

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	I
Verzeichnis der Abbildungen und der Anlagen	XII
Verzeichnis der Abkürzungen	XVII

A. Grundlegung

1

1. Wesen und Grundbegriffe der Unternehmensbewertung	1
1.1 Einführung in Aufgabe und Verfahren der Unternehmensbewertung	1
1.2 Kurze Einführung in die Unternehmensbewertung anhand ihrer Geschichte	3
1.3 Das Wesen der Unternehmensbewertung	14
1.4 Grundbegriffe der Unternehmensbewertung	17
2. Anlässe, Aufgaben und Anforderungen	30
2.1 Anlässe der Unternehmensbewertung	30
2.2 Aufgaben der Unternehmensbewertung	32
2.3 Anforderungen an die Unternehmensbewertung	36
2.4 Gewichte der Anforderungen an eine Unternehmensbewertung	43
2.5 Anforderungen an ein Bewertungsgutachten	46
3. Gesetzliche Bewertungsbestimmungen	50
3.1 Vorschriften für die Unternehmensbewertung im bürgerlichen Recht	50
3.2 Handelsrechtliche Vorschriften zur Bilanzierung	52
3.2.1 Bilanzierungsfähigkeit	52
3.2.2 Bewertung	57
3.2.3 Eigenkapital (Substanzwert) und Ertragswert	66
3.3 Steuerrechtliche Vorschriften zur Ermittlung des Einkommens und des Vermögens	68
3.3.1 Die Steuerbilanz	68
3.3.2 Die Vermögensaufstellung	70

4.	Der gegenwärtige Stand der Rechtsprechung	72
4.1	Bewertungsanlässe und Anspruchsgrundlagen	72
4.2	Unternehmensbewertung in prozeßrechtlicher Sicht	78
4.3	Unternehmensbewertung in materiall-rechtlicher Sicht	81
5.	Probleme der Unternehmensbewertung	97
5.1	Das Zurechnungsproblem als das Grundproblem der Unternehmensbewertung	97
5.2	Erfüllung der unabdingbaren Anforderungen	101
5.3	Bereitstellen von Informationen über den Substanzwert (Reproduktionswert)	103
5.4	Bereitstellen von Informationen über den Ertragswert (Gebrauchswert)	105
5.5	Bereitstellen von Informationen über den Unternehmenswert	111
5.6	Kapazität des Gutachters	113
B.	Beispiele für Unternehmensbewertungen in der Praxis, dargestellt an einem Musterfall	115
1.	Beschreibung der Ausgangssituation	116
1.1	Allgemeine Beschreibung des zu bewertenden Unternehmens	116
1.2	Konjunkturlage	119
2.	Vorbereitende Erhebungs- und Aufbereitungsarbeiten	124
2.1	Aufbereitung der Handelsbilanzen und Erfolgsrechnungen zum Bewertungsstichtag des 31. Dezember 1979 nach einheitlichen Positionen	124
2.2	Aufstellen einer Zeitreihe für die Handelsbilanzen per 31. Dezember der Jahre 1981 bis 1986 in TDM	125
2.3	Aufstellen einer Zeitreihe der Erfolgsrechnungen für die Jahre 1982 bis 1986	126
3.	Ermittlung des Substanzwertes	126
3.1	Erfassung der Vermögensteile	127
3.2	Erfassung der Schuldteile	130
3.3	Bewertung der Vermögensteile in der Zeitwertbilanz	131
3.4	Bewertung der Schuldteile in der Zeitwertbilanz	135
3.5	Ermittlung der latenten Steuerschulden	137

3.6	Ermittlung des vorläufigen Substanzwertes auf der Grundlage von Teilrekonstruktionskosten	140
3.7	Ermittlung des vorläufigen Substanzwertes auf der Grundlage von Vollreproduktionskosten	142
4.	Ermittlung des nachhaltig erzielbaren Ertrages	145
4.1	Ermittlung der Erträge	146
4.2	Ermittlung der Aufwendungen	148
4.3	Ermittlung der gewinnabhängigen Steuern	150
4.4	Der Jahresüberschuß und seine Abstimmung mit der Ermittlung des vorläufigen Substanzwertes	155
4.5	Ableitung des nachhaltig erzielbaren Ertrags	158
4.6	Ausschüttungen als Grundlage der Ertragswertberechnung	164
5.	Ermittlung des Unternehmenswertes	166
5.1	Grundlegung	166
5.2	Festlegung des Kapitalisierungszinses	168
5.3	Ermittlung des vorläufigen Unternehmenswertes	175
5.4	Ermittlung der Nachbaukosten	183
5.5	Ableitung des Unternehmenswertes	184
5.6	Überprüfung des Ergebnisses	186
5.7	Einschränkende Bemerkungen	188
6.	Bewertung des Musterfalles nach anderen Verfahren	189
6.1	Das Substanzwertverfahren	191
6.2	Reines Ertragswertverfahren	195
6.3	Das Mittelwertverfahren (Berliner Verfahren)	198
6.4	Das Stuttgarter Verfahren	200
6.5	Das UEC-Verfahren der Übergewinnverrentung	202
6.6	Prognoseorientiertes Ertragswertverfahren	204
6.6.1	Prognoseorientiertes Ertragswertverfahren mit dem Ziel eines objektiven Wertes	204
6.7	Amortisations- bzw. Entnahmewert-Verfahren	211
6.8	Das sogenannte Wirtschaftsprüfungsverfahren	217
6.9	Die ordnungsmäßige Unternehmensbewertung nach Moxter	224
6.10	Die in den USA gebräuchlichen Bewertungsverfahren	228
7.	Die Bewertung von Unternehmen in den neuen Bundesländern	234
7.1	Die rechtlichen Grundlagen	234

7.2 Die Entstehung der "Hinweise für die Bewertung von Unternehmen"	236
7.3 Grundsätze und Wertgrößen der Unternehmensbewertung	236
7.4 Bewertungsfunktionen und Bewertungsverfahren	238
7.5 Besonderheiten der Bewertung für eine Übergangszeit	239
7.6 Schlußbemerkung	239
8. Kritik des gegenwärtigen Standes der Unternehmensbewertung	240
8.1 Vergleich der Verfahren im Hinblick auf die Bewertungsergebnisse	240
8.2 Kritik im Hinblick auf die unabdingbaren Anforderungen	243
8.3 Kritik im Hinblick auf die zu gewichtenden Anforderungen	244
8.4 Offene Fragen der Unternehmensbewertung	246
C. Empfehlungen für die Vorgehensweise bei einer Unternehmensbewertung in aktuellen Einzelfragen	249
1. Vorgehensweise bei den grundlegenden Vorarbeiten	249
1.1 Aufgabenstellung und Bereitstellung des Ausgangsmaterials	250
1.2 Überschlägige Analyse der rechtlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse nach Stand und bisheriger Entwicklung	252
1.3 Aufbereitung des Ausgangsmaterials	254
2. Ermittlung des Substanzwertes	256
2.1 Der typische Aufbau einer Substanzwertrechnung	256
2.2 Phasen und Arbeitsschritte der Substanzwertermittlung	259
2.3 Bereitstellen und Aufbereiten des speziellen Ausgangsmaterials	261
2.4 Festlegen der Bewertungsobjekte und -kriterien	264
2.5 Durchführung der Einzelbewertungen zum Bewertungsstichtag	267
2.5.1 Bewertung des Anlagevermögens	267
2.5.2 Bewertung der anderen Vermögensteile	276
2.5.3 Bewertung der Verbindlichkeiten	277
2.5.4 Bewertung von Ruhegeldverpflichtungen	277
2.5.5 Bewertung der sonstigen Rückstellungen und der Wertberichtigungen	280
2.6 Ableitung des Substanzwertes	281
2.7 Beurteilung der Vermögenslage	282

3. Ermittlung des Ertragswerts	285
3.1 Grundsätze, Phasen und Arbeitsschritte der Ertragswertermittlung	287
3.2 Bereitstellen und Aufbereiten speziellen Ausgangsmaterials	298
3.3 Beurteilung der Ertragslage	301
3.3.1 Aufstellen einer berichtigten Erfolgsrechnung zum Bewertungsstichtag	301
3.3.2 Abstimmung mit der Substanzwertrechnung	307
3.3.3 Aufstellen einer Zeitreihe berichtigter Erfolgsrechnungen der letzten fünf Geschäftsjahre	309
3.3.4 Schätzung der Betriebsergebnisse in den nächsten drei Jahren	310
3.3.5 Graphische Analyse der Betriebsergebnisse, neutralen Ergebnisse und Unternehmenserfolge in dem untersuchten Zeitraum von acht Jahren	313
3.3.6 Urteil über die Entwicklung der Ertragslage und ihren Stand am Bewertungsstichtag	317
3.4 Ermittlung des nachhaltig erzielbaren Ertrags	317
3.4.1 Berechnung des gewogenen arithmetischen Mittels der acht ermittelten Betriebsergebnisse	317
3.4.2 Ableitung des nachhaltig erzielbaren Ertrags (= der nachhaltig erzielbaren Betriebsergebnisse)	318
3.5 Festlegung des Kapitalisierungszinsfußes	319
3.6 Kalkulation des Ertragswerts	320
3.6.1 Auswahl des anzuwendenden Ertragswertverfahrens	320
3.6.2 Ermittlung des Amortisationswertes als Hilfsgröße	321
3.6.3 Ermittlung des vorläufigen Ertragswerts	321
3.6.4 Plausibilitätskontrolle der Ergebnisse und Festlegung des Ertragswerts	322
4. Ableitung und Festlegung des Unternehmenswertes	322
4.1 Phasen und Arbeitsschritte der abschließenden Ermittlung des Unternehmenswertes	322
4.2 Bereitstellen und Aufbereiten des speziellen Ausgangsmaterials	324
4.3 Ermittlung des Gemeinen Wertes, sofern möglich	325
4.4 Ermittlung der oberen und unteren Grenzen des Unternehmenswertes	327

4.4.1	Ermittlung des Liquidationswertes oder eines anderen Wertes als unteren Grenzwert	327
4.4.2	Ermittlung der Nachbaukosten als oberen Grenzwert	328
4.5	Festlegung des Gemeinen Wertes oder der Grenzwerte als Unternehmenswert	328
4.6	Festlegung des Unternehmenswertes zwischen den oberen und unteren Grenzwerten	329
4.7	Plausibilitätskontrolle der Ergebnisse	330
5.	Die Vorgehensweise bei einer Anteilsbewertung	331
5.1	Die verschiedenen Arten von Unternehmensanteilen	331
5.2	Erhebungs- und Aufbereitungsarbeiten für die Anteilsbewertung	333
5.3	Bewertung von Unternehmensanteilen	335
6.	Unternehmensbewertung und Steuern	343
6.1	Die laufende Besteuerung	343
6.1.1	Steuern und Ertragswert	345
6.1.2	Steuern und Substanzwert	349
6.2	Latente Steuern auf un versteuerte Reserven	350
6.2.1	Die Ursachen latenter Steuern	350
6.2.2	Die Auswirkungen unverteuerter Reserven auf Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung	356
6.3	Latente Steuern bei einem Besitzwechsel	358
6.3.1	Nichtfortführung der Buchwerte	360
6.3.2	Fortführung der Buchwerte	365
6.3.3	Bewertung der Gewinnreserven	367
6.3.4	Bewertung der Wertänderungsreserven	371
6.4	Die Minderung des Unternehmenswertes um die latenten Lasten	373
6.5	Latente Steuern in der Rechtsprechung	375
6.6	Zusammenfassung	376
D.	Zur Theorie der Unternehmensbewertung	379
1.	Das Problem	379
1.1	Das Problem einer Theorie der Unternehmensbewertung	379
1.2	Das spezielle Problem einer zweckgerechten Verfahrenstechnik der Unternehmensbewertung	380

2. Ableitung eines Systems der Unternehmensbewertung	381
2.1 Kausalanalyse des gesamtwirtschaftlichen und des betrieblichen Leistungsprozesses	381
2.2 Konstruktion eines Systems der Unternehmung	384
2.3 Ableitung eines Systems der Unternehmensbewertung	389
3. Theorie der Verfahrenstechnik	394
3.1 Unternehmensbewertung als Alternativ-Kalkül von Nachfragepreisen	394
3.2 Die Ermittlung des Gemeinen Wertes als vergleichendes Verfahren	396
3.3 Die hilfsweise Ermittlung von objektivierbaren Gebrauchswerten in Form von Ertragswerten	400
3.4 Die Ermittlung eines individuellen Gebrauchswertes als subjektiven Unternehmenswert	402
3.5 Die Ableitung eines Unternehmenswertes aus einer Nutzwertkalkulation unter Berücksichtigung dimensionsverschiedener wertbestimmender Merkmale	403
E. Ausblick	419
Anlagen	421
Literaturverzeichnis	449
Sachregister	477