

Münstermann: Wert und Bewertung der Unternehmung

Band 11 der Schriftenreihe

Betriebswirtschaftliche Beiträge

Herausgeber: Dr. Hans Münstermann

ord. Professor der Betriebswirtschaftslehre an der Universität zu Köln

DR. HANS MÜNSTERMANN

ord. Professor der Betriebswirtschaftslehre an der Universität zu Köln

Wert und Bewertung der Unternehmung

Dritte Auflage



Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler · Wiesbaden

ISBN 978-3-409-32952-1 ISBN 978-3-322-91726-3 (eBook)
DOI 10.1007/978-3-322-91726-3

Copyright by Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler GmbH, Wiesbaden 1970
Softcover reprint of the hardcover 3rd edition 1970

Vorwort

Wert und Bewertung der Unternehmung sind ein vielseitiger und vielschichtiger Problemkomplex von weltweiter Bedeutung; denn wo überall in der Welt es Unternehmungen gibt, muß in besonderen Finanzierungsfällen der Wert der ganzen Unternehmung ermittelt werden. Zu diesen Fällen zählen die unternehmerischen Entscheidungen des Verkaufs und Kaufs einer ganzen Unternehmung oder einer Beteiligung an ihrem Eigenkapital sowie des Verkaufs und Kaufs eines Gliedbetriebes im Sinne einer Zweigstelle, Filiale oder sonstigen Betriebsstätte. Ferner gehören zu diesen Entscheidungsfällen Verflechtung und Entflechtung, Verpachtung von Unternehmungen sowie Kreditgewährung, wenn die realen Kreditsicherheiten nicht ausreichen. Nicht von unternehmerischen Entscheidungen hängen die Sozialisierung, Nationalisierung oder sonstige Enteignung der Unternehmung oder eines Gliedbetriebes ab. Weiterhin unterliegen Totalschaden oder großer Teilschaden einer Unternehmung und die Besteuerung des betrieblichen Vermögens oder Kapitals beispielsweise durch Vermögen-, Gewerbekapital- und Erbschaftsteuer nicht unternehmerischen Entscheidungen. Auch diese Fälle erheischen eine Bewertung der Unternehmung, wenn die Abfindungen und Entschädigungen angemessen sowie die Steuern gerecht sein sollen.

Nach der betriebswirtschaftlichen Theorie wie auch nach der Bewertungspraxis basiert der Wert der Unternehmung auf deren künftigen Erfolgen. Diese Zukunftsorientierung des Unternehmungswertes erschwert seine Schätzung. Soll deshalb die Wissenschaft aus der resignierenden Feststellung: „Doch vermauert ist dem Sterblichen die Zukunft“ die Konsequenz ziehen, daß mit Anspruch auf wissenschaftliche Geltung nichts über die Zukunft ausgesagt werden kann, und somit sich jeglicher Untersuchung der Bewertung der Unternehmung entziehen? Das hieße die Tatsache verkennen, daß die Zukunft das Kind der Gegenwart und Kindeskind der Vergangenheit ist. Tatsächlich hat sich die Betriebswirtschaftslehre schon früh, insbesondere Eugen Schmalenbach bereits vor dem ersten Weltkrieg, des Problemkomplexes der Unternehmungsbewertung angenommen. Nach dem zweiten Weltkrieg ist die Zahl der Veröffentlichungen über Fragen der Bewertung der Unternehmung geradezu Legion geworden. Trotzdem gibt es nur wenige Erforschungen der Gesamtproblematik. Unter ihnen fehlt zudem eine auf den Grundsätzen der Investitionslehre fußende Untersuchung. Daraus erklären sich die uneinheitlichen Vorstellungen von den Grundsatzfragen der Bewertung ganzer Unternehmungen sowie die häufigen Widersprüche in den Abhandlungen von Detailfragen.

Soweit die vorliegende Analyse auf Widersprüche in den Auffassungen von der Unternehmensbewertung eingeht, werden diese Meinungen zunächst aus ihrer eigenen Konzeption heraus kritisiert. Dazu bedarf es einer Darstellung des bisherigen Standes der Lehre von der Bewertung ganzer Unternehmungen. Diesem Erfordernis folgt der Aufbau der Schrift. Auf diese Weise werden alle wichtigen seither in der einschlägigen Literatur erörterten Fragen systematisch und kritisch wiedergegeben. Zugleich soll damit eine geschlossene Untersuchung sämtlicher Teilprobleme der Gesamtbewertung erreicht werden.

Zu dieser systembezogenen Kritik gesellt sich jeweils die Kritik aus meiner in dieser Analyse entwickelten Gesamtwertkonzeption. Diese Konzeption baut auf den Grundsätzen der Investitionslehre auf, rückt aber im Gegensatz zu bisherigen Ansätzen dieser Art, die den Zahlungsstrom zwischen Bewertungsobjekt und Umwelt der Wertermittlung zugrunde legen, den Zahlungsstrom zwischen Bewertungsobjekt und Investor als allein wertbestimmend in den Vordergrund der Betrachtung. Meine Konzeption ist am Ende des Buches in zehn Thesen als Ergebnis der Arbeit zusammengefaßt. In ihrer pointierten Formulierung mögen diese Sätze dazu beitragen, die Lehre von der Bewertung ganzer Unternehmungen aus ihrer augenblicklichen Stagnation zu befreien und sie auf Grundsatzfragen hinzulenken. Solange über die Grundsätze keine Einigung erreicht wird, ist es müßig, über Detailprobleme zu diskutieren oder gar zu disputieren.

Das Buch enthält ein umfangreiches Literaturverzeichnis, das zumindest soweit es die deutschsprachige Literatur betrifft, zugleich eine Bibliographie zur Unternehmensbewertung sein soll.

Meinen Assistenten, Herrn Dr. Günter Sieben, der mich vielfach mit Rat und Tat unterstützt hat, und Herrn Dipl.-Kfm. Dipl.-Volksw. Karl Bröhl, der mir besonders bei dem Quellenstudium, der Bibliographie und dem Sachregister geholfen hat, danke ich für ihre Mitwirkung herzlich.

Vorwort zur dritten Auflage

Nachdem die beiden bisherigen hohen Auflagen nach verhältnismäßig kurzer Frist vergriffen sind und weiterhin starke Nachfrage nach dem Buch besteht, erscheint es nunmehr in dritter Ausgabe. Die Ausführungen sind grundsätzlicher Natur, somit zeitlos und nach wie vor sehr aktuell. Eine Überarbeitung und Erweiterung erübrigte sich daher zu dem jetzigen Zeitpunkt.

HANS MÜNSTERMANN

Inhaltsverzeichnis

Erstes Kapitel

Bedeutung des Unternehmungswertes und Prinzipien seiner Ermittlung

I. Wert und Preis der Unternehmung	11
II. Anlässe zur Unternehmungsbewertung	13
1. Unternehmerische Entscheidungen	13
2. Andere Finanzierungsfälle	15
III. Prinzip der Bewertungseinheit	18
IV. Prinzip der Zukunftsbezogenheit	20
V. Objektivität und Subjektivität	21

Zweites Kapitel

Bewertung der Unternehmung nach ihrem Erfolg

I. Ermittlung des Erfolges	29
1. Definition des Erfolges	29
a) Einnahmen minus Ausgaben	29
b) Ertrag minus Aufwand	32
c) Leistung minus Kosten	39
2. Höhe des Erfolges	40
a) Gesamtkapitalerfolg oder Eigenkapitalerfolg	40
b) Unternehmerlohn als Aufwand	43
c) Betriebserfolg oder Unternehmungserfolg	45
d) Erzielter oder ausgeschütteter Gewinn	46
e) Einfluß der Vergangenheitserfolge	48
f) Einfluß der Ertragsteuern	54
g) Berücksichtigung von speziellen Risiken	57
h) Preis- und Geldwertschwankungen	58
3. Dauer des Erfolges	60
a) Endliche Erfolgsquellen	60
b) Unendliche Erfolgsquellen	61
II. Ermittlung des Kapitalisierungszinsfußes	63
1. Zweck der Kapitalisierung	63
2. Zinsbasis	67
a) Landeszinsfuß	67

b) Branchenzinsfuß	69
c) Aktienrendite	71
d) Interner Zinsfuß	72
3. Korrekturgrößen	75
a) Generelles Unternehmerrisiko	75
b) Mobilität des Kapitals	77
c) Geldwertschwankungen	78
III. Zukunftserfolgswert	79
1. Aussagefähigkeit für den Gesamtwert und den Preis der Unternehmung	79
a) Aussagefähigkeit für den Gesamtwert	79
b) Aussagefähigkeit für den Preis	80
2. Formeln	84
a) Formeln bei endlicher Lebensdauer der Unternehmung	84
b) Formeln bei unendlicher Lebensdauer der Unternehmung	87

Drittes Kapitel

Bewertung der Unternehmung nach ihrer Substanz

I. Erfassung der Substanz	91
1. Betriebsnotwendige und neutrale Vermögensteile	91
2. Erfassbare und nichterfassbare Vermögensteile	93
3. Bruttosubstanzwert oder Nettosubstanzwert	94
II. Bewertung der Substanz	97
1. Anschaffungswert	97
2. Wiederbeschaffungswert	97
a) Neuwert	97
b) Altwert	98
3. Kalkulatorischer Wert	99
4. Liquidationswert	101
III. Substanzwert	102
1. Aussagefähigkeit für den Gesamtwert und den Preis der Unternehmung	102
a) Aussagefähigkeit für den Gesamtwert	102
b) Aussagefähigkeit für den Preis	108
2. Formeln	109
a) Formeln bei herkömmlicher Ermittlung des Substanzwertes	109
b) Formeln für die Ermittlung des Substanzwertes auf der Basis des kalkulatorischen Wertes	111

Viertes Kapitel

Kombinierte Erfolgs- und Substanzbewertung

I. Mittelwertverfahren	113
II. Formen der Goodwillabschreibung	117
1. Laufende Goodwillabschreibung	117
2. Befristete Goodwillabschreibung	120
3. Das Verfahren nach Schnettler	122
III. Substanzwert und Goodwill	123
1. Das Verfahren nach Fritz	123
2. Verkürzte Goodwillrentendauer ohne Berücksichtigung von Zinsen und Zinseszinsen	125
3. Verkürzte Goodwillrentendauer mit Zinsen und Zinseszinsen	126
4. Jahrkauf	128
5. Umsatzmethode	129

Fünftes Kapitel

Sonstige Bewertungsmethoden

I. Leistungseinheitswert	133
II. Börsenkurswert	136

Sechstes Kapitel

Betriebsmehrwert (Firmenwert)

I. Faktoren	139
II. Ermittlung	143
1. Erfolgswert minus Substanzwert	143
2. Kapitalwert der Überrendite	145
3. Zukunftserfolgswert minus Kaufpreis	148
III. Aussagefähigkeit	149
Ergebnis	151
Literaturverzeichnis	153
Autorenregister	175
Sachregister	176