

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Vorworte	V
Inhaltsübersicht	VII
Abkürzungsverzeichnis	XXV
A. Einführung	1
I. Allgemeines	1
1. Rechtsmaterie	1
2. Anleitungen	1
3. Mathematik	2
4. Gutachter	3
II. Problemumriss	4
1. Personengesellschaften	4
2. Gesellschaften mit beschränkter Haftung	5
3. Aktiengesellschaften	6
a) Anspruch	6
b) Angemessenheit	7
4. Umwandlungsgesetz	7
5. Übernahmegesetz	8
6. Übertragende Auflösung	8
7. „Delisting“	9
8. Einlage	10
9. Zugewinnausgleich/Pflichtteil	10
III. Verfahren	11
1. Amtsermittlung	11
2. Nachprüfung	11
3. Vertrags- oder Verschmelzungsprüfer	12
4. Kosten	12
5. Auskunftsanspruch	13
6. Verfahrensdauer	14
B. Recht und Unternehmensbewertung	15
I. Rechtsproblem	15
1. Allgemeines	15
2. Wirtschaftswissenschaft	15
3. Vorgaben	16
4. Grundprinzip	17
5. Verfassungsrecht – Art. 14 GG	18

	Seite
6. Rechtsverhältnis	19
7. Wertungszweck	20
8. Rechtliche Aufgabe	20
9. Grenzen	21
10. Folgen	21
II. „Wert“ des Unternehmens	22
1. „Als ob“-Wert	22
2. Zukunftserfolgswert/Barwert	22
3. Verfahren	23
4. Objektivierter Wert	24
a) Einführung	24
b) Objektive Bewertung	24
c) Grenzwerte	25
III. Entscheidungswert – Einigungswert	25
1. Unterschiedliche Aufgaben	25
2. Traditionelle Ermittlung	26
3. Parteienbezogener Wert	26
IV. Normwert	27
1. Individueller Ansatz	27
2. Gesetz, Vertrag, Satzung	28
3. Ergänzende Auslegung	29
4. Objektivierter Wert/Typisierung	29
5. Gutachter	30
6. Gleichbehandlung	30
7. Verfassungsrecht	31
V. Anteilswert	31
1. Methoden	31
2. Indirekte Methode	32
a) Allgemeines	32
b) Aufteilung	33
c) Subjektive Elemente	34
3. Direkte Methode	34
a) Allgemeines	34
b) Vermischung	35
C. Substanz, Ertrag, Cashflow	36
I. Einstieg	36
II. Substanz	36
1. Allgemeine Regel	36
2. Ausnahme	38

	Seite
III. Zukunftsüberschusswert	38
IV. Ertragswert	39
1. Erträge	39
2. Vereinfachung	40
V. Einnahmeüberschusswert (Cashflow)	40
1. Grundlagen	40
2. Kapitalflussrechnung	41
3. Internationale Tendenzen	42
VI. Lehre, Praxis, Rechtsprechung	42
1. Wirtschaftswissenschaft	42
2. Praktikermethoden	42
3. Gesetz	43
4. Rechtsprechung	44
5. Literatur	45
6. Sonderfälle	46
VII. Bewertungsverfahren	46
1. Überblick	46
2. Ertragswertverfahren	47
3. Discounted Cashflow-Verfahren	47
a) Allgemeines	47
b) Varianten	48
4. Anforderungen	48
5. Praxis	48
6. Neue Sichten	48
VIII. Gang der Darstellung	49
 D. Untaugliche Wertansätze	 50
I. Buchwert	50
II. Betriebsvermögen	51
III. Stuttgarter Verfahren	52
1. Ausgangslage	52
2. Heutiger Stand	52
 E. Methodische Grundlagen	 54
I. Überblick	54
II. Verfahren	55
III. Zukunftswert	55
IV. Gesamtbewertung	55

	Seite
V. Substanzbezogenheit	56
VI. Eigenständigkeit/Alleinstellung	56
VII. Stichtagsprinzip	57
1. Grundsatz	57
2. Verschiebung	58
3. Stichtagsbezogenheit	58
4. Wissensstand	59
5. Wurzeltheorie	59
a) Grundsatz	59
b) Indizien	60
c) Aufhellung	61
d) Beispiele	61
6. Plausibilität	62
7. Maß	62
8. Disziplin	63
9. Vereinbarungen	63
VIII. Verbundvorteile/Synergieeffekte	63
1. Begriff	63
2. Problem	64
3. Verschmelzung	64
4. Barabfindung	64
5. Echte Verbundvorteile	64
a) Bisherige Auffassung	64
b) Neue Diskussion	66
6. Unechte Verbundvorteile	66
7. Abgrenzung	67
8. Stand der Meinungen	67
9. Stellungnahme	67
10. Aufteilung	68
IX. Verbundnachteile	68
X. Vollausschüttung	68
1. Allgemeines	68
2. Freiwillige Rücklagen	69
3. Substanzerhaltung	69
4. Finanzierbarkeit	70
5. Rechtliche Schranken	70
6. Unternehmerische Freiheit	70
XI. Unternehmensleitung	71
1. Grundsatz	71
2. Managergeleitete Unternehmen	71

	Seite
3. Personenbezogene Unternehmen	71
4. Andere personenbezogene Faktoren	72
5. Liquidationswert	73
XII. Mittlere Erwartungen (kein Vorsichtsprinzip)	73
XIII. Substanzerhaltung	74
XIV. Nicht betriebsnotwendiges (neutrales) Vermögen	74
XV. Informationen	75
XVI. Unterlagen	75
XVII. Unsicherheit	75
1. Nachvollziehbarkeit	75
2. Abwägung/Schätzung	76
F. Vergangenheitsanalyse	77
I. Grundlagen	77
II. Analyse der Substanz	78
III. Durchschnittliche Überschüsse	78
IV. Wesentliche Positionen	78
V. Verrechnungspreise	79
VI. Gewichtung	79
G. Zukunftsanalyse (Prognose)	80
I. Grundsätze	80
1. Going Concern	80
2. Objektive Sicht	80
II. Abschlussanalyse	81
III. Unternehmensanalyse	81
IV. Einzelanalyse	82
V. Plandaten	82
VI. Nominalrechnung/Realrechnung	83
VII. Sonstige Änderungen	83
VIII. Einzelne Überschüsse	84
1. Umsatzerlöse	84
2. Weitere Einflussfaktoren	85
3. Investitionen	85
4. Beteiligungsergebnis	85
IX. Eigenkapital/Fremdkapital	86

	Seite
X. Finanzplanung	86
1. Allgemeines	86
2. Einzelheiten	86
XI. Perspektive	87
XII. Schwebende Geschäfte	87
XIII. Nachteile aus Leitungsmacht (Verbundnachteile)	88
XIV. Neues Eigenkapital	89
XV. Veränderung durch Ausscheiden	90
1. Abzug von Sachmitteln	90
2. Finanzierung der Abfindung	90
a) Beispiel	90
b) Stellungnahme	91
XVI. Prognoseverfahren	91
1. Einführung	91
2. Pauschalmethode	92
3. Phasenmethode	93
a) Allgemeines	93
b) Zahl und Länge	93
4. „From Here to Eternity“	94
5. Kombinationsmethode	95
6. Methodenwahl	96
XVII. Alternative Überschussreihen	96
1. Grundlagen	96
2. Technik	97
3. Börsenwert	98
XVIII. Grenzen	98
1. Ausgangslage	98
2. Plausibilität	98
H. Zukunftsüberschüsse und Steuern	100
I. Unternehmensebene	100
1. Betriebssteuern	100
2. Ertragsteuern	100
a) Kapitalgesellschaft	101
b) Einzelunternehmen/Personengesellschaft	101
II. Eignerebene	101
1. Ansatz	101
2. Früherer Stand	101
3. Lösung	102

	Seite
4. Praxis	102
5. Stellungnahme	103
a) Halbeinkünfteverfahren/Steuerbefreiung	103
b) Globale Finanzmärkte	103
c) Steuerprognose	104
d) Kompromiss	104
6. Kapitalgesellschaft	104
7. Einzelunternehmen/Personengesellschaft	105
III. Intertemporales Bewertungsrecht	105
1. Konventionswechsel	105
2. Änderung des Steuersatzes	106
J. Kapitalisierung	107
I. Alternativwert	107
II. Einstufige/mehrstufige Kapitalisierung	107
1. Einstufige Nettokapitalisierung (direkte Kapitalisierung)	107
2. Mehrstufige Bruttokapitalisierung (indirekte Kapitalisierung)	108
III. Rechenformel	108
1. Rentenformel	108
2. Begrenzte Lebensdauer	108
3. Unbegrenzte Lebensdauer	109
4. Phasenmethode	110
a) Einzelne Jahresüberschüsse	110
b) Fernere Jahresüberschüsse	111
c) Schlussrechnung	112
d) Gesamtformel	113
K. Kapitalisierungszinssatz	114
I. Allgemeines	114
II. Bedeutung	114
III. Zinsmacht	115
IV. Sorgfalt	116
V. Basiszinssatz	117
1. Ausgangslage	117
2. Landesüblicher Zinssatz	117
3. Laufzeitäquivalenz	118
4. Zinsprognose	119

	Seite
5. Euroland	120
6. Gleichbehandlung	120
7. Interner Zinssatz	121
8. Durchschnittliche Aktienrendite	121
9. Branchenüblicher Zinssatz	121
VI. Veränderungen	122
VII. Risikozuschlag	122
1. Ausgangslage	122
2. Unternehmerisches Risiko	122
3. Risikoaversion	123
4. Methodenwahl	123
a) Überschussabschlag	123
b) Risikozuschlag	124
c) Ausschließlichkeit	124
5. Zuschlagsmethode	124
6. Diskussion	125
a) Kritik	125
b) Stellungnahme	126
c) Ergebnis	127
7. Politische Risiken	127
8. Wirkung	127
9. Höhe	127
a) Grundlagen	128
b) Risiken <i>und</i> Chancen	128
c) Außergewöhnliche Risiken	129
d) Orientierung	129
e) Neuanlagerisiko	129
f) Rating	130
g) Beispiele	130
h) Verhältnis zum Basiszinssatz	131
10. Unterschiedlicher Zuschlag	131
VIII. Weitere Zuschläge	132
1. Besondere Risiken	132
2. Immobilitätszuschlag	132
3. Zugang zum Kapitalmarkt	133
4. Unternehmerische Mitbestimmung	134
IX. Kapitalpreisbildungsmodell (Capital Asset Pricing Model = CAPM)	134
1. Anwendbarkeit	134
2. Grundlagen	135

	Seite
3. Bezug zum Aktienmarkt	135
4. Beta-Faktor	136
5. Ermittlung	137
6. Beispiel	137
7. Zukunftsaspekt	138
8. Vereinfachungen	138
9. Würdigung	138
X. Weighted Average Cost of Capital (WACC)	139
1. Einführung	139
2. Eigenkapital	140
3. Fremdkapital	140
4. Gewogener Kostensatz	140
5. Gesamtwert	141
XI. Abschlag für persönliche Ertragsteuern	141
1. Allgemeines	141
2. Homogenitätsprinzip	141
3. Höhe	142
4. Einordnung	143
XII. Wachstumsabschlag	143
1. Einführung	143
2. Ansatz	144
3. Höhe	144
4. Verhältnis zum Ausgangszinssatz	145
5. Reihenfolge	145
XIII. Zusammenschau	145
XIV. Abschlag für Geldentwertung	146
1. Grundlagen	146
2. Methodenwandel	146
3. Vermischungsverbot	147
4. Ausgangslage	147
5. Begründung	147
6. Stellungnahme	148
7. Höhe	149
8. Verrechnung	151
L. Ertragswertverfahren	152
I. Wahlfreiheit	152
II. Grundsatz	152
III. Bereinigungen	153

	Seite
IV. Zukünftige Aufwendungen und Erträge	154
1. Umsatzerlöse	154
2. Aufwendungen	155
3. Abschreibungen	156
a) Reininvestitionsraten	156
b) Technik	157
V. Finanzplanung	157
1. Planung	158
2. Zinsen	158
3. Ertragsteuern	158
4. Finanzierbarkeit	158
M. Discounted Cashflow-Verfahren	159
I. Einführung	159
II. Begriff	160
III. Indirekte/direkte Ermittlung	160
IV. Weighted Average Cost of Capital-Ansatz (Gewogene Kapitalkosten)	161
1. Muster (indirekte Ermittlung)	161
2. Ausschüttbarkeit (Free Cashflow = Freier Cashflow)	162
3. Prognose	163
4. Kapitalrendite	163
5. Residualwert	164
6. Kapitalkosten	164
7. Weiteres Vorgehen	165
V. Andere Discounted Cashflow-Verfahren	165
1. Angepasster Barwert (Adjusted Present Value-Ansatz)	165
2. Equity-Ansatz	166
VI. Würdigung	166
N. Vom Barwert der Überschüsse zum Unternehmenswert	168
I. Nicht betriebsnotwendiges (neutrales) Vermögen	168
1. Teil des Unternehmenswertes	168
2. Umfang	168
3. Beispiele	169
4. Bewertung	170
5. Schulden	171
6. Kreditsicherung	171

	Seite
7. Höhe	171
8. Steuern	172
9. Verlustvortrag	173
a) Ansatz	173
b) Höhe	174
II. Nichtfinanzielle Nutzenerwartungen	175
O. Vergleichswerte/Selbsteinschätzung	177
I. Einführung	177
II. Erlös	177
III. Vergleichspreise	177
IV. Verhalten der Beteiligten	178
V. Bilanzwert	179
P. Börsenwert	180
I. Geschichte	180
II. Grenzpreis/Selbsteinschätzung	180
III. Wende	181
1. Bayerisches Oberstes Landesgericht	181
2. Bundesverfassungsgericht	182
3. Bundesgerichtshof	183
4. IDW Standard	183
IV. Börseneffizienz	183
1. Volatilität	183
2. Noise-Theorie/Chaos-Theorie	184
3. Quellzeit/Insiderverhalten	184
4. Unterschiedliche Märkte	185
V. Zeichenwirkungen	185
VI. Stellungnahme	186
1. Grundsatz	186
2. Gesetz	186
3. Gutachter	187
4. Gespräch	187
VII. Marktenge/Manipulation	188
VIII. Mindestwert	189
1. Rechtsprechung	189
2. Stellungnahme	190
IX. Höchstwert	191

	Seite
1. Allgemeines	191
2. Verschmelzungsrelation	191
3. Verkehrswert	192
4. Stellungnahme	192
X. Volatilität	192
1. Durchschnittskurs	192
2. Stichtagskurs	193
3. Referenzzeitraum	194
4. Vorwirkung der Abfindung	195
5. Mehrere Börsenplätze	196
XI. Abfindung durch Aktien/Ausgleich	196
XII. Gesamtwürdigung	197
1. Andere Märkte	197
2. Abstützung	197
3. Gesetzesbindung	197
4. Fazit	198
XIII. Bindung	199
XIV. Intertemporales Bewertungsrecht	199
XV. Methodenwechsel	200
XVI. Erwerb außerhalb der Börse	200
1. Rechtsprechung	200
2. Übernahmegesetz	201
3. Stellungnahme	202
 Q. Liquidationswert	 203
I. Allgemeines	203
II. Ansatz	203
III. Diskussion	204
IV. Ausnahmen	206
V. Höhe	206
VI. Latente Ertragsteuern	207
VII. Vertragsauslegung	207
 R. Besonderheiten bei bestimmten Unternehmen	 209
I. Wachstumsstarke Unternehmen	209
II. Ertragsschwache Unternehmen	210
III. Kleine und mittlere Unternehmen	210

	Seite
1. Allgemeines	210
2. Management	211
3. Abgrenzung	211
4. Eigenkapital	211
5. Rechnungslegung	211
6. Analyse	212
7. Kritik	212
IV. Junge Unternehmen	212
1. Cap-Sales-Ratio	213
2. Realoptionsmodell	213
V. Vorgesellschaften	214
VI. Gemeinnützige Unternehmen	215
VII. Gesellschaften in den neuen Bundesländern	216
S. Vereinfachte Verfahren	217
I. Einführung	217
II. Jahrkauf	217
III. Umsatzmethode/Produktmengenmethode	217
IV. Reichweite	218
V. Plausibilitätskontrolle	219
T. Substanzwert	220
I. Begriff	220
II. Bedeutung	220
III. Kritik	221
IV. Mindestwert	222
V. Ausnahmen	222
VI. Vereinbarter Substanzwert	222
1. Auslegung	222
2. Niedrigerer Überschusswert	223
3. Reinvermögen	224
4. Ermittlung	224
VII. Steuerrecht	225
VIII. Naturalrestitution	225
IX. Latente Ertragsteuern	226
U. Anteilsbewertung	227
I. Ausgangslage	227

	Seite
II. Börsenkurs	227
III. Gleichbehandlung	227
IV. Treuepflicht	228
V. Vollausschüttung	228
VI. Abschlag/Zuschlag	229
1. Problem	229
2. Praxis/Steuerrecht	229
3. Normwert	230
4. Minderheitsaufschlag	230
VII. Niedrigerer Wert für Übernehmer	231
VIII. Höherer Wert für Übernehmer	231
IX. Kosten des Ausscheidens/der Wiederanlage	231
X. Atypische Anteile	232
1. Problem	232
2. Methode	232
3. Gleichbehandlung	232
4. Gleiche Beschränkungen	233
5. Vinkulierte Namensaktien	233
6. Mehrstimmrechte	234
7. Stammaktien	234
8. Vorzugsaktien (stimmrechtslose Aktien)	235
9. Nicht notierte Aktien	236
XI. Eigene Aktien	236
XII. Abweichender Verteilungsschlüssel	236
XIII. Abfindungsbeschränkungen	236
XIV. Unterschiedlicher Liquidationserlös	237
 V. Muttergesellschaften	 238
I. Anteile an Tochtergesellschaften	238
II. Verfahren	238
III. Wertansätze	238
 W. Internationale Unternehmensbewertung	 240
I. Ausgangslage	240
II. Anlegersicht	240

	Seite
III. Abfindung im Ausland	241
1. Internationales Gesellschaftsrecht	241
2. Kulturunterschiede	241
3. „Messlatten“	242
4. Bewertungsfaktoren	242
5. Bilanzansätze	243
6. Kapitalisierungszinssatz	243
7. Gutachter	244
IV. Einbeziehung ausländischer Töchter	244
1. Ausländische Überschüsse	244
2. Inlandswert	245
a) Auslandsrisiko	245
b) Länderrisiko/Währungsrisiko	245
c) Internationales Steuerrecht	245
3. Wahrscheinlichkeitsreihen	246
V. Grenzüberschreitende Verschmelzungen	246
 X. Gutachten	 248
I. Stil	248
II. Beschreibung	248
III. Börsenkurse	248
IV. Aufbau	249
V. Muster	249
VI. Vertraulichkeit	250
 Y. Abfindungsklauseln	 251
I. Allgemeines	251
II. Rechtsproblem	252
1. Allgemeines	252
2. Personengesellschaften	252
3. Kapitalgesellschaften	253
III. Wirksamkeit	253
IV. Folgen der Unwirksamkeit	255
V. Ideelle Ziele	255
VI. Buchwert der Handelsbilanz	256
1. Allgemeines	256
2. Zweckmäßigkeit	256
3. Niedriger Wert	256

	Seite
4. Personengesellschaft	257
5. Gesellschaft mit beschränkter Haftung	257
6. Hoher Wert	258
7. Schwebende Geschäfte	258
VII. Buchwert der Steuerbilanz	259
VIII. Substanzwert	259
IX. Teilwert	260
X. Einheitswert	260
XI. Stuttgarter Verfahren	260
1. Allgemeines	260
2. Niedrigerer Wert	261
3. Hoher Wert	261
4. Ergebnis	261
XII. Liquidationswert	262
XIII. Mischmethode	262
XIV. Multiplikationsmethode	262
XV. Überschussmethode	262
1. Allgemeines	262
2. Zukunft	263
3. Kapitalisierung	263
4. Nicht betriebsnotwendiges (neutrales) Vermögen	264
XVI. Personenbezogene Ergebnisse	264
XVII. Begrenzungen	264
XVIII. Stundung	264
XIX. Verzinsung	265
XX. Verfahren	265
XXI. Beispiel	266
1. Allgemeines	266
2. Schwebende Geschäfte	266
3. Zwei-Personen-Gesellschaft	267
 Z. Schluss	 268
 Literatur	 271
Stichwortregister	289