

Forschungsreihe Rechnungslegung und Steuern
Hrsg.: Norbert Herzig, Christoph Watrin



Christoph Josef Kappenberg

Unternehmensbewertung im Erbschaftsteuerrecht

Eine empirische Analyse
unter besonderer Berücksichtigung
der Kapitalkostenableitung



Springer Gabler

RESEARCH

Forschungsreihe Rechnungslegung und Steuern



Herausgegeben von

N. Herzig, Köln, Deutschland

Ch. Watrin, Münster, Deutschland

Christoph Josef Kappenberg

Unternehmensbewertung im Erbschaftsteuerrecht

Eine empirische Analyse
unter besonderer Berücksichtigung
der Kapitalkostenableitung

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Christoph Watrin



Springer Gabler

RESEARCH

Christoph Josef Kappenberg
Münster, Deutschland

Dissertation Westfälische Wilhelms-Universität Münster, 2011

D6

ISBN 978-3-8349-3981-4

ISBN 978-3-8349-3982-1 (eBook)

DOI 10.1007/978-3-8349-3982-1

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Springer Gabler

© Gabler Verlag | Springer Fachmedien Wiesbaden 2012

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Einbandentwurf: Künkellopka GmbH, Heidelberg

Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier

Springer Gabler ist eine Marke von Springer DE. Springer DE ist Teil der Fachverlagsgruppe Springer Science+Business Media
www.springer-gabler.de

Geleitwort

Auch nach der Erbschaftsteuerreform 2008 wird kontrovers diskutiert, ob die Bewertung von Vermögenswerten verfassungsgemäß ist. Auf der Grundlage von Sachverständigengutachten untersucht die vorliegende Arbeit, ob das vereinfachte Ertragswertverfahren zu marktnahen Werten führt. Die Sachverständigengutachten sind hierzu besonders geeignet, da sie einen objektivierten Unternehmenswert ermitteln und die bewerteten Unternehmen nicht börsennotiert sind, es sich also gerade um solche Unternehmen handelt, für die das vereinfachte Ertragswertverfahren gilt.

Im Rahmen der vorliegenden Arbeit befasst sich der Verfasser auch mit einer Frage, die über die erbschaftsteuerliche Bewertung hinaus von allgemeinem Interesse ist: der Wochentageffekt bei der Ermittlung des Betafaktors. In einer umfassenden Untersuchung für verschiedene Kapitalmärkte wird gezeigt, dass die Wahl des Wochentages einen erheblichen Einfluss auf den Betafaktor hat. Dieser Teil der Arbeit hat in der Unternehmenspraxis bereits Aufmerksamkeit erregt.

Insgesamt zeigt der Verfasser, wie praktisch wichtige Themen methodisch anspruchsvoll untersucht werden können. Der Arbeit ist die ihr gebührende Beachtung in Praxis und Wissenschaft zu wünschen.

Münster, im Februar 2012

Christoph Watrin

Vorwort

Die vorliegende Arbeit entstand während meiner Zeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für Unternehmensrechnung und -besteuerung (IUB) und wurde im Wintersemester 2011/2012 von der Westfälischen Wilhelms-Universität als Dissertation angenommen.

Zum erfolgreichen Gelingen dieser Arbeit haben viele Personen in unterschiedlicher Art und Weise beigetragen. Vorab danke ich meinem Doktorvater Herrn Prof. Dr. Christoph Watrin für seine Betreuung, sein aktives Engagement und die zahlreichen Diskussionen. Ohne ihn wäre mir die empirische Forschung wahrscheinlich immer fremd geblieben. Für die freundliche Übernahme des Zweitgutachtens danke ich Herrn Prof. Dr. Hans-Jürgen Kirsch.

Großer Dank gilt Herrn WP/StB Wolfgang F. Deitmer, ohne den dieses Dissertationsprojekt nicht möglich gewesen wäre. Nur durch seine Kooperation mit dem Institut wurde meine Beschäftigung und damit auch meine Forschung ermöglicht sowie mein Interesse an der Unternehmensbewertung geweckt. Herr WP/StB Gernot Stahlberg trug durch seine unermüdliche Diskussionsbereitschaft und seine konstruktive Kritik wesentlich zur Verbesserung meiner Forschung bei. Björn Pöhler, der trotz der Vorbereitung auf die Steuerberaterprüfung meine Arbeit penibel korrigierte, wünsche ich viel Erfolg und Glück. Nicht zuletzt gilt mein Dank dem „Rest der Familie“ Deitmer.

Meine Kolleginnen und Kollegen am Lehrstuhl haben mich in vielfältiger Weise unterstützt. Katharina Dammeyer, Nadine Ebert, Adrian Kubata, Gerrit Lietz, Friederike Lindscheid, Ulf von Manowski, Frank Richter, Sonja Rieger, Martin Thomsen, Tobias Tebben und Tim Wagener haben insbesondere durch ihre Beiträge im Brown-Bag-Seminar zum Gelingen dieser Arbeit beigetragen. Petra von Oppenkowski gebührt, aufgrund der Gründlichkeit und Häufigkeit, mit der sie Teile und Variationen meiner Arbeit gelesen hat, mein besonderer Dank. Auch Christiane Pott, die immer Zeit fand, mit mir über meine Projekte zu sprechen, soll nicht unerwähnt bleiben.

Die studentischen Hilfskräfte des Instituts haben ebenfalls durch ihren unermüdlichen Einsatz, sei es im Rahmen der Literaturbeschaffung oder der Datenaufbereitung, einen wesentlichen Beitrag zu dieser Arbeit geleistet.

Abschließend danke ich meiner Frau Nadine, meinen Eltern, meiner Familie und meinen Freunden, die mich nicht nur bei der Erstellung der Dissertation unterstützten.

Christoph Josef Kappenberg

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis.....	XIII
Tabellenverzeichnis.....	XVII
Abkürzungsverzeichnis	XIX
Symbolverzeichnis.....	XXIII
1 Einleitung	1
1.1 Problemstellung und Zielsetzung	1
1.2 Gang der Untersuchung	5
2 Entwicklung der Erbschaftsteuer	9
2.1 Entwicklung und steuersystematische Einordnung der Erbschaft- und Schenkungsteuer	9
2.2 Verfassungsrechtliche Problematik des Erbschaftsteuerrechts	11
2.2.1 Beschluss des Bundesverfassungsgerichts vom 22.06.1995	11
2.2.2 Beschluss des Bundesverfassungsgerichts vom 07.11.2006	14
2.3 Grundlagen des Erbschaftsteuerreformgesetzes 2009	17
2.4 Verfassungsmäßigkeit des aktuellen Erbschaftsteuerrechts	19
2.5 Zwischenfazit	20
3 Betriebswirtschaftliche und steuerliche Bewertung von Unternehmen.....	23
3.1 Grundlagen der betriebswirtschaftlichen Unternehmensbewertung	23
3.1.1 Unternehmensbewertungslehre und Bewertungszweck	23
3.1.2 Verfahren der Unternehmensbewertung.....	28
3.2 Ertragswert-/Equitymethode.....	32
3.2.1 Bewertungsrelevante Überschüsse	33
3.2.2 Kapitalisierungszinssatz	35
3.2.2.1 Bestimmung des risikolosen Basiszinssatzes	37
3.2.2.2 Bestimmung des Risikozuschlages.....	44
3.2.2.2.1 Grundlagen des CAPM / Tax-CAPM	46
3.2.2.2.2 Bestimmung der Marktrisikoprämie	53
3.2.2.2.3 Bestimmung des Betafaktors.....	60
3.2.2.2.3.1 Grundlagen	60
3.2.2.2.3.2 Kapitalstrukturrisiko	64

3.2.2.2.3.3	Voraussetzungen und Beurteilung der Regression.....	66
3.2.2.2.3.4	Spezifikationsmöglichkeiten.....	75
3.2.3	Untersuchung zum Einfluss des Wochentags auf den Betafaktor.....	83
3.2.3.1	Einführung.....	83
3.2.3.2	Bisherige Studien zum Einfluss des Wochentags.....	84
3.2.3.3	Design der Untersuchung.....	85
3.2.3.3.1	Datengrundlage.....	85
3.2.3.3.2	Hypothesen und Modell.....	88
3.2.3.4	Abweichungsanalyse.....	89
3.2.3.4.1	Untersuchung der durchschnittlichen Abweichung.....	89
3.2.3.4.2	Untersuchung der Verteilung der relativen Betaspannen.....	96
3.2.3.4.3	Untersuchung der Abweichungen des Unternehmenswerts.....	100
3.2.3.4.4	Untersuchung der statistischen Signifikanz des Wochentageffekts.....	102
3.2.3.5	Verteilung der Maxima/Minima über die Wochentage.....	108
3.2.3.6	Freitag/Monatsende als geeigneter Proxy für den Durchschnittsbetafaktor.....	111
3.2.3.7	Diskussion und Würdigung der empirischen Ergebnisse.....	115
3.2.3.7.1	Interne Validität.....	115
3.2.3.7.1.1	Heteroskedastizität.....	115
3.2.3.7.1.2	Autokorrelation.....	118
3.2.3.7.1.3	Verteilung der abhängigen Variablen und Residuen.....	122
3.2.3.7.2	Externe Validität.....	124
3.2.3.7.3	Zwischenfazit.....	128
3.2.3.8	Implikationen der empirischen Untersuchung.....	129
3.3	Erbschaftsteuerrechtliche Bewertungsmethodik.....	130
3.3.1	Der gemeine Wert als Wertmaßstab der erbschaftsteuerlichen Bewertung.....	130
3.3.2	Grundlagen der steuerlichen Unternehmensbewertung.....	132

3.3.2.1	Vorbemerkung	132
3.3.2.2	Transaktionswerte.....	135
3.3.2.3	Ertragswertverfahren und marktübliche Methoden.....	138
3.3.2.4	Substanzwert als Mindestwert.....	140
3.3.3	Vereinfachtes Ertragswertverfahren	141
3.3.3.1	Ermittlung des Unternehmenswerts	141
3.3.3.2	Bewertungsrelevante Überschüsse	144
3.3.3.3	Kapitalisierungszinssatz	147
3.3.3.4	Gesondert zu bewertende Wirtschaftsgüter.....	149
4	Empirische Untersuchung zwischen klassischem und steuerlich zulässigem vereinfachten Ertragswertverfahren	153
4.1	Vergleich zwischen klassischem und vereinfachtem Ertragswertverfahren	153
4.1.1	Bewertungsrelevante Überschüsse	153
4.1.2	Kapitalisierungszinssatz	156
4.1.3	Gesondert zu bewertende Wirtschaftsgüter.....	160
4.1.4	Zwischenfazit.....	162
4.2	Untersuchung der Differenz zwischen Steuer- und Gutachterwert.....	163
4.2.1	Einführung.....	163
4.2.2	Bisherige Untersuchungen zur erbschaftsteuerlichen Bewertung....	163
4.2.3	Design der Untersuchung	169
4.2.3.1	Datengrundlage.....	169
4.2.3.1.1	Datenbasis	169
4.2.3.1.2	Vorgehen für die Ermittlung des vereinfachten Ertragswerts.....	171
4.2.3.1.3	Anpassungen der Gutachterwerte an die Unternehmensteuerreform 2008.....	173
4.2.3.2	Hypothesen und Modell	174
4.2.4	Untersuchungsergebnisse	177
4.2.4.1	Deskriptive Analyse	177
4.2.4.2	Grundsätzliche Eignung des vereinfachten Ertragswertverfahrens.....	178
4.2.4.2.1	Untersuchung ohne Anpassung an die Unternehmensteuerreform 2008.....	178

4.2.4.2.2	Gutachterwerte nach der Unternehmensteuerreform 2008	183
4.2.4.3	Rechtsformspezifische Eignung des vereinfachten Ertragswertverfahrens.....	186
4.2.4.3.1	Untersuchung ohne Anpassung an die Unternehmensteuerreform 2008.....	186
4.2.4.3.2	Gutachterwerte nach der Unternehmensteuerreform 2008	188
4.2.4.4	Variation der Parameter des vereinfachten Ertragswertverfahrens.....	190
4.2.4.4.1	Basiszinssatz.....	191
4.2.4.4.2	Risikozuschlag	194
4.2.4.4.3	Nachhaltiger Jahresertrag.....	200
4.2.5	Diskussion und Würdigung der empirischen Ergebnisse.....	205
4.2.5.1	Konstruktvalidität	205
4.2.5.2	Interne Validität.....	206
4.2.5.2.1	Sensitivitätsanalyse der Ergebnisse.....	206
4.2.5.2.2	Linearität	209
4.2.5.2.3	Heteroskedastizität	212
4.2.5.2.4	Verteilung der Variablen und Residuen.....	213
4.2.5.3	Externe Validität.....	215
4.2.6	Implikationen der empirischen Ergebnisse	217
5	Zusammenfassung der Ergebnisse und Ausblick.....	219
	Literaturverzeichnis	223
	Gesetzesverzeichnis.....	257
	Verzeichnis der Verwaltungsanweisungen.....	257
	Verzeichnis der Gesetzesmaterialien	257
	Verzeichnis der Rechtsprechung.....	257

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Entwicklung der Erbschaftsteuer in der Europäischen Union.....	10
Abbildung 2: Wert und Komplexitätsreduktion.....	27
Abbildung 3: Überblick der Unternehmensbewertungsverfahren	29
Abbildung 4: Zinsstrukturkurven börsennotierter Bundeswertpapiere mit einer Restlaufzeit von 30 Jahren.....	42
Abbildung 5: Zinsstrukturkurven börsennotierter Bundeswertpapiere mit einer Restlaufzeit von 30 Jahren im Vergleich zum 3-Monats-Durchschnitt 43	
Abbildung 6: Kapitalmarktlinie im CAPM.....	48
Abbildung 7: Schätzung von Marktrisikoprämien mit Ex-Ante-Modellen.....	54
Abbildung 8: Auswirkungen der Unternehmensteuerreform 2008 auf die Marktrisikoprämie	60
Abbildung 9: Renditen BMW AG und CDAX über 250 Tage zum 02.07.2010.....	63
Abbildung 10: Renditen Deutsche Bank AG und CDAX über 250 Tage zum 02.07.2010	64
Abbildung 11: Verteilung der Renditen zum 02.07.2010.....	69
Abbildung 12: Betafaktoren der BMW AG gegenüber verschiedenen Indizes (104 Wochen).....	77
Abbildung 13: Betafaktoren der BMW AG gegenüber Kurs- vs. Performance- Indizes (104 Wochen).....	78
Abbildung 14: Betafaktoren der BMW AG gegenüber dem CDAX bei verschiedenen Intervallen	80
Abbildung 15: Betafaktoren der BMW AG gegenüber dem CDAX bei verschiedenen Regressionslängen.....	81
Abbildung 16: Betafaktoren der BMW AG (rollierend 104 Wochen).....	82
Abbildung 17: Betafaktoren der BMW AG (rollierend 104 Wochen) für Mittwoch und Donnerstag	91
Abbildung 18: Verteilung der relativen Betaspalten zum Minimum (104 Wochen) .	97
Abbildung 19: Verteilung der relativen Betaspalten zum Maximum (104 Wochen).	98
Abbildung 20: Verteilung der relativen Betaspalten zum Minimum (260 Wochen) .	98
Abbildung 21: Verteilung der relativen Betaspalten zum Minimum (60 Monate).....	99
Abbildung 22: Verteilung der Unternehmenswertabweichungen zum Minimum (104 Wochen)	101
Abbildung 23: Verteilung der Unternehmenswertabweichungen zum Minimum (260 Wochen)	101

Abbildung 24: Verteilung der Unternehmenswertabweichungen zum Minimum (60 Monate).....	102
Abbildung 25: Verteilung der Minima (104 Wochen)	108
Abbildung 26: Verteilung der Maxima (104 Wochen).....	109
Abbildung 27: Verteilung der Minima (260 Wochen)	109
Abbildung 28: Verteilung der Maxima (260 Wochen).....	110
Abbildung 29: Verteilung der Minima (60 Monate)	110
Abbildung 30: Verteilung der Maxima (60 Monate).....	111
Abbildung 31: Verteilung der relativen Abweichungen der Mittelwerte zum Freitag (104 Wochen)	112
Abbildung 32: Verteilung der relativen Abweichungen der Mittelwerte zum Freitag (260 Wochen)	113
Abbildung 33: Verteilung der relativen Abweichungen der Mittelwerte zum Monatsende (60 Monate)	113
Abbildung 34: Verteilung der Betafaktoren für Dienstag und Mittwoch (104 Wochen)	123
Abbildung 35: Verteilung der Residuen der Schätzungen von Montag zu Dienstag und Montag zu Mittwoch Deutschland 104 Wochen	124
Abbildung 36: Verteilung der relativen Betaspannen zum Maximum (104 Wochen) vom 01.01.2005 bis 02.07.2010.....	128
Abbildung 37: Bewertung von nicht börsennotierten Unternehmen nach dem ErbStRG.....	135
Abbildung 38: Ermittlung des Unternehmenswerts gemäß vereinfachtem Ertragswertverfahren	143
Abbildung 39: Ermittlungsschema des bereinigten Betriebsergebnisses	146
Abbildung 40: Vergleich jährlicher und tagesgenauer Basiszinssätze laut BewG.....	148
Abbildung 41: Verteilung der Betafaktoren für Donnerstag und Freitag (104 Wochen)	158
Abbildung 42: Risikozuschläge der DAX 30-Unternehmen in %.....	159
Abbildung 43: Darstellung des Verhältnisses von vereinfachtem Ertragswert zu Gutachterwert (VEW/GW).....	179
Abbildung 44: Standardisierte Residuen und Leverage	206
Abbildung 45: Streudiagramm zum Test der Linearität	210
Abbildung 46: Augmented Component-Plus-Residual-Plot (Gesamtsample).....	211
Abbildung 47: Augmented Component-Plus-Residual-Plot (ohne Ausreißer)	211
Abbildung 48: Symmetriplot zur Identifikation potentieller Heteroskedastizität	213

Abbildung 49: Verteilung der unabhängigen Variablen (VEW).....	214
Abbildung 50: Verteilung der Residuen der Regressionsschätzungen.....	215

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Ermittlungsschema der Nettoeinzahlungen.....	34
Tabelle 2: Ergebnisse zur historischen Ermittlung der Marktrisikoprämie	58
Tabelle 3: Durchschnittliche Betafaktoren und Schwankung der DAX 30- Unternehmen	90
Tabelle 4: Durchschnittliche Betafaktoren und Schwankung der Euro Stoxx 50- Unternehmen (Europa).....	93
Tabelle 5: Durchschnittliche Betafaktoren und Schwankung der Dow Jones 30- Unternehmen (USA)	94
Tabelle 6: Durchschnittliche Betafaktoren und Schwankung der TOPIX 30- Unternehmen (Japan)	95
Tabelle 7: Durchschnittliche kumulierte Abweichungen je Markt.....	96
Tabelle 8: Signifikanztest 104 Wochen	104
Tabelle 9: Signifikanztests 260 Wochen.....	106
Tabelle 10: Signifikanztest 60 Monate.....	107
Tabelle 11: Signifikanztest des Durchschnittsbetafaktors	114
Tabelle 12: Signifikanztest des Durchschnittsbetafaktors ohne Finanzkrise.....	114
Tabelle 13: Ergebnisse des Breusch-Pagan/Cook-Weisberg-Tests (104 Wochen) ...	116
Tabelle 14: Ergebnisse des Breusch-Pagan/Cook-Weisberg-Tests (260 Wochen) ...	117
Tabelle 15: Ergebnisse des Breusch-Pagan/Cook-Weisberg-Tests (60 Monate)	117
Tabelle 16: Ergebnisse des Wooldridge-Tests (104 Wochen).....	118
Tabelle 17: Ergebnisse des Wooldridge-Tests (260 Wochen).....	119
Tabelle 18: Ergebnisse des Wooldridge-Tests (60 Monate).....	119
Tabelle 19: Signifikanztest mit Newey-West-Standard-Fehlern (104 Wochen)	120
Tabelle 20: Signifikanztest mit Newey-West-Standard-Fehlern (260 Wochen)	121
Tabelle 21: Signifikanztest mit Newey-West-Standard-Fehlern (60 Monate)	122
Tabelle 22: Signifikanztest 104 Wochen (Robustness).....	125
Tabelle 23: Signifikanztest 260 Wochen (Robustness).....	126
Tabelle 24: Signifikanztest 60 Monate (Robustness).....	127
Tabelle 25: Deskriptive Maßzahlen des untersuchten Samples.....	178
Tabelle 26: Deskriptive Ergebnisse der Voruntersuchung.....	180
Tabelle 27: Signifikanztest vereinfachtes Ertragswertverfahren	181
Tabelle 28: Signifikanztest vereinfachtes Ertragswertverfahren (Vergleich).....	185
Tabelle 29: Deskriptive Ergebnisse ohne Modifikation.....	186

Tabelle 30: Signifikanztest vereinfachtes Ertragswertverfahren (getrennt nach Rechtsformen)	187
Tabelle 31: Deskriptive Ergebnisse mit Modifikation (Personengesellschaften)	188
Tabelle 32: Signifikanztest vereinfachtes Ertragswertverfahren (getrennt nach Rechtsformen)	189
Tabelle 33: Deskriptive Ergebnisse mit Modifikation des Basiszinssatzes	192
Tabelle 34: Signifikanztest vereinfachtes Ertragswertverfahren (modifizierter Basiszinssatz)	193
Tabelle 35: Deskriptive Ergebnisse mit Modifikation des Risikozuschlags	197
Tabelle 36: Signifikanztest vereinfachtes Ertragswertverfahren (modifizierte Risikozuschläge)	198
Tabelle 37: Deskriptive Ergebnisse bei alternativer Berechnung des nachhaltigen Jahresertrags	201
Tabelle 38: Signifikanztest vereinfachtes Ertragswertverfahren (modifizierter nachhaltiger Jahresertrag)	204
Tabelle 39: Signifikanztest vereinfachtes Ertragswertverfahren (Cook's D)	207
Tabelle 40: Signifikanztest vereinfachtes Ertragswertverfahren Kapitalgesellschaften (Cook's D)	208
Tabelle 41: Signifikanztest vereinfachtes Ertragswertverfahren Personengesellsch. (Cook's D)	209

Abkürzungsverzeichnis

a. A.	anderer Ansicht
Abb.	Abbildung
Abs.	Absatz
adj.	adjustiert (englisch: <i>adjusted</i>)
AntBVBewV	Anteils- und Betriebsvermögensbewertungsverordnung
AO	Abgabenordnung
APT	Arbitragepreistheorie (englisch: <i>Arbitrage Pricing Theory</i>)
Aufl.	Auflage
ber.	berichtigt
BewG	Bewertungsgesetz
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BMF	Bundesministerium der Finanzen
BR-Drs.	Bundesrats-Drucksache
BT-Drs.	Bundestags-Drucksache
BStBl.	Bundessteuerblatt
BWL	Betriebswirtschaftslehre
bwl.	betriebswirtschaftlich
bzgl.	bezüglich
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CAPM	Capital Asset Pricing Model
Coef.	Coefficient
c. p.	ceteris paribus (unter sonst gleichen Umständen)
df	degrees of freedom (Freiheitsgrade)
d. h.	das heißt
Diss.	Dissertation

ErbStG	Erbschaftsteuergesetz
ErbStRG	Erbschaftsteuerreformgesetz
EStG	Einkommensteuergesetz
EStR	Einkommensteuer-Richtlinien
et al.	et alia
etc.	et cetera
f.	folgende
Fn.	Fußnote
ggf.	gegebenenfalls
GW	Gutachterwert
h. M.	herrschende Meinung
Hrsg.	Herausgeber
i. d. F.	in der Fassung
i. e. S.	im engeren Sinne
i. V. m.	in Verbindung mit
i. w. S.	im weiteren Sinne
KapG	Kapitalgesellschaft
KStG	Körperschaftsteuergesetz
MR	Medianregression
Nr.	Nummer
OLS	Ordinary Least Squares (Methode der Kleinsten Quadrate)
o. V.	ohne Verfasser
PersG	Personengesellschaft
Prob	Probability (Wahrscheinlichkeit)
Rz.	Randziffer
S.	Seite
sog.	sogenannte/r
StÄndG	Steueränderungsgesetz

Std. Err.	Standard Error (Standardfehler)
Tab.	Tabelle
Tz.	Textziffer
u. a.	unter anderem
Univ.	Universität
UntStRefG	Unternehmensteuerreformgesetz
usw.	und so weiter
v.	vom/von
VEW	Vereinfachter Ertragswert
vgl.	vergleiche
z. B.	zum Beispiel
zugl.	zugleich

Symbolverzeichnis

Σ	Summe
$\bar{}$	Arithmetisches Mittel (Durchschnitt)
α	Testniveau
α_i	von der Marktentwicklung unabhängiger Renditebestandteil
β	Regressionskoeffizient; zu schätzender Parametervektor
β_h	vorgegebener Wert des Tests
β_i	(zu schätzender) Betafaktor des Wertpapiers i
β_{Max}	Maximaler Betafaktor der Woche/des Monats
β_{Min}	Minimaler Betafaktor der Woche/des Monats
β_u	Betafaktor des unverschuldeten Unternehmens
β_v	Betafaktor des verschuldeten Unternehmens
γ	Regressionskoeffizient
Chi^2	Chi-Quadrat
$\text{cov}_{i,m}$	Kovarianz des Wertpapiers i mit der Rendite des Marktportfolios
$\text{corr}()$	Korrelationskoeffizient von
d_m	Dividendenrendite des Marktportfolios
$\varepsilon_{i,t}$	Störterm i in Periode t
e	eulersche Zahl
e_k^2	quadrierte Abweichung
est	(Typisierter) Einkommensteuersatz
$E[r_m]$	erwartete Rendite des Marktportfolios
$E[r_m^{nST}]$	erwartete Rendite des Marktportfolios nach persönlichen Steuern
$E[r_m^{vST}]$	erwartete Rendite des Marktportfolios vor persönlichen Steuern
$E[r_i]$	erwartete Rendite des Wertpapiers i
$E[r_i^{nST}]$	erwartete Rendite des Wertpapiers i nach persönlichen Steuern
$E[r_i^{vST}]$	erwartete Rendite des Wertpapiers i vor persönlichen Steuern

$E[Z]$	Erwartungswert des Zahlungsüberschusses
F	F-Statistik
i_d	Diskrete „Spot rate“
i_e	Einheitlicher Basiszinssatz
$i_{s,t}$	Spot Rate
k_m	Kursrendite des Marktportfolios
μ	Erwartungswert
ρ_{iM}^2	Korrelationskoeffizient zwischen Aktien- und Marktrendite
σ	Standardabweichung
σ^2	Varianz
σ_m^2	Varianz der Rendite des Marktportfolios
e_{it}	Störterm
N	Anzahl
P	Wahrscheinlichkeit
$P()$	Wahrscheinlichkeit von
p	Wahrscheinlichkeit
R^2	Bestimmtheitsmaß
$r_{i,t}$	Rendite des Wertpapiers i in Periode t
r_i	Arithmetisches Mittel der Rendite des Wertpapiers i
\bar{r}_f	Rendite der risikolosen Anlage
$r_{m,t}$	Rendite des Marktportfolios in Periode t
r_m	Arithmetisches Mittel der Rendite des Marktportfolios
\bar{r}_z	Risikozuschlag
s	Unternehmensteuersatz
s_{AS}	Abgeltungsteuersatz (inkl. Solidaritätszuschlag)
s_{eff}^k	Effektiver Steuersatz der Kursrendite

S_i^2	Gesamtvarianz der Stichprobe
S_i^2	Varianz der geschätzten Residuen = $S_i^2 - S_e^2$
S_e	Standardabweichung der Residuen
S_e^2	Residualvarianz
S_M	Standardabweichung der Marktrendite
$std[\beta_i]$	Standardfehler von β_i
t	Test-Statistik
t_{emp}	empirischer t-Wert
T	Laufzeit in Jahren; Stichprobenumfang
V	Verschuldungsgrad des Unternehmens (zu Marktwerten)
w	Wachstumsrate
$x_i' \beta$	Schätzwert
y_k	beobachteter Wert (der abhängigen Variable)
\bar{y}	Arithmetisches Mittel der abhängigen Variable
\hat{y}_k	Schätzwert der abhängigen Variable
Z_0	Startgröße der Zahlungsreihe

1 Einleitung

1.1 Problemstellung und Zielsetzung

Kommt es zu einer unentgeltlichen Übertragung von Unternehmen an einen Nachfolger, so ist für die Bestimmung der erbschaftsteuerlichen Bemessungsgrundlage eine Bewertung notwendig.¹ Diese Bewertung ist immer dann schwierig, wenn es sich um ruhendes Vermögen handelt, für das keine Marktwerte (Börsenkurse oder zeitnahe Verkäufe) vorliegen² und daher auf Bewertungs- bzw. Schätzverfahren zurückgegriffen werden muss.³ Die Bewertung von ruhenden Vermögenswerten, insbesondere von Unternehmen, stellt ein latentes Problem des deutschen Erbschaftsteuerrechts dar. Immer wieder ist in der Literatur darauf hingewiesen worden, dass es zu Belastungsunterschieden aufgrund von unterschiedlichen Bewertungsverfahren für die einzelnen Vermögenswerte kommt. Zweimal hat dies dazu geführt, dass in den vergangenen zwei Dekaden das deutsche Erbschaftsteuerrecht für verfassungswidrig erklärt wurde und umfassend reformiert werden musste.⁴ Dass es sich dabei nicht nur um ein deutsches Problem handelt, zeigt sich in Österreich, wo der Gesetzgeber vor diesem Problem kapitulierte und die Erbschaftsteuer gänzlich abschaffte bzw. neue verfassungskonforme Ausgestaltung unterließ.⁵ Der deutsche Gesetzgeber hingegen hat sich dieser Herausforderung gestellt und versucht, mit der Erbschaftsteuerreform 2009 eine gleichmäßige Bewertung aller Vermögenswerte zum gemeinen Wert, d. h. zu Marktwerten, zu erreichen.

Ausgangspunkt der Reform war der Beschluss des Bundesverfassungsgerichts vom 7.11.2006⁶, welcher einen Verstoß gegen den Gleichbehandlungsgrundsatz feststellte, da das damalige Recht keine gleichmäßige Bewertung von Vermögenswerten auf der Basis eines einheitlichen Bewertungsmaßstabs gewährleistete.⁷ Zum 01.01.2009 standen daraus folgend die Neufassung der Bewertungsregeln sowie die Neugestaltung der Begünstigung⁸ für Unternehmensübertragungen im Vordergrund bei der Neuregelung des Erbschaft- und Schenkungsteuerrechts zum 01.01.2009. Durch die Reform will der Gesetzgeber eine verfassungskonforme und damit auch realitätsgerechte Bewertung

¹ Vgl. Müller, J./Sureth, C., Marktnahe Bewertung, 2011, S. 45.

² Vgl. Kuhner, C./Maltry, H., Unternehmensbewertung, 2006, S. 62.

³ Vgl. Viskorf, H.-U., Rechtsstaatsprinzip, 2009, S. 593.

⁴ Vgl. dazu die Ausführungen in Kapitel 2.2 dieser Arbeit.

⁵ Vgl. Eberhartinger, E./Fraberger, F., Erbschaftssteuer in Österreich, 2004, S. 566; Gahleitner, G./Fugger, R., Schenkungsteuerermeldegesezt, 2008, S. 405.

⁶ Vgl. BVerfG, 07.11.2006, 1 BvL 10/02. Dieser Entscheidung ging der Vorlagebeschluss des BFH vom 22.5.2002 voraus. Vgl. BFH, 22.05.2002, II R 61/99.

⁷ Vgl. BVerfG, 07.11.2006, 1 BvL 10/02, Leitsätze 1 und 2.

⁸ Vgl. dazu weiterführend Wälzholz, E., Vererbung von Betriebsvermögen, 2009, S. 1605-1611.

aller Vermögensklassen erreichen.⁹ Oberstes Bewertungsziel des neuen Erbschaftsteuerrechts ist nun, übereinstimmend mit der Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts, die Bewertung des Vermögens zum gemeinen Wert, also zu dem Preis, der im gewöhnlichen Geschäftsverkehr bei einer Veräußerung zu erzielen wäre (§ 9 Abs. 2 BewG).

Zur Vereinfachung der Bewertung von kleineren und mittleren Unternehmen (KMU) hat der Gesetzgeber ein vereinfachtes Kapitalwertkalkül, das sog. vereinfachte Ertragswertverfahren gemäß § 199 ff. BewG, entwickelt. Dieses kann zur Bestimmung des gemeinen Werts von Anteilen an Kapitalgesellschaften, Betrieben und Mitunternehmeranteilen verwendet werden, wenn sich der Wert nicht aus einem Börsenkurs ergibt oder aus zeitnahen Verkäufen abgeleitet werden kann. Durch dieses vereinfachte Bewertungsverfahren soll für die Bewertung von KMU eine kostengünstige und einfache Ermittlung des Unternehmenswerts ermöglicht werden.

Die Vereinfachungen betreffen sowohl den Zähler als auch den Nenner des Kapitalwertkalküls. So wird etwa die Zählergröße als durchschnittlicher Jahresertrag aus Vergangenheitsdaten abgeleitet. Im Nenner wird ebenfalls durch die Vorgabe des Risikozuschlages von 4,5 % eine pauschalierende Typisierung vorgenommen. Durch diese Normierungen ist das Ziel des vereinfachten Ertragswertverfahrens, die Ermittlung des Verkehrswerts (gemeinen Werts) für Unternehmen, jedoch gefährdet. Die Zweifel an der Gleichmäßigkeit der Bewertung sind daher auch nach der Erbschaftsteuerreform 2009 nicht verstummt und in der Literatur wird weiterhin vermutet, dass das vereinfachte Ertragswertverfahren zu falschen bzw. tendenziell sogar zu überhöhten Unternehmenswerten führt.¹⁰ Die bisherigen empirischen Untersuchungen können dies aber nur teilweise bestätigen und liefern teilweise sehr unterschiedliche Ergebnisse.¹¹

Als ein wesentlicher Kritikpunkt wird bei der steuerlichen Bewertung auf Basis des vereinfachten Ertragswertverfahrens der fixierte Risikozuschlag genannt, welcher im Rahmen betriebswirtschaftlicher Bewertungen unternehmensspezifisch bestimmt wird. Hierbei muss berücksichtigt werden, dass die betriebswirtschaftliche Ermittlung von Unternehmenswerten auch heute noch sowohl in Theorie als auch in Praxis stark dis-

⁹ Vgl. Regierungsentwurf zum ErbStRG, S. 1.

¹⁰ Vgl. zu dieser Einschätzung beispielsweise *Kohl, T./Schilling, D.*, Erbschaftsteuer- und Bewertungsrecht, 2008, S. 917; *Creutzmann, A.*, Unternehmensbewertung im Steuerrecht, 2008, S. 2789; *Dirrigl, H.*, Unternehmensbewertung, 2009, S. B59; *Neufang, B.*, Bewertung des Betriebsvermögens, 2009, S. 2014; *Dorfleitner, G.* u. a., Bewertung von Unternehmen, 2010, S. 22; *Jonas, M.*, Unternehmensbewertung, 2009, S. 65 ff.; *Lang, J.*, Erbschaft- und Schenkungsteuer, 2008, S. 195.

¹¹ Vgl. dazu die Ausführungen in Kapitel 4.2.2 dieser Arbeit.

kütiert wird;¹² insbesondere das Problem der Bestimmung eines adäquaten Risikozuschlags ist dabei von Relevanz.¹³ Bei Anwendung des Capital Asset Pricing Model (CAPM)¹⁴ kommt dem Betafaktor dabei eine erhebliche Bedeutung zu, da dieser das wertpapierspezifische Risiko ausdrückt und daraus folgend den Risikozuschlag (Marktrisikoprämie * Betafaktor = Risikozuschlag) im Rahmen der Unternehmensbewertung bestimmt.¹⁵ Für einzelne Unternehmen werden die Betafaktoren in der Praxis durch eine lineare Einfachregressionsanalyse basierend auf historischen Kapitalmarktdaten ermittelt. Hierbei wird die Rendite der Aktie des betreffenden Unternehmens mit der Rendite des Marktes verglichen. Die Verwendung unterschiedlicher Regressionsparameter beeinflusst dabei die Höhe des Betafaktors. Bislang wurden ausführlich der gewählte Marktindex (Surrogat für das Marktportfolio), das Renditeintervall (vierteljährlich, monatlich, wöchentlich, täglich) und die Regressionslänge (1 Jahr, 2 Jahre etc.) als wesentliche Ausgestaltungen untersucht.¹⁶ Diese Determinanten der Regressionen zur Schätzung des Betafaktors werden auch in der Praxis berücksichtigt. Der Beginn des Regressionszeitraums, das heißt, an welchem Wochentag bzw. Tag des Monats die Regression beginnt (nicht zu verwechseln mit dem Regressionsintervall an sich: monatlich wöchentlich, täglich), wurde bislang in der Literatur nur vereinzelt analysiert.¹⁷ Ziel der ersten empirischen Untersuchung in dieser Arbeit ist es, die Eignung der in der Unternehmensbewertungspraxis üblicherweise erhobenen Betafaktoren basierend auf Freitag- und Monatsendkursen vor dem Hintergrund des Wochentageffekts¹⁸ zu analysieren und so beispielhaft auf die Probleme und Lösungsansätze hinzuweisen, welche sich durch die Einführung der betriebswirtschaftlichen Bewertung in das Erbschaftsteuerrecht ergeben haben.

¹² Hierunter ist sowohl die Bewertungsmethodik als solche (Ertragswertverfahren, DCF-Verfahren, Multiplikatorverfahren etc.) als auch die Bestimmung der einzelnen Komponenten der jeweiligen Bewertungsmethode (Kapitalkosten, Marktwerte des Fremdkapitals etc.) zu verstehen. Vgl. beispielhaft *Friedl, G./Schwetzler, B.*, Unternehmensbewertung bei Inflation, 2010, S. 417-440, welche die Berücksichtigung von inflationsbedingtem Wachstum untersuchen.

¹³ Vgl. zu den Problemen bei der Ermittlung von Eigenkapitalkosten bei Konzerneinfluss beispielhaft *Brüchle, C. u. a.*, Konzerneinfluss und Entkopplung, 2008, S. 455-476.

¹⁴ Vgl. *Sharpe, W. F.*, Capital Asset Prices, 1964, S. 425-442; *Lintner, J.*, Valuation, 1965, S. 13-37; *Mossin, J.*, Equilibrium, 1966, S. 768-783.

¹⁵ Vgl. dazu auch die Ausführungen in Kapitel 3.2.2.2.3.1.

¹⁶ Vgl. *Winkelmann, M.*, Indexwahl und Performance-Messung, 1981, S. 475-487; *Cohen, K. J. u. a.*, Estimating and Adjusting, 1983, S. 135-148; *Baetge, J./Krause, C.*, Berücksichtigung des Risikos, 1994, S. 433-456; *Ballwieser, W.*, Aktuelle Aspekte, 1995, S. 119-129; *Draper, P./Paudyal, K.*, Empirical Irregularities, 1995, S. 157-177; *Dörschell, A. u. a.*, Der Kapitalisierungszinssatz, 2009, S. 68-336.

¹⁷ Vgl. *Draper, P./Paudyal, K.*, Empirical Irregularities, 1995, S. 157-177; *Chang, E. C. u. a.*, European day-of-the week effects, 1995, S. 173-200; *Zimmermann, P.*, Prognose von Betawerten, 1997, S. 112 f., der den Effekt zwar feststellt, aber nicht weitergehend analysiert.

¹⁸ In der weiteren Diskussion werden grundsätzlich der Wochentag- und der Monatstageffekt synonym verwendet.

Das verwandte Untersuchungsdesign geht sowohl anhand der Anzahl der untersuchten Aktien, der geografischen Märkte (Deutschland, Europa, USA und Japan) des Untersuchungszeitraums und der vorgenommenen statistischen Analysen über bisherige Studien hinaus. Durch die Verwendung diverser Renditeintervalle und verschiedener Regressionslängen kann daher allgemein nachgewiesen werden, dass bereits die Verwendung anderer Wochentage zur Ermittlung des Betafaktors zu signifikanten Abweichungen führt. Zudem werden erstmalig die gewonnenen Erkenntnisse mit den in der Bewertungspraxis typischerweise erhobenen Betafaktoren verglichen. Dadurch wird eine Quantifizierung des Wochentageffekts ermöglicht. Aus den gewonnenen Ergebnissen lässt sich insgesamt ableiten, dass auch die objektivierte betriebswirtschaftliche Bewertung in Anlehnung an den IDW S 1 i. d. F. 2008 nicht frei von Ermessen und damit nicht frei von Rechtsunsicherheit ist. Selbst geringfügige Änderungen dieses Parameters können erhebliche Wertauswirkungen hervorrufen. Das sich allein aus dem Kapitalisierungszinssatz ergebende Konfliktpotential im Rahmen der Steuerfestsetzung dürfte erheblich sein.

In der zweiten empirischen Untersuchung wird ein Vergleich von Unternehmenswerten, die öffentlich bestellte und vereidigte Sachverständige als neutrale Gutachter für Gerichte erstellt haben, mit durch den Autor ermittelten vereinfachten Ertragswerten (§ 199 ff. BewG) vorgenommen. Die bisher vorliegenden wenigen quantitativen Untersuchungen der Frage, ob die Reform eine einheitliche Bewertung unterschiedlicher Vermögensklassen erreicht, befassen sich in Bezug auf Unternehmen mit Börsenwerten¹⁹ oder Simulationswerten²⁰ bzw. behandeln Fragen der Immobilienbewertung²¹. Mit der Verwendung von Gutachterwerten sind eine Reihe von Vorzügen verbunden, die nachfolgend erörtert werden. Zunächst wird die Verwendung von Börsenkursen umgangen, da die Sachverständigen direkt nicht börsennotierte Unternehmen und Unternehmensanteile bewerten. So wird die Annahme anderer Untersuchungen umgangen, dass nicht liquide Werte und liquide Werte identisch bewertet werden. Weiterhin sind nicht börsennotierte Unternehmen regelmäßig kleiner als börsennotierte Unternehmen; das vereinfachte Ertragswertverfahren wurde jedoch für nicht börsennotierte Unternehmen entwickelt. Da die Sachverständigengutachten alle KMU betreffen, handelt es sich damit um bestmögliche Schätzwerte für den Marktwert der Unternehmen. Weiterhin ist zu berücksichtigen, dass das vereinfachte Ertragswertverfahren auf Wer-

¹⁹ Vgl. Müller, J./Sureth, C., Marktnahe Bewertung, 2011; Henselmann, K. u. a., Unternehmensbewertung, 2010.

²⁰ Vgl. Dorfleitner, G. u. a., Bewertung von Unternehmen, 2010.

²¹ Vgl. Broekelschen, W./Maiterth, R., Gleichmäßige Bewertung, 2010; Broekelschen, W./Maiterth, R., Funktionsweise und Verfassungskonformität, 2009.

ten der Steuerbilanz bzw. der steuerlichen Gewinnermittlung (§ 202 Abs. 1 BewG) beruht. Da die im untersuchten Sample genutzten Gutachten größtenteils auf Einheitsbilanzen bzw. Einnahmen-Überschussrechnungen beruhen, wird so eine realitätsnahe Berechnung der vereinfachten Ertragswerte ermöglicht. Damit ist dieses Vorgehen der Verwendung von Konzernbilanzen nach IAS/IFRS überlegen. Die vom Bewertungsgesetz geforderten Modifikationen (§ 202 BewG) der steuerlichen Gewinnermittlungen können zudem zum größten Teil durchgeführt werden, sodass die ermittelten Steuerwerte in dieser Hinsicht eine gute Annäherung an die tatsächlichen Steuerwerte bieten. Insoweit werden die Einschränkungen, die sich aus der Verwendung öffentlich zugänglicher Daten bei anderen Untersuchungen ergeben, umgangen. Zuletzt ist darauf hinzuweisen, dass die Sachverständigenwerte nicht durch den Autor beeinflusst werden können und sich die Problematik der Auswahl und Festlegung der Parameter im Rahmen etwa einer Simulation oder von Matching-Methoden bei dieser Vorgehensweise nicht stellt.

Bisher liegt keine Untersuchung vor, die von Sachverständigen ermittelte Werte mit den steuerlichen Werten des vereinfachten Ertragswertverfahrens vergleicht. Diese Lücke wird von der vorliegenden Untersuchung geschlossen.

Durch diesen Forschungsansatz werden erstmalig bestmögliche Schätzwerte für den Marktwert von KMU verwendet. Da das steuerliche vereinfachte Ertragswertverfahren für die einfache und kostengünstige Bewertung von KMU entwickelt wurde, sind die Steuerwerte mit KMU-Bewertungen zu vergleichen. Die verwendeten Bewertungsgutachten enthalten weiterhin einen Großteil der Informationen, die für die Ermittlung der vereinfachten Ertragswerte notwendig sind. Damit können in der vorliegenden Untersuchung realistische Markt- und Steuerwerte von KMU ermittelt und verwendet werden. Da Gutachter ihre ermittelten Werte häufig mit durch andere Bewertungsverfahren (Multiplikatorverfahren, berufsständische Methoden) bestimmten Werten vergleichen, wird zudem ein indirekter Vergleich zwischen diesen und den Steuerwerten ermöglicht.

1.2 Gang der Untersuchung

Die Arbeit ist in fünf Hauptkapitel gegliedert. Im Anschluss an die in **Kapitel 1** gegebene Themeneinführung und die Formulierung der Zielsetzung wird in **Kapitel 2** eine kurze Darstellung der Entwicklung der Erbschaftsteuer in Deutschland vorgenommen. Den Fokus dieses Kapitels bilden die zurückliegenden verfassungsrechtlichen Probleme der Erbschaftsteuer, welche anhand der Beschlüsse des BVerfG vom 22.06.1995 und vom 07.11.2006 konkretisiert werden. Hieraus lassen sich die Ursachen bzw.

Gründe für die mehrmaligen Erbschaftsteuerreformen und die vom Gesetzgeber vorgenommene Anpassung der Bewertungsmaxime auf die Verkehrswertermittlung ableiten. Das Kapitel schließt mit einer kurzen Darstellung der aktuellen verfassungsrechtlichen Bedenken gegenüber der reformierten Erbschaftsteuer und einem Zwischenfazit.

In **Kapitel 3** wird zunächst ein kurzer Überblick über die Grundlagen der betriebswirtschaftlichen Bewertung von Unternehmen gegeben, indem die Entwicklung der Bewertungslehre und eine kurze Darstellung einzelner Bewertungskonzeptionen vorgenommen werden. Auf dieser Grundlage wird das klassische Ertragswertverfahren in Anlehnung an den IDW S 1 i. d. F. 2008 als Verfahren der betriebswirtschaftlichen Bewertung dargestellt und kritisch analysiert. Schwerpunkt der Analyse bildet die objektivierte Bestimmung des Risikozuschlags bzw. des unternehmensspezifischen Risikos (Betafaktor) anhand des CAPM/Tax-CAPM. Damit einher geht die empirische Untersuchung zum Einfluss des Wochentags auf den Betafaktor, welche die Eignung der in der Unternehmensbewertungspraxis üblicherweise erhobenen Betafaktoren basierend auf Freitag- und Monatsendkursen analysiert und so aufzeigt, dass bereits kleine Veränderungen der (teilweise unbekannt) Parameter zu erheblichen Wertauswirkungen bei der betriebswirtschaftlichen Bewertung führen können. Die gewonnenen Erkenntnisse werden danach kritisch diskutiert und auf ihre externe und interne Validität untersucht. Daran anschließend wird zum einen die erbschaftsteuerliche Bewertungsmethodik untersucht und dargestellt. Hierfür wird zunächst der im Erbschaftsteuerrecht vorgeschriebene Wertmaßstab des gemeinen Werts erläutert, um darauf folgend die erbschaftsteuerliche Bewertungshierarchie detailliert zu analysieren. Zum anderen werden das vereinfachte Ertragswertverfahren und diesem zu Grunde liegende Annahmen und Typisierungen überprüft.

Die in Kapitel 3 durchgeführte Untersuchung der betriebswirtschaftlichen und erbschaftsteuerlichen Bewertung bildet die Grundlage des in **Kapitel 4** vorgenommenen Vergleichs zwischen klassischem und vereinfachtem Ertragswertverfahren. Hierfür wird zunächst eine kurze zusammenfassende Gegenüberstellung des klassischen und des vereinfachten Ertragswertverfahrens vorgenommen, um im direkten Vergleich die Gründe für mögliche Abweichungen in der folgenden Untersuchung herauszustellen. Die sich anschließende empirische Untersuchung beginnt mit einer kurzen Einführung und einer Darstellung der bisherigen datenbasierten Untersuchungen zu diesem Themenbereich. Darauf folgend wird eine detaillierte Darstellung des Untersuchungsdesigns vorgenommen, welches sich aus einer Erklärung der genutzten Datengrundlage, sowie den Hypothesen und dem zur Untersuchung der Hypothesen genutzten Modell

zusammensetzt. Die weitergehende Darstellung der Ergebnisse der Analyse wird anhand der unkorrigierten Gutachterwerte vorgenommen und um die Analyse unter Anpassung an die Unternehmensteuerreform 2008 erweitert. Zusätzlich wird die rechtsformspezifische Eignung des vereinfachten Ertragswertverfahrens thematisiert und es werden verschiedene Modifikationen des vereinfachten Ertragswertverfahrens in Bezug auf dessen Eignung zur Bestimmung des Gutachterwertes überprüft. Die empirische Untersuchung schließt mit einer kritischen Analyse der gewonnenen Erkenntnisse in Bezug auf ihre Validität. Hervorzuheben ist hierbei die vorgenommene Analyse in Bezug auf den Einfluss möglicher Ausreißer auf die Untersuchungsergebnisse.

Die Arbeit schließt in **Kapitel 5** mit einer kurzen Zusammenfassung der Ergebnisse und einem Ausblick.