

BEWERTUNGS PRAKTIKER

www.cf-fachportal.de

>> Fachinformationen zu Bewertungsfragen

Martin Weimann/Wolfgang Jahn

Strukturmaßnahmen: Empirische Daten zu Bewertungsmethoden, Börsenwert, Phasenmodellen und Sonderwerten

98

Der Beitrag vermittelt empirische Daten aus aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen am Beispiel von Squeezeout. In keinem Fall erfolgte die Bewertung allein nach dem Börsenwert; das hätte zu Wertverlusten von über 2 Mrd. € geführt. Stattdessen dominiert in Deutschland die Ertragswertmethode. Immer häufiger wird zwischen Detailphase und Terminal Value eine Konvergenzphase zwischengeschaltet, um einen Gleichgewichts- und Beharrungszustand zu modellieren, insb. bei Konjunkturschwankungen oder langfristigen Investitionen und Verträgen.

Andreas Schüler/Sebastian Wünsche

Zur Abbildung von Inflation in der Bewertungspraxis

108

Die konsistente Abbildung von Inflationserwartungen in der Unternehmensbewertung ist (nicht nur) in Zeiten hoher Inflation wichtig. Ob dies gelingt, untersuchen wir für eine Stichprobe von rund 260 Bewertungsgutachten. Die auf die Überschüsse im Rentenfall angewandten unternehmensspezifischen Inflationsraten unterschreiten die am Bewertungsstichtag erwartete Inflation regelmäßig deutlich. Wir kritisieren die hartnäckige Präferenz für eine Rate von durchschnittlich rund 1% und die Rechtfertigung einer unvollständigen Überwälzung von Preissteigerungen, quantifizieren eine Reihe von damit verbundenen Cashflow- und Werteffekten und hoffen auf eine adäquate Berücksichtigung von gestiegenen Inflationserwartungen in der Zukunft.

Wolf Achim Tönnies

Vorlagepflichten im (aktienrechtlichen) Spruchverfahren

114

Die Frage, ob und in welchem Umfang der Antragsgegner in einem Spruchverfahren zur Vorlage von über die ursprünglichen Bewertungsgutachten hinausgehende Unterlagen verpflichtet ist, kann zu Streit zwischen den Beteiligten führen, die jeweils die Verletzung ihrer Grundrechte ins Feld führen können. Es sind dann abwägende Einzelfallentscheidungen durch das Gericht erforderlich. Aufgezeigt werden die Rahmenbedingungen, in denen sich eine solche gerichtliche Entscheidung bewegen muss. Häufige Argumente, mit denen die Vorlage durch den Antragsgegner verweigert wird, sind kritisch zu hinterfragen.

Andreas Emmert

Listensortierung leicht gemacht

121

Effizientes und flexibles organisieren umfangreicher Daten in MS Excel mit den Funktionen SORTIEREN und SORTIERENNACH.

RECHTSPRECHUNG: Entscheidungsorientiertes Stichtagsprinzip vs. Wurzeltheorie: Zur Berücksichtigung von unmittelbar nach dem Bewertungsstichtag abgeschlossenen Unternehmenskaufverträgen 123 • **BETAFAKTOREN** 126 • **TRANSAKTIONSMULTIPLIKATOREN** 129 • **PERSÖNLICH** 132

Kooperationspartner

**CORPORATE
FINANCE**



Hauptsponsor



Persönlich – Mitglieder der EACVA stellen sich vor



Dipl.-Kffr., Dipl.-Vw. Prof. Dr. Dana Doege, M.A. (Southampton, U.K.), CVA, ist Managerin der HLB Dr. Stückmann und Partner mbB mit Sitz in Bielefeld. Seit 2014 ist sie in den Bereichen Unternehmensbewertung, Begleitung von M&A-Transaktionen sowie der Beratung von Unternehmen in Bilanzierungsfragen nach IFRS tätig.

Erklären Sie in einem Satz, was Ihr Unternehmen tut!

HLB Dr. Stückmann und Partner mbB, Bielefeld, ist eine mittelständische Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft mit Niederlassungen in München und Hamburg. Wir prüfen große, international tätige Familienkonzerne und beraten diese Unternehmen und deren Gesellschafter in betriebswirtschaftlichen, bilanziellen und steuerrechtlichen Fragen. Zu diesem Dienstleistungsangebot gehört auch die Erstellung oder Prüfung von Bewertungsgutachten.

Wann und wie beginnen Sie morgens mit der Arbeit?

Zwischen 8 und 9 Uhr mit Abstimmungen mit Kollegen oder Mandanten.

Seit wann bewerten Sie Unternehmen und was war der erste Anlass?

Während meines Studiums bin ich durch Herrn Prof. Henselmann und Herrn Kniest das erste Mal mit dem Thema Unternehmensbewertung in Berührung gekommen. Seit 2014 bin ich in der Praxis im Bereich Unternehmensbewertung tätig. Die erste selbstständige Bewertung war die Bewertung von immateriellen Vermögenswerten für steuerliche Zwecke.

Welche Bewertungsmethode wenden Sie am häufigsten an?

Das Ertragswertverfahren sowie das DCF-WACC-Verfahren.

Was ist Ihr Lieblingsbuch auf dem Gebiet der Unternehmensbewertung?

Fleischer/Hüttemann (Hrsg.) „Rechtshandbuch der Unternehmensbewertung“ ist eines der Bücher, die ich wegen der hilfreichen und the-

matisch aufbereiteten Verweise auf einschlägige Urteile, gern und häufig verwende.

Was ist das Schönste an Ihrer Arbeit?

Aufgrund der Verschiedenartigkeit der zu bewertenden Unternehmen und der jeweiligen Bewertungsanlässe ist man in jedem Bewertungsprojekt mit neuen Fragestellungen konfrontiert. Verschiedene wirtschaftliche, rechtliche und regulatorische Aspekte müssen bei der Bewertung berücksichtigt werden. Die Bewertungsmethoden unterliegen zudem einer permanenten Entwicklung. Bewertungsfragen stellen eine interessante und herausfordernde Kombination aus wissenschaftlichem Anspruch und praktischer Relevanz dar.

Ihr Erfolgsgeheimnis?

Sich nicht zu scheuen neue Herausforderungen anzunehmen und aus gemachten Fehlern zu lernen.

Worauf sind Sie persönlich stolz?

Eine anerkennende Rückmeldung des Mandanten oder von Kollegen.

Wie und wo tanken Sie Energie?

Bei gemeinsamen Aktivitäten mit meiner Familie.

Warum sind Sie Mitglied bei der EACVA?

Ich bin Mitglied der EACVA, um meine Bewertungskennnisse kontinuierlich zu erweitern. Die EACVA ist ein sehr aktiver Berufsverband, der über Seminare und Konferenzen die laufende Weiterbildung und den gegenseitigen fachlichen Austausch ihrer Mitglieder fördert. Der Zugang zu diversen Datenbanken, wie Bewertungsgutachten oder Marktdaten über finexpert, sowie zu fachspezifischen Publikationen sind eine hilfreiche Unterstützung in der täglichen Arbeit. Nicht zu vernachlässigen sind die persönlichen Kontakte. Durch diese kann man unkompliziert fachliche Probleme diskutieren.