

1 Anlässe, Zwecke und Verfahren der Unternehmensbewertung

1.1 Anlässe der Unternehmensbewertung

Im Vorfeld der Unternehmensbewertung muss sich der Bewerter Klarheit über den Anlass und den Zweck seiner Bewertung verschaffen; ferner muss er das anzuwendende Verfahren bestimmen. Klarheit über den Anlass ist schon deshalb notwendig, weil bei Unternehmensbewertungen häufig rechtliche oder vertragliche Bestimmungen zu beachten sind. Ohne die Kenntnis dieser Bestimmungen ist eine sachgerechte Bewertung nicht möglich. Vom Zweck der Bewertung hängt die Konzeption des Wertes ab, den es zu ermitteln gilt. Diese wiederum begrenzt die Menge der Bewertungsverfahren, die für die Bewertung in Frage kommen. Oft werden zu ein und demselben Anlass mehrere Unternehmensbewertungen durchgeführt, wobei ggf. sogar verschiedene Verfahren zum Einsatz kommen. Ergeben sich dabei differierende Wertgrößen, so bedeutet dies nicht notwendigerweise, dass bei der Bewertung Fehler unterlaufen sind. Abweichungen können vielmehr auch daraus resultieren, dass die ermittelten Wertgrößen unterschiedlichen Zwecken dienen. Ein Streit darüber, welches Bewertungsverfahren grundsätzlich am besten geeignet ist, Unternehmen zu bewerten, macht deshalb keinen Sinn: Die Eignung eines Bewertungsverfahrens richtet sich nach dem Zweck, der mit der Bewertung im Einzelfall verfolgt wird.

Tab. 1.1: Anlässe der Unternehmensbewertung

Bewertungen aufgrund gesetzlicher Vorschriften	Bewertungen aufgrund vertraglicher Vereinbarungen	Freiwillige Bewertungen
Gesellschaftsrechtlich bedingte Bewertungen	Bewertungen aufgrund von Abfindungsklauseln	Bewertungen im Vorfeld von Unternehmenskäufen und -verkäufen
Familienrechtlich bedingte Bewertungen	Bewertungen aufgrund von Schiedsklauseln	Bewertungen im Vorfeld von Umwandlungsvorgängen
Erbrechtlich bedingte Bewertungen	...	Bewertungen im Vorfeld strategischer Entscheidungen
Steuerrechtlich bedingte Bewertungen		...
...		

Anlässe für Unternehmensbewertungen lassen sich in verschiedener Weise klassifizieren. Ein gängiges Klassifikationskriterium stellt auf die **Verpflichtung zur Bewertung in rechtlicher Hinsicht** ab. Demnach sind Bewertungen aufgrund gesetzlicher Vorschriften, Bewertungen aufgrund vertraglicher Vereinbarungen und freiwillige Bewertungen zu unterscheiden. Weitergehende Unterscheidungsmöglichkeiten gibt die vorstehende Tabelle wieder.

Bewertungen aufgrund gesetzlicher Vorschriften

Zu den wichtigsten gesellschaftsrechtlich bedingten Bewertungsanlässen gehören der Abschluss von Unternehmensverträgen, Eingliederungen oder der Ausschluss von Minderheitsgesellschaftern (Bewertungsanlässe gemäß AktG) sowie Verschmelzungen und Spaltungen (Bewertungsanlässe gemäß UmwG). Des Weiteren können dieser Gruppe Bewertungen zugerechnet werden, die der externen Rechnungslegung dienen. Familienrechtlich bedingte Bewertungen umfassen vor allem Unternehmensbewertungen zur Bestimmung des Zugewinnausgleichs bei Ehescheidungen. Erbrechtlich bedingte Bewertungen haben z.B. Erbteilungen oder die Bemessung des Pflichtteils zum Gegenstand. Darüber hinaus gibt es eine Vielzahl weiterer gesetzlich vorgeschriebener Bewertungen. Es versteht sich von selbst, dass sich der Bewerter bei einer gesetzlich vorgeschriebenen Bewertung eingehend mit den rechtlichen Vorgaben, der Kommentarlage und der Rechtsprechung zu dem spezifischen Bewertungsanlass vertraut machen muss.

Bewertungen aufgrund vertraglicher Vereinbarungen

Bei den Bewertungen aufgrund vertraglicher Vereinbarungen ist zunächst die Bestimmung der Abfindung von Gesellschaftern, die aus Personengesellschaften ausscheiden, anzuführen. Zwar existiert hierfür in § 738 BGB eine gesetzliche Regelung, jedoch wird diese in aller Regel durch eine Abfindungsklausel im Gesellschaftsvertrag abgedeckt. Diese Abfindungsklausel gibt vor, wie bei der Bemessung der Abfindung zu verfahren ist. Darüber hinaus findet man z.B. in Verträgen über Gemeinschaftsunternehmen Schiedsklauseln, auf deren Grundlage im Konfliktfall eine Lösung gefunden werden soll, ohne dass es zu zeitaufwendigen und kostenintensiven gerichtlichen Auseinandersetzungen kommt. Solche Schiedsklauseln können ebenfalls Unternehmensbewertungen erforderlich machen. In allen Fällen vertraglich vereinbarter Bewertungen muss sich der Bewerter zunächst mit der rechtlichen Zulässigkeit der jeweiligen Klausel auseinandersetzen. Hierzu sind insbesondere die gesetzlichen Vorschriften zu sichten, die maßgeblich wären, wenn es die vertraglichen Bestimmungen nicht gäbe. Eine wichtige Aufgabe besteht aufgrund der Interpretationsbedürftigkeit vertraglicher Klauseln regelmäßig auch darin, den Willen der Vertragsparteien zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses zu erforschen.

Freiwillige Bewertungen

Freiwillige Bewertungen werden im Vorfeld von Unternehmenskäufen und –verkäufen durchgeführt, um Preisvorstellungen zu bilden. Analog gilt dies auch für Umwandlungsvorgänge, wie z.B. Verschmelzungen oder Spaltungen, bei denen Vermögenspositionen ausgetauscht werden. Darüber hinaus dienen freiwillige Bewertungen der Beurteilung

strategischer Alternativen. Welche Bedeutung den Bewertungsergebnissen hierbei zukommt, ist von der unternehmerischen Zielsetzung abhängig: Bei einem Unternehmen mit einer strikten Shareholderorientierung gilt jede Maßnahme, die zu einer Erhöhung des Unternehmenswertes führt, als vorteilhaft, jede Maßnahme, die diesen vermindert, gilt als nachteilig. Aber auch für Unternehmen mit einer Stakeholderorientierung ist der Unternehmenswert von Interesse, weil dieser neben anderen Zielgrößen in die Beurteilung von strategischen Alternativen eingeht. In beiden Fällen wird man zur Abschätzung der wertmäßigen Konsequenzen nicht notwendigerweise umfängliche Bewertungen durchführen müssen. Gleichwohl sind Unternehmensbewertungen ein zentrales Instrument der Entscheidungsfindung.

1.2 Zwecke der Unternehmensbewertung

Der Zweck der Bewertung bestimmt die Funktion, die der Bewerter innehat. Je nachdem, ob die Bewertung im Zusammenhang mit einer **Änderung der Eigentumsverhältnisse** in Bezug auf das Unternehmen steht, unterscheidet man Haupt- und Nebenfunktionen. Einen Überblick über die Bewertungsfunktionen gibt nachstehende Tabelle:

Tab. 1.2: Funktionen der Unternehmensbewertung

Hauptfunktionen der Bewertung	Nebenfunktionen der Bewertung
Beratungsfunktion	Informationsfunktion
Schiedsfunktion	Kommunikationsfunktion
Argumentationsfunktion	Steuerbemessungsfunktion
	...

Beratungsfunktion

Gegenstand der Bewertung in der **Beratungsfunktion** ist die Bestimmung von **Entscheidungswerten**. Im einfachsten Fall handelt es sich dabei um Preisober- bzw. -untergrenzen für potenzielle Unternehmenskäufer und -verkäufer. Die Preisobergrenze des Käufers entspricht demjenigen Preis, bei dem der Käufer gegenüber dem Erwerb des Unternehmens indifferent ist. Würde er einen höheren Preis zahlen, wäre der Kauf des Unternehmens für ihn nachteilig. Bei einem niedrigeren Preis bringt ihm die Transaktion Vorteile. Analog ergibt sich die Preisuntergrenze aus der Sicht des potenziellen Verkäufers als derjenige Preis, der nicht unterschritten werden darf, ohne dass die Veräußerung des Unternehmens zum Verlustgeschäft wird. Preisober- und -untergrenzen werden im Vorfeld von Preisverhandlungen bestimmt, um den Verhandlungsspielraum abzustecken.

Auf einer höheren Abstraktionsebene sind Entscheidungswerte Ausdruck einer **Subjekt – Objekt – Objekt Relation**. Im Mittelpunkt dieser Relation steht das Bewertungsobjekt, das Unternehmen, das es zu bewerten gilt. Bei der Bewertung sind die Präferenzen des Bewertungsobjekts, etwa des potenziellen Käufers oder Verkäufers des

Unternehmens, zu berücksichtigen. Aus den alternativen Handlungsmöglichkeiten des Bewertungsobjekts wird ein Vergleichsobjekt, etwa eine Anlage am Kapitalmarkt, konstruiert, die für das Bewertungsobjekt den gleichen Nutzen wie das Bewertungsobjekt verkörpert. Der Preis, der für das Vergleichsobjekt zu entrichten wäre, entspricht dem gesuchten Entscheidungswert. Der Entscheidungswert ist demnach vom Prinzip her eine subjektive, d.h. auf die Präferenzen und die Handlungsmöglichkeiten eines spezifischen Bewertungsobjekts abgestimmte Wertgröße.

Schiedsfunktion

Während die Bewertung in der Beratungsfunktion meist auf freiwilliger Basis beruht, liegen Bewertungen in der **Schiedsfunktion** (Vermittlungsfunktion, Arbitriumfunktion) regelmäßig gesetzliche Vorschriften oder vertragliche Vereinbarungen zugrunde. **Schiedswerte** (Arbitriumwerte) werden vor allem immer dann benötigt, wenn es zu einer Verlagerung des Eigentums an einem Unternehmen kommt, ohne dass der bisherige Eigentümer dies verhindern kann, z.B. beim Ausschluss von Minderheitsaktionären. In solchen Fällen muss der Bewerter einen Wertansatz finden, der die Interessen der beteiligten Parteien berücksichtigt und übergeordneten Gerechtigkeitsvorstellungen genügt. Idealtypisch werden dazu zunächst die Entscheidungswerte der beteiligten Parteien bestimmt. Im Anschluss daran kommen Gerechtigkeitspostulate zum Einsatz, mittels derer die Entscheidungswerte in einen Schiedswert überführt werden. In der Praxis hat sich dieses Procedere nicht durchgesetzt, da der Bewerter in der Schiedsfunktion regelmäßig nicht über die Informationen verfügt, die für die Ermittlung der Entscheidungswerte nötig wären. Stattdessen wird auf mehr oder weniger direktem Wege eine Wertgröße ermittelt, die den Anforderungen an einen Schiedswert gerecht wird.

Argumentationsfunktion

Der Bewerter in der **Argumentationsfunktion** bestimmt einen **Argumentationswert**. Diese Wertgröße ist dazu gedacht, die Position einer Partei in Verhandlungen über den Preis für ein Unternehmen oder in gerichtlichen oder außergerichtlichen Auseinandersetzungen zu fundieren oder zu stützen. Die zentrale Aufgabe des Bewerter besteht darin, alle Bewertungsspielräume zugunsten seiner Partei zu nutzen, um deren Interessen durchzusetzen. Allerdings darf er keine übertrieben einseitige Bewertung vorlegen, um seine Glaubwürdigkeit nicht zu gefährden. Erforderlich ist in jedem Fall eine methodisch korrekte und allen rechtlichen Anforderungen genügende Bewertung, die keine formalen Angriffspunkte bietet. Der Nachweis eines methodischen Fehlers etwa hätte sofort eine Schwächung der Verhandlungsposition zur Folge.

Den Zusammenhang der Hauptfunktionen der Unternehmensbewertung sowie der damit korrespondierenden Wertkonzeptionen für den Fall eines Unternehmenskaufs zeigt die Abbildung auf der nächsten Seite. Auf der Geraden sind potenzielle Preise für das Unternehmen abgetragen. Die Preisuntergrenze des Verkäufers und die Preisobergrenze des Käufers begrenzen die Bandbreite möglicher Verhandlungslösungen; es handelt sich um die jeweiligen Entscheidungswerte. Der Käufer wird in der Verhandlung typischerweise zunächst einen geringeren Preis als der Verkäufer vorschlagen; die Preisvorschläge

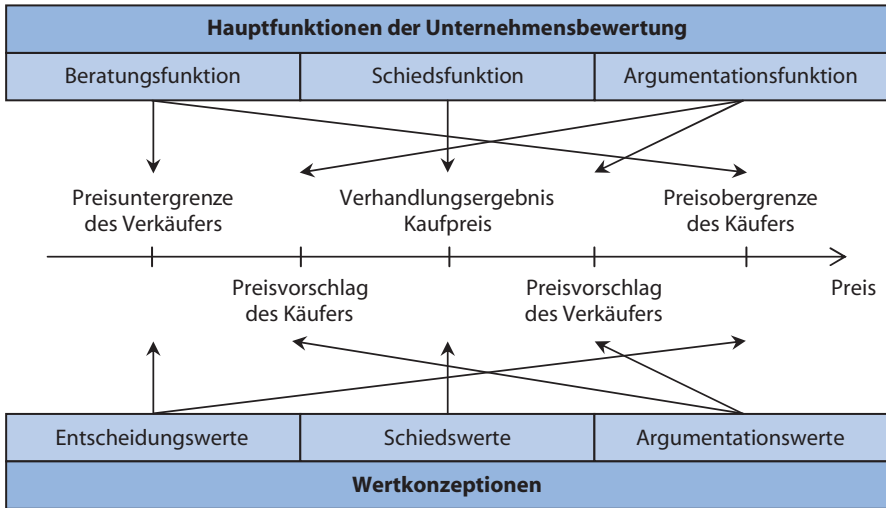


Abb. 1.1: Hauptfunktionen und Wertkonzeptionen bei der Unternehmensbewertung

basieren auf Argumentationswerten. Im Idealfall bewegen sich die Preisvorstellungen so lange aufeinander zu, bis ein Verhandlungsergebnis in Form eines von beiden Parteien akzeptierten Kaufpreises erreicht wird.

Die Nebenfunktionen der Unternehmensbewertung werden in der Literatur uneinheitlich abgegrenzt. Im Folgenden werden nur die drei wichtigsten Nebenfunktionen angesprochen:

- Im Rahmen der **Informationsfunktion** geht es um die Ermittlung von Wertgrößen, die für die Entscheidungsfindung von Bedeutung sind oder für Anreizsysteme benötigt werden. Hierunter fallen vor allem Bewertungen, die der Beurteilung strategischer Alternativen im Rahmen einer wertorientierten Unternehmensführung dienen. Zu denken wäre etwa an Entscheidungen über Produktionsstandorte, Vertriebswege oder Produkt/Markt – Kombinationen. Des Weiteren sind Bewertungen angesprochen, auf deren Grundlage Boni oder Gratifikationen an Mitarbeiter gezahlt werden.
- Die **Kommunikationsfunktion** umfasst Bewertungen, deren Ergebnis Dritten mitgeteilt werden soll. Hierunter fallen z.B. Bewertungen, die im Zuge der externen Rechnungslegung erforderlich werden, etwa im Rahmen der Bestimmung von Beteiligungsbuchwerten oder für den Impairmenttest. Darüber hinaus sind der Kommunikationsfunktion Bewertungen zuzuordnen, die der weitergehenden Information der Kapitalmarktteilnehmer zur Pflege der Investor Relations dienen.
- Im Rahmen der **Steuerbemessungsfunktion** werden Besteuerungsgrundlagen z. B. für Vermögens- oder Erbschaftsteuern bestimmt. Die Zweckabhängigkeit der Bewertung wird in diesem Zusammenhang besonders deutlich. Denn aus Gründen der Rechtssicherheit müssen Besteuerungsgrundlagen objektivierbar sein. Ein Bewertungsverfahren, das dem Bewerter weitgehende Ermessensspielräume lässt, kommt hierfür nicht in Frage.

PRAXIS: Der objektivierte Wert nach den Verlautbarungen des Berufsstands der Wirtschaftsprüfer

In den Verlautbarungen des Berufsstands der Wirtschaftsprüfer wird die erläuterte Auflistung von Bewertungsfunktionen modifiziert. Die Argumentationsfunktion entfällt, zusätzlich wird die sogenannte »Funktion des neutralen Gutachters« aufgeführt. Diese wird wie folgt charakterisiert:

»In der Funktion als neutraler Gutachter wird der Wirtschaftsprüfer als Sachverständiger tätig, der mit nachvollziehbarer Methodik einen von den individuellen Wertvorstellungen betroffener Parteien unabhängigen Wert des Unternehmens – den objektivierten Unternehmenswert – ermittelt.«¹

Daneben findet sich folgende Erläuterung:

»Der objektivierte Unternehmenswert ist ein **intersubjektiv nachprüfbarer Zukunftserfolgswert** aus Sicht der Anteilseigner,

- der sich bei Fortführung des Unternehmens in unverändertem Konzept und
- mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen seiner Marktchancen und –risiken, finanziellen Möglichkeiten sowie sonstigen Einflussfaktoren nach den Grundsätzen betriebswirtschaftlicher Unternehmensbewertung und unter einer anlassbezogenen Typisierung der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner bestimmen lässt.«²

Aus theoretischer Sicht wird man die Funktion des neutralen Gutachters als Sonderfall der Kommunikationsfunktion betrachten können. Dies entspricht auch den Intentionen des Berufsstands: »Der Wertermittlung kommt bei dieser Interpretation eine Kommunikationsfunktion zu: Den Verhandlungspartnern sollen komprimierte Informationen über die Ertragskraft des Unternehmens vermittelt werden.«³

1.3 Verfahren der Unternehmensbewertung

Die Verfahren der Unternehmensbewertung lassen sich in Einzelbewertungsverfahren, Multiplikatorverfahren und Kapitalwertverfahren einteilen. Einen Überblick gibt die Darstellung auf der nächsten Seite.

Einzelbewertungsverfahren

Bei den Einzelbewertungsverfahren läuft der Bewertungskalkül auf eine Aufsummierung von Einzelwerten hinaus. Der auf die Eigner des Unternehmens entfallende Unter-

1 Institut der Wirtschaftsprüfer (Hrsg.) (2008), Tz. 12.

2 Institut der Wirtschaftsprüfer (Hrsg.) (2014), S. 7.

3 Institut der Wirtschaftsprüfer (Hrsg.) (2014), S. 7.

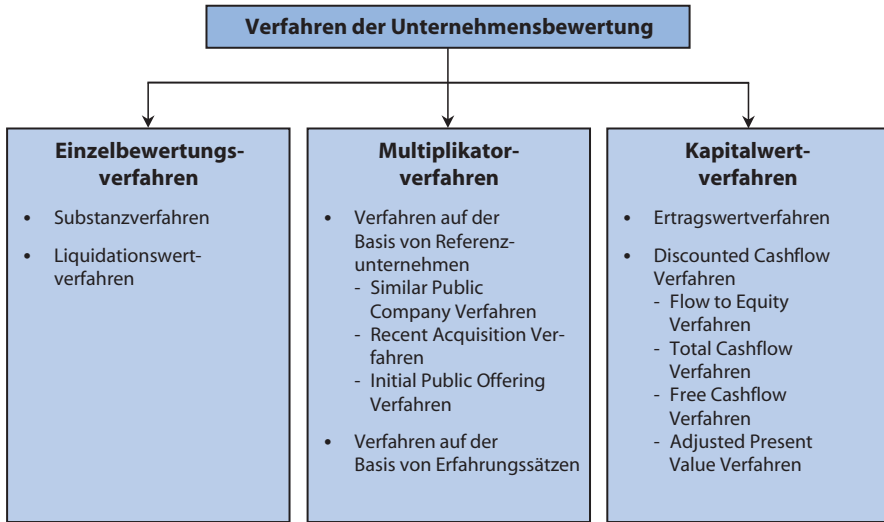


Abb.1.2: Verfahren der Unternehmensbewertung

nehmenswert entspricht der Summe der Vermögenswerte abzüglich der Schulden des Unternehmens. Verfahrensunterschiede ergeben sich im Hinblick auf die Annahmen, die der Bestimmung der Einzelwerte zugrunde gelegt werden: Die **Substanzwertverfahren** gehen von der Fortführung des Unternehmens aus. Der Unternehmenswert entspricht demjenigen Betrag, der erforderlich wäre, um ein vergleichbares Unternehmen zu errichten, und wird deshalb auch als Rekonstruktionswert bezeichnet. Je nachdem, ob dabei immaterielle Vermögenswerte in die Betrachtung einbezogen werden, die nicht entgeltlich erworben wurden, spricht man von Voll- bzw. Teilrekonstruktionswerten. Die Berücksichtigung des Alters der Vermögenswerte führt im Weiteren zu der Unterscheidung von Rekonstruktionsalt- und Rekonstruktionsneuwerten. Das **Liquidationswertverfahren** dagegen geht von der Zerschlagung des Unternehmens aus. Die aufzuaddierenden Einzelwerte entsprechen potenziellen Liquidationserlösen. Dabei ist nicht zwingend von einer Veräußerung einzelner Vermögensgegenstände auszugehen, auch eine Veräußerung kompletter Anlagen, Werke oder sonstiger Unternehmensteile kommt in Frage. Zu berücksichtigen sind auch die durch die Liquidation ausgelösten Kosten.

Einzelbewertungsverfahren finden vor allem dann Anwendung, wenn der Zweck der Bewertung eine Objektivierung erfordert, z. B. im Rahmen der Steuerbemessungsfunktion. Ihr wesentlicher Nachteil besteht darin, dass die Wertermittlung nicht an dem Nutzen anknüpft, den das Unternehmen als Ganzes erbringt. Einem hochprofitablen Dienstleistungsunternehmen mit nur geringem Anlagevermögen wird tendenziell ein geringerer Wert beigemessen als einem wenig rentablen Produktionsunternehmen mit umfangreichem Anlagenpark. Für Wertermittlungen im Rahmen der Beratungs- und der Schiedsfunktion sind Einzelbewertungsverfahren im Allgemeinen weniger geeignet.

Multiplikatorverfahren

Bei den Multiplikatorverfahren ergibt sich der Unternehmenswert als Produkt einer unternehmensspezifischen Kennzahl und eines Multiplikators, der als Preiskomponente interpretiert werden kann. Es handelt sich um einfach anzuwendende Verfahren, die z. B. für eine erste, überschlägige Wertermittlung im Vorfeld von Unternehmenskäufen verwendet werden. Als Kennzahlen dienen z. B. der Umsatz, der Jahresüberschuss oder der Cashflow des Unternehmens. Der Multiplikator gibt die Relation der am Markt für Unternehmen und Unternehmensanteile gezahlten Kaufpreise zu den Ausprägungen der jeweiligen Kennzahl wieder. Er wird auf der Basis von **Referenzunternehmen** bestimmt, die dem zu bewertenden Unternehmen vergleichbar sein müssen und für die Börsennotierungen (Similar Public Company Verfahren), Akquisitionspreise (Recent Acquisition Verfahren) oder Börseneinführungskurse (Initial Public Offering Verfahren) bekannt sind. Die Vorgehensweise lässt sich weiter vereinfachen, indem man nicht einzelfallbezogen Referenzunternehmen heranzieht, sondern auf Erfahrungssätze zurückgreift, die branchentypische Relationen wiedergeben.

Die Multiplikatorverfahren erfreuen sich in der Praxis großer Beliebtheit; von wissenschaftlicher Seite wird das Fehlen eines theoretischen Fundaments bemängelt. Insbesondere lässt sich nicht überzeugend darlegen, warum die Wertschätzung gerade an den verwendeten Kennzahlen und nur an diesen anknüpfen sollte. Es fehlt eine nachvollziehbare Bewertungs-idee, wie sie den Einzelbewertungsverfahren mit dem Rekonstruktions- oder Liquidationsgedanken und vor allem den Kapitalwertverfahren zugrunde liegt. Die wohl beste Begründung für den Einsatz von Multiplikatorverfahren besteht darin, dass sie häufig zu recht guten Näherungen an die Ergebnisse der besser fundierten Kapitalwertverfahren führen. Im Rahmen einer ersten überschlägigen Wertermittlung mag es daher durchaus zweckmäßig sein, ein Multiplikatorverfahren einzusetzen. Im Zuge weiterer Überlegungen sollte dann aber ein besser fundiertes Verfahren zur Anwendung kommen. Wenn der Unternehmenswert mit einem Kapitalwertverfahren bestimmt wird, können die Multiplikatorverfahren im Rahmen einer **Plausibilitätsprüfung** eingesetzt werden.

Kapitalwertverfahren

Bei den Kapitalwertverfahren wird der Unternehmenswert mittels eines Kapitalwertkalküls, d. h. im Wege der Abzinsung monetärer Ergebnisse und der Aufsummierung der Barwerte, bestimmt. Ausgangspunkt ist die Idee, dass der Unternehmenswert aus der Fähigkeit des Unternehmens resultiert, monetäre Ergebnisse zu erwirtschaften. Mittels des Kapitalisierungszinssatzes werden diese Ergebnisse in Wertgrößen transformiert. Die in der Abbildung aufgeführten Varianten des Kapitalwertverfahrens unterscheiden sich sowohl in Bezug auf die Abgrenzung der abzuzinsenden Ergebnisse als auch im Hinblick auf den zur Anwendung kommenden Kapitalisierungszinssatz. Während z. B. das Ertragswertverfahren die Abzinsung von Ertragsüberschüssen beinhaltet, werden bei den Discounted Cashflow Verfahren in bestimmter Weise definierte Einzahlungsüberschüsse abgezinst. Beim Flow to Equity Verfahren wird der für Zahlungen an die Eigenkapitalgeber verfügbare Einzahlungsüberschuss diskontiert, beim Total Cashflow Verfahren der für Zahlungen an alle Kapitalgeber bereitstehende Betrag. Der Ein-

zahlungüberschuss beim Free Cashflow Verfahren unterscheidet sich von dem beim Total Cashflow Verfahren bezüglich der Höhe der berücksichtigten Steuerzahlungen, während beim Adjusted Present Value Verfahren eine Aufspaltung des Einzahlungsüberschusses in zwei Komponenten vorgenommen wird. Diese und weitere Unterschiede werden an späterer Stelle ausführlich behandelt.

Ein großer Vorteil der Kapitalwertverfahren besteht darin, dass in Abhängigkeit von der Ermittlung der Eingangsgrößen unterschiedlich zu interpretierende Wertgrößen bestimmt werden können. Werden die abzuzinsenden Ergebnisse und der Kapitalisierungszinssatz an den Präferenzen und Handlungsmöglichkeiten potenzieller Käufer oder Verkäufer ausgerichtet, so handelt es sich bei der resultierenden Wertgröße um einen Entscheidungswert. Es ist aber auch denkbar, bei der Festlegung der Eingangsgrößen parteispezifische Gegebenheiten und Gerechtigkeitspostulate zu berücksichtigen, so dass die resultierende Wertgröße den Charakter eines Schiedswertes besitzt. Spielräume bei der Festlegung der Eingangsgrößen lassen sich für die Bestimmung von Argumentationswerten nutzen. Letztlich können die Kapitalwertverfahren auf diese Weise für nahezu alle Bewertungszwecke nutzbar gemacht werden.

Eine bedeutsame Rolle bei der Bewertung mit Hilfe von Kapitalwertverfahren spielen sogenannte **Typisierungen**. Oben wurde bereits darauf hingewiesen, dass ein Entscheidungswert Ausdruck einer Subjekt – Objekt – Objekt Relation ist. Handelt es sich bei dem Bewertungssubjekt nicht um ein Individuum, sondern um eine Gruppe von Personen, so muss der Bewertung ein in geeigneter Weise typisiertes Bewertungssubjekt zugrunde gelegt werden. Die Typisierung kann sich z.B. auf die steuerlichen Verhältnisse beim Bewertungssubjekt oder auf die Erwartungen bezüglich der abzuzinsenden Ergebnisse beziehen. Mit der Typisierung des Bewertungssubjektes geht eine Typisierung des Vergleichsobjektes einher, weil das relevante Vergleichsobjekt aus den alternativen Handlungsmöglichkeiten des Bewertungssubjektes abzuleiten ist. Typisierungen können ferner der Berücksichtigung von Gerechtigkeitspostulaten bei der Bestimmung von Schiedswerten dienen und sind nicht zuletzt ein Instrument, um die Bewertung zu vereinfachen. Unter praktischen Gesichtspunkten erscheinen Typisierungen schlichtweg notwendig, um Bewertungen überhaupt oder mit vertretbarem Aufwand durchführen zu können.

Bei der Bestimmung von Entscheidungswerten hat jede Typisierung eine Abweichung der ermittelten Größe von dem eigentlich relevanten Unternehmenswert zur Folge. In den meisten Fällen gilt dies auch in Bezug auf andere Wertkonzeptionen. Folglich muss bei jeder Bewertung, die auf Typisierungen basiert, die Frage gestellt werden, ob die resultierende Wertgröße den Bewertungszweck trotz dieser Typisierungen noch erfüllt. Bei den in diesem Buch behandelten kapitalmarktorientierten Verfahren ist vor allem zu hinterfragen, ob das Vergleichsobjekt der Bewertung aus den an dem betreffenden Kapitalmarkt verfügbaren Anlagemöglichkeiten abgeleitet werden kann. Des Weiteren muss geprüft werden, ob die modelltheoretisch basierte Auswertung des Preissystems am Kapitalmarkt im Ergebnis zu einem Kapitalisierungszinssatz führt, der das Vergleichsobjekt der Bewertung hinreichend genau widerspiegelt. Ggf. muss der Kapitalisierungszinssatz modifiziert werden, um nicht oder übermäßig vereinfachte Sachverhalte zu berücksichtigen.

Literatur zu Kapitel 1

- Ballwieser, Wolfgang: Unternehmensbewertung mit Hilfe von Multiplikatoren, in: Rückle, Dieter (Hrsg.): Aktuelle Fragen der Finanzwirtschaft und Unternehmensbesteuerung – Festschrift für Erich Loitlsberger zum 70. Geburtstag, Wien 1991, S.47–66.
- Ballwieser, Wolfgang: Unternehmensbewertung, Marktorientierung und Ertragswertverfahren, in: Wagner, Udo (Hrsg.): Zum Erkenntnisstand der Betriebswirtschaftslehre am Beginn des 21. Jahrhunderts – Festschrift für Erich Loitlsberger zum 80. Geburtstag, Berlin 2001, S.17–31.
- Ballwieser, Wolfgang: Unternehmensbewertung in der IFRS-Bilanzierung, in: Börsig, Clemens; Wagenhofer, Alfred (Hrsg.): IFRS in Rechnungswesen und Controlling, Stuttgart 2006, S.265–282.
- Ballwieser, Wolfgang; Leuthier, Rainer: Betriebswirtschaftliche Steuerberatung – Grundprinzipien, Verfahren und Probleme der Unternehmensbewertung, in: Deutsches Steuerrecht, 24. Jg., 1986, S.545–551 und 604–610.
- Berner, Christian; Rojahn, Joachim: Anwendungseignung von marktorientierten Multiplikatoren, in: Finanz-Betrieb, 5. Jg., 2003, S.155–161.
- Böcking, Hans-Joachim; Nowak, Karsten: Der Beitrag der Discounted Cash Flow-Verfahren zur Lösung der Typisierungsproblematik bei Unternehmensbewertungen – Eine Warnung vor einer »naiven« Übertragung modelltheoretischer Erkenntnisse auf die Bewertungspraxis, in: Der Betrieb, 51. Jg., 1998, S.685–690.
- Breuer, Wolfgang: Die Marktwertmaximierung als finanzwirtschaftliche Entscheidungsregel, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, 26. Jg., 1997, S.222–226.
- Brösel, Gerrit: Objektiv gibt es nur subjektive Unternehmenswerte, in: Unternehmensbewertung & Management, 1. Jg., 2003, S.130–134.
- Brösel, Gerrit: Eine Systematisierung der Nebenfunktionen der funktionalen Unternehmensbewertungstheorie, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 58. Jg., 2006, S.128–143.
- Buchner, Robert: Marktorientierte Unternehmensbewertung, in: Seicht, Gerhard (Hrsg.): Jahrbuch für Controlling und Rechnungswesen, Wien 1995, S.401–427.
- Bühner, Rolf: Kapitalmarktorientierte Unternehmenssteuerung – Grundidee und Varianten des Shareholder Value, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, 25. Jg., 1996, S.392–396.
- Coenberg, Adolf G.; Schultze, Wolfgang: Das Multiplikator-Verfahren in der Unternehmensbewertung – Konzeption und Kritik, in: Finanz-Betrieb, 4. Jg., 2002, S.697–703.
- Coenberg, Adolf G.; Schultze, Wolfgang: Methoden der Unternehmensbewertung, in: Wirtz, Bernd W. (Hrsg.): Handbuch Mergers & Acquisitions Management, Wiesbaden 2006, S.471–500.
- Fischer-Winkelmann, Wolf F.: Gutachterliche Unternehmensbewertung, in: Walger, Gerd (Hrsg.): Formen der Unternehmensberatung – Unternehmensberatung – Systemische Unternehmensberatung, Organisationsabwicklung, Expertenberatung und gutachterliche Beratungstätigkeit in Theorie und Praxis, Köln 1995, S.19–40.
- Freiburg, Markus; Timmreck, Christian: Fundamentalmultiples, in: Richter, Frank; Timmreck, Christian (Hrsg.): Unternehmensbewertung – Moderne Instrumente und Lösungsansätze, Stuttgart 2004, S.381–396.
- Goetzke, Wolfgang; Sieben, Günter (Hrsg.): Moderne Unternehmensbewertung und Grundsätze ihrer ordnungsmäßigen Durchführung, Köln 1977.
- Hannes, Frank: Die Rechtsprechung zur Unternehmensbewertung, in: Peemöller, Volker H. (Hrsg.): Praxishandbuch der Unternehmensbewertung – Grundlagen und Methoden, Bewertungsverfahren, Besonderheiten bei der Bewertung, 5. Aufl., Herne 2012, S.1119–1142.
- Hayn, Marc: Unternehmensbewertung – Die funktionalen Wertkonzeptionen – Gemeinsamkeiten, Unterschiede und Konsequenzen für die Überarbeitung des Entwurfs der HFA-Stellungnahme 2/1983, in: Der Betrieb, 53. Jg., 2000, S.1346–1353.
- Henselmann, Klaus: Gründe und Formen typisierender Unternehmensbewertung, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 58. Jg., 2006, S.144–157.