

Inhaltsverzeichnis

Vorwort von Hans-Joachim Dose	V
Vorwort der Autoren	VII
Abkürzungsverzeichnis	XV
Literaturverzeichnis	XVII

A. Einführung in die Unternehmensbewertung **1**

I. Grundüberlegungen zur Unternehmensbewertung	1
1. Bewertungsobjekt	1
2. Wert und Preis eines Unternehmens(-anteils)	2
3. Gesamtwertorientierter Bewertungsansatz	5
4. Stellung des Unternehmensbewerter	6
5. Bewertungszweck	6
a) Überblick verschiedener Bewertungsanlässe	6
b) Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts	9
c) Ermittlung eines subjektiven Unternehmenswerts	10
d) Ermittlung eines Schiedswerts	10
II. Grundsätze zur Ermittlung von Unternehmenswerten	11
1. Maßgeblichkeit des Bewertungszwecks	11
2. Stichtagsprinzip	11
3. Betriebsvermögensarten	12
a) Betriebsnotwendiges Vermögen	12
b) Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	13
4. Unbeachtlichkeit des handelsrechtlichen Vorsichtsprinzips	14
5. Berücksichtigung von Transaktionskosten	14
6. Informationsbeschaffung und Dokumentation	14
III. Methoden der Unternehmensbewertung	16
1. Überblick der Bewertungsmethoden	16
2. Discounted Cash-Flow-Verfahren	19
3. Das klassische Ertragswertverfahren im Überblick	19
4. Die Ertragswertmethoden im Einzelnen	22
a) Das reine Ertragswertverfahren	22
b) Das modifizierte Ertragswertverfahren	23
c) Das vereinfachte Ertragswertverfahren	24
d) Besonderheiten bei der Bewertung von land- und forstwirtschaftlichen Betrieben	24
5. Die Substanzwertmethoden	24
6. Weitere einzelwertorientierte Methoden	25
a) Das Umsatzwertverfahren	25
b) Die Liquidationswertmethode	26

B. Einführung in das modifizierte Ertragswertverfahren 28

I. Historische Entwicklung des modifizierten Ertragswertverfahrens	28
II. Die Ertragswertverfahren in der betriebswirtschaftlichen Literatur	28
1. IDW-Standards	31
2. b.v.s Standard	35
III. Das modifizierte Ertragswertverfahren in der höchstrichterlichen Rechtsprechung	38

C. Berechnung des Substanzwerts im modifizierten Ertragswertverfahren 41

I. Bedeutung des Substanzwerts	41
II. Definition der Wert-Begrifflichkeiten	42
III. Ermittlung des Zeitwerts der Substanz	43
IV. Ermittlung des Preiswertfaktors	45
V. Marktgängigkeit	47
VI. Checkliste: Berechnung des (materiellen) Substanzwerts	49

D. Berechnung des Goodwills bei objektivierten Bewertungen 51

I. Vergangenheitsanalyse	51
1. Zeitraum	52
2. Stichtagsbetrachtung	52
3. Datenzusammenstellung	54
4. Bereinigung	55
II. Ermittlung eines objektivierten, reproduktionsadäquaten Ergebniszeitraums	55
1. Einflussfaktoren im Einzelnen	56
a) Mikroökonomische Faktoren	58
(1) Inhaberprägung eines Unternehmens	58
(2) Mitarbeiterstruktur und Mitarbeiterstellungen im Unternehmen	60
(3) Verzahnung	61
(4) Produkt- und Leistungsangebot	61
(5) Kunden- und Lieferantenabhängigkeit	62
(6) Finanzierung	63
b) Makroökonomische Faktoren	63
(1) Standort	63
(2) Wettbewerb	64
c) Sonstige Risiken	64
2. Verknüpfung der Faktoren	64
3. Verknüpfung der Faktoren nach qualitativen bzw. quantitativen Kriterien bei gewerblichen Unternehmen	66
4. Plausibilitätsbeurteilung	68
III. Berechnung der Nettoüberschüsse	68

1. Grundlagen	68
2. Einbezug von Managementfaktoren	69
3. Abzug von Ertragsteuern	70
a) Grundsatz	70
b) Rechtsformspezifische Ertragsteuerbelastung	70
c) Ausschüttungsbedingte Ertragsteuerbelastung	71
d) Die Steuerbelastungen im Einzelnen	71
aa) Steuerbelastungen Einzelunternehmen/Personen-	
gesellschaften	71
bb) Steuerbelastungen Kapitalgesellschaften	72
cc) Steuerliche Besonderheiten – rechtsformunabhängig	73
4. Berücksichtigung des Unternehmerlohns	74
a) Grundlagen	74
b) Unternehmerlohn in Gesetz und Fachliteratur	76
c) Exkurs: Unternehmerlohn im Familienrecht	77
d) Die Bestimmung des Unternehmerlohns	77
(1) Kalkulatorischer Grundlohn: Rückgriff auf Studien	77
(2) Individuelle Anpassung des Unternehmerlohns	79
(3) Unternehmerlohn bei mehreren Geschäftsführern	80
(4) Ermittlung des monatlichen und jährlichen Grund-	
lohns	81
(5) Ermittlung des Risikozuschlags bzw. Unternehmer-	
zuschlags je Unterbranche	81
(6) Berücksichtigung der Umsätze des Unternehmens	
im Unternehmerlohn	82
(7) Anpassungen des Unternehmerlohns an persönliche	
Kriterien des Unternehmers/Geschäftsführers	82
(8) Berücksichtigung einer angemessenen Altersver-	
sorgung	82
IV. Diskontierung der Nettoüberschüsse	83
1. Grundlagen des Diskontierungsverfahrens	83
a) Allgemeine Grundlagen zur Ermittlung des Kapitalisie-	
rungszinssatzes	83
b) Anwendung des CAPM für Kapitalisierungszinsermittlung	
bei KMU	83
2. Basiszinssatz	85
a) Funktion des Basiszinssatzes	85
b) Ermittlung der Basiszinsen nach der Svensson-Methode	
im Vergleich zum Kapitalmarkt	86
3. Marktrisikoprämie	87
a) Allgemeine Grundlagen	87
b) Ermittlung der Rendite der Alternativanlage	88
4. Unternehmensrisiko	91
a) Wahl des Referenzindex	91
b) Zeitraum und Renditeintervalle	91
c) Zusammenfassung	92
d) Fehlerbereinigung bei der Betaberechnung	92
e) Peergroup als Grundlage der Berechnung von	
Betafaktoren	93

f) Branchenbeta als Grundlage der Berechnung von Betafaktoren	94
g) Eigene Berechnungen zu der Frage, wie stabil die deutschen Branchen-Betas langfristig sind:	94
h) Ermittlung von Risikozuschlägen	95
i) Erfassung des Wachstumsabschlags	96
j) Risikozuschlagsmethode als Instrumentarium für die Ermittlung des unsystematischen Unternehmensrisikos	96
k) Anpassung des Kapitalisierungszinssatzes für KMU aufgrund des unsystematischen Risikos	96
l) AWH-Standard für Handwerker	97
m) KMU-Bewertung nach Behringer	97
n) Zusammenfassung der Erfassung des unsystematischen Risikos	97
V. Checkliste: Berechnung des Goodwills bei objektivierter Bewertung in betriebswirtschaftlichen Verfahren	98

E. Ermittlung künftiger finanzieller Überschüsse bei subjektiven Bewertungen 101

I. Beurteilungsbereiche bei subjektiven Bewertungen	101
1. Berücksichtigung möglicher bereits geplanter Zukunftsmaßnahmen bereits am Bewertungsstichtag	101
2. Einbezug echter Synergieeffekte	101
3. Veränderung bei den Finanzierungsmaßnahmen	102
4. Veränderung von Managementfaktoren	103
5. Individualisierung der steuerlichen Belastungen	103
6. Anwendung alternativer Diskontierungsverfahren	103
II. Bewertung nicht betriebsnotwendigen Vermögens	104

F. Ergänzende Bewertungen und Berechnungen bei besonderen Anlässen 105

I. Bestimmung des Unternehmenswerts bei weiteren, besonderen Anlässen	105
1. Bewertung nicht erfasster und gesondert zu bewertender Vermögens- und Schuldenposten	105
2. Auseinandersetzungsbilanzierung	107
II. Besonderheiten in familienrechtlichen Bewertungsfällen	110
1. Die güterrechtliche Ausgangslage	110
2. Substanzvermögen	114
2. Unternehmerlohn	115
a) Ausgangspunkt der Ermittlung	116
b) Zu berücksichtigende Besonderheiten	117
c) Zusammenfassende Ausführungen des BGH	118
3. Die latente Ertragsteuer	120
4. Der tab (tax amortisation benefit) – ein weiteres Element der Bewertung?	123

5. Checkliste: Besonderheiten in familienrechtlichen Bewertungs- verfahren	126
III. Besonderheiten in erbrechtlichen Bewertungsfällen	127
1. Latente Steuerbelastung bei Pflichtteilsberechnungen	128
2. Vergleich mit der Rechtsprechung zur latenten Ertragsteuer im Zugewinnausgleich	128
3. Übertragbarkeit der Grundsätze der Rechtsprechung zum Zugewinnausgleich auf das Pflichtteilsrecht	129
a) Ausgangsproblem Nichtveräußerung	130
b) Der BGH und die Verwertungsabsicht	130
c) OLG Köln und Abstellen auf Bewertungsmethode	131
d) OLG Hamm und Abstellen auf Bewertungsmethode	132
e) Literaturauffassungen	133
f) Folgeproblem: Steuersatz für latente Ertragsteuer ungeklärt	134
4. Eigene Stellungnahme – Orientierung an einem modifizierten Wertbegriff	135
5. Ergebnis	137
6. Praktische Konsequenzen für den Rechtsanwalt	137

G. Allgemeine Grundlagen bei der Gutachtenerstellung: Dokumentation und Berichterstattung	140
--	------------

H. Glossar	142
-------------------------	------------

Anlage b.v.s Standard BW1	151
--	------------

Anlage b.v.s Standpunkt Bewertung von beweglichen Anlagen	170
--	------------

Stichwortverzeichnis	180
-----------------------------------	------------
