

Aigner / Barisitz / Fink · Unternehmensbewertung in Osteuropa

Helmut Aigner / Stephan Barisitz /
Gerhard Fink

Unternehmensbewertung in Osteuropa

Methoden und Fallstudien

GABLER

Dr. Helmut Aigner ist als Controller in einem großen Handelskonzern tätig.

Dr. Stephan Barisitz ist Leiter des wirtschaftswissenschaftlichen Referats am Österreichischen Ost- und Südosteuropa-Institut.

Professor Dr. Gerhard Fink ist neben seiner Tätigkeit als Gastprofessor an der Universität in Wien freiberuflich als Lektor an der Wirtschaftsuniversität Wien tätig.

Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme

Aigner, Helmut:

Unternehmensbewertung in Osteuropa : Methoden und Fallstudien / Helmut Aigner ; Stephan Barisitz ; Gerhard Fink.

- Wiesbaden : Gabler, 1993

ISBN 978-3-409-13472-9

NE: Barisitz, Stephan;; Fink, Gerhard:

ISBN 978-3-409-13472-9

ISBN 978-3-322-99483-7 (eBook)

DOI 10.1007/978-3-322-99483-7

Ein Projekt gefördert vom Jubiläumsfonds der Österreichischen Nationalbank Projektnummer 3824.

Der Gabler Verlag ist ein Unternehmen der Verlagsgruppe Bertelsmann International.

© Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler GmbH, Wiesbaden 1993

Lektorat: Gudrun Böhler / Jutta Hauser-Fahr



Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Höchste inhaltliche und technische Qualität unserer Produkte ist unser Ziel. Bei der Produktion und Auslieferung unserer Bücher wollen wir die Umwelt schonen: Dieses Buch ist auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier gedruckt.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, daß solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Vorwort

Dieses Buch ist das Ergebnis mehrjähriger Zusammenarbeit der Autoren bei der Beratung westlicher Unternehmen, die sich in den benachbarten Staaten im Übergang zur Marktwirtschaft durch den Kauf von Anteilen oder ganzen Unternehmen engagieren wollen. Es bildet einen kleinen Ausschnitt aus der gemeinsamen Tätigkeit, die sich von volkswirtschaftlicher Analyse über Marktforschung und Feasibility Studies bis zur Mitarbeit bei der Bewertung östlicher Unternehmen erstreckte.

G. Fink hatte die Idee zu diesem Projekt, das dankenswerter Weise vom Jubiläumsfonds der Oesterreichischen Nationalbank finanziert wurde (Projektnummer 3824), und übernahm die Projektleitung. H. Aigner steuerte seine praktische Erfahrung und die in vielen Jahren erworbenen theoretischen Kenntnisse bei und konzipierte die Rohfassung des Leitfadens zur Unternehmensbewertung. S. Barisitz führte Interviews mit 25 Unternehmensberatern, von denen insbesondere GRT/Price Waterhouse ein umfangreiches Fallbeispiel zur Verfügung gestellt hat. Die Bereitschaft der interviewten Wirtschaftstrehänder, Wirtschaftsprüfer und Unternehmensberater, die Autoren an ihren Erfahrungen teilhaben zu lassen, gibt diesem Buch die besondere Würze. S. Barisitz konzipierte die Rohfassung der Kapitel 1-5, er trug somit die große Last des Schreibens.

Das gesamte Manuskript wurde von den drei Autoren mehrfach gemeinsam überarbeitet. Die aus verschiedenen Federn stammenden Texte wurden harmonisiert, ergänzt und vertieft. Hilfreiche Hinweise der Professoren Anton Egger, Wirtschaftsuniversität Wien, und Peter Swoboda, Universität Graz, wurden eingearbeitet. Diesen beiden sowie allen Interviewpartnern gebührt der besondere Dank der Autoren, die jedoch die Verantwortung für allfällige Fehler, von denen sie hoffen, alle ausgemerzt zu haben, gemeinsam tragen.

Die Arbeit fand zum Teil schon während der Anfangsphase großes Interesse. So liegt bereits zum Zeitpunkt der Drucklegung eine erheblich kürzere Version in tschechischer Sprache vor, die ausschließlich unter der Autorenschaft von S. Barisitz verfaßt wurde.

Dank gebührt auch den Fachlektorinnen des Gabler-Verlages, Frau Diplomkaufmann Gudrun Böhler und Frau Diplomkaufmann Jutta Hauser-Fahr für wertvolle Hinweise zur Ausgestaltung dieses Bandes, und Frau Ulrike Feichtinger, die das Manuskript in die druckreife Form gebracht hat.

Helmut Aigner
Stephan Barisitz
Gerhard Fink

Inhaltsverzeichnis

Vorwort

Erstes Kapitel

Einführung	1
-------------------------	---

Zweites Kapitel

Abriß der gängigen Unternehmensbewertungsmethoden	3
--	---

1. Ertragswertmethode.....	4
2. Substanzwertmethode.....	8
3. Mittelwertmethode.....	9
4. Übergewinnmethode.....	10
5. Investitionsrechnung (Geldstromtheorie).....	12
6. Liquidationswert.....	13
7. Gesamteinschätzung.....	13
8. Eckwerte der Unternehmensbewertung.....	14

Drittes Kapitel

Anwendbarkeit der Ertragswertmethode unter den Bedingungen

in den Reformstaaten	17
-----------------------------------	----

1. Ertragswert versus Substanzwert im Osten.....	19
2. Investitionszusagen, Arbeitsplatzgarantien, Subventionen als Elemente zusätzlicher Leistungs- Gegenleistungsbeziehungen.....	19
3. Ertragswertkomponenten im östlichen Umfeld.....	21
3.1. Zukunftserfolg.....	21
3.1.1. Szenarien, Bandbreiten.....	21
3.1.2. Vergangenheit und Gegenwart nur bedingt als Informationsquelle verwendbar.....	21
3.1.3. "Schöpferische Zerstörung" im Übergang zur Marktwirtschaft.....	22
3.1.4. Betriebliches Rechnungswesen als "Mengengerüst".....	23
3.1.5. Eigenes Absatz- und Beschaffungswesen als "Novum" für Ostbetriebe.....	23
3.1.6. Absatzlage im Westexport.....	24
3.1.7. Absatzlage im Ostexport.....	24
3.1.8. Absatzlage im östlichen Binnenmarkt.....	25
3.1.9. Kostenfaktoren: Rohstoffe, Lohnauftrieb.....	25
3.1.10. Kurzfristige Wirtschaftsaussichten der Oststaaten.....	26
3.2. Kapitalisierungszinssatz.....	26
3.2.1. Wahl des Basiszinssatzes.....	26
3.2.2. Analyse der Zuschläge zum Basiszinssatz.....	27
3.2.2.1. Der Zuschlag für das Unternehmerrisiko.....	28
3.2.2.2. Der Zuschlag für Liquiditätsverzicht.....	29
3.2.2.3. Der Zuschlag für administrative Kosten.....	30
3.2.3. Exkurs: Rentabilitätsvorstellungen von Direktinvestoren und Finanzinvestoren.....	30

4. Fallstudien zur Anwendung der Ertragswertmethode im Osten.....	33
4.1. Fallstudie I: Erfahrungen der Wirtschaftstreuhandfirma GRT/Price Waterhouse in der CSFR	33
4.1.1. Problemstellung.....	33
4.1.2. Erstellung der Zukunftspläne	33
4.1.3. Ertragswertberichtigungen.....	34
4.1.4. Zum Kapitalisierungszinssatz	34
4.1.5. Zur Berechnung des Ertragswertes (der Ertragswertscenarien)	36
4.2. Fallstudie II: Erfahrungen aus einer Unternehmensbewertung im Rahmen der Großen Privatisierung in der CSFR	50
4.3. Fallstudie III: Bewertung des Staatsbetriebes XXX	51
4.4. Fallstudie IV: Bewertung des Staatsbetriebes YYY	52
5. Fazit: Ertragswert im Osten gegebenenfalls nicht hinreichende Information.....	53

Viertes Kapitel

Anwendbarkeit von Substanzwert- bzw. Liquidationswertberechnungen.....

1. Bewertung einzelner Vermögens- und Schuldenpositionen.....	55
1.1. Grund und Boden.....	56
1.2. Gebäude und Maschinen.....	57
1.3. Noch nicht abgeschlossene Investitionen.....	58
1.4. Vorräte	59
1.5. Forderungen.....	60
1.6. Verbindlichkeiten	60
1.7. Rückstellungen.....	61
1.8. Eigenkapital	62
2. Exkurs: Aspekte der Grundstücksbewertung	62
3. Bilanzbrücken für die Schlußbilanzen der volkseigenen Betriebe der DDR und die DM-Eröffnungsbilanzen (Statistisches Amt Berlin).....	68
4. Fallstudien zur Anwendung der Substanzwert- bzw. Liquidationswertmethode im Osten.....	74
4.1. Ad Fallstudie I: Erfahrungen der Wirtschaftstreuhandfirma GRT/Price Waterhouse in der CSFR	74
4.1.1. Probleme der Substanzwertermittlung.....	74
4.1.2. Konkrete Bewertungsfragen	75
4.1.3. Zum Liquidationswert.....	76
4.1.4. Unternehmenswert und Preis	76
4.1.5. Zur Substanzwertberechnung.....	77
4.2. Ad Fallstudie II: Erfahrungen aus einer Unternehmensbewertung im Rahmen der Großen Privatisierung in der CSFR	80
4.3. Ad Fallstudie III: Bewertung des Staatsbetriebes XXX.....	81
4.4. Ad Fallstudie IV: Bewertung des Staatsbetriebes YYY.....	85
4.5. Fallstudie zur Bewertung von Einzelobjekten.....	88
4.5.1. Bewertung baulicher Objekte und Anlagen.....	88
4.5.2. Bewertung von Maschinen.....	88
4.5.3. Bewertung eines Ersatzteillagers.....	89
4.5.4. Bewertung einer Werkstätte	90
4.5.5. Bewertung von Kraftfahrzeugen	91

5. Fazit: erhöhte Relevanz des Liquidationswertes, Reproduktionswertes im Osten.....	92
--	----

Fünftes Kapitel

Schlußfolgerungen	95
--------------------------------	----

1. Zur Zweckmäßigkeit der Bewertung.....	95
2. Mögliche Bewertungs- und Preiskonstellationen im Osten.....	96
3. Zur Politökonomie der Preisfindung.....	99
4. Zum Tempo der Privatisierung: Zügige versus gradualistische Vorgangsweise.....	100
5. Subsidiarität des Substanzwertes.....	102

Sechstes Kapitel

"Leitfaden" zur Unternehmensbewertung	103
--	-----

1. Aufgabenstellung.....	103
1.1. Identifikation und Abgrenzung des zu bewertenden Unternehmens.....	104
1.2. Festlegung des Bewertungszeitpunktes.....	104
1.3. Bilanzanalyse.....	104
1.3.1. Grund und Boden.....	105
1.3.2. Gebäude.....	105
1.3.3. Maschinen und Fuhrpark.....	106
1.3.4. Vorräte.....	106
1.3.5. Forderungen.....	106
1.3.6. Verbindlichkeiten.....	106
1.3.7. Rückstellungen.....	106
1.3.8. Eigenkapital.....	107
1.4. Bewertung des Firmenwertes und der immateriellen Wirtschaftsgüter.....	107
1.4.1. Firmenwert und immaterielle Wirtschaftsgüter.....	108
1.4.1.1. Immaterielle Wirtschaftsgüter, die untrennbar mit dem Unternehmen verbunden sind.....	108
1.4.1.2. Immaterielle Wirtschaftsgüter, die untrennbar mit einer Person verbunden sind.....	109
1.4.1.3. Selbständige immaterielle Wirtschaftsgüter.....	109
1.4.2. Rechnerische Ermittlung des Firmenwertes und des Wertes immaterieller Wirtschaftsgüter.....	109
1.5. Gespräche mit dem Management.....	111
1.6. Nutzung außerbetrieblicher Informationsquellen.....	111
1.6.1. Informationsbeschaffung.....	111
1.6.2. Ertragswert im Konjunkturverlauf.....	113
1.6.3. Informationsquellen.....	113
1.7. Entwicklung von Vergleichsdaten.....	114
1.8. Überarbeitung der Bilanzanalyse.....	114
1.9. Wahl der/des Bewertungsverfahren(s).....	114
1.10. Ermittlung des Unternehmenswertes.....	115

2. Fallbeispiel	117
2.1. Identifikation und Abgrenzung des zu bewertenden Unternehmens	117
2.2. Festlegung des Bewertungszeitpunktes	117
2.3. Bilanzanalyse	117
2.4. Erläuterungen zu Posten der Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung	120
2.4.1. Grundstücke	120
2.4.2. Gebäude	120
2.4.3. Maschinen	120
2.4.4. Fuhrpark	120
2.4.5. Vorräte	121
2.4.6. Forderungen	121
2.4.7. Kassa	121
2.4.8. Verbindlichkeiten	121
2.4.9. Erlöse/Materialaufwand	121
2.5. Bewertung des Firmenwertes und der Wertes immateriellen Wirtschaftsgüter	121
2.6. Gespräche mit dem Management	122
2.7. Nutzung außerbetrieblicher Informationsquellen	122
2.8. Entwicklung von Vergleichsdaten	123
2.9. Überarbeitung der Bilanzanalyse	123
2.10. Wahl der/des Bewertungsverfahrens(s)	125
2.11. Ermittlung des Unternehmenswertes	125
2.11.1. Substanzwert	125
2.11.2. Ertragswert	125
2.11.3. Kapitalisierungszinssatz	125
3. "Checklist" zur Unternehmensbeurteilung	127
3.1. Unternehmensinformation	127
3.2. Bilanzdaten und Kennzahlen	127
3.3. Umfeldanalyse	128
3.4. Allgemeine Fragestellungen	128
3.5. Marktanalyse	130
3.6. Beschaffung	130
3.7. Absatz	131
3.8. Produkte	131
3.9. Management und Personal	132
4. Vergleich von Richtlinien zur Unternehmensbewertung	132
Anmerkungen	139
Zusammenfassung	141
Summary	144
Résumé	146
Резюме	149
Literaturverzeichnis	153
Sachregister	157