

Der Entscheidungswert der Unternehmung

**Inauguraldissertation
zur
Erlangung des Doktorgrades
der
Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät
der
Universität zu Köln
1973**

**Vorgelegt
von
Dipl.-Volksw. Manfred Jürgen Matschke
aus
Ennepetal**

ISBN 978-3-409-32985-9 ISBN 978-3-322-89258-4 (eBook)
DOI 10.1007/978-3-322-89258-4

Vorwort

In der neueren Unternehmungsbewertungstheorie wird davon ausgegangen, daß mit Hilfe einer Unternehmungsbewertung der maximal zahlbare Preis für einen Kaufinteressenten oder der minimal zu fordernde Preis für einen potentiellen Verkäufer bestimmt werden soll. Unternehmungsbewertung im Sinne dieser Konzeption hat für einen bestimmten Käufer oder Verkäufer eine Beratungsfunktion zu erfüllen. Sie ermöglicht eine rationale Verhandlungsführung und Entscheidung über den Kauf oder Verkauf der zu bewertenden Unternehmung. Der Entscheidungswert gibt dabei die Grenze der Konzessionsbereitschaft aus der Sicht eines bestimmten Käufers oder Verkäufers an.

Die vorliegende Arbeit ist ein Beitrag zu dieser entscheidungsorientierten und damit notwendig auch subjektiven Unternehmungsbewertungstheorie. Während aber bislang der Entscheidungswert der Unternehmung ausschließlich als maximal zahlbarer Preis für die Unternehmung aus der Sicht eines Käufers oder als minimal zu fordernder Preis für die Unternehmung aus der Sicht eines Verkäufers definiert wird, liegt dieser Arbeit ein erweiterter Begriff des Entscheidungswertes zugrunde. Dieser erweiterte Entscheidungswertbegriff stellt auf diejenigen Sachverhalte ab, die zwischen den verhandelnden Parteien kontrovers sind und über die sie sich für einen positiven Verhandlungsabschluß zu verständigen haben. Der Preis für die Unternehmung ist in aller Regel nur eine von mehreren für eine Einigung bedeutsamen Größen, so daß der maximal zahlbare Preis des Käufers oder der minimal zu fordernde Preis des Verkäufers die Grenze der Konzessionsbereitschaft nur für den Fall einer Verhandlungssituation angeben kann, in der ausschließlich die Höhe des zu zahlenden Preises zwischen Käufer und Verkäufer der Unternehmung strittig ist. Diese Erweiterung des Entscheidungswertbegriffs erlaubt es, das Verhandlungsverhalten in der Realität besser zu begreifen und darzustellen sowie die Unternehmungsbewertungstheorie als Teil einer allgemeinen Theorie des interpersonellen Konflikts und der Verhandlung zu konzipieren.

Die Arbeit ist eine Grundsatzstudie. Sie wendet sich an Theoretiker und Praktiker. Für den Theoretiker dürften vor allem diejenigen Teile der Arbeit interessant sein, in denen die bisherige entscheidungsorientierte Unternehmungsbewertung schrittweise verallgemeinert wird. Für den Praktiker, der eine Unternehmungsbewertung durchzuführen oder ein Bewertungsgutachten kritisch zu

analysieren hat, dürften die Untersuchungen über die Funktionen der herkömmlichen Bewertungsverfahren (Ertragswertverfahren, Substanzwertverfahren, Mittelwertverfahren, Verfahren der Geschäftswertabschreibung, Verfahren der Goodwillrenten) im Rahmen einer entscheidungsorientierten Unternehmungsbewertung besonders wichtig sein. Es wird ausführlich darauf eingegangen, welche Aussagen über die Auswirkungen des allgemeinen Unternehmerrisikos stillschweigend gemacht werden, wenn der Kapitalisierungszinsfuß erhöht wird oder wenn der Ertragswert an den niedrigeren Substanzwert angenähert wird. Tabellen und Graphiken erleichtern es, die Resultate dieser Untersuchungen unmittelbar in der Praxis anzuwenden - Resultate, die nicht nur eine Kontrolle von Gutachteraussagen erlauben, sondern sich auch verhandlungstaktisch nutzen lassen. Die Kenntnis der verhandlungstaktischen Argumentationsmöglichkeiten, die die herkömmlichen Bewertungsverfahren bieten, ist mit einer der Voraussetzungen rationaler Verhandlungsführung, solange Preisgebote - wie in Deutschland üblich - mit Ertragswert, Substanzwert oder einer Kombination beider Größen begründet werden. In der Durchsetzung eines bestimmten Bewertungsverfahrens, auf dessen Basis über die Höhe des zu zahlenden Preises für die Unternehmung verhandelt wird, kann der erste Verhandlungserfolg liegen.

Mein verehrter Lehrer, Herr Prof. Dr. Hans Münstermann, hat die Arbeit angeregt und betreut. Ihm schulde ich großen Dank für seine stete Bereitschaft zur Diskussion von Unternehmungsbewertungsproblemen. Danken möchte ich auch Herrn Prof. Dr. Günter Sieben, Direktor des Seminars für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre und für Wirtschaftsprüfung der Universität zu Köln, sowie meinem Kollegen, Herrn Dipl. -Math. Gerhard Löcherbach, daß ich mich mit ihnen jederzeit über Probleme dieser Arbeit aussprechen durfte.

M. J. Matschke

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	5
A. Gang der Untersuchung	11
B. Begriff und Merkmale eines Entscheidungswertes	23
C. Explikation des Begriffs „Entscheidungswert der Unternehmung“	28
D. Die der Ermittlung des Entscheidungswertes der Unternehmung zugrundeliegenden Konfliktsituationen	30
1. Konfliktsituationen vom Typ des Kaufs/Verkaufs und vom Typ der Fusion	31
2. Jungierte und disjungierte Konfliktsituationen	34
3. Eindimensionale und mehrdimensionale Konfliktsituationen	38
E. Beziehungen zwischen konfliktlösungsrelevanten Sachverhalten	56
1. Originäre und derivative konfliktlösungsrelevante Sachverhalte	56
a) Begriffliche Abgrenzung	56
b) Die Bedeutung einer Substitution von originären durch derivative konfliktlösungsrelevante Sachverhalte	58
2. Komplementaritätsbeziehungen zwischen originären konfliktlösungsrelevanten Sachverhalten aus der Sicht einer Konfliktpartei	70
a) Verschiedene Deutungen des Begriffs der Komplementarität in der Literatur	70
b) Totale und partielle Komplementarität von originären konfliktlösungsrelevanten Sachverhalten	71
F. Die Erfolgsermittlung als Voraussetzung der Bestimmung des Entscheidungswertes der Unternehmung	75
1. Der Begriff der Erfolgsermittlung	75
2. Informationsbedingungen einer intersubjektiv überprüfaren Erfolgsermittlung	76
3. Elemente eines allgemeinen Erfolgsermittlungsmodells	78
a) Überblick über die Elemente eines allgemeinen Erfolgsermittlungsmodells	78
b) Erläuterung der einzelnen Elemente eines allgemeinen Erfolgsermittlungsmodells	80
(1) Die Ergebnisdefinition	80
(2) Die Präferenzen	83
(a) Präferenzen niederer Ordnung	84

(11) Präferenzen bei homogener Ergebnisdefinition	84
(aa) Die Höhenpräferenz	85
(bb) Die Zeitpräferenz	88
(cc) Die Sicherheitspräferenz	90
(22) Präferenzen bei heterogener Ergebnisdefinition	98
(b) Präferenzen höherer Ordnung	99
(3) Die Ergebnisfunktion	100
(4) Die Amalgamationsfunktion	105
4. Die Deutung traditioneller Unternehmungsbewertungsverfahren als spezielle Erfolgsermittlungsmodelle	114
a) Die Unternehmung im Sinne des firmenbezogenen Unter- nehmungsbegriffs als Menge exkludierender Alternativen	115
b) Ergebnisdefinition und Präferenzen in traditionellen Unternehmungsbewertungsverfahren	123
(1) Das Ertragswertverfahren	123
(2) Das Substanzwertverfahren	126
(3) Das Mittelwertverfahren und seine Varianten	130
(4) Die Verfahren der Geschäftswertabschreibung	135
(5) Die Verfahren der Goodwillrenten	149
c) Ungewißheitssituationen und die Berücksichtigung der Ungewißheit in der traditionellen Unternehmungs- bewertungstheorie	163
(1) Abgrenzung der Ungewißheitssituation der traditionellen Unternehmungsbewertungstheorie gegenüber Sicherheits-, Risiko- und Unsicherheitssituation der Entscheidungs- theorie	164
(2) Die Implikationen der Verfahren zur Ungewißheits- berücksichtigung hinsichtlich der Sicherheitspräferenz des Entscheidungssubjektes und hinsichtlich der in der sicherheitsähnlichen Ungewißheitssituation nicht untersuchten Umweltzustände	186
(a) Die Verminderung der Zukunftsgewinne	187
(11) Verminderung der Zukunftsgewinne und Gefahr einer dauernden Gewinneinbuße	191
(22) Verminderung der Zukunftsgewinne und Gefahr eines totalen Vermögensverlustes	199
(b) Erhöhung des Kapitalisierungszinsfußes	202
(c) Die Annäherung des Ertragswertes an den (niedrigeren) Substanzwert gemäß den Formeln des Mittelwertverfahrens, der Verfahren der Geschäfts- wertabschreibung und der Verfahren der Goodwillrenten	227

G. Die Ermittlung des Entscheidungswertes der Unternehmung	249
1. Die Ermittlung des Entscheidungswertes der Unternehmung für eindimensionale Konfliktsituationen	249
a) Die Ermittlung des Entscheidungswertes der Unternehmung für disjungierte Konfliktsituationen	250
(1) Die Ermittlung des Entscheidungswertes der Unternehmung für Konfliktsituationen vom Typ des Kaufs/ Verkaufs	250
(a) Grundmodell zur Ermittlung des Entscheidungswertes der Unternehmung für eindimensionale, disjungierte Konfliktsituationen vom Typ des Kaufs/Verkaufs mit dem Preis als konfliktlösungsrelevantem Sachverhalt	251
(11) Beschreibung der Entscheidungssituation	251
(22) Formulierung des Grundmodells	253
(aa) Bestimmung des Basisprogramms	254
(bb) Bestimmung des Bewertungsprogramms	255
(33) Erläuterung des Grundmodells an einem Beispiel	257
(aa) Erläuterung der Bestimmung von Basis- und Bewertungsprogramm für den Käufer	258
(bb) Erläuterung der Bestimmung von Basis- und Bewertungsprogramm für den Verkäufer	262
(44) Ermittlung des Entscheidungswertes der Unternehmung unter der Annahme gleichbleibender (positiver) Einnahmeüberschüsse aus Unternehmung und sonstigen Investitionsobjekten	265
(55) Die Abhängigkeit des Entscheidungswertes der Unternehmung vom verfügbaren Investitionskapital im Bewertungszeitpunkt	275
(aa) Die Abhängigkeit des Entscheidungswertes der Unternehmung aus der Sicht des Käufers	276
(bb) Die Abhängigkeit des Entscheidungswertes der Unternehmung aus der Sicht des Verkäufers	281
(b) Erweiterungen des Grundmodells zur Ermittlung des Entscheidungswertes der Unternehmung für eindimensionale, disjungierte Konfliktsituationen vom Typ des Kaufs/Verkaufs mit dem Preis als konfliktlösungsrelevantem Sachverhalt	284
(11) Die Berücksichtigung der Fremdkapitalaufnahme im Bewertungszeitpunkt bei der Ermittlung des Entscheidungswertes der Unternehmung	284

(aa)	Bestimmung des Basis- und Bewertungsprogrammes	285
(bb)	Bedingungen für eine Vereinfachung der Ermittlung des Entscheidungswertes der Unternehmung unter der Annahme möglicher Fremdkapitalaufnahme	290
(cc)	Die Auswirkung der Möglichkeit zur Fremdkapitalaufnahme auf die Größe des Entscheidungswertes der Unternehmung	299
(22)	Die Berücksichtigung von Abhängigkeiten zwischen der Unternehmung und anderen Investitionsobjekten bei der Ermittlung des Entscheidungswertes der Unternehmung	309
(2)	Die Ermittlung des Entscheidungswertes der Unternehmung für Konfliktsituationen vom Typ der Fusion	327
b)	Die Ermittlung des Entscheidungswertes der Unternehmung für jungierte Konfliktsituationen	336
(1)	Die Ermittlung des Entscheidungswertes für Konfliktsituationen vom Typ „Kauf-Kauf“	336
(2)	Die Ermittlung des Entscheidungswertes für Konfliktsituationen vom Typ „Verkauf-Verkauf“	344
2.	Die Ermittlung des Entscheidungswertes der Unternehmung für mehrdimensionale Konfliktsituationen	356
a)	Beispiel einer Ermittlung des Entscheidungswertes der Unternehmung für eine mehrdimensionale, disjungierte Konfliktsituation vom Typ des Kaufs/Verkaufs mit den konfliktlösungsrelevanten Sachverhalten „Preis der Unternehmung“ und „Wettbewerbsverbot“	357
b)	Beispiel einer Ermittlung des Entscheidungswertes der Unternehmung für eine mehrdimensionale, disjungierte Konfliktsituation vom Typ des Kaufs/Verkaufs mit den konfliktlösungsrelevanten Sachverhalten „Preis der Unternehmung“, „Wettbewerbsverbot“ und „Umfang der Unternehmung“	367
c)	Beispiel einer Ermittlung des Entscheidungswertes der Unternehmung für eine mehrdimensionale, disjungierte Konfliktsituation vom Typ der Fusion mit den konfliktlösungsrelevanten Sachverhalten „Anteil am Kapital der Neugesellschaft“ und „Kompensationszahlungen“	384
H.	Ein allgemeines Modell der Ermittlung des Entscheidungswertes (der Unternehmung) für interpersonale Konfliktsituationen	387
	Literaturverzeichnis	391