

Unternehmensbewertung der Mittel- und Kleinbetriebe

Betriebswirtschaftliche Verfahrensweisen

Von

Dr. Stefan Behringer

4., neu bearbeitete und erweiterte Auflage

ERICH SCHMIDT VERLAG

Bibliografische Information der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation
in der Deutschen Nationalbibliografie;
detaillierte bibliografische Daten sind im Internet
über dnb.ddb.de abrufbar.

**Weitere Informationen zu diesem Titel
finden Sie im Internet unter**
[ESV.info/978 3 503 10085 9](http://ESV.info/978_3_503_10085_9)

1. Auflage 1999
- 2., neu bearbeitete und erweiterte Auflage 2002
- 3., neu bearbeitete und erweiterte Auflage 2004
- 4., neu bearbeitete und erweiterte Auflage 2009

ISBN 978 3 503 10085 9

ISSN: 1861-1753

Alle Rechte vorbehalten
© Erich Schmidt Verlag GmbH & Co., Berlin 2009
www.ESV.info

Dieses Papier erfüllt die Frankfurter Forderungen der Deutschen Bibliothek
und der Gesellschaft für das Buch bezüglich der Alterungsbeständigkeit
und entspricht sowohl den strengen Bestimmungen der US Norm Ansi/Niso
Z 39.48-1992 als auch der ISO-Norm 9706.

Druck und Bindung: Difo-Druck, Bamberg

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung	25
2	Kennzeichen von kleinen und mittleren Unternehmen.....	29
2.1	Kleine und mittlere Unternehmen als Gegenstand der Betriebswirtschaftslehre.....	29
2.2	Eine Definition von kleinen und mittleren Unternehmen	30
2.2.1	Schwierigkeiten einer Definition von kleinen und mittleren Unternehmen	30
2.2.2	Quantitative Merkmale.....	31
2.2.3	Qualitative Merkmale.....	34
2.3	Besonderheiten von kleinen und mittleren Unternehmen	36
2.3.1	Bedeutung des Unternehmers	36
2.3.2	Besonderheiten der Unternehmensführung	41
2.3.3	Besonderheiten der Finanzwirtschaft.....	45
2.4	Bedeutung der kleinen und mittleren Unternehmen.....	48
3	Grundlagen der Unternehmensbewertung.....	53
3.1	Gegenstand der Lehre von der Unternehmensbewertung.....	53
3.1.1	Wert und Preis einer Unternehmung.....	53
3.1.2	Entwicklung betriebswirtschaftlicher Werttheorien.....	56
3.2	Bewertungsanlässe	59
3.2.1	Dominierte Bewertungsanlässe.....	59
3.2.2	Nicht dominierte Bewertungsanlässe.....	62
3.3	Funktionen der Unternehmensbewertung.....	63
3.3.1	Hauptfunktionen der Unternehmensbewertung	63
3.3.1.1	Beratungsfunktion.....	64
3.3.1.2	Schiedsfunktion.....	66
3.3.1.3	Argumentationsfunktion	69
3.3.1.4	Die Hauptfunktion der Unternehmensbewertung in prozessualer Sicht.....	75
3.3.2	Nebenfunktionen	78
3.3.2.1	Steuerbemessungsfunktion.....	78
3.3.2.2	Vertragsgestaltungsfunktion	85
3.3.2.3	Entscheidungshilfefunktion	88
3.3.2.4	Bilanzhilfefunktion	91
3.4	Systematisierung der Bewertungssituation.....	95

3.4.1	Unternehmensbewertung und Entscheidungstheorie	95
3.4.2	Bestandteile der entscheidungsorientierten	
	Bewertungskonzeption.....	97
3.4.2.1	Abbildung der Entscheidungsfelder der Bewertungsparteien	97
3.4.2.2	Abbildung der Zielsysteme der Bewertungsparteien.....	99
3.5	Bewertungsverfahren	101
3.5.1	Substanzwertorientierte Bewertungsverfahren.....	102
3.5.1.1	Traditioneller Substanzwert	102
3.5.1.2	Substanzwert im Sinne von ersparten Aufwendungen	104
3.5.1.3	Liquidationswertverfahren	106
3.5.2	Ertragswertorientierte Bewertungsverfahren.....	107
3.5.2.1	Wesen des Kapitalisierungsvorganges.....	107
3.5.2.2	Ertragswertverfahren.....	109
3.5.2.2.1	Bewertungsprinzip	109
3.5.2.2.2	Überlegungen zum Kalkulationszinsfuß.....	110
3.5.2.2.3	Überlegungen zur Überschussgröße	117
3.5.2.2.4	Berücksichtigung von Steuern	123
3.5.2.2.5	Behandlung des nicht-betriebsnotwendigen Vermögens	130
3.5.2.2.6	Beurteilung des Ertragswertverfahrens.....	132
3.5.2.3	Discounted Cashflow-Verfahren	134
3.5.2.3.1	Bewertungsprinzip und Ausprägungen.....	134
3.5.2.3.2	Überlegungen zu den Kapitalkosten	137
3.5.2.3.3	Überlegungen zum Free-Cashflow	145
3.5.2.3.4	Wert des Eigenkapitals.....	145
3.5.2.3.5	Beurteilung des DCF-Verfahrens und Vergleich mit dem Ertragswertverfahren.....	146
3.5.3	Marktwertorientierte Bewertungsverfahren.....	147
3.5.3.1	Multiplikatorverfahren	148
3.5.3.2	Comparable Company Analysis.....	152
4	Analyse der Bewertungssituation bei kleinen und mittleren Unternehmen.....	156
4.1	Zielsysteme der Bewertungsparteien	156
4.1.1	Monetäre Zielsetzungen	156
4.1.2	Andere ökonomische Zielsetzungen	157
4.1.3	Metaökonomische Zielsetzungen.....	158
4.2	Entscheidungsfelder der Bewertungsparteien	164
4.2.1	Potentielle Käufer von kleinen und mittleren Unternehmen	164
4.2.1.1	Management	164
4.2.1.2	Belegschaft	168

4.2.1.3	Großunternehmen.....	170
4.2.1.4	Kleine und mittlere Unternehmen.....	172
4.2.1.5	Existenzgründer.....	173
4.2.1.6	Beteiligungsgesellschaften.....	176
4.2.2	Motive für den Verkauf von kleinen und mittleren Unternehmen	180
4.2.2.1	Betriebliche Motive für den Verkauf von kleinen und mittleren Unternehmen	180
4.2.2.2	Persönliche Motive für den Verkauf von kleinen und mittleren Unternehmen	182
4.2.3	Einschränkungen der Kauf- und Verkaufsmöglichkeiten bei kleinen und mittleren Unternehmen.....	185
4.2.4	Erweiterungen der Handlungsmöglichkeiten bei kleinen und mittleren Unternehmen.....	186
4.2.5	Die Auswirkungen von Basel II auf die Unternehmensbewertung bei kleinen und mittleren Unternehmen.....	189
4.2.6	Die Situation des Verkäufers eines kleinen und mittleren Unternehmens und die Unternehmensbewertung	191
5	Darstellung und Beurteilung theoretischer und empirischer Analysen zur Bewertung von kleinen und mittleren Unternehmen.....	194
5.1	Bewertungsverfahren für kleine und mittlere Unternehmen in der Literatur	194
5.1.1	Alternativrechnung Gründung oder Kauf.....	194
5.1.2	Die schematisierte Unternehmensbewertung bei mittelständischen Unternehmen	196
5.1.3	Modifiziertes DCF Verfahren für Familienunternehmen in den USA	198
5.1.4	Die Stellungnahme HFA 6/1997: „Besonderheiten der Bewertung von kleinen und mittleren Unternehmen“	199
5.1.5	Small Business Valuation in den USA	203
5.2	Anwendung von Bewertungsverfahren für kleine und mittlere Unternehmen in der Praxis.....	206
6	Ein modifiziertes Ertragswertverfahren für kleine und mittlere Unternehmen.....	210
6.1	Abgrenzung des Bewertungsobjekts.....	210
6.2	Traditionelles Ertragswertverfahren als Ausgangspunkt	217
6.3	Modifikationen des Ertragswertverfahrens für kleine und mittlere Unternehmen	218

6.3.1	Berücksichtigung der Personenbezogenheit.....	218
6.3.1.1	Einfluss des Unternehmers auf den Unternehmenserfolg und seine Abbildung in der Unternehmensbewertung.....	218
6.3.1.2	Bemessung des Unternehmerlohns	229
6.3.2	Berücksichtigung des spezifischen Risikos von kleinen und mittleren Unternehmen.....	233
6.4	Restriktionen für den Unternehmenswert bei kleinen und mittleren Unternehmen	238
6.4.1	Obere Restriktion: Reproduktionswert	238
6.4.1.1	Voraussetzung der Reproduzierbarkeit.....	238
6.4.1.2	Bestimmung des Reproduktionswertes.....	239
6.4.2	Untere Restriktion: Liquidationswert	241
6.4.2.1	Voraussetzungen der Liquidation	241
6.4.2.2	Bestimmung des Liquidationswertes	241
6.5	Anwendungsbeispiel für das modifizierte Ertragswertverfahren für kleine und mittlere Unternehmen.....	242
6.6	Offene Probleme des modifizierten Ertragswertverfahrens für kleine und mittlere Unternehmen.....	255
6.6.1	Theoretische Probleme.....	255
6.6.2	Praktische Probleme.....	257
7	Bewertung von freiberuflichen Praxen.....	259
7.1	Begriffsabgrenzung: Praxis, Kanzlei, freie Berufe.....	259
7.2	Besonderheiten bei der Bewertung von freiberuflichen Praxen...	260
7.3	Verfahren zur Bewertung von freiberuflichen Praxen	262
7.3.1	Das Verfahren der Bundesrechtsanwaltskammer	262
7.3.2	Das Verfahren der Bundesärztekammer	264
7.3.3	Die indexierte Basis Teilwert Methode zur Bewertung von Arztpraxen	265
7.3.4	Das Verfahren der Bundessteuerberaterkammer	268
7.3.5	Das Verfahren des Instituts der Wirtschaftsprüfer	269
7.4	Das Ertragswertverfahren zur Bewertung von freiberuflichen Praxen	270
7.4.1	Die Ausgangslage.....	270
7.4.2	Die Prognose der Einzahlungsüberschüsse	272
7.4.3	Die Bestimmung des Kalkulationszinsfußes und Bewertung	275
7.4.4	Fazit der Bewertung mit dem Ertragswertverfahren.....	276

8	Bewertung von jungen Wachstumsunternehmen.....	277
8.1	Schwierigkeiten der Bewertung von jungen Wachstums- unternehmen	277
8.2	Verfahren zur Bewertung von jungen Wachstumsunternehmen..	280
8.2.1	Optionsbasierte Bewertung	280
8.2.1.1	Grundlagen der Optionspreistheorie	280
8.2.1.2	Übertragung auf die Unternehmensbewertung	285
8.2.2	Die Venture-Capital-Methode.....	288
8.2.3	Marktwertorientierte Verfahren für junge Wachstumsunternehmen	292
8.2.4	Das Ertragswertverfahren für junge Wachstumsunternehmen.....	296
9	Schlussbetrachtung: Zusammenfassung und Ausblick.....	298
	Literaturverzeichnis	301
	Register	337