

2 Grundlagen: Methoden der Unternehmensbewertung und Bewertungsanlässe

2.1 Entwicklung und Methoden der Unternehmensbewertung

2.1.1 Überblick über die Forschung zur Unternehmensbewertung

In der Forschung zur Bewertung von Unternehmen war lange Zeit die Theorie der objektiven Unternehmensbewertung vorherrschend.¹ Grundannahme dieser Theorie ist, dass sich für eine Unternehmung² ein objektiver Wert ermitteln lässt, der für jedes Individuum realisierbar ist und der damit losgelöst von bestimmten Interessen ermittelt wird.³ Dieser Wert soll dem Unternehmen wie jede andere Eigenschaft auch anhaften.⁴

Dominierend war dabei die Anwendung des Substanzwertverfahrens, welches den Unternehmenswert als Summe der einzeln bewerteten Vermögenswerte und Schulden (traditionell auf Basis der Reproduktionswerte) ermittelt.⁵

Die objektive Theorie wurde abgelöst durch die subjektive Unternehmensbewertungstheorie, deren Grundsätze auch noch in der heutigen Forschung zur Unternehmensbewertung gelten, und weiterhin im Zusammenhang mit der funktionalen Bewertungstheorie von Bedeutung sind.⁶ Es gilt die Erkenntnis, dass die Beziehung zwischen einem Bewertungssubjekt und der Unternehmung ausschlaggebend für den Unternehmenswert ist.⁷ Damit werden dessen Planungen und Vorstellungen wertkonstituierend.⁸

¹ Vgl. Matschke/Brösel (2013), S. 14. Vgl. einführend zur Frage der Bewertung als Problem der Betriebswirtschaft Busse von Colbe (1984).

² Im Verlauf dieser Arbeit werden die Begriffe Unternehmen und Unternehmung synonym verwendet, was an dieser Stelle eine Vereinfachung darstellt, da nicht zwischen dem personenbezogenen und dem firmenbezogenen Unternehmensbegriff unterschieden wird, vgl. Schneider (1992), S. 6.

³ Vgl. Matschke/Brösel (2013), S. 14 ff. Vgl. ausführlich zur Interpretation des objektiven Wertes Künnemann (1985), S. 11 ff.

⁴ Vgl. Peemöller (2012), S. 4.

⁵ Vgl. Matschke (1975), S. 126 ff.; Mandl/Rabel (1997), S. 46 ff.; Matschke/Brösel (2013), S. 15; Wollny (2012a) und (2012b).

⁶ Vgl. Mandl/Rabel (1997), S. 6; Matschke/Brösel (2013), S. 18. Zu einem Überblick der Entwicklung der Unternehmenswerttheorien vgl. Helbling (1998), S. 43 ff.

⁷ Vgl. Matschke/Brösel (2013), S. 18.

⁸ Der Wert des Unternehmens wird daher subjektiv aus der „Vorliebe“, Peemöller (2012), S. 6, des Bewertungssubjektes abgeleitet.

Der heutige Stand der Forschung auf dem Gebiet der Unternehmensbewertung kommt zu den folgenden Ergebnissen, die im Rahmen dieser Arbeit von grundlegender Bedeutung sind:⁹

Die erste allgemeingültige Erkenntnis in der Theorie zur Unternehmensbewertung, die besonders durch die Arbeit von *Münstermann* geprägt und vorangetrieben wurde,¹⁰ ist, dass es nicht den einen, für jedes Entscheidungssubjekt gültigen objektiven Unternehmenswert für das betrachtete Unternehmen gibt.¹¹ Vielmehr ist ein Unternehmenswert subjektiv¹² und ergibt sich für jedes Bewertungssubjekt individuell unterschiedlich.¹³ Das Unternehmen hat demnach keinen für sich stehenden Wert, sondern erhält diesen nur durch die Beziehung zu einem bestimmten Subjekt.¹⁴ Ein Unternehmenswert ist daher geprägt durch die vorliegende Subjekt-Objekt-Beziehung und deren Eigenschaften.¹⁵

Die zweite wichtige Eigenschaft von Unternehmenswerten, über die in der betriebswirtschaftlichen Literatur Einigkeit besteht, ist die der Zukunftsbezogenheit.¹⁶ *Busse von Colbe* und *Münstermann* (im Kontext der subjektiven Werttheorie) haben den Begriff des Zukunftserfolgswertes geprägt,¹⁷ und bereits *Schmalenbach* hat festgestellt, dass nur ein „Zukunftsertragswert“¹⁸ adäquat den Nutzen einer Unternehmung für das Bewertungssubjekt umschreiben kann.¹⁹

Bedingt durch die beschriebenen Eigenschaften erfolgt eine Abkehr vom bis dahin vorherrschenden Einzelbewertungsgrundsatz²⁰ hin zu Gesamtbewertungsansätzen, die das Unternehmen als Einheit betrachten.²¹

⁹ Vgl. auch Dreher (2010), S. 51 ff. zu einem Überblick zu den aktuellen Erkenntnissen.

¹⁰ Vgl. Münstermann (1966), insb. S. 21-28 und dazu Matschke/Brösel (2013), S. 18.

¹¹ Vgl. Henselmann (1999), S. 18 f.; Schultze (2003), S. 7; Kuhner/Maltry (2006), S. 55.

¹² Vgl. zum Subjektivitätsprinzip Moxter (1983), S. 23 f. sowie Matschke/Brösel (2013), S. 5 f. m. w. N. die belegen, dass bereits im 19. Jh. die Erkenntnis vom subjektiven Wert in der Wirtschaftswissenschaft bekannt war. Vgl. ausführlich zur Historie Künnemann (1985), S. 7 ff.

¹³ Vgl. Henselmann (1999), S. 18 f.; Dreher (2010), S. 51.

¹⁴ Vgl. Matschke/Brösel (2013), S. 7.

¹⁵ Vgl. z. B. Henselmann (1999), S. 19; Matschke/Brösel (2013), S. 6; Peemöller (2012), S. 3; Dreher (2010), S. 51 m.w.N.

¹⁶ Vgl. Münstermann (1966), S. 21 sowie Ballwieser/Leuthier (1986a), S. 548; Matschke/Brösel (2013), S. 19 f.; Dreher (2010), S. 51 ff.

¹⁷ Vgl. Busse von Colbe (1957), S. 11 ff.; Münstermann (1966), S. 20 ff. Vgl. dazu Matschke/Brösel (2013), S. 20 f.; Dreher (2010), S. 51 f. Der Zukunftserfolgswert kann als „Geldäquivalent eines künftigen Zahlungsstroms“, Matschke (1993), S. 16, interpretiert werden.

¹⁸ Schmalenbach (1917), S. 137.

¹⁹ Vgl. Schmalenbach (1917), S. 137 und dazu Künnemann (1985), S. 7.

²⁰ Wie beim Substanz- oder beim Liquidationswert, vgl. dazu Mandl/Rabel (1997), S 46 ff.

²¹ Vgl. Ballwieser/Leuthier (1986a), S. 548; Matschke/Brösel (2013), S. 4 und S. 20.. Zur Gesamtbewertung von Unternehmungen vgl. bereits Schmalenbach (1912) und (1917), S. 146 ff. Eine

Damit gilt das Prinzip der Gesamtbewertung als dritte wichtige Erkenntnis der heutigen Bewertungslehre. Das damit verbundene dominante Bewertungsverfahren stellt das Ertragswertverfahren dar, da nur der Ertragswert den relevanten Gesamtwert wiedergeben kann.²² Gemäß *Mellerowicz* ist dieser „der einzige und endgültige Wert der Unternehmung. Es ist kein anderer Wert neben ihm denkbar.“²³

Die vierte wichtige Erkenntnis, spätestens sei der Entwicklung der funktionalen Unternehmensbewertungstheorie, ist, dass ein Unternehmenswert nicht nur subjektiv, sondern insbesondere *zweckabhängig* ist.²⁴

Um mit den Worten *Moxters*²⁵ zu sprechen, gibt es nicht den allgemein richtigen Unternehmenswert: Der richtige Wert ist jeweils der, der adäquat für den vorliegenden Bewertungszweck ist.²⁶ Er ist damit dominiert von den Interessen des Bewertungssubjekts, aber vor allem auch von der Zwecksetzung der Bewertung.²⁷

Zusammenfassend gelten in der modernen Theorie der Unternehmensbewertung die folgenden Grundprinzipien der Unternehmensbewertung:²⁸

- Subjektivität
- Zukunftsbezogenheit
- Gesamtbewertung
- Zweckabhängigkeit.

Es ist anzumerken, dass falls ein solcher Bewertungszweck vorliegt, bei dem die Bewertung von einer Person vorgenommen wird, die als neutraler Gutachter fungieren soll (sog. Funktion des „neutralen Gutachters gemäß IDW²⁹“), die Ermittlung eines subjektiven Wertes ausgeschlossen ist, da ein typisierter, objektivierter Unterneh-

andere grundlegende Arbeit zum Gesamtwert einer Unternehmung wurde von *Mellerowicz* (1952) verfasst.

²² Vgl. *Busse von Colbe* (1981), Sp. 595; *Mandl/Rabel* (1997), S. 8; *Peemöller* (2012), S. 7; *Dreher* (2010), S. 52.

²³ *Mellerowicz* (1952), S. 19.

²⁴ Vgl. *Mandl/Rabel* (1997), S. 12 ff.; *Schultze* (2003), S. 5 ff.; *Dreher* (2010), S. 52.

²⁵ Vgl. *Moxter* (1983), S. 6.

²⁶ Vgl. *Moxter* (1983), S. 6. Die von *Moxter* formulierten Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung sollen eine Anleitung zur zweckadäquaten Bewertung geben, vgl. *Moxter* (1983), S. 1. Vgl. dazu *Helbling* (1998), S. 25; *Coenenberg/Schultze* (2002b), S. 597.

²⁷ Vgl. *Matschke/Brösel* (2013), S. 23.

²⁸ Vgl. *Matschke/Brösel* (2013), S. 23 f. Vgl. darauf (in einer früheren Auflage) bezugnehmend *Dreher* (2010), S. 52. Vgl. ähnlich *Peemöller* (2012), S. 3.

²⁹ Vgl. *Matschke/Brösel* (2013), S. 56 und das folgende Teilkapitel. Zu weiteren Bewertungszwecken vgl. *Dreher* (2010), S. 53 m.w.N.

menswert zu bestimmen ist, wie die folgenden Kapitel dieser Arbeit zeigen werden.³⁰ Somit können zwischen den Grundprinzipien Subjektivität und Zweckabhängigkeit Konflikte auftreten, die im Regelfall zugunsten der Zweckabhängigkeit aufzulösen sind.³¹

2.1.2 Funktionale Unternehmensbewertung und Funktionenlehre des IDW

Wichtige Erkenntnisse für die heutigen Methoden der Unternehmensbewertung, insb. in Verbindung mit dem Bewertungszweck,³² lieferte die „Kölner Schule“³³ der Unternehmensbewertung anhand der Theorie der funktionalen Unternehmensbewertung,³⁴ welche zwischen der objektiven und der subjektiven Unternehmensbewertungstheorie vermittelt.³⁵

Eine jede Wertermittlung ist abhängig davon, welche Frage mit der Bewertung beantwortet werden soll.³⁶ Aus der Frage, und damit der Funktion der Bewertung, resultieren bestimmte Annahmen und Methoden für die Antwort in Form des jeweiligen Unternehmenswertes.³⁷

Im Rahmen der funktionalen Unternehmensbewertungstheorie werden Hauptfunktionen, welche durch die Entscheidungs-, die Vermittlungs- und die Argumentationsfunktion repräsentiert werden,³⁸ und Nebenfunktionen der Bewertung unterscheiden.³⁹

Die Entscheidungsfunktion hat das Ziel, einen Entscheidungswert für ein bestimmtes Subjekt zu ermitteln, um eine Grundlage für eine rationale Entscheidung zu bieten.⁴⁰

³⁰ Vgl. Matschke/Brösel (2013), S. 56 ff. und dazu Kapitel 5.2, 6.2 und 6.3.

³¹ Vgl. Dreher (2010), S. 52.

³² Mit Hilfe der funktionalen Unternehmensbewertungstheorie hat die Frage des Bewertungszwecks erst Einzug in die Forschung zur Unternehmensbewertung gehalten, vgl. Matschke/Brösel (2013), S. 22.

³³ Peemöller (2012), S. 7.

³⁴ Zu den grundlegenden Arbeiten dieser Theorie gehören z. B. Matschke (1969), S. 58 ff.; Matschke (1971), S. 571 ff.; Matschke (1972), S. 146 ff.; Matschke (1975); Matschke (1976), S. 517 ff.; Matschke (1979); Sieben (1976), S. 492 ff. Für weitere Nachweise vgl. Matschke/Brösel (2013), S. 22, insb. Fn. 61; Matschke (2009), S. 389 m.w.N.

³⁵ Vgl. Coenenberg (1981), S. 222 ff.; Künnemann (1985), S. 30 ff.; Mandl/Rabel (1997), S. 9; Peemöller (2012), S. 7; Dreher (2010), S. 52; Klönne (2013), S. 62 ff.. Diese Lehre wird auch als moderne Bewertungstheorie der Kölner und Greifswalder Schule bezeichnet, vgl. Olbrich (2000), S. 458 m.w.N.

³⁶ Vgl. Sieben (1983), S. 539.

³⁷ Vgl. Sieben (1983), S. 539.

³⁸ Vgl. Sieben (1983), S. 539; Matschke/Brösel (2013), S. 24.

³⁹ Vgl. Sieben (1983), S. 539; Dirrigl (1988), S. 9 f.; Matschke/Brösel (2013), S. 61 ff.

⁴⁰ Vgl. Matschke/Brösel (2013), S. 53 und ausführlich Kapitel 4.

Im Rahmen der Vermittlungsfunktion soll ein Arbitriumwert ermittelt werden, der helfen soll, eine Einigung zwischen zwei Parteien zu erzielen.⁴¹

Der Argumentationswert als Ergebnis von Bewertungen im Kontext der Argumentationsfunktion soll der Beeinflussung des Verhandlungspartners dienen und die argumentierende Partei bei der Erzielung eines günstigen Ergebnisses unterstützen.⁴²

Im Zusammenhang mit den in dieser Arbeit relevanten rechtlichen Bewertungsanlässen haben Bewertungen durch Wirtschaftsprüfer einen hohen Stellenwert wie die folgenden Kapitel 5 und 6 zeigen werden.

Das Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) hat eine eigene Kategorisierung der Bewertungsfunktionen entwickelt,⁴³ die teilweise auch als Funktionslehre des IDW bezeichnet wird⁴⁴ und in vielen Aspekten mit der Klassifizierung der Kölner Funktionenlehre übereinstimmt.⁴⁵

Die folgende Abbildung kombiniert die beiden Sichtweisen:⁴⁶

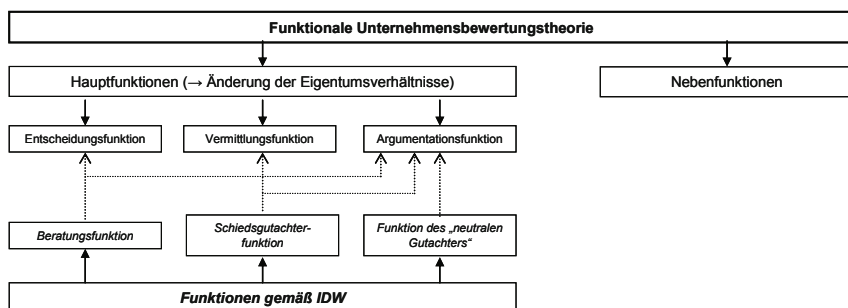


Abb. 2-1: Vergleich der Kölner Funktionenlehre und der Funktionenlehre und des IDW

Im Zusammenhang mit den Hauptfunktionen werden Bewertungen für solche Anlässe erstellt, die eine Änderung der Eigentumsverhältnisse nach sich ziehen.⁴⁷

⁴¹ Vgl. Matschke/Brösel (2013), S. 53 sowie Kapitel 3.2.

⁴² Vgl. Dirrigl (1988), S. 9; Matschke/Brösel (2013), S. 53 f.

⁴³ Diese Kategorisierung wird ca. seit derselben Zeit (1970er Jahre) vertreten wie die Ergebnisse der funktionalen Theorie. Dadurch, dass zwei eng verwobene Arbeitskreise gleichzeitig versucht haben, die Funktionen der Bewertung zu klären, haben sich einige Gemeinsamkeiten entwickelt, vgl. zu der Entstehungsgeschichte ausführlich Matschke/Brösel (2013), S. 22 f.

⁴⁴ Vgl. Hayn (2000), S. 1346.

⁴⁵ Vgl. Matschke/Brösel (2013), S. 54 f.; Wagner, W. (2008), S. 8, Rn. 17 f.

⁴⁶ In Anlehnung an Matschke/Brösel (2013), S. 56.

⁴⁷ Vgl. Matschke/Brösel (2013), S. 56.

Zu den Nebenfunktionen zählen z. B. die Bilanzfunktion, die Steuerbemessungsfunktion oder die Vertragsgestaltungsfunktion.⁴⁸

Es ist zu resümieren, dass nicht in allen Teilbereichen Übereinstimmungen zwischen der Kölner Funktionenlehre und der des IDW vorliegen, was in der Abbildung dadurch deutlich wird, dass die drei Funktionen gemäß IDW nicht trennscharf den Funktionen gemäß der Kölner Schule zugeordnet werden können,⁴⁹ es bestehen teilweise Überschneidungen.⁵⁰

Die Hauptfunktion des Wirtschaftsprüfers stellt nicht, wie aus Sicht der Kölner Funktionenlehre, die Ermittlung eines Entscheidungswertes, sondern die Bewertung in der Funktion des neutralen Gutachters dar.⁵¹ Dabei soll der sog. objektivierte Unternehmenswert⁵² bestimmt werden.⁵³

Der Wirtschaftsprüfer kann in weiteren Funktionen als Berater oder Vermittler tätig werden und andere Unternehmenswerte bestimmen.⁵⁴

Eine eigenständige Argumentationsfunktion gemäß der Funktionenlehre hält das IDW für unvereinbar mit seinem Berufsstand.⁵⁵ In der Funktion des neutralen Gutachters bestimmt der Wirtschaftsprüfer jedoch einen Wert, der auch der Argumentation dienen kann.⁵⁶

Die Eigenschaft der Wirtschaftsprüfer in Kombination mit der funktionalen Theorie lässt evident werden, dass der objektivierte Wert als Ergebnis der Hauptfunktion gemäß IDW eine „Synthese der objektiven und subjektiven Wertheorie“⁵⁷ darstellt, da auf der einen Seite ein aus einer individuellen Konstellation resultierender Wert ermittelt wird,⁵⁸ dieser Wert jedoch auf der anderen Seite auf Basis von Typisierungen intersubjektiv nachprüfbar sein soll.⁵⁹

⁴⁸ Vgl. Sieben (1983), S. 539 und dazu Peemöller (2012), S. 8. Vgl. auch Matschke/Brösel (2013), S. 25 und S. 61 ff.

⁴⁹ Zu den Unterschieden vgl. Mandl/Rabel (2006), S. 46.

⁵⁰ Vgl. zu den Gemeinsamkeiten und Unterschieden vgl. z. B. Hayn (2000), S. 1348 ff.

⁵¹ Vgl. Hayn (2000), S. 1348; Mandl/Rabel (2006), S. 46; Matschke/Brösel (2013), S. 55.

⁵² Vgl. detailliert Wollny (2010) und Kapitel 6.2 und 6.3.

⁵³ Vgl. IDW S1 (2008b), Tz. 12, S. 274; Hayn (2000), S. 1348; Matschke/Brösel (2013), S. 55.

⁵⁴ Vgl. Matschke/Brösel (2013), S. 55.

⁵⁵ Vgl. Mandl/Rabel (2006), S. 46; Matschke/Brösel (2013), S. 57 f.

⁵⁶ Vgl. Matschke/Brösel (2013), S. 58.

⁵⁷ Dreher (2010), S. 52.

⁵⁸ Vgl. Bysikiewicz (2008), S. 67 f. und dazu Dreher (2010), S. 52 f.

⁵⁹ Vgl. Peemöller (2012), S. 14 und darauf (in einer früheren Auflage) bezugnehmend Dreher (2010), S. 52 f. Im objektivierten Wert leben demnach Elemente des objektiven Wertes wieder auf, vgl. Matschke/Brösel (2013), S. 56. Vgl. außerdem Kapitel 5.3.

2.1.3 Modifizierte Kategorisierung der Bewertungsfunktionen

Die Aufteilung der Bewertungszwecke in Haupt- und Nebenfunktionen der Unternehmensbewertung, wie sie von der Kölner Funktionenlehre vorgenommen wurde, erscheint aktuell in Anbetracht der Vielzahl von bestehenden heterogenen Bewertungsanlässen als „zu eng“⁶⁰ und überholt.⁶¹

Nicht alle heutigen Bewertungsanlässe lassen sich in diesen Katalog „pressen“. ⁶² Die folgende Kategorisierung stellt eine adäquate Einteilung der für diese Arbeit relevanten Bewertungsanlässe dar, es können⁶³

- entscheidungsorientierte, d.h. normfreie, Unternehmensbewertungen,
- vermittelnde Unternehmensbewertungen und
- gesetzlich-normierte Unternehmensbewertungen

unterschieden werden.⁶⁴

Einen Schwerpunkt dieser Arbeit bilden entscheidungsorientierte Unternehmensbewertungen mit dem Ziel der Grenzpreisbestimmung zur Bestimmung der individuellen Konzessionsbereitschaft und des individuellen Nutzenpotenzials⁶⁵ eines Bewertungsobjektes im Vorfeld einer geplanten Transaktion.⁶⁶ Es kann somit auch von der Grenzpreisfunktion der Bewertung gesprochen werden.⁶⁷ Zum anderen können zur Entscheidungsunterstützung eine Marktpreisabschätzung auf Basis dafür geeigneter, marktwertorientierter Bewertungsverfahren (wie z. B. den DCF-Verfahren oder Multiples⁶⁸) relevant werden.⁶⁹

⁶⁰ Schumann (2008), S. 9.

⁶¹ Vgl. Schultze (2003), S. 10; Schumann (2008), S. 10 m.w.N. (insb. Fn. 51) zu anderen Systematisierungsmöglichkeiten von Bewertungsanlässen. Vgl. zur Eignung des funktionalen Katalogs bereits Dirrigl (1988), S. 10.

⁶² Vgl. Peemöller (2012), S. 14.

⁶³ Vgl. bereits Dirrigl (1988), S. 10 und dazu Schumann (2008), S. 11 sowie darauf bezugnehmend Dreher (2010), S. 53 f.

⁶⁴ Es ist zu beachten, dass damit nicht nur solche Bewertungen, wie sie z. B. aufgrund aktienrechtlicher Vorschriften erforderlich sind, gemeint sind, sondern alle Arten von Bewertungen, die vor einem rechtlichen Hintergrund vorgenommen werden. Dazu zählen demnach z. B. auch Bewertungen für steuerrechtliche oder bilanzrechtliche Zwecke. Vgl. zu einer solchen Definition von gesetzlichen Bewertungsanlässen auch Mandl/Rabel (2006), S. 51.

⁶⁵ Vgl. Busse von Colbe (1957), S. 11 und S. 42.

⁶⁶ Vgl. auch Henselmann (1999), S. 21.

⁶⁷ Vgl. Dreher (2010), S. 55.

⁶⁸ Vgl. dazu Kapitel 6.3 und 6.4.2.2.

⁶⁹ Vgl. Dreher (2010), S. 55; Djukanov/Keuper (2013), S. 318.

Im Zusammenhang mit Fairness-Überlegungen von Bewertungen, insb. wenn eine Interessenharmonisierung zwischen zwei Parteien erreicht werden soll, werden oftmals vermittelnde Unternehmensbewertungen (mit dem Arbitriumwert als Ergebnis) vorgenommen.⁷⁰

Bei rechtlichen Bewertungsanlässen sind gesetzlich-normierte Unternehmensbewertungen vorzunehmen. An dieser Stelle kann das Controlling eine Hilfsfunktion dahingehend ausüben, dass es die erforderlichen Informationen und Werkzeuge zur Erstellung einer solchen Bewertung bereitstellt.⁷¹

2.1.4 Überblick über die Bewertungsverfahren

Bewertungsverfahren lassen sich generell dahingehend unterscheiden, ob eine Gesamt- oder eine Einzelbewertung der Unternehmung vorgenommen wird. Zur Systematisierung der „gängigen“ Verfahren kann folgende Darstellung dienen.⁷²

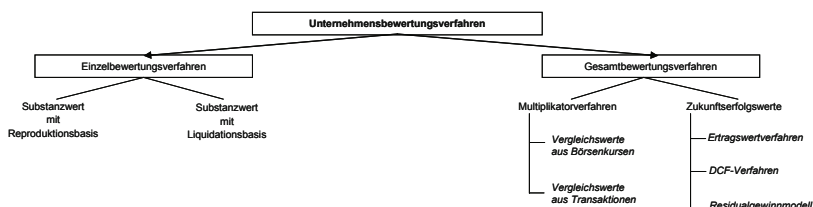


Abb. 2-2: Überblick über Unternehmensbewertungsverfahren

Wie im vorherigen Teilkapitel 2.1.4 beschrieben, haben die Einzelbewertungsverfahren zur Bewertung von Unternehmen an Bedeutung verloren.

Bei solchen Ansätzen, zu denen z. B. das Substanzwert- und das Liquidationswertverfahren⁷³ zählen, werden die vorliegenden Unternehmensbestandteile isoliert mit einem bestimmten Wertmaßstab bewertet. Verbundeffekte aus dem Zusammenwirken der einzelnen Bestandteile werden demnach vernachlässigt.⁷⁴ Für die Bestimmung des ökonomischen Nutzenpotenzials einer Unternehmung im Kontext einer entscheidungsorientierten Unternehmensbewertung sind diese Ansätze ungeeignet,

⁷⁰ Vgl. dazu Kapitel 3.2.

⁷¹ Vgl. Dreher (2010), S. 55.

⁷² In Anlehnung an die Abbildungen von Mandl/Rabel (1997), S. 30 (Abb. 5); Coenenberg/Schultze (2002b), S. 601; Schultze (2003), S. 72 (Abb. III.1); Dreher (2010), S. 59.

⁷³ Bzw. wie in der Abbildung dargestellt, oftmals bezeichnet als Substanzwert mit Reproduktionswerten und Substanzwerten mit Liquidationswerten, vgl. Mandl/Rabel (1997), S. 30 und Schultze (2003), S. 72. Vgl. ausführlich dazu Moxter (1983), S. 41 ff. sowie Mandl/Rabel (1997), S. 46 ff.

⁷⁴ Vgl. Dreher (2010), S. 57.

da sie das „Ausschüttungspotenzial“⁷⁵ und damit den individuellen Nutzen aus der Unternehmung (bei Annahme der Fortführung) vernachlässigen.⁷⁶

Es ist anzumerken, dass der Liquidationswert jedoch immer dann als „Mindestwert“⁷⁷ Bedeutung erlangen kann, wenn die Fortführung des relevanten Unternehmens z. B. aufgrund dauerhafter Verlustaussichten ökonomisch nicht sinnvoll ist und es zu einer Liquidation kommen wird.⁷⁸ Desweiteren stellt er im Regelfall den Wertmaßstab für eventuell vorhandene, nicht betriebsnotwendige Vermögen dar.⁷⁹

Den Schwerpunkt der Arbeit bilden die Gesamtbewertungsverfahren, zu denen das Ertragswertverfahren und die DCF-Verfahren zählen, die als zukunftsbezogen zu charakterisieren sind, da der Unternehmenswert durch Diskontierung zukünftiger Erfolgsgrößen bestimmt wird.⁸⁰

In den folgenden Kapiteln wird verdeutlicht werden, dass diese beiden Ausprägungen der Gesamtbewertungsverfahren nicht identisch sind und für beliebige Zwecke verwendet werden können.⁸¹

Weiterhin ist bereits an dieser Stelle festzuhalten, dass diese Verfahren auch in Zeiten der Finanzkrise „alternativlos“⁸² sind, da andere Bewertungsverfahren nur einen „scheinbar sicheren Halt“⁸³ bieten.

Bewertungen auf Basis des Residualgewinnmodells, das aufgrund seiner (teilweisen) Prospektivität auch zu den Zukunftserfolgswertverfahren gezählt wird,⁸⁴ werden im Rahmen dieser Arbeit nicht detailliert analysiert, da sie zur Beurteilung des ökonomischen Nutzenpotenzials einer Unternehmung im Sinne eines Entscheidungswertes weniger geeignet sind als das Standard-Ertragswertverfahren, wie in den folgenden

⁷⁵ Wollny (2012a), S. 720.

⁷⁶ Vgl. Wollny (2012a), S. 720; Zwirner/Mugler (2013), S. 804 f. und S. 811 ff.

⁷⁷ Wollny (2012b), S. 771.

⁷⁸ Oftmals fungiert der Liquidationswert als fiktives Konstrukt einer Wertuntergrenze für den zu ermittelnden Unternehmenswert, vgl. Walther (2010a), S. 14 und S. 16. Vgl. noch Kapitel 6.3.3.4 und 7.1.1.2.

⁷⁹ Vgl. Walther (2010a), S. 14 und Walther (2010b). Dabei ist von einer Berücksichtigung der Unternehmens- und Anteilseignersteuerlast auch bei rechtlich-geprägten Bewertungsanlässen auszugehen, vgl. Sigloch (2003), S. 131 und Walther (2010a), S. 16 f. Vgl. außerdem noch Kapitel 4.3.3, 6.3.2.1 und 7.1.1.4.3.

⁸⁰ Vgl. Dreher (2010), S. 58 m.w.N.; Klönne (2013), S. 69.

⁸¹ Vgl. Dirrigl (2009), S. B7 ff.; Seicht (2010), S. 600 f.

⁸² Jonas (2009), S. 541.

⁸³ Jonas (2009), S. 541.

⁸⁴ Vgl. Schultze (2003), S. 72 und S. 110 ff. zu weiteren Details.

Kapiteln eruiert wird.⁸⁵ Sie können allerdings geeignet sein, um Plausibilitätskontrollen von Bewertungsergebnissen durchzuführen, wie an manchen Stellen in dieser Arbeit deutlich werden wird.⁸⁶

Vergleichsverfahren i.S. v. Marktpreis- oder transaktions-orientierten Multiplikatoren⁸⁷ können eine erste grobe Marktpreisabschätzung für ein Bewertungsobjekt liefern,⁸⁸ indem eine Orientierung an Markt- oder Börsenwerten von vergleichbaren Unternehmen erfolgt.⁸⁹ Sie dienen zur Marktpreissimulation, da sie fundamentale Werte nicht erklären können und die Preisbildungen am Markt abbilden.⁹⁰ Sie werden auch als Überschlagsrechnung bezeichnet.⁹¹

Damit ist festzustellen, dass Bewertungen auf Basis des Ertragswertverfahrens,⁹² der DCF-Verfahren und mit Hilfe von Multiplikatoren im Rahmen dieser Arbeit mehr oder weniger von Bedeutung sind. Auf eine detaillierte Darstellung aller anderen Bewertungsverfahren wird verzichtet.⁹³

Da die relevanten Bewertungsverfahren je nach gewählter Bewertungsperspektive (d.h. entweder aus ökonomischer oder aus juristischer Sicht) eine andere Bedeutung besitzen und eine andere Ausgestaltung erfahren können, werden die Details erst im Zusammenhang mit dem relevanten Kapitel dargestellt,⁹⁴ so dass in diesem Kapitel nur ein kurzer Überblick gegeben wird.

2.1.4.1 Ertragswertverfahren

Seit der Akzeptanz der subjektiven Bewertungslehre in der Unternehmensbewertungstheorie gilt eine Dominanz des Ertragswertverfahrens.⁹⁵

⁸⁵ Vgl. ähnlich Dreher (2010), S. 59. Sofern die von Lücke formulierten Grundsätze beachtet werden, vgl. Lücke (1955), führt die Anwendung einer Residualgewinnbewertung zu demselben Bewertungsergebnis wie auf Basis einer zahlungsstrom-orientierten Unternehmensbewertung (unter Geltung derselben Annahmen).

⁸⁶ Vgl. Kapitel 6.3.3.5.

⁸⁷ Vgl. Kuhner/Maltry (2006), S. 267.

⁸⁸ Vgl. Ballwieser/Hachmeister (2013), S. 11; Dreher (2010), S. 57.

⁸⁹ Vgl. Kuhner/Maltry (2006), S. 267 und Kapitel 6.4.2.2.1.

⁹⁰ Vgl. Jonas (2009), S. 541. Vgl. auch Mandl/Rabel (1997), S. 285 ff. und Hermann (2002), S. 11 ff.

⁹¹ Vgl. Ballwieser/Hachmeister (2013), S. 11.

⁹² Insb. bei beratenden und gutachterlichen Bewertungen, vgl. Coenenberg/Schultze (2002), S. 602.

⁹³ Vgl. dazu detailliert z. B. Ballwieser/Hachmeister (2013); Mandl/Rabel (1997); Schumann (2008), S. 13 ff.

⁹⁴ Eine ausführliche Darstellung des (Standard-)Ertragswertverfahrens erfolgt im Kapitel 4.2 zur entscheidungsorientierten Unternehmensbewertung. Die DCF-Verfahren und Multiplikatoren werden im Kapitel 6 im Zusammenhang mit der Gutachter- bzw. Marktlösung untersucht.

⁹⁵ Vgl. Dirrigl (2009), S. B13.

Die Angemessenheit des Entgelts für die Übertragung
von Eigentumsrechten als Problem rechtsgeprägter
Unternehmensbewertung

Wertfindung zwischen betriebswirtschaftlicher
Fundierung und normzweckadäquater Konkretisierung
Große-Frericks, C.

2015, LVI, 798 S. 33 Abb., Softcover

ISBN: 978-3-658-08099-0