

# **Unternehmensbewertung der Mittel- und Kleinbetriebe**

Betriebswirtschaftliche Verfahrensweisen

Von

**Dr. Stefan Behringer**

4., neu bearbeitete und erweiterte Auflage

---

**ERICH SCHMIDT VERLAG**

# Inhaltsverzeichnis

<b>1</b>	<b>Einleitung .....</b>	<b>25</b>
<b>2</b>	<b>Kennzeichen von kleinen und mittleren Unternehmen.....</b>	<b>29</b>
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
<b>3</b>	<b>Grundlagen der Unternehmensbewertung.....</b>	<b>53</b>
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
<b>4</b>	<b>Analyse der Bewertungssituation bei kleinen und mittleren Unternehmen.....</b>	<b>156</b>
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
<b>5</b>	<b>Darstellung und Beurteilung theoretischer und empirischer Analysen zur Bewertung von kleinen und mittleren Unternehmen.....</b>	<b>194</b>
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
<b>6</b>	<b>Ein modifiziertes Ertragswertverfahren für kleine und mittlere Unternehmen.....</b>	<b>210</b>
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
<b>7</b>	<b>Bewertung von freiberuflichen Praxen.....</b>	<b>259</b>
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

<b>8</b>	<b>Bewertung von jungen Wachstumsunternehmen.....</b>	<b>277</b>
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
<b>9</b>	<b>Schlussbetrachtung: Zusammenfassung und Ausblick.....</b>	<b>298</b>
	<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>301</b>
	<b>Register .....</b>	<b>337</b>