>					
Aktienkapital	4 000 000	6 750 000	1 140 000	1 210 000	13 100 000
Offene Reserven	277 327	242 750	692 000	178 000	1 390 077
Stille Reserven (entbehrliche Grundstücke & Liegenschaften)	1 400 000	2 600 000	500 000	1 000 000	5 500 000
Gewinnvortrag	-	-	57 543	4 915	62 458
	<u>5 677 327</u>	<u>9 592 750</u>	<u>2 389 543</u>	<u>2 392 915</u>	<u>20 052 535</u>
abzüglich					
Verlustvortrag	20 060	898 253	-	-	918 313
Abschreibungsnachholbedarf	-	500 000	-	-	500 000
Netto / Total	<u>5 657 267</u>	<u>8 194 497</u>	<u>2 389 543</u>	<u>2 392 915</u>	<u>18 634 222</u>
Substanzwert in % des Aktienkapitals	141,43	121,40	209,60	197,76	142,24

Vorstehende Berechnungen erfolgten aufgrund der in den Jahresberichten veröffentlichten Bilanzen sowie gestützt auf Angaben der betreffenden Bahnverwaltungen über stille Reserven und Abschreibungsnachholbedarf.

		<u>BEB</u>	<u>BTB</u>	<u>BUeB</u>	<u>TBA</u>	<u>Durchschnitt</u>
Substanzwert der Aktien gemäss Tabelle I	%	141,43	121,40	209,60	197,76	142,24
Substanzwert pro Aktie	Fr	282.86	303.50	419.20	197.76	
Nennwert pro Aktie	Fr	200.--	250.--	200.--	100.--	
Mögliche Gestaltung des Uebnahmepreises :						
Var. I	Nennwert	Fr	200.--	250.--	200.--	100.--
Var. II	Substanzwert	Fr *	283.--	304.--	420.--	198.--
Var. IIIa	3/4 des Substanzwerts	Fr *	212.--	228.--	315.--	148.--
	IIIb. 2/3 des Substanzwerts	Fr *	189.--	203.--	280.--	132.--
	IIIc 1/2 des Substanzwerts	Fr *	142.--	152.--	210.--	99.--

* gerundete Beträge

Kapitalbedarf für die
Abfindung der Privataktionäre
nach Varianten I - III

	<u>BEB</u>	<u>BTB</u>	<u>BUeB</u>	<u>TBA</u>	<u>Total</u>
Anzahl Aktien in Privatbesitz (ohne Einwohner- und Bürger- gemeinden)	3 268 <i>+ 140*</i> <u>3 408</u>	1 938	1 855	1 656	
	Fr	Fr	Fr	Fr	Fr
Kosten nach Variante I	653 600	484 500	371 000	165 600	1 674 700
" " " II	924 844	589 152	779 100	327 888	2 620 984
" " " III a	692 816	441 864	584 325	245 088	1 964 093
" " " III b	617 652	393 414	519 400	218 592	1 749 058
" " " III c	464 056	294 576	389 550	163 944	1 312 126

* - Bürgergemeinde Mündenseln