

Geleitwort

In der Lehre von der Unternehmensbewertung, die eine lange deutsche Tradition hat, steht die selbständige Einzel-Unternehmung im Kontext des Eigentümerwechsels im Mittelpunkt methodenbezogener Forschungen, wobei die Bewertungsperspektive durch die individuellen Merkmale eines Bewertungsobjekts bestimmt wird. In der auf die Ermittlung von Grenzpreisen ausgerichteten Ertragswertmethode findet dieser Bewertungsrahmen seine adäquate Entsprechung.

Mit dem Gedankengut der Wertorientierung hat eine verstärkte Hinwendung zu kapitalmarktbezogenen Konzepten und Methoden stattgefunden, wie sie in der DCF-Methodik der Unternehmensbewertung verwendet werden. Solche Methoden werden zwar seit längerem in der Literatur propagiert, doch existieren eine Vielzahl offener Fragen.

Herr Dinstuhl greift die bestehenden Defizite einer um Steuereinflüsse zu erweiternden Unternehmensbewertung auf Basis der DCF-Methodik auf und bezieht diese auf konzernbezogene Bewertungsobjekte. Damit wird die erst in jüngerer Zeit in Gang gekommene Diskussion zu einer „Unternehmensbewertung von Konzernen“ um einen umfassend angelegten Beitrag erweitert.

Für deutsche Verhältnisse hat die Unternehmenssteuerreform 2000 einen grundlegenden Wechsel im Besteuerungssystem für Kapitalgesellschaften gebracht. Im Problembereich der Steuereinflüsse war weitgehend unklar, wie die aus dem Halbeinkünfteverfahren resultierenden Konsequenzen adäquat in die DCF-Methode zu integrieren sind. Der besondere Charme des hier dargestellten Lösungsansatzes liegt darin, dass damit auf der Basis von Kalkülstrukturen mit ausschließlich unternehmensbezogener Steuerberücksichtigung durch entsprechende Modifikationen der Steuerfaktoren eine Erweiterung der Steuerbelastungssphäre erfolgen kann. Diese Lösungsidee war wiederum Voraussetzung dafür, daß für jede Variante der DCF-Methodik, die sich insbesondere durch die Art der Finanzierungsprämien unterscheiden, ein Formelgerüst aufgebaut werden konnte, mit dem sich auch „zirkuläre“ Bewertungssituationen in der Detailprognosephase einfach bewältigen lassen.

Zu einem umfassend verstandenen Forschungsbereich „Konzernbezogene Unternehmensbewertung“ lassen sich vor allem solche Problemstellungen rechnen, in denen Objekte einer konzernbezogenen Unternehmensbewertung zunächst identifiziert und abgegrenzt werden und sodann die spezifischen Probleme von Bewertungskalkülen für einen Konzern insgesamt und seine Teileinheiten (Segmente) analysiert werden.

Gegenüber dem im ersten Teil der Untersuchung zugrunde gelegten Rahmen findet insofern ein Perspektivenwechsel statt, als die dort bestehende Außensicht auf den Konzern, mit einem Standort auf dem Kapitalmarkt und den dort verfügbaren (begrenzten) Informationen nun durch eine Informationsbasis ersetzt wird, wie sie nur aus der Innensicht des Konzerns generiert werden kann.

Herr Dinstuhl analysiert in kritischer Auseinandersetzung mit den Literaturbeiträgen zur Bewertung von Konzernen die Auswirkungen von leistungswirtschaftlichen und finanzwirtschaftlichen Verflechtungen, wie sie auch aus anderen Bereichen einer konzernbezogenen Betriebswirtschaftslehre bekannt sind, auf die Bewertung von Konzernen.

Die Bestimmung segmentspezifischer Kapitalkosten kann in diesem Kontext als zentrales Problem einer marktorientierten Segmentbewertung verstanden werden. Herr Dinstuhl kommt zu dem Ergebnis, daß die in der Literatur propagierten Möglichkeiten zur Bestimmung segmentspezifischer Kapitalkosten gravierende Probleme aufweisen, wenn versucht wird, das Beta-Problem durch Rekurs auf kapitalmarktorientierte, empirische Untersuchungen zu lösen. Hierzu wurden empirische Untersuchungen sowohl für die sog. „Analogieansätze“ als auch die „Analyseansätze“ durchgeführt.

Herr Dinstuhl hat im Bereich der „Königsdisziplin“ Unternehmensbewertung eine Arbeit vorgelegt, die nicht nur von großem theoretischen Interesse ist, sondern auch einen Beitrag für die praktische Problembewältigung in den Bereichen Controlling und Accounting leisten kann. Insofern ist es wünschenswert, daß sie in Zukunft nicht nur von einem kleinen Kreis von „Eingeweihten“ wohlwollend zur Kenntnis genommen wird.

Hans Dirrigl