

Unternehmens bewertung auf dem Prüfstand

**Wissenschaftliche Widerlegung
US-amerikanischer Unternehmens-
bewertungskonzepte**

von

Univ.-Prof. Dkfm. Dr. Herbert R. Haeseler

Univ.-Prof. Mag. Dr. Franz Hörmann



LexisNexis®

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Abkürzungsverzeichnis.....	IX
1. Einleitung	1
1.1. Persönliche Standpunkte	1
1.2. Zielsetzung	2
2. Wissenschaftstheoretische Vorbemerkungen.....	5
2.1. Entwicklung und Bedeutung „der“ Wissenschaft	5
2.2. Erkenntnistheorie, Wissenschaftstheorie, Wissenschaftssoziologie.....	6
2.3. Wissen, Glaube und Gefühl.....	6
2.4. Dogma versus Wissenschaft.....	8
2.5. Ist der Glaube an Rationalität rational?.....	8
2.6. Die Mathematik – eine überbewertete Hilfswissenschaft!.....	9
2.7. Preis und Wert.....	11
2.8. Bilanz- und Börsenwerte.....	12
2.9. Der „Wert“ des Geldes	14
3. Investitionstheoretische Grundlagen	17
3.1. Kurze Geschichte der Investitionsrechnungstheorie.....	17
3.1.1. Partial- versus Totalmodelle	20
3.1.2. Erklärungs- versus Entscheidungsmodelle	21
3.1.3. Entscheidungstheorie versus „Das Unentscheidbare entscheiden“	25
3.2. Die Prämissen des Kapitalwertmodells.....	26
3.2.1. Die Probleme des internen Zinssatzes	29
3.2.2. Die Aussage des Kapitalwerts und die Grenzen seiner Sinnhaftigkeit..	34
3.2.3. Der fundamentale modelltheoretische Fehler Alfred Rappaports	36
3.2.4. Bewertung von Maschinen oder ganzen Unternehmen?	38
3.2.5. Die Umformung der Kapitalwertgleichung und ihre Folgen	39
3.2.6. Die Pervertierung des Modells: Von der Prognose zur Vorgabe.....	40
4. Die Gordon-Formel: Inhalt und Stellenwert	43
4.1. Aufbau und Interpretation der Gordon-Formel	43
4.2. Einsatz der Gordon-Formel in der Bewertungspraxis.....	45
4.3. Wissenschaftliche Qualifikation der Gordon-Formel.....	46
5. Konzeptionelle Bestandteile der DCF-Ansätze.....	49
5.1. Cash-Flows und ihre Ermittlung	49
5.2. Rendite der Alternativanlage („Risiko“)	50
5.3. Wachstum	51
5.4. Barwerte.....	51
5.5. Erwartungen von Marktteilnehmern	52
6. Die „Integrierte Theorie“ der Unternehmensbewertung	55
6.1. Zielsetzung und Anspruch.....	55
6.2. Vorstellung der theoretischen Grundlagen.....	56
6.3. Rechnen mit Äpfeln, Birnen und Trauben: „GRAPES“	66
6.4. Die „menschliche Seite“ der Unternehmensbewertung.....	68

6.5. Ein erster Anlauf zur „Integrierten Theorie“	69
6.6. Die Vielfalt der Zu- und Abschläge des Herrn Pratt	72
6.7. Irreale Begriffe und unuberprufbare Modellbausteine.....	73
7. Die Praktikermethoden	77
7.1. Ursprung der Methodenvielfalt.....	77
7.2. Die (Denk-)Vereinfachungen der Praxis – automatisiert!.....	78
8. Bewertung kleiner und mittlerer Unternehmen	83
9. Interessenlagen und Geschäftsmodelle.....	87
10. Konsequenzen der wissenschaftlichen Widerlegung	93
10.1. Konsequenzen für die Wirtschaftspraxis.....	93
10.2. Konsequenzen für Gesetzgebung und Rechtsprechung	95
10.3. Konsequenzen für die Bildungs- und Wissenschaftspolitik.....	95
10.4. Konsequenzen für die betroffenen Berufsstände.....	98
11. Zukunft und modelltheoretische Alternativen	101
11.1. Konstruktivistische Wirtschaftswissenschaften	101
11.2. Empirisch überprüfbare Elemente: Prozesse, Ereignisse und Rollen	103
11.3. Transaktionen als mehrdimensionale Ereignisse.....	103
12. Sind Accounting & Finance überhaupt wissenschaftliche Disziplinen?.....	105
12.1. Zwei zu klärende Fragen	105
12.2. Verlust logischen Denkvermögens aufgrund akademischer Indoktrination ...	105
12.3. Wettburoahnliche Aktien-„Märkte“	106
12.4. Definitionsvorschlag für Wetten	109
12.5. Widerlegung der Wissenschaftlichkeit: Der „kybernetische Beweis“	111
12.6. Mögliche Folgen des „kybernetischen Beweises“	113
13. Schlusswort	115
14. Anhang – Vollautomatisiertes Bewertungsgutachten von Value Express® 5.0d, Wiley ValuSource (SAMPLE.RTF).....	121
Literaturverzeichnis	163
*Stichwortverzeichnis	167