

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung	27
2	Kennzeichen von kleinen und mittleren Unternehmen	31
2.1	Kleine und mittlere Unternehmen als Gegenstand der Betriebswirtschaftslehre.....	31
2.2	Eine Definition von kleinen und mittleren Unternehmen	32
2.2.1	Schwierigkeiten einer Definition von kleinen und mittleren Unternehmen	32
2.2.2	Quantitative Merkmale.....	33
2.2.3	Qualitative Merkmale.....	36
2.3	Besonderheiten von kleinen und mittleren Unternehmen	38
2.3.1	Bedeutung des Unternehmers	38
2.3.2	Besonderheiten der Unternehmensführung	43
2.3.3	Besonderheiten der Finanzwirtschaft.....	48
2.4	Bedeutung der kleinen und mittleren Unternehmen.....	51
3	Grundlagen der Unternehmensbewertung.....	56
3.1	Gegenstand der Lehre von der Unternehmensbewertung.....	56
3.1.1	Wert und Preis einer Unternehmung.....	56
3.1.2	Entwicklung betriebswirtschaftlicher Werttheorien.....	59
3.2	Bewertungsanlässe	62
3.2.1	Dominierte Bewertungsanlässe.....	62
3.2.2	Nicht dominierte Bewertungsanlässe.....	66
3.3	Funktionen der Unternehmensbewertung	67
3.3.1	Hauptfunktionen der Unternehmensbewertung.....	67
3.3.1.1	Beratungsfunktion	68
3.3.1.2	Schiedsfunktion.....	70
3.3.1.3	Argumentationsfunktion	73
3.3.1.4	Die Hauptfunktion der Unternehmensbewertung in prozessualer Sicht.....	79
3.3.2	Nebenfunktionen	82
3.3.2.1	Steuerbemessungsfunktion.....	82
3.3.2.1.1	Altes Recht bis 31.12.2008 und Stuttgarter Verfahren.....	83
3.3.2.1.2	Neues Recht seit 1.1.2009.....	88
3.3.2.2	Vertragsgestaltungsfunktion	93
3.3.2.3	Entscheidungshilfefunktion	95
3.3.2.4	Bilanzhilfefunktion	99
3.4	Systematisierung der Bewertungssituation.....	103

3.4.1	Unternehmensbewertung und Entscheidungstheorie	103
3.4.2	Bestandteile der entscheidungsorientierten Bewertungskonzeption	105
3.4.2.1	Abbildung der Entscheidungsfelder der Bewertungsparteien	105
3.4.2.2	Abbildung der Zielsysteme der Bewertungsparteien	107
3.5	Bewertungsverfahren	109
3.5.1	Substanzwertorientierte Bewertungsverfahren	110
3.5.1.1	Traditioneller Substanzwert	110
3.5.1.2	Substanzwert im Sinne von ersparten Aufwendungen	112
3.5.1.3	Liquidationswertverfahren	114
3.5.2	Ertragswertorientierte Bewertungsverfahren	115
3.5.2.1	Wesen des Kapitalisierungsvorganges	115
3.5.2.2	Ertragswertverfahren	117
3.5.2.2.1	Bewertungsprinzip	117
3.5.2.2.2	Überlegungen zum Kalkulationszinsfuß	119
3.5.2.2.3	Überlegungen zur Überschussgröße	127
3.5.2.2.4	Berücksichtigung von Steuern	135
3.5.2.2.5	Behandlung des nicht-betriebsnotwendigen Vermögens	143
3.5.2.2.6	Beurteilung des Ertragswertverfahrens	144
3.5.2.2.7	Das vereinfachte Ertragswertverfahren nach dem neuen Erbschaftsteuerrecht	147
3.5.2.3	Discounted Cash-flow-Verfahren	154
3.5.2.3.1	Bewertungsprinzip und Ausprägungen	154
3.5.2.3.2	Überlegungen zu den Kapitalkosten	158
3.5.2.3.3	Berücksichtigung der persönlichen Steuern (Tax CAPM)	167
3.5.2.3.4	Überlegungen zum Free-Cash-flow	167
3.5.2.3.5	Wert des Eigenkapitals	168
3.5.2.3.6	Beurteilung des DCF-Verfahrens und Vergleich mit dem Ertragswertverfahren	168
3.5.3	Marktwertorientierte Bewertungsverfahren	170
3.5.3.1	Multiplikatorverfahren	170
3.5.3.2	Comparable Company Analysis	175
4	Analyse der Bewertungssituation bei kleinen und mittleren Unternehmen	181
4.1	Zielsysteme der Bewertungsparteien	181
4.1.1	Monetäre Zielsetzungen	181
4.1.2	Andere ökonomische Zielsetzungen	182
4.1.3	Metaökonomische Zielsetzungen	183
4.2	Entscheidungsfelder der Bewertungsparteien	190
4.2.1	Potentielle Käufer von kleinen und mittleren Unternehmen	190

4.2.1.1	Management	190
4.2.1.2	Belegschaft	194
4.2.1.3	Großunternehmen	196
4.2.1.4	Kleine und mittlere Unternehmen	199
4.2.1.5	Existenzgründer	200
4.2.1.6	Beteiligungsgesellschaften	203
4.2.2	Motive für den Verkauf von kleinen und mittleren Unternehmen	206
4.2.2.1	Betriebliche Motive für den Verkauf von kleinen und mittleren Unternehmen	207
4.2.2.2	Persönliche Motive für den Verkauf von kleinen und mittleren Unternehmen	209
4.2.3	Einschränkungen der Kauf- und Verkaufsmöglichkeiten bei kleinen und mittleren Unternehmen	212
4.2.4	Erweiterungen der Handlungsmöglichkeiten bei kleinen und mittleren Unternehmen	213
4.2.5	Die Auswirkungen von Basel II auf die Unternehmens- bewertung bei kleinen und mittleren Unternehmen	216
4.2.6	Die Situation des Verkäufers eines kleinen und mittleren Unternehmens und die Unternehmensbewertung	218
5	Darstellung und Beurteilung theoretischer und empirischer Analysen zur Bewertung von kleinen und mittleren Unternehmen	221
5.1	Bewertungsverfahren für kleine und mittlere Unternehmen in der Literatur	221
5.1.1	Alternativrechnung Gründung oder Kauf	221
5.1.2	Die schematisierte Unternehmensbewertung bei mittelständischen Unternehmen	223
5.1.3	Modifiziertes DCF Verfahren für Familienunternehmen in den USA	225
5.1.4	Die Stellungnahme HFA 6/1997: „Besonderheiten der Bewertung von kleinen und mittleren Unternehmen“	226
5.1.5	Small Business Valuation in den USA	230
5.2	Anwendung von Bewertungsverfahren für kleine und mittlere Unternehmen in der Praxis	233
6	Ein modifiziertes Ertragswertverfahren für kleine und mittlere Unternehmen	240
6.1	Abgrenzung des Bewertungsobjekts	240
6.2	Traditionelles Ertragswertverfahren als Ausgangspunkt	246

6.3	Modifikationen des Ertragswertverfahrens für kleine und mittlere Unternehmen.....	247
6.3.1	Berücksichtigung der Personenbezogenheit.....	247
6.3.1.1	Einfluss des Unternehmers auf den Unternehmenserfolg und seine Abbildung in der Unternehmensbewertung	248
6.3.1.2	Bemessung des Unternehmerlohns	258
6.3.2	Berücksichtigung des spezifischen Risikos von kleinen und mittleren Unternehmen.....	262
6.4	Restriktionen für den Unternehmenswert bei kleinen und mittleren Unternehmen.....	268
6.4.1	Obere Restriktion: Reproduktionswert.....	268
6.4.1.1	Voraussetzung der Reproduzierbarkeit.....	268
6.4.1.2	Bestimmung des Reproduktionswertes.....	269
6.4.2	Untere Restriktion: Liquidationswert	271
6.4.2.1	Voraussetzungen der Liquidation	271
6.4.2.2	Bestimmung des Liquidationswertes	271
6.5	Anwendungsbeispiel für das modifizierte Ertragswertverfahren für kleine und mittlere Unternehmen	272
6.6	Offene Probleme des modifizierten Ertragswertverfahrens für kleine und mittlere Unternehmen.....	285
6.6.1	Theoretische Probleme	285
6.6.2	Praktische Probleme.....	287
7	Bewertung von freiberuflichen Praxen.....	290
7.1	Begriffsabgrenzung: Praxis, Kanzlei, freie Berufe.....	290
7.2	Besonderheiten bei der Bewertung von freiberuflichen Praxen...	291
7.3	Verfahren zur Bewertung von freiberuflichen Praxen	293
7.3.1	Das Verfahren der Bundesrechtsanwaltskammer	293
7.3.2	Das Verfahren der Bundesärztekammer	296
7.3.3	Die indexierte Basis Teilwert Methode zur Bewertung von Arztpraxen	298
7.3.4	Das Verfahren der Bundessteuerberaterkammer	301
7.3.5	Das Verfahren des Instituts der Wirtschaftsprüfer	304
7.4	Das Ertragswertverfahren zur Bewertung von freiberuflichen Praxen	305
7.4.1	Die Ausgangslage.....	305
7.4.2	Die Prognose der Einzahlungsüberschüsse	307
7.4.3	Die Bestimmung des Kalkulationszinsfußes und Bewertung	310
7.4.4	Fazit der Bewertung mit dem Ertragswertverfahren.....	311

8	Bewertung von jungen Wachstumsunternehmen	313
8.1	Schwierigkeiten der Bewertung von jungen Wachstums- unternehmen	313
8.2	Verfahren zur Bewertung von jungen Wachstumsunternehmen..	316
8.2.1	Optionsbasierte Bewertung	316
8.2.1.1	Grundlagen der Optionspreistheorie	316
8.2.1.2	Übertragung auf die Unternehmensbewertung	321
8.2.2	Die Venture-Capital-Methode.....	324
8.2.3	DCF-Verfahren zur Anwendung bei jungen Wachstumsunternehmen	328
8.2.4	Marktwertorientierte Verfahren für junge Wachstumsunternehmen3333	331
8.2.5	Das Ertragswertverfahren für junge Wachstumsunternehmen	335
9	Schlussbetrachtung: Zusammenfassung und Ausblick.....	337
	Literaturverzeichnis	340