

Reihe: Steuer, Wirtschaft und Recht • Band 180

Herausgegeben von vBP StB Prof. Dr. Johannes Georg Bischoff,
Wuppertal, Dr. Alfred Kellermann, Vorsitzender Richter (a. D.) am
BGH, Karlsruhe, Prof. Dr. Günter Sieben (em.), Köln, und WP StB
Prof. Dr. Norbert Herzig, Köln

Dr. Thomas Muche

Unternehmensbewertung unter Einbezug von Steuer- und Handelsrecht

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Thomas Günther, Dresden



JOSEF EUL VERLAG
Lohmar • Köln

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis.....	XI
Abbildungsverzeichnis.....	XV
Tabellenverzeichnis.....	XVII
Anhangsverzeichnis.....	XXV
Abkürzungsverzeichnis.....	XXVII
Symbolverzeichnis.....	XXXI
1 Problemstellung, Zielsetzung und Vorgehensweise.....	1
1.1 Problemstellung.....	1
1.2 Zielsetzung und Vorgehensweise.....	3
2 Grundlagen der Unternehmensbewertung.....	9
2.1 Anlässe zur Durchführung von Unternehmensbewertungen.....	9
2.2 Wertkonzeptionen im Rahmen der Unternehmensbewertung.....	12
2.3 Ermittlung des Entscheidungswertes.....	14
2.4 Ermittlung des Entscheidungswertes als Barwert.....	16
2.4.1 Theoretische Grundlagen der Barwertermittlung.....	16
2.4.1.1 Sicherheit.....	17
2.4.1.2 Unsicherheit.....	27
2.4.1.2.1 Individuenbezogene, einperiodige Betrachtung.....	28
2.4.1.2.2 Kapitalmarktbezogene, einperiodige Betrachtung.....	35
2.4.1.2.3 Kapitalmarktbezogene, mehrperiodige Betrachtung.....	51
2.4.2 Berücksichtigung der Finanzierung.....	57
2.4.2.1 Irrelevanz und Relevanz der Finanzierung für den Unternehmenswert.....	58
2.4.2.2 Erfassung der Finanzierung im Barwert.....	76

XII

2.4.2.2.1 Zahlungsorientierte Ansätze (Discounted Cash Flow- Ansätze).....	76
2.4.2.2.1.1 Bruttoansatz.....	76
2.4.2.2.1.1.1 Verwendung durchschnittlicher Kapitalkosten (Weighted Average Cost of Capital).....	77
2.4.2.2.1.1.2 Angepaßter Barwert (Adjusted Present Value).....	81
2.4.2.2.1.2 Nettoansatz.....	90
2.4.2.2.2 Gewinnorientierter Ansatz (Ertragswertverfahren).....	95
2.4.2.2.3 Kombination von Zahlungs- und Gewinnorientierung im Nettoansatz.....	101
2.4.3 Zusammenfassung.....	110
2.5 Relevanz der Besteuerung für den Unternehmenswert als Barwert.....	113
2.5.1 Einführung.....	113
2.5.2 Entnahmeplan mit und ohne persönliche Besteuerung.....	114
2.5.3 Bedingungen für die Irrelevanz der persönlichen Besteuerung.....	116
2.5.4 Zusammenfassung.....	127
3 Unternehmensbewertung unter Einbezug Steuer- und handelsrechtlicher Rahmenbedingungen.....	129
3.1 Abgrenzung der einbezogenen Anteilseigner-, Unternehmen- und Umweltkonstellation.....	129
3.2 Vergangenheitsanalyse.....	132
3.3 Prognose.....	136
3.4 Unternehmensbewertungsmodell für den privaten Anteilseigner.....	146
3.4.1 Erfassung der persönlichen Besteuerung des Anteilseigners im Barwert.....	147
3.4.1.1 Laufende Besteuerung zur Ermittlung der Entnahmeüberschüsse sowie ausgewählte einmalige Besteuerungsaspekte.....	147

3.4.1.2 Besteuerung der Alternative.....	170
3.4.2 Handels- und steuerrechtliche Grundlagen zur Ermittlung der potentiellen Dividenden auf der Ebene der Kapitalgesellschaft.....	174
3.4.3 Einperiodiges Unternehmensbewertungsmodell.....	178
3.4.4 Mehrperiodiges Unternehmensbewertungsmodell.....	189
3.4.4.1 Grundmodell.....	190
3.4.4.2 Verzinsung eines zwischenzeitlichen Kassenbestandes.....	204
3.4.4.3 Berücksichtigung von Verlusten.....	212
3.4.4.3.1 Berücksichtigung von laufenden Verlusten und Verlustvorträgen.....	213
3.4.4.3.1.1 Rechtliche Rahmenbedingungen.....	213
3.4.4.3.1.2 Berücksichtigung im Unternehmensbewertungsmodell.....	216
3.4.4.3.2 Berücksichtigung von Verlustrückträgen.....	224
3.4.4.3.2.1 Rechtliche Rahmenbedingungen.....	224
3.4.4.3.2.2 Berücksichtigung im Unternehmensbewertungsmodell.....	225
3.4.4.3.3 Latente Steuern bei der Berücksichtigung von Verlusten.....	230
3.4.4.4 Kapitaleinzahlungen der Anteilseigner.....	235
3.4.4.5 Aktienrückkauf.....	242
3.4.4.6 Ausländische Einkünfte.....	262
3.4.4.7 Zusammenfassung.....	276
3.4.5 Anwendungsvoraussetzungen für rein zahlungsbasierte Unternehmensbewertungsansätze.....	278
3.4.5.1 Einführung.....	278
3.4.5.2 Gleichheit der Modellausgangsgrößen.....	279
3.4.5.3 Auseinanderfallen der Modellausgangsgrößen.....	282

3.4.5.3.1	Unterschiede zwischen Handels- und Steuerbilanz.....	282
3.4.5.3.1.1	Permanente Differenzen.....	282
3.4.5.3.1.2	Nicht-permanente Differenzen.....	284
3.4.5.3.2	Keine Unterschiede zwischen Handels- und Steuerbilanz.....	293
3.4.5.4	Zusammenfassung.....	297
3.5	Erweiterungen des Unternehmensbewertungsmodells.....	301
3.5.1	Erweiterungen des Unternehmensbewertungsmodells für den privaten Anteilseigner.....	301
3.5.1.1	Zielfunktion.....	301
3.5.1.2	Nebenbedingungen.....	302
3.5.1.3	Planungshorizont.....	305
3.5.1.4	Modellausgangsgrößen.....	307
3.5.2	Unternehmensbewertungsmodell für eine Kapitalgesellschaft als Anteilseigner.....	311
3.5.2.1	Strukturierungsmöglichkeiten der Beteiligung an der Tochterkapitalgesellschaft durch die Käuferkapitalgesellschaft.....	311
3.5.2.2	Unternehmensbewertungsmodell beim Halten der Beteiligung.....	314
3.5.2.3	Unternehmensbewertungsmodell im Verschmelzungsfall.....	330
3.6	Unternehmensbewertungsmodell unter geänderten handels- und steuerrechtlichen Rahmenbedingungen.....	338
4	Zusammenfassung, Ergebnisse und Handlungsempfehlungen.....	347
4.1	Zusammenfassung.....	347
4.2	Ergebnisse und Handlungsempfehlungen.....	350
Anhang	357
Literaturverzeichnis	405
Quellenverzeichnis	431