

1.	Vorbemerkungen	3
2.	Begriffliche Grundlagen	3
2.1.	Inhalt des Unternehmenswerts	3
2.2.	Bewertungsanlässe	4
2.3.	Funktionen des Wirtschaftsprüfers.....	5
2.4.	Wert und Preis von Unternehmen und Unternehmensanteilen	5
3.	Relevanz von Börsenkursen	6
4.	Grundsätze zur Ermittlung von Unternehmenswerten.....	7
4.1.	Maßgeblichkeit des Bewertungszwecks.....	7
4.2.	Bewertung der wirtschaftlichen Unternehmenseinheit.....	7
4.3.	Stichtagsprinzip	7
4.4.	Bewertung des betriebsnotwendigen Vermögens	8
4.4.1.	Grundlagen der Ermittlung finanzieller Überschüsse	8
4.4.1.1.	Zahlungsstromorientierung.....	8
4.4.1.2.	Ertragsteuerliche Einflüsse.....	8
4.4.2.	Finanzielle Überschüsse bei Ermittlung eines objektivierte Unternehmenswerts	9
4.4.2.1.	Zum Stichtag bereits eingeleitete oder im Unternehmenskonzept dokumentierte Maßnahmen	9
4.4.2.2.	So genannte unechte Synergieeffekte.....	10
4.4.2.3.	Ausschüttungsannahme	10
4.4.2.4.	Managementfaktoren	10
4.4.2.5.	Ertragsteuern der Unternehmenseigner	11
4.4.3.	Finanzielle Überschüsse bei Ermittlung subjektiver Entscheidungswerte	12
4.4.3.1.	Geplante, aber zum Stichtag noch nicht eingeleitete oder noch nicht im Unternehmenskonzept dokumentierte Maßnahmen	12
4.4.3.2.	So genannte echte Synergieeffekte.....	13
4.4.3.3.	Finanzierungsannahmen	13
4.4.3.4.	Managementfaktoren	13

4.4.3.5.	Ertragsteuern der Unternehmenseigner	14
4.5.	Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens.....	14
4.6.	Unbeachtlichkeit des (bilanziellen) Vorsichtsprinzips	15
4.7.	Nachvollziehbarkeit der Bewertungsansätze	15
5.	Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse.....	15
5.1.	Informationsbeschaffung	15
5.2.	Vergangenheitsanalyse	16
5.3.	Planung und Prognose (Phasenmethode)	16
5.4.	Plausibilitätsbeurteilung der Planungen	17
5.5.	Verwendung verlässlicher Bewertungsunterlagen	18
6.	Kapitalisierung der künftigen finanziellen Überschüsse	18
6.1.	Grundlagen.....	18
6.2.	Berücksichtigung des Risikos	19
6.3.	Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern im Kapitalisierungszinssatz	20
6.4.	Berücksichtigung wachsender finanzieller Überschüsse.....	20
6.5.	Brutto- oder Nettokapitalisierung	21
7.	Bewertungsverfahren.....	22
7.1.	Anwendung von Ertragswert- oder DCF-Verfahren.....	22
7.2.	Ermittlung des Unternehmenswerts nach dem Ertragswertverfahren.....	22
7.2.1.	Grundsätzliches Vorgehen	22
7.2.2.	Ermittlung der Ertragsüberschüsse aus dem betriebsnotwendigen Vermögen	22
7.2.2.1.	Bereinigung der Vergangenheitserfolgsrechnung	22
7.2.2.2.	Planung der Aufwendungen und Erträge.....	22
7.2.2.3.	Finanzplanung und Zinsprognose	23
7.2.3.	Ermittlung der Überschüsse aus nicht betriebsnotwendigem Vermögen	23
7.2.4.	Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes	24
7.2.4.1.	Kapitalisierungszinssatz bei der Ermittlung objektiver Unternehmenswerte	24
7.2.4.2.	Kapitalisierungszinssatz bei der Ermittlung subjektiver Entscheidungswerte	25
7.3.	Ermittlung des Unternehmenswerts nach den DCF-Verfahren.....	25
7.3.1.	Überblick	25
7.3.2.	Das Konzept der gewogenen Kapitalkosten (WACC-Ansatz)	26
7.3.2.1.	Grundsätzliches Vorgehen	26
7.3.2.2.	Bestimmung der künftigen Free Cashflows	26
7.3.2.3.	Ermittlung des Residualwerts	27
7.3.2.4.	Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens.....	27
7.3.2.5.	Ermittlung der Kapitalkosten.....	27
7.3.3.	Das Konzept des angepassten Barwerts (APV-Ansatz)	28
7.3.4.	Das Konzept der direkten Ermittlung des Werts des Eigenkapitals (Equity-Ansatz).....	28
7.3.5.	Berücksichtigung der persönlichen Ertragsteuern der Unternehmenseigner.....	28
7.4.	Ermittlung von Liquidationswerten	28

7.5.	Anhaltspunkte für Plausibilitätsbeurteilungen.....	29
7.5.1.	Börsenpreis.....	29
7.5.2.	Vereinfachte Preisfindungen	29
8.	Besonderheiten bei der Unternehmensbewertung	29
8.1.	Bewertung wachstumsstarker Unternehmen	29
8.2.	Bewertung ertragsschwacher Unternehmen	30
8.2.1.	Grundsätzliches	30
8.2.2.	Unternehmen mit nicht vorrangig finanzieller Zielsetzung.....	31
8.3.	Bewertung kleiner und mittelgroßer Unternehmen.....	31
8.3.1.	Abgrenzung des Bewertungsobjekts	31
8.3.2.	Bestimmung des Unternehmerlohns	32
8.3.3.	Eingeschränkte Informationsquellen.....	32
8.3.3.1.	Bereinigung der Vergangenheitsergebnisse.....	32
8.3.3.2.	Analyse der Ertragskraft.....	32
8.3.4.	Vereinfachte Preisfindungen	33
8.4.	Substanzwert.....	34
9.	Dokumentation und Berichterstattung.....	34
9.1.	Arbeitspapiere	34
9.2.	Bewertungsgutachten.....	34