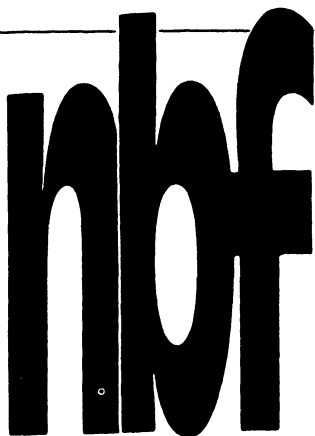


Kraus-Grünwald
Ertragsermittlung bei Unternehmensbewertung



**neue
betriebswirtschaftliche
forschung**

Band 1 Dr. André Bébié
**Käuferverhalten und Marketing-
Entscheidung**

Band 2 Dr. Peter M. Rudhart
Stilllegungsplanung

Band 3 Dr. Bernd Schauenberg
Zur Logik kollektiver Entscheidungen

Band 4 Doz. Dr. Dr. Christian Kirchner
Weltbilanzen

Band 5 Prof. Dr. Jörg Biethahn
Optimierung und Simulation

Band 6 Dr. Werner Eckert
Konsument und Einkaufszentren

Band 7 Priv.-Doz. Dr. Wolfgang Ballwieser
Kassendisposition und Wertpapieranlage

Band 8 Dr. Christoph Lange
**Umweltschutz
und Unternehmensplanung**

Band 9 Dr. Harald Schmidt
Bilanzierung und Bewertung

Band 10 Prof. Dr. Matthias Lehmann
**Eigenfinanzierung und
Aktienbewertung**

Band 11 Prof. Dr. Helmut Schmalen
**Marketing-Mix
für neuartige Gebrauchsgüter**

Band 12 Dr. Christoph Oltmanns
Personalleasing

Band 13 Prof. Dr. Laurenz Lachnit
Systemorientierte Jahresabschlußanalyse

Band 14 Dr. Gert Rehwinkel
Erfolgsorientierte Reihenfolgeplanung

Band 15 Dr. Rainer-Michael Maas
**Absatzwege –
Konzeptionen und Modelle**

Band 16 Dr. Kurt Göllert
**Sozialbilanzen –
Grundlagen im geltenden Recht**

Band 17 Dr. Ulrich Krystek
**Krisenbewältigungs-Management
und Unternehmensplanung**

Band 18 Prof. Dr. Reinhard H. Schmidt
**Ökonomische Analyse des
Insolvenzrechts**

Band 19 Prof. Dr. Horst Glaser
**Liquiditätsreserven und Zielfunktionen
in der kurzfristigen Finanzplanung**

Band 20 Prof. Dr. Wolfgang von Zwehl/
Dr. Wolfgang Schmidt-Ewig
**Wirtschaftlichkeitsrechnung bei
öffentlichen Investitionen**

Band 21 Dr. Marion Kraus-Grünewald
**Ertragsermittlung bei
Unternehmensbewertung**

GABLER

Dr. Marion Kraus-Grünwald

Ertragsermittlung bei Unternehmensbewertung

– dargestellt am Beispiel der Brauindustrie

GABLER

CIP-Kurztitelaufnahme der Deutschen Bibliothek

Kraus-Grünewald, Marion:

Ertragsermittlung bei Unternehmensbewertung :
dargest. am Beispiel d. Brauindustrie / Marion
Kraus-Grünewald. – Wiesbaden : Gabler, 1982. –
(Neue betriebswirtschaftliche Forschung ; Bd. 21)

NE: GT

© 1982 Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler GmbH, Wiesbaden

Umschlaggestaltung: Horst Koblitz, Wiesbaden

Gesamtherstellung: Lengericher Handelsdruckerei, Lengerich/Westf.

Alle Rechte vorbehalten. Auch die fotomechanische Vervielfältigung des Werkes (Fotokopie, Mikrokopie)
oder von Teilen daraus bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlages.

ISBN 978-3-409-35232-1 ISBN 978-3-322-91730-0 (eBook)

DOI 10.1007/978-3-322-91730-0

Geleitwort

Man hat in der Praxis der Unternehmensbewertung immer die „Zukunftsbezogenheit“ des zu bewertenden Ertrags (Erfolgs) akzeptiert. Zwar stützte man sich zur Schätzung des Zukunftsertrags mehr oder weniger stark auf Vergangenheitswerte, aber es war nie ernsthaft bestritten, daß es im Ergebnis auf den Zukunftsertrag und nicht auf irgendeinen Vergangenheitsertrag ankommt. Die Praxis hat auch immer gesehen, daß der Zukunftsertrag „unsicher“ ist, daß er sich nicht verlässlich prognostizieren läßt. Doch hat man diese Unsicherheit des Zukunftsertrags lange Zeit doch wieder verdrängt: Noch vor wenigen Jahren war es ganz unüblich, die Bandbreite von möglichen Zukunftserträgen explizit in die Rechnung einzuführen; die Bandbreite und mit ihr die Unsicherheit wurden bereits am Ausgangspunkt der Unternehmensbewertung ersetzt durch einen „nachhaltig“ genannten Zukunftsertrag.

An der Konzeption des „nachhaltigen“ Zukunftsertrags hat sogar die Lehre lange festgehalten: Noch in Münstermanns ansonsten bahnbrechendem Werk zur Unternehmensbewertung (von 1966) findet sie sich, und dem Juristen war sie stets vertraut (vgl. z. B. § 2049 Abs. 2 BGB). Nur der Logik ist sie fremd. Besteht Unsicherheit, wie gerade die Praxis immer wieder zu Recht betont hat, dann existiert auch eine Bandbreite von möglichen Zukunftserträgen und nicht etwa nur ein möglicher Zukunftsertrag; dann muß, wird die Bandbreite durch einen („nachhaltigen“) Zukunftsertrag ersetzt, mindestens angegeben werden, nach welchen Regeln diese Reduktion erfolgen soll.

„Reine Theorie“ darf sich am Modell vollkommener Information orientieren; die Lehre von der Unternehmensbewertung, die sich immer „anwendungsorientiert“ verstand, darf hier nicht stehenbleiben. Freilich fehlte es lange Zeit an geeigneten Instrumenten, um im Rahmen von Unternehmensbewertungen sinnvoll mit Bandbreiten möglicher Zukunftserträge arbeiten zu können.

Weder wurde klar gesehen, wie sich eine derartige Bandbreite möglicher Zukunftserträge „kapitalisieren“, also in den gesuchten Unternehmenswert überführen läßt, noch war man sich recht darüber im klaren, wie die Bandbreite möglicher Zukunftserträge im konkreten Einzelfall überhaupt zu ermitteln ist.

In der vorliegenden Arbeit wird im wesentlichen der zuletzt erwähnte Problembe-
reich behandelt: Die Bestimmung einer Bandbreite alternativer Zukunftserträge im
konkreten Einzelfall. Damit sich diese Überlegungen nicht in abstrakt-weitschweifigen
Erwägungen verlieren, wurde die Konkretisierung durch eine bestimmte Branche
(Brauindustrie) gewählt. Die Beschränkung auf die Brauindustrie bedeutet
mithin nicht, daß nur der mit Brauereien befaßte Unternehmensbewerter Anregungen
erwarten darf; eine solche Konkretisierung war die notwendige Voraussetzung
dafür, daß der Praktiker der Unternehmensbewertung überhaupt unmittelbar nützliche
Anregungen erhält.

Ohne die Tätigkeit der Verfasserin in der Prüfungspraxis wäre der Anwendungsbezug der Arbeit wohl nicht erreicht worden; ohne die Forschungstätigkeit am Frankfurter Treuhandseminar fehlte es der Arbeit wohl an jener Intensität der Problem-durchdringung, die sie ebenfalls auszeichnet. Nach ihrer langjährigen Prüfungstätigkeit war die Verfasserin zunächst nicht ohne weiteres davon zu überzeugen, daß der ihr so wohlvertraut gewordene „nachhaltige“ Zukunftsertrag nur eine im konkreten Einzelfall mit beliebigem Inhalt zu füllende und daher zu Mißbräuchen einladende Konvention darstellt. Nach einigen Jahren der Zusammenarbeit mit mir mußte ich die Verfasserin eher vor Überdifferenzierungen warnen: Am Ende hat sie freilich jenem Sinn für Maß und Mitte zum Durchbruch verholfen, der sie generell auszeichnet. Nur selten wird in wissenschaftlichen Arbeiten, jedenfalls im betriebswirtschaftlichen Bereich, eine derart befriedigende Ausgewogenheit von gedanklicher Durchdringung und direktem Praxisbezug erreicht; der Verfasserin darf man zu ihrer Leistung gratulieren.

Noch vor zehn Jahren durfte man zweifeln, ob Arbeiten dieser Art die Praxis der Unternehmensbewertung beeinflussen; die Meinungsunterschiede zwischen Praxis und Lehre schienen unüberbrückbar. Das hat sich inzwischen grundlegend gewandelt: In dem Maße, in dem sich Praktiker an der gedanklichen Durchdringung der Zusammenhänge beteiligen und in dem die Theoretiker gutachtlich, also praktisch tätig wurden, mußten die alten Gegensätze schwinden. Heute sind wir glücklicherweise wieder soweit, daß man von wissenschaftlichen Arbeiten in diesem Bereich nicht mehr sicher sagen kann, ob sie eher als normativ oder als deskriptiv zu gelten haben: Die von der Verfasserin analysierten Verfahren zur Gewinnung von Bandbreiten möglicher Zukunftserträge sind der Unternehmensbewertungspraxis nicht mehr fremd. Sie werden in ihrer Grundstruktur von den angesehenen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften bereits ausnahmslos angewendet.

ADOLF MOXTER

Vorwort

Unter dem Titel „Optimale Komplexitätsreduktion bei Unternehmensbewertungen, dargestellt am Beispiel der Brauereien“ wurde die vorliegende Arbeit (in leicht veränderter Form) im Juni 1981 vom Fachbereich Wirtschaftswissenschaften der Johann Wolfgang Goethe-Universität in Frankfurt am Main als betriebswirtschaftliche Dissertation angenommen.

Mein innigster Dank gilt Herrn Prof. Dr. Adolf Moxter, der mich als akademischer Lehrer schon frühzeitig für die breit gestreuten Fragen und Probleme der Unternehmensbewertung interessierte. Er hat diese Arbeit angeregt und mir bei ihrer Entstehung mit wertvollen Ratschlägen stets hilfreich zur Seite gestanden. Herrn Prof. Dr. Helmut Laux danke ich für seine Bereitschaft, das Zweitgutachten zu übernehmen. Für zahlreiche fruchtbare Diskussionen und für die Durchsicht des ersten Kapitels der Arbeit in einer älteren Fassung bin ich Herrn Priv.-Doz. Dr. Wolfgang Ballwieser intensiv verbunden.

Zu großem Dank verpflichtet bin ich darüber hinaus der Dr. Max E. Pribilla-Stiftung, die mich in der Zeit der Entstehung der Arbeit durch großzügige finanzielle Zuwendungen förderte.

MARION KRAUS-GRÜNEWALD

Inhaltsverzeichnis

Geleitwort	V
Vorwort	VII
Problemstellung	1
1. Kapitel	
Die Grundkonzeption der Komplexitätsreduktion von Entnahmeerwartungen	
A. Die Komplexitätsreduktion im Modell von Moxter	16
I. Datengewinnung	16
II. Datenaggregation und Datenbeurteilung	22
III. Datenauswertung	24
B. Die Problematik der Komplexitätsreduktion in dem Modell von Moxter ...	27
I. Das Problem der aufgabengerechten Datengewinnung	27
1. Das Problem der Informationsgewinnung	27
2. Das Problem der Informationsauswertung	33
II. Das Problem der aufgabengerechten Datenaggregation und Datenbeurteilung	38
1. Das Problem der Durchschnittskonzeption	38
2. Das Problem der Mehrwertigkeitsdarstellung	40
C. Ergebnis	42
2. Kapitel	
Die Gewinnung und Auswertung von Brancheninformationen zur Bestimmung der Einflussfaktoren mehrwertiger Entnahmeerwartungen	
A. Die Bedeutung der Branchenanalyse für Unternehmensbewertungen	44
B. Informationsrelevante Spezifika des Aufwandsbereichs, dargestellt am Beispiel der Brauereien	50
I. Produkt und Produktionsablauf	50
II. Die Anpassungsflexibilität der Kosten an Beschäftigungsänderungen ..	54
III. Die Bedeutung von „Economies of Scale“	62

C. Informationsrelevante Spezifika des Erlösbereichs, dargestellt am Beispiel der Brauereien	67
I. Problematik der Analyse der Erlössituation	67
II. Untersuchung der Bedingungsfaktoren der Erlöse	72
1. Die Nachfrage	72
a) Der Nachfragetrend	72
b) Der Bedingungskomplex der Nachfrage	75
b1) Bevölkerungsentwicklung	75
b2) Sättigungsgrenzen	78
b3) Gesamtwirtschaftliche Entwicklung	79
b4) Sonstige Determinanten	83
c) Ergebnis	85
2. Die Wettbewerbssituation	87
a) Der „Wettbewerb“ als Information zur Ertragsprognose	87
b) Anbieterzahl und Nachfragebeweglichkeit am Braumarkt	90
c) Die Kapazitätsauslastung am Braumarkt	96
d) Besondere Wettbewerbsbedingungen der Braubranche	98
e) Ergebnis	100
3. Die Preisentwicklung am Absatzmarkt	101
D. Auswertung der gewonnenen Ergebnisse im Hinblick auf die Bestimmung der Entnahmeerwartungen einzelner Unternehmen	109

3. Kapitel

Unternehmensbezogene Informationsgewinnung, Informationsauswertung und Datenaggregation zur Ermittlung mehrwertiger Entnahmeerwartungen

A. Der Schwerpunktbereich Erlöse	114
I. Der Informationsgewinnungsprozeß	115
1. Möglichkeiten der Informationsgewinnung aufgrund von Trendberechnungen	116
a) Potentielle Trendberechnungen und ihre Aussagefähigkeit für mehrwertige Erlösprognosen	116
b) Möglichkeiten aufgabenadäquater Informationsgewinnung über absatzorientierte Trendvergleiche	118
c) Möglichkeiten aufgabenadäquater Informationsgewinnung über preis- und absatzorientierte Trendvergleiche	122
2. Das Problem aufgabenadäquater Informationsgewinnung über Planungsentscheidungen	126
a) Das Problem der Reduktion von Planungsalternativen im Prognosekalkül	126

b) Die strategische Planung als pragmatische Lösung des Planungsproblems bei Unsicherheit	129
c) Die strategische Planung als pragmatischer Ansatz zur Informationsgewinnung über planungsabhängige Erlösdaten, dargestellt am Beispiel der Brauereien	131
c1) Definition des relevanten Geschäftsbereichs	131
c2) Strategische Segmentierung des relevanten Geschäftsbereichs	134
(1.) Trennungsindikatoren	134
(2.) Die Entscheidungsfeldmatrix einer Brauerei als Segmentierungsinstrument	137
c3) Möglichkeiten einer brauereispezifischen Portfolio-Analyse	139
c4) Das Problem der aufgabenadäquaten Informationsgewinnung über das Instrument der strategischen Planung	143
II. Der Prozeß der Informationsauswertung	148
1. Mehrwertige Erlösprognose und Schwerpunktkektion	148
2. Mehrwertige Erlösprognose und Aufwandszuordnung	151
3. Mehrwertige Erlösprognose und aufgabenentsprechende Datenaggregation	156
B. Der Schwerpunktbereich Aufwendungen	162
I. Die Ermittlung von Rahmenbedingungen für die Aufwandsprognose	162
1. Das Kapazitätsproblem	162
2. Das Kostenstrukturproblem	164
II. Die Aufwandsprognose innerhalb der jeweiligen Rahmenbedingungen	166
1. Schwerpunkte der Aufwandsermittlung auf der Basis konstanter Kapazitäten und wenig änderungsbedürftiger Kostenstrukturen	166
a) Die Berücksichtigung von Beschäftigungsschwankungen	167
b) Die Berücksichtigung von Dispositionen im Aufwandsbereich	170
2. Schwerpunkte der Aufwandsermittlung auf der Basis konstanter Kapazitäten und änderungsbedürftiger Kostenstrukturen	172
a) Die Kostenstruktur als Entscheidungsproblem	172
b) Die Aufwandsbestimmung bei (geplanter) Verbesserung der Kostenstruktur durch Investitionsmaßnahmen	173
c) Die Aufwandsbestimmung bei (geplantem) Verzicht auf kostenstrukturverändernde Investitionsmaßnahmen	177
3. Schwerpunkte der Aufwandsermittlung auf der Basis veränderter Kapazitäten	180
C. Schwerpunkte bei Unternehmensverbindungen	181
I. Geplante Unternehmensverbindungen als Problem der mehrwertigen Ertragsprognose	181

II. Bewertungsanlaß und Schwerpunktkonzeption bei Unternehmensverbindungen, dargestellt am Beispiel der Brauereien	186
III. Ein Beispiel zur mehrwertigen Ertragsprognose bei Unternehmensverbindungen	190
Schlußbetrachtungen	
Die Problematik der Schwerpunktkonzeption bei Unternehmensbewertungen	202
<i>Literaturverzeichnis</i>	207

Abkürzungsverzeichnis

AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz 1965
BB	Betriebs-Berater
BetrVerfG	Betriebsverfassungsgesetz
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
cet.par.	ceteris paribus
DB	Der Betrieb
DBW	Der Betriebswirt
EStG	Einkommensteuergesetz
EStDV	Einkommensteuerdurchführungsverordnung
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
Harv.Bus.Rev.	Harvard Business Review
i. w. S.	im weiteren Sinne
JoF	The Journal of Finance
JoPE	The Journal of Political Economy
KG	Kommanditgesellschaft
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
NF	Neue Folge
SZfB	Schweizer Zeitschrift für Betriebswirtschaft
WPg	Die Wirtschaftsprüfung
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft
ZfbF	Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung
ZfhF	Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung
ZfN	Zeitschrift für Nationalökonomie
ZfR	Zeitschrift Interne Revision