

DIE WIRTSCHAFTSWISSENSCHAFTEN  
HERAUSGEBER: PROF. DR. DR. h. c. DR. h. c. E. GUTENBERG

---

DR. HANS MÜNSTERMANN

o. Professor für Betriebswirtschaftslehre  
an der Universität zu Köln

*Wert und Bewertung  
der Unternehmung*



BETRIEBSWIRTSCHAFTLICHER VERLAG DR. TH. GABLER  
WIESBADEN

# 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. Erfaszbare und nichterfaszbare 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
<b>Ergebnis</b> . . . . .	151
<b>Literaturverzeichnis</b> . . . . .	153
<b>Autorenregister</b> . . . . .	175
<b>Sachregister</b> . . . . .	176