

Geleitwort

Aufgrund der Entwicklung auf dem Bankenmarkt kommt der Bewertung von Kreditinstituten eine immer größere Bedeutung zu. Bislang liegen wenige spezifische Arbeiten zur Bewertung von Kreditinstituten vor. Daraus kann nicht geschlossen werden, dass die allgemeine Vorgehensweise zur Unternehmensbewertung auf dem Bankensektor unmittelbar übertragen werden könnte. Es sind umfangreiche bankspezifische Kenntnisse erforderlich, um den Ansprüchen der Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung zu genügen. Diese Besonderheiten des Leistungserbringungsprozesses sowie die abweichende Bedeutung des Finanzierungsbereiches werden in dieser Arbeit herausgearbeitet. Die bekannten Verfahren sind unterschiedlich gut für einzelne Branchen geeignet. Insofern wird in einem ersten Punkt eine Beurteilung der Verfahren zur Unternehmensbewertung vorgenommen, um dann für das ausgewählte Verfahren die erforderlichen Informationen zu definieren.

Sehr intensiv wird in der Arbeit der Abgrenzung der Kapitalisierungsgröße und des Kapitalisierungszinssatzes nachgegangen. Die Prognose des Cashflows erfolgt in Schritten. Zunächst wird der Cashflow des operativen Geschäfts bestimmt, von dem die Investitionen in das Anlage- und Umlaufvermögen sowie die Steuerzahlung abgesetzt werden. Dieser Flow to Entity wird um die Zinszahlung für das Fremdkapital und die Steuereffekte zum Flow to Equity angepasst. Diese Cashflow-Größen werden im Folgenden mit bankspezifischem Inhalt angereichert. Es zeigt sich dabei, dass eine Prognose des operativen Cashflows auf die Vielzahl der Einzelgeschäfte der Kreditinstitute zurückzuführen ist. Demgegenüber umfasst der Cashflow aus Investitions- und Finanzierungstätigkeit vergleichbare Positionen von Industrieunternehmen. Bewertungsrelevant sind die ausgeschütteten Free Cashflows. Dazu sind die Ausschüttungssperren zu beachten und die persönlichen Steuern zu berücksichtigen. Nach der inhaltlichen Abgrenzung werden die Grundlagen für eine Prognose entwickelt. Zur Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes wird ein Überblick über die kapitalmarktorientierten Grundmodelle gegeben, letztendlich dann aber auf den CAPM-Ansatz zurückgegriffen.

Der Prozess der Bewertung von Kreditinstituten ist Gegenstand des 3. Kapitels der Arbeit. Hier werden die einzelnen Verfahrensschritte der Unternehmensbewertung vom Due Diligence bis zur Risikoermittlung behandelt. Für die Prognose der zukünftigen Erfolge werden die einzelnen Geschäfte der Kreditinstitute vorgestellt und die Einflussgrößen auf diese Geschäfte beleuchtet. Dabei werden Mengen- und Wertkomponenten zum Teil getrennt diskutiert. Bei der Ermittlung der Kapitalkosten geht es vordringlich um die Eigenkapitalkosten auf Geschäftsfeldebene. Die Ableitung kann aus Kapitalmarktdaten und durch Analogiesätze erfolgen. Breiten Raum wird der Berücksichtigung der spezifischen Risiken bei der Bewertung gewidmet. Hier wird auch deutlich, welche Komplexität mit der Bewertung von Kreditinstituten verbunden ist.

Vor dem Hintergrund der Neuausrichtung im Bankensektor besteht ein erheblicher Bedarf an der Konzeption einer Unternehmensbewertung für Kreditinstitute. Bisher hat es an einer theoretischen Durchdringung dieses Bereichs gefehlt. Die vorliegende Arbeit zeigt Ansätze zur Schließung dieser Lücke auf.

Aachen/Nürnberg/Potsdam, im Dezember 2001

Die Herausgeber

Inhaltsübersicht

Inhaltsübersicht	I
Inhaltsverzeichnis	III
Abkürzungsverzeichnis	VIII
Abbildungsverzeichnis	XII
Tabellenverzeichnis	XIV
1 Einführung	1
1.1 Problemstellung.....	1
1.2 Zielsetzung und Gang der Untersuchung.....	3
1.3 Abgrenzung des Untersuchungsobjekts Kreditinstitut.....	6
2 Grundlagen der Unternehmensbewertung unter Berücksichtigung der Besonderheiten von Kreditinstituten	9
2.1 Anlässe und Funktionen der Bewertung von Kreditinstituten.....	9
2.2 Grundlagen der Entscheidungswertermittlung für Kreditinstitute.....	16
2.3 Bewertungsverfahren im Rahmen der Bewertung von Kreditinstituten	22
3 Grundmodell der Bewertung von Kreditinstituten auf Basis des Equity- Ansatzes.....	48
3.1 Prognose des Cashflows von Kreditinstituten.....	48
3.2 Bestimmung des Kapitalisierungszinses.....	82
4 Prozess der Bewertung von Kreditinstituten	96
4.1 Lageanalyse und strategische Planung des Kreditinstituts.....	96

4.2	Prognose der zukünftigen Erfolge des Kreditinstituts	123
4.3	Berücksichtigung der kreditinstitutsspezifischen Risiken bei der Bewertung	169
5	Schlussbetrachtung.....	207
	Quellenverzeichnis.....	XV
	Literaturverzeichnis.....	XV
	Verzeichnis der verwendeten Gesetze und Verordnungen	LI
	Verzeichnis der sonstigen Quellen	LII
	Stichwortverzeichnis	LIII

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsübersicht	I
Inhaltsverzeichnis	III
Abkürzungsverzeichnis	VIII
Abbildungsverzeichnis	XII
Tabellenverzeichnis	XIV
1 Einführung	1
1.1 Problemstellung.....	1
1.2 Zielsetzung und Gang der Untersuchung.....	3
1.3 Abgrenzung des Untersuchungsobjekts Kreditinstitut.....	6
2 Grundlagen der Unternehmensbewertung unter Berücksichtigung der Besonderheiten von Kreditinstituten	9
2.1 Anlässe und Funktionen der Bewertung von Kreditinstituten.....	9
2.1.1 Anlässe einer Bewertung von Kreditinstituten	10
2.1.2 Funktionen bei der Bewertung von Kreditinstituten.....	13
2.2 Grundlagen der Entscheidungswertermittlung für Kreditinstitute.....	16
2.2.1 Vorgehensweise der zweistufigen Entscheidungswertermittlung.....	17
2.2.1.1 Ermittlung und Aussage des objektivierten Unternehmenswertes	17
2.2.1.2 Überleitung zu subjektiven Entscheidungswerten.....	19
2.2.2 Besonderheiten bei der Ermittlung eines Entscheidungswertes für Kreditinstitute	20
2.3 Bewertungsverfahren im Rahmen der Bewertung von Kreditinstituten	22
2.3.1 Substanzorientierte Verfahren	23

2.3.2	Ertragsorientierte Bewertungsverfahren	26
2.3.2.1	Ertragswertmethode nach IDW	27
2.3.2.2	Discounted Cashflow-Verfahren	29
2.3.2.2.1	Verfahren der gewogenen durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC-Ansatz)	30
2.3.2.2.2	Adjusted Present Value-Ansatz.....	33
2.3.2.2.3	Flow to Equity-Ansatz	35
2.3.2.3	Würdigung der ertragsorientierten Verfahren für die Bewertung von Kreditinstituten.....	38
2.3.3	Kapitalmarktorientierte Verfahren.....	41
2.3.4	Zusammenfassende Beurteilung der vorgestellten Bewertungsverfahren für Zwecke der entscheidungsorientierten Wertermittlung von Kreditinstituten	46
3	Grundmodell der Bewertung von Kreditinstituten auf Basis des Equity-Ansatzes.....	48
3.1	Prognose des Cashflows von Kreditinstituten.....	48
3.1.1	Abgrenzung der bewertungsrelevanten Cashflows bei Kreditinstituten	48
3.1.1.1	Methoden zur Ableitung des Cashflows.....	51
3.1.1.2	Ansatz zur Ermittlung des Cashflows aus den Daten des externen Rechnungswesens.....	51
3.1.1.2.1	Ermittlung des bankspezifischen operativen Cashflows	52
3.1.1.2.2	Cashflow aus Investitions- und Finanzierungstätigkeit.....	60
3.1.1.2.3	Bestimmung des bewertungsrelevanten Free Cashflow	61
3.1.2	Ermittlung von zukünftigen Cashflows	64
3.1.2.1	Grundlagen der Prognose	66
3.1.2.1.1	Anforderungen an Prognosemodelle.....	66
3.1.2.1.2	Prognosedauer.....	68
3.1.2.1.3	Prognoseverfahren	70
3.1.2.2	Bedeutung der Vergangenheitsanalyse als Basis der Prognose.....	75
3.1.2.3	Aufteilung in strategische Geschäftsfelder.....	77
3.2	Bestimmung des Kapitalisierungszinses.....	82

3.2.1	Kapitalmarktorientierte Grundmodelle zur Ableitung des Kapitalisierungszinses und deren Eignung für die Ableitung eines Vergleichsmaßstabes	82
3.2.1.1	Gordon-Growth-Modell (GGM)	82
3.2.1.2	Capital Asset Pricing Modell (CAPM).....	84
3.2.1.3	Arbitrage Pricing Theory (APT)	91
3.2.2	Würdigung der kapitalmarktorientierten Modelle für die Bestimmung von Eigenkapitalkosten.....	93
4	Prozess der Bewertung von Kreditinstituten	96
4.1	Lageanalyse und strategische Planung des Kreditinstituts.....	96
4.1.1	Due Diligence zur Vorbereitung der Analyse.....	96
4.1.2	Umweltanalyse	100
4.1.2.1	Analyse der globalen Umwelt	101
4.1.2.2	Analyse des Branchenumfeldes.....	103
4.1.3	Unternehmensanalyse	106
4.1.3.1	Analyse der wirtschaftlichen Verhältnisse	107
4.1.3.1.1	Analyse der stillen Reserven eines Kreditinstituts	109
4.1.3.1.2	Analyse der Risiko- und Ertragssituation des Kreditinstituts.....	111
4.1.3.2	Analyse der rechtlichen Verhältnisse	119
4.1.4	Zusammenfassende Beurteilung des Analyseprozesses durch Portfoliobildung	120
4.2	Prognose der zukünftigen Erfolge des Kreditinstituts	123
4.2.1	Ergebnisprognose für das kundenbezogene Geschäft.....	124
4.2.1.1	Prognose des Zinsergebnisses sowie des Bestandes an Einlagen und Ausleihungen.....	125
4.2.1.1.1	Prognose der Mengenkompente	125
4.2.1.1.2	Prognose der Wertkomponente	131
4.2.1.2	Prognose des Provisionsergebnisses.....	135
4.2.2	Ergebnisprognose für das Eigengeschäft.....	137
4.2.2.1	Prognose des Handelsergebnisses	138

4.2.2.2	Prognose der Handelsaktiva und -passiva sowie des Emissionsgeschäfts.....	140
4.2.2.3	Prognose des Treasury-Ergebnisses	142
4.2.3	Ergebnisprognose für den Betriebsbereich	143
4.2.3.1	Prognose der Verwaltungskosten	143
4.2.3.2	Prognose der Investitions- und Finanzierungstätigkeit.....	146
4.2.4	Ermittlung der Eigenkapitalkosten auf Geschäftsfeldebene	147
4.2.5	Berücksichtigung von Steuern	153
4.2.6	Einbeziehung von Synergien	155
4.2.6.1	Systematisierung von Synergiepotenzialen.....	157
4.2.6.2	Positive Synergiepotenziale bei Kreditinstituten.....	159
4.2.6.2.1	Synergien im operativen Bereich	159
4.2.6.2.2	Synergien im strukturellen Bereich.....	163
4.2.6.3	Negative Synergiepotenziale bei Kreditinstituten	164
4.2.6.4	Vorgehensweise bei der Ermittlung der Synergieeffekte	167
4.3	Berücksichtigung der kreditinstitutsspezifischen Risiken bei der Bewertung.....	169
4.3.1	Systematisierung der kreditinstitutsspezifischen Risiken	171
4.3.2	Berücksichtigung der Erfolgsrisiken bei der Bewertung	174
4.3.2.1	Zinsänderungsrisiko	174
4.3.2.1.1	Abgrenzung und Bedeutung des Zinsänderungsrisikos	174
4.3.2.1.2	Ermittlung des Zinsänderungsrisikos und Berücksichtigung bei der Bewertung.....	177
4.3.2.2	Ausfallrisiko	187
4.3.2.2.1	Abgrenzung und Bedeutung des Ausfallrisikos	187
4.3.2.2.2	Ermittlung des Ausfallrisikos und Berücksichtigung bei der Bewertung	189
4.3.2.3	Sonstige Marktrisiken	194
4.3.2.3.1	Abgrenzung und Bedeutung der sonstigen Marktrisiken	194
4.3.2.3.2	Ermittlung der sonstigen Marktrisiken und Berücksichtigung bei der Bewertung	196
4.3.3	Berücksichtigung der operationellen Risiken bei der Bewertung	201

4.3.3.1	Begriff und Ausprägungen der operationellen Risiken	201
4.3.3.2	Bedeutung und Behandlung der operationellen Risiken bei der Bewertung	203
4.3.4	Zusammenfassende Würdigung der Berücksichtigung bankspezifischer Risiken bei der Bewertung.....	205
5	Schlussbetrachtung.....	207
	Quellenverzeichnis.....	XV
	Literaturverzeichnis.....	XV
	Verzeichnis der verwendeten Gesetze und Verordnungen	LI
	Verzeichnis der sonstigen Quellen	LII
	Stichwortverzeichnis	LIII

1 Einführung

1.1 Problemstellung

Der stetige Anstieg des Volumens von Unternehmenstransaktionen macht auch vor dem Finanzdienstleistungsbereich nicht halt.¹ Kreditinstitute unterliegen in Deutschland einem erheblich gewachsenen Konzentrationszwang über alle Bankengruppen hinweg.² Obgleich die Ursachen für die individuellen Zusammenschlüsse höchst unterschiedlich sind, lässt sich der allgemeine Fusionstrend bei Banken auf Deregulierungsprozesse einerseits sowie Effizienzprobleme andererseits zurückführen.³

Die Deregulierung im Bankenmarkt schreitet durch Internationalisierung der Bankenaufsicht weiter voran. Bislang hat die länderspezifische Zulassungs- und Aufsichtspolitik Konzentrationsprozesse überwiegend nur auf nationaler Ebene ermöglicht.⁴ Die Deregulierung auf Ebene der Europäischen Union erlaubt vereinfachende Zusammenschlüsse zumindest in Europa. Internationale Zusammenschlüsse, die bislang noch die Ausnahme sind, werden dadurch forciert.⁵ Ähnliche Deregulierungstendenzen zeichnen sich auch für die USA und Japan als weitere bedeutende Finanzplätze ab.⁶

Als zweite Begründung für die Konzentrationsbestrebungen ist der zunehmende Margendruck aller Institute zu nennen, der aufgrund vorhandener Überkapazitäten erhebliche Effi-

¹ Vgl. Schierenbeck, Bankzusammenschlüsse, 1999, S. 7.

² Nach Angaben der Deutschen Bundesbank hat sich die Anzahl der Kreditinstitute in Deutschland von 4.719 im Jahr 1990 auf 2.911 zum Ende des Jahres 2000 mithin um fast 40 % reduziert. Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Bankenstatistik, 2001, S. 104.

³ Vgl. Schuster, Megafusionen, 1999, S. 8; Uhle, Effizienzkriterium, 1993, S. 260; Tichy, Bankengröße, 1990, S. 358.

⁴ In Deutschland wirkt zudem der hohe Staatsanteil im Bankwesen hemmend auf den Deregulierungsprozess. Im Jahr 1998 entfielen auf öffentlich-rechtliche Kreditinstitute mehr als 40 % Marktanteil. Vgl. BdB (Hrsg.), Banken, 2000, S. 57.

⁵ Durch den Zusammenschluss zwischen Deutscher Bank AG und der US-amerikanischen Bankers Trust entstand 1998 kurzfristig das weltweit größte Institut mit deutscher Beteiligung.

⁶ In den USA wirkt vor allem die am 12.11.1999 erfolgte Abschaffung des Glass-Steagall-Act, der die Aktivitäten von Geschäfts- und Investmentbanken sowie Nicht-Banken getrennt und ein Universalbankensystem deutscher Prägung verhindert hat, positiv auf weitere Zusammenschlüsse. Vgl. Zwätz, Banken, 1999, S. 23.

zienzprobleme verursacht.⁷ Davon sind in Deutschland neben den Großbanken auch die Privat- sowie Genossenschaftsbanken und Sparkassen gleichermaßen betroffen.⁸

Vor allem bei Fusionen von Großbanken erlangt das Thema der Wertermittlung von Kreditinstituten wesentlich an Bedeutung.⁹ Dies ist insbesondere darauf zurückzuführen, dass die mit dem Zusammenschluss entstehenden Institute Größenordnungen erreichen, die bislang unbekannt waren.¹⁰ Aber auch bei mittelständischen und kleinen Instituten stellt sich bei geplanten Transaktionen immer die Frage nach angemessenen Umtauschverhältnissen bzw. Abfindungen für ausscheidende Gesellschafter. Ausschlaggebend für die Entscheidung über Kauf oder Verkauf einer Bank ist der Nutzen, der aus dem Objekt für einen bestimmten Investor erwächst.¹¹ Durch Unternehmensbewertungen können potenzielle Preise für Unternehmen oder Unternehmensanteile ermittelt werden.¹² Eine sachgerechte Bewertung hat folglich wesentliche Bedeutung für die Preisverhandlungen im Vorfeld der eigentlichen Transaktion. Bewertungsfehler können erhebliche Auswirkungen auf die Preisgestaltung haben und mitunter Unternehmenszusammenschlüsse auch unwirtschaftlich werden lassen.¹³

Unternehmensbewertungen von Kreditinstituten verlangen vom Bewerter einerseits ein hohes bewertungsspezifisches Methodenwissen, das insbesondere Akzeptanz bei allen Entscheidungsträgern hervorrufen soll. Andererseits müssen die bankspezifischen Charakteristika in einer Bewertung angemessen Berücksichtigung finden, damit alle angebotenen Dienstleistungen, aber auch die spezifischen Risiken des Geschäfts hinreichend in das Werturteil einfließen. Die Komplexität der Verbindung beider Zielrichtungen erfordert

⁷ Vgl. Löwe, Betriebsgrößen, 1998, S. 27; Schierenbeck, Bankzusammenschlüsse, 1999, S. 9; Heitmüller, Fusionen, 1999, S. 70.

⁸ Vgl. Partenheimer, Globalisierung, 1999, S. 97; Thiemann, Strukturwandel, 1999, S. 83.

⁹ Die geplanten Großfusionen in Deutschland zwischen Deutscher Bank AG und Dresdner Bank AG sowie anschließend zwischen Dresdner Bank AG und Commerzbank AG sind nicht zuletzt wegen unterschiedlicher Auffassungen hinsichtlich der Unternehmenswerte der jeweiligen Institute gescheitert. Vgl. o. V., Bankenfusion, 2000, S. 1; o. V., Banken, 2000, S. 20.

¹⁰ Vgl. Knipp, Megamerger, 1998, S. 2.

¹¹ Vgl. Peemöller, Unternehmensbewertung, 1996, S. 6.

¹² Vgl. Moxter, Grundsätze, 1983, S. 5.

¹³ Vgl. Benölken, Fusionen, 1993, S. 11.

vom Bewerter umfangreiche Kenntnisse der Bewertungslehre als auch der bankspezifischen Besonderheiten.

1.2 Zielsetzung und Gang der Untersuchung

In der vorliegenden Arbeit soll aufbauend auf den Erkenntnissen der modernen Bewertungstheorie und -praxis versucht werden, die bankspezifischen Besonderheiten in die Bewertungskonzeption zu übertragen. Gegenstand der Ausführungen ist einerseits die Diskussion, ob bei Kreditinstituten als Bewertungsobjekt bestimmte Ausprägungen der Bewertungsverfahren vorteilhaft erscheinen und andererseits die Frage, wie der Bewertungsprozess zu gestalten ist.

Nach Abgrenzung von Kreditinstituten als Untersuchungsobjekt gilt es, hierfür zunächst die Grundlagen einer ordnungsgemäßen Unternehmensbewertung im Hinblick auf die Besonderheiten der Kreditinstitute aufzuzeigen. Als Ergebnis werden Begründungen geliefert, welche die Anwendung des Equity-Ansatzes der Discounted Cashflow-Methoden im Rahmen der Unternehmensbewertung von Kreditinstituten bei Transaktionsprozessen rechtfertigen. Die dafür notwendige Auseinandersetzung mit den einzelnen Verfahren, die für Bewertungszwecke eingesetzt werden, kann aufgrund der Zielsetzung dieser Arbeit nicht alle Einzelheiten der rechentechnischen Umsetzung der Methoden beinhalten.¹⁴

Schwerpunkt der weiteren Ausführungen liegt sodann in der branchenspezifischen Ausgestaltung der identifizierten Bewertungskonzeption. Die Arbeit erläutert dabei sowohl die branchenspezifische Ermittlung des bewertungsrelevanten Cashflows als Kapitalisierungsgröße als auch die grundsätzliche Vorgehensweise bei der Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes. Anschließend wird umfassend auf den eigentlichen Bewertungsprozess eingegangen, wobei, einer engen Abgrenzung folgend, nur die eigentliche Wertermittlung durch einen Bewerter untersucht wird. In der betriebswirtschaftlichen Literatur finden sich in einer weiten Abgrenzung des Bewertungsprozesses teilweise Überschneidungen mit

¹⁴ Die Erläuterung der Bewertungsverfahren beschränkt sich auf die Sachverhalte, die für die Beurteilung der Vorteilhaftigkeit eines bestimmten Verfahrens bei der Bewertung von Kreditinstituten notwendig erscheinen. Für weitergehende Darstellungen der Technik einzelner Bewertungsverfahren sei auf die allgemeine Literatur zur Unternehmensbewertung verwiesen. Vgl. z. B. Mandl/Rabel, Unternehmensbewertung, 1997; dies., Methoden, 2001; Peemöller/Keller, Unternehmensbewertung, 2000; Schultze, Unternehmensbewertung, 2001.

dem Akquisitionsprozess.¹⁵ Die Elemente, die dem Akquisitionsprozess zuzurechnen sind, werden in vorliegender Arbeit explizit ausgeklammert, so dass die Wertfindung in den Mittelpunkt der Betrachtung rückt.¹⁶ Gegenstand der Ausführungen ist folglich insbesondere die Ermittlung der einzelnen Wertdeterminanten. Der Schwerpunkt liegt hierbei auf der Prognose der künftigen Cashflows und der Frage, wie die bankspezifischen Risiken im Rahmen der Bewertung zu berücksichtigen sind. Einen Überblick über den Gang der Untersuchung gibt Abbildung 1 (S. 5).

Die vorliegende Ausarbeitung soll dazu beitragen, den zahlreichen Bewertungsproblemen, die sich aus der Charakteristik und insbesondere den spezifischen Risiken des Bankgeschäfts ergeben, in einer konsistenten Vorgehensweise bei der Bewertung zu begegnen. Damit soll ein Beitrag geleistet werden, um die bislang in der wissenschaftlichen Auseinandersetzung bestehende Lücke in der branchenspezifischen Risikoquantifizierung im Zuge einer Unternehmenswertermittlung zu verringern. Gerade auch bei der praktischen Durchführung von Bankbewertungen hat sich in der Vergangenheit gezeigt, dass vielfach Unklarheit darüber besteht, wie die kreditinstitutsspezifischen Risiken in die Unternehmensbewertung einfließen müssen.¹⁷ Zu diesem Zweck werden in der Arbeit auch einzelne Methoden des Risikomanagements in Kreditinstituten diskutiert, die für die Bewertungspraxis hilfreich sein könnten. Die Ausführungen können jedoch nicht alle im Bereich des Bankmanagements vorherrschenden Risikosteuerungskonzepte in ihrem grundsätzlichen Aufbau beinhalten. Diese Darstellung würde den Umfang dieser Arbeit sprengen und bleibt den bankwissenschaftlichen Ausarbeitungen vorbehalten.

¹⁵ Vgl. Jansen, Acquisitions, 1999, S. 142 ff.; Berens/Mertens/Strauch, Unternehmensakquisitionen, 1999, S. 50 ff.

¹⁶ Damit werden insbesondere auch Fragen der Berichterstattung über das Bewertungsergebnis sowie nachfolgende Preisverhandlungen ausgeklammert.

¹⁷ Vgl. z. B. o. V., Gutachten, 1999, S. 21; BDO Deutsche Warentreuhand Aktiengesellschaft, Sonderprüfung, 1999.

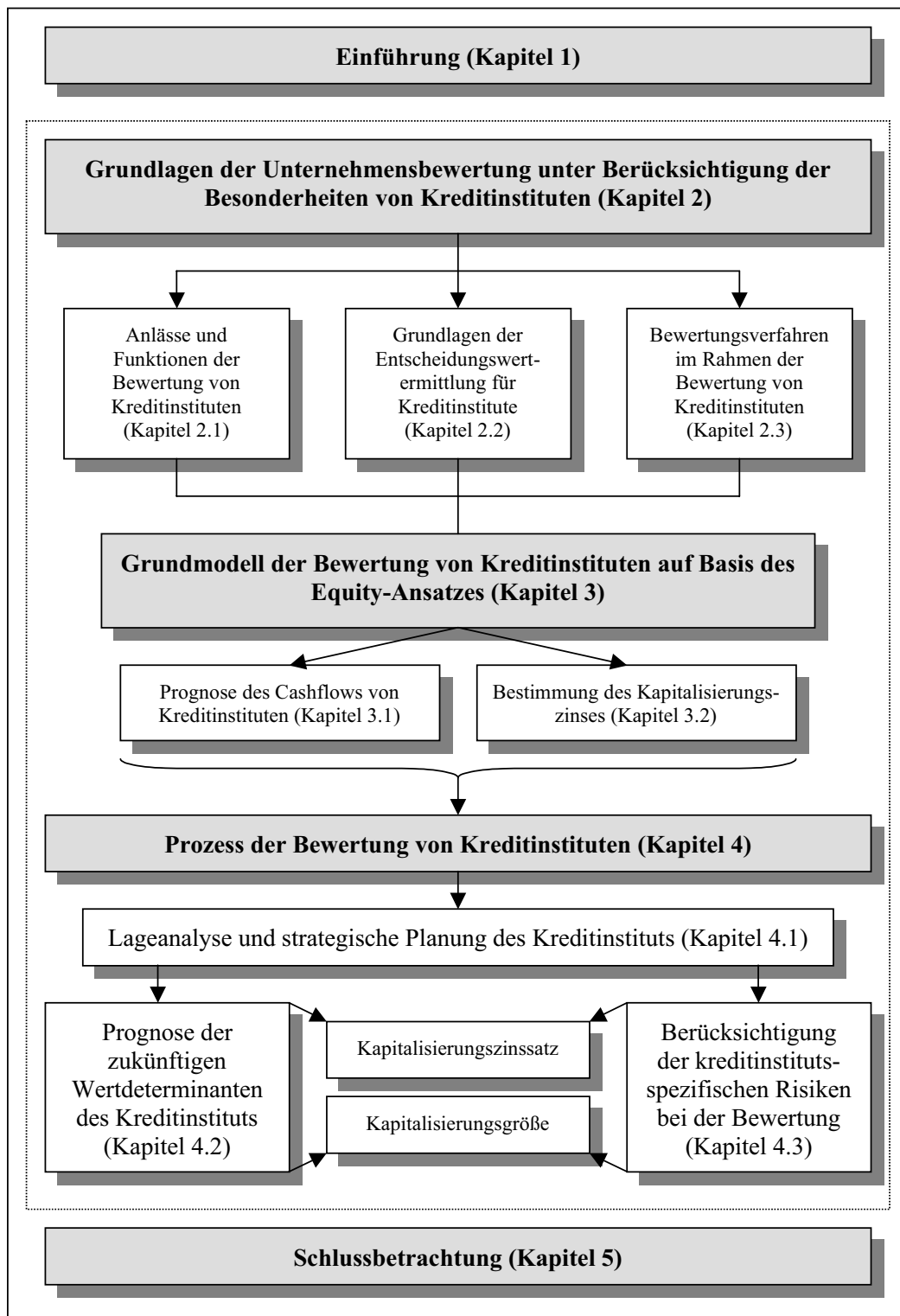


Abbildung 1: Graphische Darstellung des Gangs der Untersuchung¹⁸

¹⁸ Quelle: Eigene Darstellung.

1.3 Abgrenzung des Untersuchungsobjekts Kreditinstitut

Nach allgemeinem Verständnis ist der Begriff „Kreditinstitut“ als Oberbegriff für alle Banken und Sparkassen zu sehen.¹⁹ In der wissenschaftlichen Auseinandersetzung finden sich mit der ökonomischen und juristischen Abgrenzung des Kreditinstituts zwei unterschiedliche Ansätze.

Die ökonomische Erfassung des Kreditinstitutsbegriff erfolgt über die Stellung der Unternehmen im makro- und mikroökonomischen Gefüge. Wesentlicher Ansatzpunkt aus makroökonomischer Sichtweise ist die monetäre Transformationsfunktion. Kreditinstitute sind danach Unternehmen, die als Finanzintermediäre die Aufgabe haben, die finanzwirtschaftlichen Transaktions- und Transformationsprozesse zu gestalten und zu einem Ausgleich der asymmetrischen Informationsverteilung der Kapitalmarktteilnehmer beizutragen.²⁰ Bei mikroökonomischer Betrachtung sind als Kreditinstitute alle diejenigen Institute zu fassen, die Dienstleistungen des Geld-, Kredit- und Kapitalverkehrs erbringen sowie weitere Dienstleistungen des Allfinanzbereichs anbieten.²¹

Die juristische Abgrenzung definiert ein Kreditinstitut als eine Unternehmung, „die Bankgeschäfte gewerbsmäßig oder in einem Umfang betreibt, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert.“²² Die weite Abgrenzung von „Bankgeschäften“ wird abschließend in § 1 Abs. 1 Satz 2 KWG geregelt. Davon zu unterscheiden sind Finanzdienstleistungsinstitute²³ sowie Finanzunternehmen²⁴, die im Verhältnis zu Kreditinstituten nur ein eingeschränktes Betätigungsfeld im finanzwirtschaftlichen Sektor innehaben.²⁵ Die weite Abgrenzung des Begriffes Kreditinstitut über die möglichen Tätigkeiten

¹⁹ Vgl. Kreim, Kreditinstitute, 1988, S. 1347.

²⁰ Vgl. Büschgen, Bankbetriebslehre, 1998, S. 39.

²¹ Vgl. Büschgen, Bankbetriebslehre, 1998, S. 33.

²² § 1 Abs. 1 Satz 1 KWG.

²³ Vgl. § 1 Abs. 1a KWG.

²⁴ Vgl. § 1 Abs. 3 KWG.

²⁵ Sowohl die Institute als auch die Finanzunternehmen unterliegen der Aufsicht und Überwachung des BAKred.

ist nicht deckungsgleich mit der Verpflichtung, die Vorschriften des KWG einzuhalten.²⁶ Folglich unterliegen nicht alle Kreditinstitute der Aufsicht durch das BAKred.²⁷ Zudem wird einer Gruppe von Instituten durch § 2 KWG explizit die Eigenschaft eines Kredit- bzw. Finanzdienstleistungsinstituts abgesprochen.²⁸ Der juristische Kreditinstitutsbegriff folgt damit dem traditionellen Bankbegriff, der den eigentlichen Bankbetrieb mit seinen Produktionsbereichen negiert und seine Wesensdefinition allein auf äußere Merkmale und Erscheinungsformen abstellt.²⁹ Mögliche Ausprägungsformen der Kreditinstitute reichen damit vom reinen Spezialinstitut bis zum Allfinanzunternehmen. Als Allfinanzunternehmen gelten Universalbanken, die das Einlagen- und Kreditgeschäft in allen Formen mit dem Effektengeschäft, insbesondere dem Effektenemissions-, Effektenkommissions-, Effekteigen- und Effektdepotgeschäft, verbinden.

Spezialinstitute, wie z. B. Hypotheken-, Direktbanken oder Bausparkassen, bilden nicht den Schwerpunkt der Untersuchung, da diese Institute regelmäßig einen Ausschnitt der Allfinanzinstitute spezialisiert ausüben und damit bereits durch ein umfassendes Bewertungskonzept abgedeckt werden. Banknahe Finanzinstitute, wie z. B. Versicherungen können keine Berücksichtigung finden, da deren Geschäftsbereiche besondere bewertungstechnische Überlegungen bedingen.³⁰ Aufgrund ihrer großen Bedeutung im finanzwirtschaftlichen Sektor sollen im Fokus der weiteren Untersuchungen vielmehr universelle Geschäftsbanken stehen, die als Allfinanzinstitute alle wesentlichen Bankleistungen anbieten und sich derzeit unter erheblichem Konzentrationsdruck befinden, so dass Fragestellungen hinsichtlich der Ermittlung von Unternehmenswerten für diese Institute von beson-

²⁶ Ursächlich dafür ist, dass der Kreditinstitutsbegriff gesetzesübergreifend gelten soll. Vgl. Reischauer/Kleinhans, Kommentar, § 1 KWG, Rz. 1.

²⁷ Das BAKred entscheidet deshalb auch nicht darüber, ob ein Unternehmen ein Kreditinstitut ist, sondern ob es den Vorschriften des KWG unterliegt. Vgl. § 4 KWG.

²⁸ Dazu zählen z. B. Deutsche Bundesbank, Kreditanstalt für Wiederaufbau, Sozialversicherungsträger u.ä. Der Grund liegt darin, dass diese Unternehmen regelmäßig herausgehobene Stellungen im Finanzsektor innehaben und selbst Überwachungsfunktionen ausüben oder unter staatlicher Sonderaufsicht stehen. Vgl. umfassend Fülbier, Kommentar, 2000, § 2 KWG, Rz. 2 ff.

²⁹ Vgl. kritisch zum traditionellen Bankbegriff Eilenberger, Bankbetriebswirtschaftslehre, 1997, S. 10 ff., der im Rahmen seiner Begriffsabgrenzung einen systemtheoretischen Ansatz wählt, um Strukturen und Verflechtungen besser zu verdeutlichen.

³⁰ Zur Bewertung von Versicherungs- bzw. Lebensversicherungsunternehmen vgl. Sieben, Gesamtwert, 1994; Richter, Versicherungsunternehmen, 1994; Pfaffenzeller, Lebensversicherungen, 1995; Albrecht, Sachversicherungsunternehmen, 2001.

derer Bedeutung sind.³¹ Die Geschäftsbanken werden gemeinhin in die Sektoren Kreditbanken, Sparkassen und Genossenschaftsbanken unterteilt.³² Die Kreditbanken in Form der Groß-, Privat-, und Regionalbanken sowie die Zentralinstitute des Sparkassen- und Genossenschaftsbereichs bilden den Schwerpunkt der Ausführungen. Für örtliche Genossenschaftsbanken sowie Sparkassen ist die Bewertungskonzeption nicht ohne weitergehende Überlegungen übertragbar, da das Streben nach Gewinnmaximierung bei diesen Instituten nur eingeschränkt gilt.³³ Die Größe der einzelnen Institute ist für eine konzeptionelle Betrachtung nicht wesentlich. Im Folgenden werden die Begriffe „Kreditinstitut“, „Institut“ und „Bank“ synonym eingesetzt.

³¹ Vgl. Wilkens/Zemke, Fusionen, 2000, S. 274. Zudem ist auf allen größeren Finanzplätzen ein deutlicher Trend hin zum Universalbanksystem zu erkennen. Vgl. o. V., Zukunft, 1999, S. B1.

³² Vgl. Hartmann-Wendels/Pfingsten/Weber, Bankbetriebslehre, 1998, S. 29.

³³ Unternehmensbewertungen von Sparkassen werden durch den öffentlichen Auftrag gemäß § 1 SpkO verbunden mit einer engen kommunalen Verstrickung beeinflusst. Bei der Bewertung von Kreditgenossenschaften muss dem Förderauftrag gemäß § 1 Abs. 1 GenG und den Besonderheiten der Rechtsform einer eingetragenen Genossenschaft Rechnung getragen werden. Zur Bewertung von Genossenschaftsbanken vgl. Reicherter, Fusionsentscheidung, 2000, S. 141 ff.

2 Grundlagen der Unternehmensbewertung unter Berücksichtigung der Besonderheiten von Kreditinstituten

Das folgenden Kapitel zeigt die grundlegenden Erkenntnisse der Unternehmensbewertungstheorie und -praxis im Hinblick auf das Erkenntnisobjekt Kreditinstitut. Auf der Basis dieser Grundlagen wird sodann eine Vorgehensweise entwickelt, um eine systematische Bewertung von Banken aus einer weitgehend unabhängigen Perspektive durchführen zu können.

2.1 Anlässe und Funktionen der Bewertung von Kreditinstituten

Die Wertfindung eines Kreditinstituts ist das Ergebnis eines Bewertungsvorgangs. Im Rahmen dieses Prozesses muss für den Bewerter eine konkrete Subjekt-Objekt-Beziehung erkennbar sein, da eine Wertermittlung eines Bewertungsobjektes losgelöst vom Bewertungssubjekt nicht möglich ist. Eine Bank als Bewertungsobjekt hat folglich keinen Wert an sich.³⁴ Die Wertermittlung muss somit stets in Bezug auf ein konkretes Bewertungssubjekt und dessen Entscheidungsfeld erfolgen. In dieser Untersuchung sind das Bewertungssubjekt die Eigentümer bzw. potenziellen Eigentümer der Bank sowie deren Zwecksetzung. Die Bewertung eines Kreditinstituts ist demnach abhängig von einem bestimmten Zweck, der durch einen konkreten Anlass determiniert wird. Aufgrund der Zwecksetzung der Bewertung hat der Bewerter sodann eine bestimmte Perspektive einzunehmen, die sich aus seiner Bewertungsfunktion ableitet. Eine Bewertungsfunktion ist indes einem bestimmten Bewertungsanlass nicht eindeutig zuzuordnen. Die meisten Anlässe verlangen nach Bewertungen in unterschiedlichen Funktionen.³⁵

³⁴ Die Vorstellung, dass ein Wert einem Unternehmen ohne Subjektbezug wie eine Eigenschaft anhaften kann, ist Ausprägung der bis in die sechziger Jahre die Bewertungslehre dominierenden objektiven Werttheorie, die sich indes bereits seit langem als nicht zweckmäßig erwiesen hat. Zur objektiven Werttheorie vgl. statt vieler Mellerowicz, Wert, 1952, S. 12 f. Zur Kritik vgl. u. a. Peemöller, Werttheorien, 2001, S. 5 f.

³⁵ Vgl. Sieben, Entscheidungswert, 1976, S. 495; Coenberg/Sieben, Unternehmensbewertung, 1976, Sp. 4064; Künnemann, Unternehmensbewertung, 1985, S. 57; Peemöller, Anlässe, 2001, S. 17.