

# Inhaltsverzeichnis

	Seite
Vorwort: Inhalt, Methodik und Entstehung des Buches . . . . .	5
Einleitung: Sinn und Problematik von „Grundsätzen ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung“ . . . . .	17
 Erstes Kapitel  Mögliche Grundinterpretationen des Begriffs „Unternehmenswert“	
A. Einführung: Die Bedeutung der Aufgabenanalyse bei Unternehmensbewertungen . . . . .	25
I. Grundbegriffe und Grundaufgaben der Unternehmensbewertung: Eine allgemeine Übersicht . . . . .	25
II. Bewertungsaufgaben und „richtige“ Unternehmensbewertung: Der „Grundsatz sorgfältiger Aufgabenanalyse“ . . . . .	26
B. Der Zusammenhang zwischen Bewertungsaufgaben und Bewertungskonzeptionen . . . . .	28
I. Unternehmenswerte als „Grenzpreise“ . . . . .	28
1. Grenzpreise als „Verhandlungsgrenzen“ von potentiellen Käufern oder Verkäufern . . . . .	28
a. Der Inhalt des „Grenzpreisprinzips“ . . . . .	28
b. Das Prinzip „subjektbezogener“ Grenzpreisermittlung . . . . .	29
2. Grenzpreise als „Entschädigungsbeträge“ bei Schadensersatzverpflichtungen: Das Prinzip der Entschädigung zum Grenzpreis . . . . .	30
II. Unternehmenswerte als „Effektivpreis-Vorschläge“ . . . . .	33
1. Effektivpreis-Vorschläge bei Schadensersatzverpflichtungen: „Entschädigungsbeträge“ . . . . .	33
2. Effektivpreis-Vorschläge bei Kaufverhandlungen: „Faire Einigungspreise“ . . . . .	33
a. Das Prinzip der Erläuterung des Einigungspreis-Vorschlages . . . . .	33
b. Das Prinzip der Abfindung zum „fairen Einigungspreis“ . . . . .	34

	Seite
C. Zusammenfassung (mit Übersichtsschema 1) . . . . .	37
D. Literaturüberblick zum ersten Kapitel (mit Übersichtsschema 2) . . . . .	39
I. Ältere Auffassungen: Der Unternehmenswert als „gemeiner Wert“ . . . . .	39
II. Neuere Auffassungen: Der Unternehmenswert als „subjektiver Grenzpreis“ . . . . .	41

## Zweites Kapitel

### Möglichkeiten und Grenzen der „Einzelbewertung“ von Unternehmen

A. Einführung: Die Technik der „Einzelbewertung“ und „Gesamtbewertung“ von Unternehmen . . . . .	47
I. Die Bedeutung der Meßaufgabe für die angewandte Meßtechnik . . . . .	47
II. Die grundlegenden Eigenschaften der Meßtechniken „Einzel- bewertung“ und „Gesamtbewertung“ (mit Übersichtsschema 3) . . . . .	48
B. Der Unternehmenswert als „Liquidationswert“ . . . . .	50
I. Allgemeine Charakterisierung des „Liquidationswertes“: Der Grundsatz der Berücksichtigung von erwarteter Zerschlagungs- intensität und erwarteter Zerschlagungsgeschwindigkeit . . . . .	50
II. Die Bedeutung des Liquidationswertes als Unternehmenswert: Der Grundsatz der Berücksichtigung des Liquidationswertes als potentieller Grenzpreis . . . . .	51
1. Der Liquidationswert als prinzipielle „Grenzpreis-Untergrenze“ für den Verkäufer . . . . .	51
2. Der Liquidationswert als möglicher Grenzpreis für den Käufer . . . . .	53
III. Die indirekte Bedeutung des Liquidationswertes für den Unter- nehmenswert: Das Prinzip der Berücksichtigung des Liquidationswertes bei der Grenzpreisermittlung für ein fortzuführendes Unternehmen (mit Übersichtsschema 4) . . . . .	54
C. Der Unternehmenswert als „Vollreproduktionswert“ . . . . .	55
I. Allgemeine Charakterisierung des „Reproduktionswertes“: Der Grundsatz der Berücksichtigung des „Reproduktionszweckes“ bei der Reproduktionswert-Ermittlung . . . . .	55

II. Der Vollreproduktionswert als Unternehmenswert (Grenzpreis) . . .	56
1. Die Bedeutung des Vollreproduktionswertes als Grenzpreis: Das Prinzip der Berücksichtigung des Vollreproduktionswertes als potentieller Grenzpreis . . . . .	56
2. Die Ermittlung des Vollreproduktionswertes: Das Prinzip der optimalen „Entnahmestrom-Reproduktion“ . . .	59
3. Das Vollreproduktionswert-Verfahren als Gesamtbewertung: Das Prinzip des „Einzelbewertungsverbots“ bei der Vollreproduk- tionswert-Ermittlung . . . . .	60
D. Der Unternehmenswert als „Teilreproduktionswert“ . . . . .	62
I. Der Begriff „Teilreproduktionswert“ („Substanzwert“) . . . . .	62
II. Die Ermittlung des Teilreproduktionswertes . . . . .	62
III. Aussagegrenzen des Teilreproduktionswertes . . . . .	63
1. Der Grundsatz der „Teilreproduktionswert-Irrelevanz“ für den potentiellen Unternehmensverkäufer . . . . .	63
2. Der Grundsatz der „Teilreproduktionswert-Irrelevanz“ für den potentiellen Unternehmenskäufer . . . . .	64
a. Die Bedeutung des Teilreproduktionswertes, wenn der Unter- nehmensnachbau (die Aufwendung des Vollreproduktionswertes) günstigste Alternative ist . . . . .	64
b. Die Bedeutung des Teilreproduktionswertes, wenn der Unter- nehmensnachbau (die Aufwendung des Vollreproduktionswertes) nicht die günstigste Alternative ist . . . . .	65
IV. Bedeutungsnischen des Teilreproduktionswertes . . . . .	65
E. Zusammenfassung (mit Übersichtsschema 5) . . . . .	67
F. Literaturüberblick (mit Übersichtsschema 6) . . . . .	71
I. Liquidationswert . . . . .	71
II. Reproduktionswert . . . . .	71
1. Ältere Auffassungen: Repräsentative Anhänger des Teilreproduk- tionswertes („Substanzwertes“) . . . . .	71
a. Fritz Schmidt: Der Reproduktionswert als „Normalwert“ des Unternehmens . . . . .	71

b. UEC-Richtlinien: Der Teilreproduktionswert als objektivierter Unternehmenswert . . . . .	74
c. Eugen Schmalenbach: Der Teilreproduktionswert als Basis für eine intuitive Ermittlung des „Normalwertes“ . . . . .	75
2. Jüngere Auffassungen: Die Beurteilung des Reproduktionswertes in der neueren Literatur . . . . .	77
a. Herrschende Meinung: „Substanz“ als „vorgeleistete Ausgaben“	77
b. Substanzwert-Anhänger in der neueren Literatur . . . . .	79

### Drittes Kapitel

#### Überlieferte Praktikerverfahren der Unternehmensbewertung

A. Einführung . . . . .	83
B. Die beiden Standardverfahren der Praxis: Mittelwertmethode und Übergewinnmethode . . . . .	84
I. Bewertungsformeln . . . . .	84
1. Mittelwertmethode . . . . .	84
a. Teilreproduktionswert und Ertragswert als Basisgrößen der Mittelwertmethode . . . . .	84
b. Die Mittelwertformel . . . . .	85
2. Übergewinnmethode . . . . .	85
a. Grundformel . . . . .	85
b. Formeln für den „Geschäftswert“ . . . . .	86
(1) Geschäftswertformel bei der einfachen Übergewinnabgeltung	86
(2) Geschäftswertformel bei Übergewinndiskontierung . . . . .	87
c. Gesamtformel der Übergewinnmethode . . . . .	88
II. Vergleich der Ergebnisse von Mittelwertmethode und Übergewinnmethode . . . . .	88
1. Mittelwertmethode und Übergewinnmethode bei einfacher Übergewinnabgeltung . . . . .	88
a. Grundvergleich beider Methoden . . . . .	88
b. Die Bedeutung der Übergewinndauer (n) für die Höhe der nach beiden Verfahren ermittelten Unternehmenswerte . . . . .	90

c. Der Einfluß des Zinssatzes (i) auf die ermittelten Unternehmenswerte . . . . .	90
2. Mittelwertmethode und Übergewinnmethode bei Übergewinn- diskontierung . . . . .	92
C. Das „Stuttgarter Verfahren“ . . . . .	98
I. Anwendungsgebiet, Rechtsgrundlage und Entwicklung . . . . .	98
II. Bewertungsformel und Anwendungsdetails . . . . .	99
III. Beispiel . . . . .	102
IV. Kritik . . . . .	103
D. Literaturüberblick: Die Vertreter der älteren Bewertungsverfahren . . . .	104
I. Schmalenbach und die Geschäftswertabschreibung . . . . .	104
II. Mellerowicz und seine Stellung zur Mittelwertmethode . . . . .	107
III. Viel und das Übergewinnverfahren . . . . .	108
IV. Sonstige in der Literatur erörterte Bewertungsverfahren . . . . .	110
E. Zusammenfassung (mit Übersichtsschemata 7 und 8) . . . . .	112

## Viertes Kapitel

### Moderne Unternehmensbewertung

A. Der „Unternehmensertrag“: Die Bestimmung der Entnahmeerwartungen . . . .	119
I. Einführender Problemüberblick . . . . .	119
II. Die Grundkonzeption des „Unternehmensertrages“ . . . . .	121
1. Die Bedeutung „nichtfinanzieller“ Unternehmenserträge: Das Prinzip der Erläuterung „nichtfinanzieller“ Zielrealisierungsmöglichkeiten . . . . .	121
2. Der „finanzielle“ Unternehmensertrag: Die aus dem Unternehmensbesitz resultierenden „Nettozahlungen“ . . . . .	122
a. Die Konzeption des Entnahmestroms: Das Prinzip der Berücksichtigung des Nettozahlungsstroms an den Unternehmenseigner . . . . .	122
b. Das Problem des Wiederverkaufspreises: Der Grundsatz expliziter Berücksichtigung des Wiederverkaufspreises bei „spekulativen“ Käufen . . . . .	123

III. Meßinstrumente für den finanziellen Unternehmensertrag . . . .	125
1. Der Idealmaßstab für den Entnahmestrom: Die systematische Unternehmensplanung . . . . .	125
2. Die Gewinn- und Verlustrechnung (GVR) als Hilfsmaßstab für den Entnahmestrom: Der Zusammenhang zwischen der GVR und der Ermittlung des Entnahmestroms . . . . .	127
3. Die Konzeption der „Plan-Gewinn- und -Verlustrechnung“: Das Prinzip der Aufwands- und Ertragskorrektur bei der Entnahmenermittlung . . . . .	130
a. Die Umrechnung des Periodenaufwandes zum „Plan-Aufwand“	130
aa. Das Prinzip der Ausschaltung von Aufwandsüberhöhungen .	131
bb. Das Prinzip der Beseitigung von Aufwandsverkürzungen .	132
b. Die Umrechnung des Periodenertrages zum „Plan-Ertrag“ . .	133
aa. Das Prinzip der Ausschaltung von Ertragsüberhöhungen . .	133
bb. Das Prinzip der Beseitigung von Ertragsverkürzungen . .	134
4. Die Ergänzung der Plan-GVR durch den Global-Finanzplan . . .	134
a. Die Mängel der Plan-GVR als Instrument der Entnahmenermittlung . . . . .	134
b. Das Prinzip der Transformation der Plan-GVR in einen Global-Finanzplan . . . . .	135
IV. Die Berücksichtigung unsicherer Erwartungen bei der Bestimmung des finanziellen Unternehmensertrages . . . . .	137
1. Die Unsicherheit („Mehrwertigkeit“) des erwarteten Entnahmestroms: Das Prinzip, Entnahmeerwartungen als „Matrixzeilen“ wiederzugeben . . . . .	137
a. Vorzüge der „Matrixzeilen“ als Abbildungsform von Entnahmeerwartungen . . . . .	137
b. Grenzen der „Matrixzeilen“ als Abbildungsform von Entnahmeerwartungen . . . . .	140
2. Die Technik der Matrixerstellung . . . . .	144
a. Ermittlung der Ursachen alternativer Entnahmereihen: Das Prinzip der Entnahmeanalyse auf der Basis der Ertrags-Aufwands-Übersicht . . . . .	144

b. Schätzung der Wahrscheinlichkeiten alternativer Entnahmereihen: Das Prinzip der Offenlegung von Wahrscheinlichkeitskriterien . . . . .	146
V. Zusammenfassung (mit Übersichtsschema 9) . . . . .	148
VI. Literaturüberblick (mit Übersichtsschema 10) . . . . .	154
1. Die Nachhaltigkeitskonzeption und das Unsicherheitsproblem . . . . .	154
2. Die Kontroverse „Entnahmerechnung (Ausschüttungsrechnung) oder Gewinnrechnung“ . . . . .	157
a. Orientierung der jüngeren Literatur an den Entnahmen . . . . .	157
b. Das Doppelzählungsargument . . . . .	160
c. Minderheitenabfindung auf der Basis gegenwärtiger Ausschüttungen? . . . . .	162
3. Andere Kontroversen um den „Unternehmensertrag“ . . . . .	163
a. Unternehmenseigner-bezogener oder „objektiver“ Unternehmensertrag? . . . . .	163
b. Die Behandlung von Steuerzahlungen . . . . .	163
c. „Brutto-“ oder „Nettomethode“ (Die Berücksichtigung des Fremdkapitals) . . . . .	164
d. Die Zurechnungsproblematik bei Unternehmensverbindungen . . . . .	166
B. Der „Kapitalisierungssatz“: Die Bestimmung des Preises äquivalenter Entnahmeerwartungen . . . . .	168
I. Einführender Problemüberblick . . . . .	168
II. Die Herstellung der Entnahmenäquivalenz bei sicheren Erwartungen . . . . .	170
1. Das Prinzip, steuerliche Belastungen sowohl von den zu bewertenden als auch von den alternativen Entnahmen abzusetzen . . . . .	170
2. Das Prinzip, auch bei Inflationserwartungen den landesüblichen Zinssatz als zusätzliches Vergleichsobjekt heranzuziehen: Unternehmenserwerb und „Inflationsschutz“ . . . . .	173
3. Das Prinzip, ggf. durch Ansatz eines „Unternehmerlohns“ die Entnahmenäquivalenz herzustellen . . . . .	177
4. Das Prinzip, Vergleichsobjekte nicht nur als Zinssätze (Kapitalisierungssätze) darzustellen . . . . .	178

