

# Inhaltsverzeichnis

Rz. Seite

Vorwort zur siebten Auflage .....	V
Vorwort zur ersten Auflage .....	VII
Abkürzungsverzeichnis .....	XXXI
Literaturverzeichnis .....	XXXVII

## Erster Teil

Recht und Unternehmensbewertung .....	1 ..... 1
A. Rechtsmaterie .....	1 ..... 1
I. Allgemeines .....	1 ..... 1
II. Hilfen .....	6 ..... 2
1. IDW Standards .....	6 ..... 2
2. Institut der Wirtschaftsprüfer .....	9 ..... 3
III. Bilanzrecht .....	10 ..... 4
IV. Mathematik .....	13 ..... 5
1. Zahlenwelt .....	14 ..... 5
2. Schätzungsfreiheit/Schätzungspflicht .....	21 ..... 7
3. Juristenstrategie .....	29 ..... 10
V. Empfängerhorizont .....	31 ..... 11
VI. Rechtsvergleichung .....	35 ..... 11
VII. Gutachter .....	37 ..... 13
1. Unabhängigkeit .....	37 ..... 13
2. Grenzüberschreitende Erfahrung .....	39 ..... 14
3. Quellen .....	40 ..... 14
4. Hilfspersonen .....	41 ..... 14
VIII. Unterlagen .....	42 ..... 14
B. Ausgangslagen .....	47 ..... 16
I. Abfindung .....	47 ..... 16
1. Personengesellschaft .....	47 ..... 16
a) Ausgangspunkt .....	47 ..... 16
b) Fortführungswert .....	48 ..... 17
c) Schätzung .....	50 ..... 17
d) Europäische Wirtschaftliche Interessenvereinigung .....	51 ..... 17
2. Gesellschaft mit beschränkter Haftung .....	52 ..... 18
3. Aktiengesellschaft .....	53 ..... 18
II. Verschmelzung .....	56 ..... 19
1. Grundmodell .....	56 ..... 19
2. Verschmelzung durch Aufnahme .....	59 ..... 20

## Inhaltsverzeichnis

	Rz.	Seite
III. Spaltung .....	62	21
IV. Umwandlung .....	63	21
V. Bilanzrecht .....	64	22
1. Einzelabschluss .....	65	22
2. Konzernabschluss .....	67	22
3. Steuerrecht .....	68	23
VI. Sonstige Anlässe .....	69	23
C. Ausgleich und Abfindung: Einzelfälle .....	72	24
I. Gesellschaft mit beschränkter Haftung .....	73	24
II. Aktiengesellschaft .....	75	24
1. Beherrschungsvertrag .....	75	24
a) Ausgleich .....	76	25
aa) Grundsatz .....	76	25
bb) Verzinsung der Einlage .....	81	27
cc) Risikolage .....	82	27
dd) Höhe .....	86	28
b) Abfindung .....	89	28
aa) Grundsatz .....	89	28
bb) Höhe .....	90	29
2. Eingliederung .....	93	29
3. Ausschluss von Minderheitsaktionären („Squeeze-out“) .....	94	30
a) Aktienrechtlicher Squeeze-out .....	94	30
b) Übernahmerechtlicher Squeeze-out .....	96	31
4. Ausgleich und Squeeze-out .....	100	33
a) Eigenständige Bewertung .....	101	34
b) Barwert der Ausgleichszahlung .....	104	35
c) Verfassungsrecht .....	113	37
d) Fortbestand des Unternehmensvertrags .....	115	38
e) Vereinfachung .....	117	38
f) Offene Fragen .....	118	39
5. Übertragende Auflösung .....	119	39
6. „Delisting“ .....	120	40
7. Umwandlung .....	122	40
8. Europäische Aktiengesellschaft (Societas Europaea – SE) .....	123	41
9. Europäische Privatgesellschaft .....	124	41
D. Verfahren .....	125	41
I. Ablauf .....	125	41
1. Spruchverfahren .....	125	41
2. Rechts- und Plausibilitätskontrolle .....	127	42
3. Begutachtung .....	131	43
4. Kosten .....	133	44
II. Einzelne Faktoren .....	135	44
E. Gründungsprüfung .....	137	45

**Zweiter Teil**

<b>„Wert“ des Unternehmens .....</b>	138 .....	47
<b>A. Einführung .....</b>	139 .....	47
I. „Als ob“-Wert .....	141 .....	47
II. Zukunftserfolgswert .....	142 .....	48
III. Barwert .....	143 .....	48
IV. Subjektiver Wert .....	146 .....	49
V. Grenzwerte .....	148 .....	50
1. Begriff .....	148 .....	50
2. Bedeutung .....	149 .....	50
VI. Einigungswert .....	152 .....	51
VII. Marktwert .....	153 .....	51
<b>B. Normwert .....</b>	160 .....	52
I. Grundlagen .....	160 .....	52
II. Rechtsprägung .....	169 .....	55
1. Hinweise .....	169 .....	55
2. Rechtsbeziehung .....	171 .....	56
a) Allgemeines .....	171 .....	56
b) Privatautonomie .....	175 .....	57
3. Normorientierung .....	181 .....	58
III. Typisierter Wert .....	184 .....	59
IV. Leitgedanke .....	188 .....	60
V. Gleichheitssatz .....	191 .....	61
1. Innensicht/Außensicht .....	192 .....	61
2. Aufteilung .....	193 .....	61
VI. Objektivierter Wert .....	195 .....	62
VII. Verfassungsrecht .....	197 .....	63
VIII. Methodenwahl .....	198 .....	63
<b>C. Bewertungskonventionen .....</b>	199 .....	63
I. Rechtsprechung .....	199 .....	63
II. IDW Standards .....	203 .....	64
1. Überblick .....	203 .....	64
2. IDW S 1 2000 .....	204 .....	65
3. IDW S 1 2005 .....	205 .....	65
a) Zuflussprinzip .....	205 .....	65
b) Alternativanlage .....	206 .....	65
c) Peer Group .....	208 .....	66
d) Tax-CAPM .....	209 .....	66
4. Vermischung .....	211 .....	67
5. IDW S 1 2008 .....	212 .....	67
<b>D. Rückwirkung .....</b>	215 .....	68
I. IDW S 1 2000 .....	216 .....	68
1. Nachsteuerbewertung .....	217 .....	68
2. Capital Asset Pricing Model .....	221 .....	69

## Inhaltsverzeichnis

	Rz.	Seite
II. IDW S 1 2005 .....	222	70
1. Ausgangslage .....	222	70
2. Meinungsstand .....	225	70
a) Rechtsprechung .....	225	70
b) Literatur .....	233	73
c) Zinsstrukturkurve .....	234	73
3. Konvention am Stichtag .....	238	74
4. Bundesfinanzhof .....	239	74
5. Ergebnis .....	243	75
E. Anteilswert .....	244	76
I. Teil des Gesamtwertes .....	244	76
II. Marktwert .....	247	77
III. Methoden .....	251	78
IV. Indirekte Methode .....	252	78
1. Grundlagen .....	252	78
2. Aufteilung .....	255	79
V. Direkte Methode .....	256	79
VI. Vermischung .....	258	80
VII. Börsenwert .....	259	80
<b>Dritter Teil</b>		
Wertelemente .....	262	83
A. Ertrag/Cashflow .....	262	83
I. Vermögen .....	263	83
1. Betriebsnotwendiges Vermögen .....	264	83
2. Nicht betriebsnotwendiges (neutrales) Vermögen ..	265	83
II. Überschuss .....	266	83
III. Ertragswertverfahren .....	269	84
IV. Discounted Cashflow-Verfahren .....	271	85
V. Beteiligungen .....	274	86
VI. Praktikermethoden .....	275	86
B. Untaugliche Wertansätze .....	279	86
I. Buchwert .....	280	86
II. Substanzwert .....	283	87
<b>Vierter Teil</b>		
Methodische Grundlagen .....	286	89
A. Zukunftserfolgswert .....	287	89
B. Nationale Sicht .....	293	90
I. Ausgangslage .....	293	90
II. Fragen .....	295	91
III. IDW S 1 2008 .....	297	92

Inhaltsverzeichnis

	Rz.	Seite
C. Prognose .....	298	92
I. Zukunftswert .....	299	92
II. Grundlagen .....	300	92
III. International Financial Reporting Standards .....	302	93
D. Gesamtbewertung .....	303	93
E. Substanz .....	306	94
F. Eigenständigkeit .....	307	94
G. Stichtagsprinzip .....	309	95
I. Prinzip .....	309	95
1. Grundsatz .....	309	95
2. Eingrenzung .....	312	96
II. Vergangenheit/Zukunft .....	313	96
III. Wurzeltheorie .....	315	97
1. Grundsatz .....	315	97
2. Anhaltspunkte .....	316	97
3. Aufhellung .....	317	98
IV. Beispiele .....	318	98
V. Plausibilität .....	319	98
VI. Maß .....	320	99
VII. Disziplin .....	321	99
VIII. Vereinbarungen .....	323	99
IX. Aufzinsung/Abzinsung .....	324	100
H. Verbundvorteile .....	326	100
I. Überblick .....	326	100
II. Subjektiver Unternehmenswert .....	327	100
III. Objektivierter Unternehmenswert .....	329	101
IV. Echte Verbundvorteile .....	330	101
1. Stand-alone-Ansatz .....	330	101
2. Diskussion .....	331	101
3. Stellungnahme .....	340	103
4. Capital Asset Pricing Model .....	342	104
a) Ausgangslage .....	343	104
b) Markttriskoprämie .....	346	105
c) Beispiele .....	353	106
5. USA .....	354	106
6. Grenzwert .....	358	108
7. Gesetzeswertung .....	359	108
V. Unechte Verbundvorteile .....	361	108
VI. Abgrenzung .....	363	109
I. Verbundnachteile .....	364	109
J. Nebenbedingungen .....	365	109
I. Rechtliche Schranken .....	365	109
II. Ergänzender Finanzbedarf .....	367	110

## Inhaltsverzeichnis

	Rz.	Seite
K. Unternehmensleitung .....	368	110
I. Allgemeines .....	368	110
II. Unternehmensverbund .....	371	110
III. Liquidationswert .....	372	111
L. Mittlere Erwartungen .....	373	111
M. Nicht betriebsnotwendiges (neutrales) Vermögen .....	377	112
N. Informationen .....	379	112
O. Unterlagen .....	380	112
P. Unsicherheit .....	381	113
I. Nachvollziehbarkeit .....	381	113
II. Abwägung/Schätzung .....	383	113

## Fünfter Teil

Analyse des Unternehmens .....	385	115
A. Vergangenheit .....	385	115
I. Grundlagen .....	385	115
1. Pfadabhängigkeit .....	385	115
2. Anzahl der Jahre .....	387	115
3. Verlaufsanalyse .....	388	115
II. Substanz .....	389	116
III. Wesentliche Positionen .....	390	116
IV. Verrechnungspreise .....	392	117
V. Bereinigungen .....	393	117
VI. Gewichtung .....	394	118
B. Zukunft .....	395	118
I. Grundsätze .....	395	118
1. Going Concern .....	395	118
2. Neutrale Sicht .....	396	118
II. Abschlussanalyse .....	397	118
III. Branchenanalyse .....	399	119
IV. Einzelanalyse .....	400	119
V. Plandaten .....	401	120
VI. Wachsende Überschüsse .....	404	120
1. Nominalrechnung/Realrechnung .....	404	120
2. Weitere Veränderungen .....	406	121
VII. Einzelne Überschüsse .....	407	121
1. Umsatzerlöse .....	407	121
2. Kosten/Erlöse .....	408	121
3. Investitionen .....	410	121
4. Beteiligungen .....	411	121
5. Kapitalstruktur .....	412	122
VIII. Finanzplanung .....	413	122

	Rz.	Seite
IX. Schwebende Geschäfte .....	416	122
X. Ergänzungen .....	417	123
XI. Perspektive .....	418	123
XII. Nachteile aus Leitungsmacht .....	420	123
1. Grundlagen .....	420	123
2. Ansprüche .....	422	124
XIII. Neues Eigenkapital .....	423	124
XIV. Veränderung durch Ausscheiden .....	424	124
1. Abzug von Sachmitteln .....	424	124
2. Finanzierung der Abfindung .....	425	125

## Sechster Teil

Prognoseverfahren .....	428	127
A. Phasenmethode .....	428	127
I. Allgemeines .....	428	127
II. Nächere Phase .....	432	128
III. Fernere Phase .....	434	128
1. Allgemeines .....	434	128
2. Gewicht .....	437	129
3. Abzinsung .....	438	130
IV. Mischmethode .....	439	130
V. Methodenwahl .....	440	130
B. Alternative Reihen .....	441	130
I. Mehrwertige Schätzung .....	441	130
II. Technik .....	444	131
C. Grenzen .....	452	132

## Siebter Teil

Unternehmenswert und Steuern .....	455	133
A. Geschichte .....	455	133
I. Vorsteueransatz .....	455	133
II. Nachsteueransatz .....	459	134
1. Wandel .....	459	134
2. IDW S 1 2008 IDW .....	463	134
3. Gerichtspraxis .....	465	135
4. Stichtag .....	469	136
B. Steuerhöhe .....	470	136
I. IDW S 1 2000 .....	470	136
1. Typisierung .....	470	136
2. Unbeschränkte Steuerpflicht .....	472	136
II. IDW S 1 2005 .....	473	137
1. Grundlagen .....	473	137
2. Typisierung .....	474	137

	Rz.	Seite
III. IDW S 1 2008 .....	476	138
1. Abgeltungsteuer .....	476	138
a) Allgemeines .....	476	138
b) Veräußerungsgewinnsteuer .....	478	138
2. Grundregel .....	479	139
3. Typisierung .....	480	139
4. Unterschiedliche Bewertungen .....	482	139
a) Gesetzliche Anlässe .....	484	140
b) Unternehmerische Initiativen .....	486	140
5. Steuerhöhe .....	487	141
C. Ausschüttungsannahme .....	493	142
I. Ausschüttungsquote .....	493	142
II. IDW S 1 2008 .....	497	142
D. Einzelheiten: IDW S 1 2008 .....	498	143
I. Unternehmensebene .....	499	143
1. Betriebssteuern .....	499	143
2. Ertragsteuern .....	500	143
a) Kapitalgesellschaften .....	501	143
b) Einzelunternehmen/Personengesellschaft .....	503	143
II. Eignerebene .....	505	144
E. Kapitalisierungszinssatz .....	506	144
I. Allgemeines .....	506	144
II. Steuerabzug .....	508	144
III. Ergebnis IDW S 1 2008 .....	510	145
F. Marktrisikoprämie .....	511	145
G. Einzelunternehmen/Personengesellschaft .....	516	146
H. Anteilseigner im Ausland .....	517	146
I. Intertemporale Regeln .....	519	147
I. Rückwirkung .....	519	147
II. Änderung der Steuerlast .....	523	148
III. Abgeltungsteuer .....	525	148
J. Abwägung .....	527	149
I. Grundlagen .....	527	149
II. Meinungsstand .....	529	149
III. Komplexität .....	535	151
IV. Typisierung von Zeit .....	539	152
V. Steuerprognose .....	540	152
VI. Kosten/Nutzen .....	542	153
VII. Inlandsicht .....	545	154
VIII. Überwirkung .....	549	155

## Inhaltsverzeichnis

	Rz.	Seite
IX. Ergebnis .....	551	155
1. Abwägung .....	551	155
2. Pandorabox .....	552	155
 <b>Achter Teil</b>		
Ausschüttungsquote .....	554	157
A. Bedeutung .....	554	157
B. Höhe .....	558	157
I. Nähere Phase .....	558	157
II. Fernere Phase .....	559	158
1. Ausgangslage .....	559	158
2. Vergangenheit .....	560	158
3. Abgeltungsteuer .....	564	159
C. Thesaurierte Überschüsse .....	565	159
I. Bedeutung .....	565	159
II. Ansatz .....	566	160
III. Beispiel – DW S 1 2008 .....	570	160
D. Beurteilung .....	571	161
 <b>Neunter Teil</b>		
Kapitalisierung .....	573	163
A. Begriff .....	573	163
B. Arten .....	576	163
I. Einstufige Nettokapitalisierung .....	577	163
II. Mehrstufige Bruttokapitalisierung .....	578	164
C. Kapitalstruktur .....	579	164
D. Rentenformel .....	581	164
I. Begrenzte Lebensdauer .....	582	165
II. Unbegrenzte Lebensdauer .....	585	165
1. Formel .....	586	165
2. Grundlagen .....	590	166
E. Phasenmethode .....	592	167
I. Nähere Phase .....	593	167
II. Fernere Phase .....	598	168
III. Schlussrechnung .....	603	168
IV. Gesamtformel .....	605	169
 <b>Zehnter Teil</b>		
Kapitalisierungszinssatz .....	608	171
A. Zinsmacht .....	608	171
I. Zinsstruktur .....	608	171

## Inhaltsverzeichnis

	Rz.	Seite
II. 72er-Regel .....	611	172
III. „Ewige Rente“ .....	612	172
IV. Phasenmethode .....	617	173
B. Sorgfalt .....	621	173
C. Alternativrendite .....	624	174
I. Grundlage .....	625	174
II. Anleihen .....	627	174
III. Aktienmarkt .....	631	175
<b>Elfter Teil</b>		
<b>Basiszins .....</b>	<b>637</b>	<b>177</b>
A. Ausgangslage .....	637	177
B. Landesüblicher Zins .....	638	177
I. Allgemeines .....	638	177
II. Beispiele .....	640	178
C. Laufzeitäquivalenz .....	645	179
D. Zinsprognose .....	647	180
E. Zinsstrukturkurve .....	649	181
I. Neuer Trend .....	649	181
II. Struktur .....	652	182
III. Formel .....	655	183
IV. Durchschnittskurs .....	657	183
V. Rundung .....	658	184
F. Gesamtbetrachtung .....	660	184
G. Euroland .....	661	185
H. Begrenzte Lebensdauer .....	663	185
I. Gleichbehandlung .....	664	185
J. Interner Zins .....	666	186
<b>Zwölfter Teil</b>		
<b>Risikolage .....</b>	<b>667</b>	<b>187</b>
A. Risikoscheu .....	667	187
B. Unterschiedliche Risiken .....	670	188
I. Besonderes (spezielles) Risiko .....	671	188
II. Allgemeines (generelles) Risiko .....	672	188
C. Erfassung des allgemeinen Risikos .....	673	189
I. Geschichte .....	673	189

## Inhaltsverzeichnis

---

	Rz.	Seite
II. Doppelerfassung .....	674	189
III. Stellungnahme .....	676	189
IV. Größe und Kapitalstruktur .....	679	190
 D. Ansatzmethoden .....	680	191
I. Methodenwahl .....	680	191
II. Überschussabschlag .....	682	191
III. Risikozuschlag .....	683	191
IV. Ausschließlichkeit .....	684	192
V. Methodeneinheit .....	687	192
VI. Würdigung .....	691	193
 E. Einzelheiten .....	692	193
I. Zinsmacht .....	693	193
II. Unsicherheit .....	694	194
III. Außergewöhnliche Risiken .....	696	194
IV. Kapitalstruktur .....	699	195
V. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen .....	701	195
VI. Risiken und Chancen .....	702	196
VII. Offene Fragen .....	703	196
VIII. Neuanlagerisiko .....	704	196
 IX. Persönliche Ertragsteuern .....	705	196
 <b>Dreizehnter Teil</b>		
<b>Risikozuschlag: Traditionelle Ermittlung</b> .....	706	197
 A. Fremdkapitalzinsen .....	708	197
I. Risikoanpassung .....	708	197
II. Ermittlung .....	710	198
 B. Verlässlichkeit .....	711	199
 C. Risikoanteil .....	712	199
 D. Anleihevergleich .....	714	200
 E. Verhältnis zum Basiszins .....	715	200
 F. Verhältnis zum Überschuss .....	717	201
 G. Eigenkapitalisierung .....	721	202
 H. CAPM-Daten .....	722	202
 I. Rating .....	723	202
 J. Beispiele .....	724	202
 K. Grenzen .....	728	204
 L. Unterschiedlicher Zuschlag .....	729	205

---

	Rz.	Seite
M. Bestehen eines Unternehmensvertrags .....	730	... 205
N. Politische Risiken .....	731	... 205
O. Kritik .....	732	... 205
P. Würdigung .....	736	... 206
I. Schätzungsermessens .....	736	... 206
II. Erfahrungswissen .....	737	... 207
III. Fazit .....	740	... 208
 <b>Vierzehnter Teil</b>		
Risikozuschlag: CAPM .....	742	... 209
A. Grundlagen .....	742	... 209
I. Wende .....	743	... 209
II. Eigenart .....	746	... 210
III. Modellcharakter .....	747	... 210
IV. Anwendbarkeit .....	757	... 212
1. Begründung .....	757	... 212
2. Schwächen .....	758	... 213
3. Unsicherheit .....	761	... 213
4. Tatsachennähe? .....	763	... 214
V. Alternativanlage .....	764	... 214
VI. Marktrisiko .....	767	... 215
VII. Unternehmensindividuelles Risiko .....	769	... 215
VIII. Betafaktor .....	771	... 216
IX. Formel .....	774	... 216
B. IDW Standard S 1 2000 .....	776	... 216
C. IDW Standard S 1 2008 .....	779	... 217
I. Neuer Ansatz .....	779	... 217
II. Vorzugsstellung .....	781	... 218
D. Marktrendite .....	784	... 218
I. Allgemeines .....	784	... 218
II. Zukunftssaspekte .....	785	... 219
III. Betrachtungsperiode .....	788	... 219
1. Vergangenheit .....	788	... 219
2. Zukunft .....	792	... 221
IV. „Mittelwert“ .....	793	... 221
V. Beispiel .....	796	... 222
VI. Fragen .....	798	... 223
E. Marktrisikoprämie .....	800	... 223
I. Allgemeines .....	801	... 223
II. Untergrenze .....	806	... 226

## Inhaltsverzeichnis

	Rz.	Seite
<b>F. Betafaktor .....</b>	807	226
I. Allgemeines .....	807	226
II. Wirkung .....	811	227
III. Ermittlung .....	814	228
IV. Kapitalstruktur .....	819	229
1. Allgemeines .....	819	229
2. T-Online/Deutsche Telekom .....	822	230
3. Vattenfall Europe AG/Vattenfall Aktiebolag .....	823	230
4. Vereinfachung .....	824	231
5. Beispiel .....	825	231
V. Zukunftsbesatz .....	827	231
VI. Signifikanz .....	828	232
VII. Historische Kursdaten .....	830	232
VIII. Peer Group .....	832	233
1. Allgemeines .....	832	233
2. Vergleichbarkeit .....	833	233
3. Squeeze-out .....	837	235
4. Ausweitung .....	839	235
5. Ausländische Betafaktoren .....	841	236
a) Verlockung .....	841	236
b) Erfahrung .....	842	236
6. Fazit .....	846	237
<b>G. Grenzen .....</b>	847	237
<b>H. Rechtsprechung .....</b>	854	238
I. Zustimmung .....	855	238
II. Skepsis .....	869	242
III. „Zweiklang“ .....	889	247
IV. Finanzkrise 2008 .....	895	248
<b>I. Würdigung .....</b>	901	249
I. Parteienbezogenheit .....	902	250
II. Alternativrendite .....	903	250
1. Typisierung .....	903	250
2. Weichende Kleinanleger .....	907	251
3. Fondsanleger .....	908	252
4. Offene Frage .....	909	252
5. Modellabhängigkeit .....	911	252
III. Wechselbeziehung .....	913	253
IV. Markteffizienz .....	914	253
1. Grundlage .....	915	254
2. Nationaler Kapitalmarkt .....	917	254
3. Skepsis .....	918	255
4. Homo oeconomicus .....	921	256
5. Gerichte .....	924	256
6. Globaler Kapitalmarkt .....	929	257

	Rz.	Seite
V. Unternehmensrisiko/Anteilsrisiko .....	930	258
VI. Datengrundlage .....	934	259
1. Allgemeines .....	934	259
2. Blasen .....	935	259
3. Spielraum .....	936	259
VII. Streubesitz .....	941	260
1. Minderheit .....	942	261
a) Minderheitsabschlag .....	942	261
b) Asymmetrische Bewertung .....	950	263
2. Mehrheit .....	951	263
3. USA .....	953	263
a) Literatur .....	954	263
b) American Law Institute .....	955	264
VIII. Zeitwahl .....	958	265
IX. Außensicht/Innensicht .....	960	266
1. Gleiche Erwartungen .....	960	266
2. Bilanzpolitik .....	961	266
a) USA .....	962	266
b) Europa .....	964	267
3. Informationserweiterung .....	966	267
X. Synergien .....	969	268
XI. Doppelter Ansatz .....	970	268
XII. Quotaler Wert/Anteilswert .....	971	269
1. Grundsatz .....	971	269
2. Ausgangspunkt .....	974	269
3. Typisierende Betrachtung .....	975	270
XIII. Technische Aspekte .....	977	270
1. Referenzperiode .....	978	270
2. (Quasi-)sichere Anlage .....	980	271
3. Betafaktor .....	981	271
4. Fazit .....	982	271
XIV. Angleichung durch Thesaurierung .....	984	272
1. IDW S 1 2005 .....	984	272
2. IDW S 1 2008 .....	986	272
J. Rechtsvergleichung: USA .....	989	273
I. Vergleichung der Normwerte .....	989	273
II. Parteigutachter .....	993	274
III. Richter .....	997	275
IV. Interkulturelles Unternehmensrecht .....	999	275
K. Abwägung .....	1000	276
I. Neue Sicht .....	1000	276
II. Traditionelle Sicht .....	1001	276
III. Komplexität .....	1006	277
IV. Offene Fragen .....	1008	277
V. Ergebnis .....	1009	278

	Rz.	Seite
L. Alternativen .....	1013	279
I. Arbitrage Pricing Theory .....	1013	279
II. Dividend Discount Model .....	1014	279
<b>Fünfzehnter Teil</b>		
Nachsteuer – Capital Asset Pricing Model (Tax-CAPM) .....	1016	281
A. Überblick .....	1019	281
B. Grundgedanke .....	1021	282
I. Ausgangslage .....	1021	282
II. Technik .....	1022	282
C. Formel .....	1026	283
D. Höhe .....	1030	284
E. Beispiele .....	1033	285
I. OLG Stuttgart .....	1033	285
II. OLG München .....	1036	286
III. OLG Frankfurt/M. .....	1037	286
F. Abwägung .....	1038	286
<b>Sechzehnter Teil</b>		
Weitere Zuschläge .....	1045	289
A. Besondere Risiken .....	1045	289
B. Immobilienzuschlag .....	1046	289
C. Zugang zum Kapitalmarkt .....	1052	290
D. Unternehmerische Mitbestimmung .....	1053	290
<b>Siebzehnter Teil</b>		
Wachstumsabschlag .....	1054	291
A. Grundlagen .....	1054	291
B. Reihenfolge .....	1058	292
C. Höhe .....	1059	292
I. Inflationsrate/Wachstumskraft .....	1059	292
II. Beispiele .....	1061	293
D. Verhältnis zum Ausgangszinssatz .....	1064	295
E. Thesaurierte Überschüsse .....	1065	295
I. Ausgangslage .....	1065	295
II. Wirkung .....	1066	296
III. Methode .....	1069	296

## Inhaltsverzeichnis

	Rz.	Seite
F. Ertragsteuern .....	1071	297
G. Abzinsung auf Bewertungsstichtag .....	1072	297
H. Sicherung des Wachstums .....	1073	297
I. Zusammenschau .....	1075	297
 <b>Achtzehnter Teil</b>		
Ertragswertverfahren .....	1076	299
A. Grundlagen .....	1076	299
B. Wahlfreiheit .....	1077	299
C. Grundsatz .....	1079	300
I. HGB Zahlen .....	1079	300
II. IFRS-Zahlen .....	1082	301
D. Bereinigungen .....	1083	301
E. Aufwendungen und Erträge .....	1084	301
I. Umsatzerlöse .....	1085	302
II. Aufwendungen .....	1086	302
III. Unternehmenssteuern .....	1087	302
IV. Abschreibungen .....	1088	303
1. Reinvestitionsrate .....	1089	303
2. Technik .....	1092	303
V. Finanzplanung .....	1094	304
VI. Liquidität/Ausschüttbarkeit .....	1096	304
VII. Persönliche Ertragsteuern .....	1097	304
 <b>Neunzehnter Teil</b>		
Discounted Cashflow-Verfahren .....	1098	305
A. Überblick .....	1099	305
I. Einführung .....	1100	305
II. Free Cashflows .....	1103	306
III. Prognose .....	1104	306
IV. Ermittlung .....	1107	307
1. Cashflow .....	1107	307
2. Alternative Methoden .....	1108	307
V. Nettokapitalisierung/Bruttokapitalisierung .....	1110	307
1. Nettokapitalisierung .....	1111	308
2. Bruttokapitalisierung .....	1112	308
VI. Muster .....	1114	308
1. Equity-Verfahren .....	1114	308
2. WACC-Verfahren/APV-Verfahren .....	1115	309
VII. Nachsteuerbetrachtung .....	1116	309

## Inhaltsverzeichnis

	Rz.	Seite
VIII. Kapitalisierung .....	1117	309
IX. Unterschiede .....	1120	310
B. WACC-Ansatz .....	1122	310
I. Konzept .....	1123	310
II. Bestimmung der Cashflows .....	1128	311
III. „Tax Shield“ .....	1129	311
IV. Gewogene Kapitalkosten .....	1130	312
V. Formel .....	1133	312
VI. Zirkularität .....	1135	313
VII. Veränderter Verschuldungsgrad .....	1136	313
1. Beachtung .....	1136	313
2. Neuer Betafaktor .....	1139	314
VIII. Kapitalisierungszinssatz .....	1140	314
IX. Fortführungswert .....	1143	315
X. Unternehmenswert .....	1144	315
XI. Kritik .....	1145	316
C. Konzept der angepassten Barwertformeln (APV-Ansatz) ....	1147	316
I. Grundsatz .....	1147	316
II. Formel .....	1149	317
III. Eigenart .....	1153	318
D. Wert des Eigenkapitals (Equity-Ansatz) .....	1154	318
I. Grundsatz .....	1154	318
II. Formel .....	1155	318
E. Vergleich der Verfahren .....	1156	319
<b>Zwanzigster Teil</b>		
Vom Barwert zum Unternehmenswert .....	1158	321
A. Nicht betriebsnotwendiges (neutrales) Vermögen .....	1158	321
I. Begriff .....	1158	321
II. Umfang .....	1160	321
III. Beispiele .....	1164	322
1. Allgemeines .....	1164	322
2. Beteiligungen .....	1166	323
3. Pensionsrückstellungen .....	1167	323
4. Bewertung .....	1168	323
5. Schulden .....	1169	324
6. Kreditsicherung .....	1170	324
7. Höhe .....	1171	324
8. Verlustvortrag .....	1174	325
a) Ansatz .....	1174	325
b) Höhe .....	1176	326
9. Steuern .....	1179	327
B. Nichtfinanzieller Nutzen .....	1180	327

	Rz.	Seite
<b>Einundzwanzigster Teil</b>		
<b>Vergleichswerte/Selbsteinschätzung</b> .....	1183	329
A. Einführung .....	1183	329
B. Anteilspreise .....	1184	329
C. Unternehmenspreise .....	1185	329
D. Verhalten der Beteiligten .....	1186	330
E. Bilanzwert .....	1187	330
<b>Zweiundzwanzigster Teil</b>		
<b>Börsenwert</b> .....	1188	331
A. Allgemeines .....	1188	331
I. Grundlagen .....	1188	331
II. Verschmelzung .....	1200	335
III. Ausweitung .....	1203	336
B. Gleichheitssatz .....	1206	337
C. Börseneffizienz .....	1207	337
D. Zeichenwirkung .....	1210	338
E. Plausibilität .....	1211	339
F. Gutachter .....	1213	339
G. Fazit .....	1215	340
H. Mindestwert .....	1217	340
I. Marktentge/Manipulation .....	1221	341
J. Höchstwert .....	1228	343
K. Zeitverlauf .....	1229	344
I. Stichtagskurs .....	1229	344
II. Bezugszeitraum .....	1232	344
1. Dauer .....	1232	344
2. Verdatung .....	1234	345
III. Marktgeschehen .....	1242	347
L. Mehrere Börsenplätze .....	1243	348
M. Vorwirkung .....	1244	348
N. Gesamtwürdigung .....	1245	348
I. Andere Märkte .....	1246	348
II. Zwicklang .....	1247	349
III. Gesetzesbindung .....	1249	349

## Inhaltsverzeichnis

	Rz.	Seite
O. Intertemporales Bewertungsrecht .....	1250	.... 349
P. Erwerb außerhalb der Börse .....	1252	.... 350
I. Einführung .....	1252	.... 350
II. Übernahmegesetz .....	1254	.... 351
III. Heutiger Stand .....	1256	.... 351
Q. Fazit .....	1259	.... 352
<b>Dreiundzwanzigster Teil</b>		
Liquidationswert .....	1260	.... 353
A. Allgemeines .....	1260	.... 353
B. Ansatz .....	1263	.... 353
C. Einzelheiten .....	1265	.... 354
<b>Vierundzwanzigster Teil</b>		
Besonderheiten bei Unternehmen .....	1267	.... 357
A. Junge Unternehmen .....	1268	.... 357
B. Wachstumsstarke Unternehmen .....	1268	.... 357
C. Ertragsschwache Unternehmen .....	1269	.... 357
D. Kleine und mittelgroße Unternehmen .....	1271	.... 358
I. Überblick .....	1272	.... 358
II. IDW S 1 2008: Fragen und Antworten .....	1275	.... 359
E. Vorgesellschaften .....	1278	.... 360
F. Unternehmen zur Leistungserstellung .....	1280	.... 360
G. Vereinfachte Verfahren .....	1282	.... 361
H. Freiberufliche Praxen .....	1284	.... 361
<b>Fünfundzwanzigster Teil</b>		
Substanzwert .....	1286	.... 363
<b>Sechsundzwanzigster Teil</b>		
Konzernbewertung .....	1289	.... 365
A. Allgemeines .....	1289	.... 365
B. Bewertungsmethode .....	1293	.... 365
C. Verfahren .....	1296	.... 366
D. Wertansätze .....	1297	.... 366

	Rz.	Seite
<b>Siebenundzwanzigster Teil</b>		
Anteilsbewertung .....	1298 ....	367
A. Ausgangslage .....	1298 ....	367
B. Abschlag/Zuschlag .....	1302 ....	367
C. Niedriger/Höherer Wert für Übernehmer .....	1306 ....	368
D. Kosten des Ausscheidens/der Wiederanlage .....	1307 ....	369
<b>Achtundzwanzigster Teil</b>		
Atypische Anteile .....	1308 ....	371
A. Problem .....	1308 ....	371
B. Methode .....	1309 ....	371
C. Gleichbehandlung .....	1310 ....	371
D. Gleiche Beschränkungen .....	1311 ....	371
E. Mehrstimmrechte .....	1313 ....	372
F. Stammaktien/Vorzugsaktien .....	1314 ....	372
I. Stammaktien .....	1314 ....	372
II. Vorzugsaktien .....	1316 ....	373
G. Vinkulierte Namensaktien .....	1318 ....	373
H. Nicht notierte Aktien .....	1321 ....	374
I. Eigene Aktien .....	1322 ....	374
J. Abweichender Verteilungsschlüssel .....	1323 ....	374
K. Abfindungsbeschränkungen .....	1324 ....	374
L. Unterschiedliche Liquidationserlöse .....	1325 ....	375
<b>Neunundzwanzigster Teil</b>		
Unternehmensbewertung im Bilanzrecht .....	1327 ....	377
A. Einführung .....	1327 ....	377
B. Einzelabschluss .....	1331 ....	377
I. Geschäfts- oder Firmenwert .....	1332 ....	378
II. Beteiligung .....	1334 ....	378
1. Grundlagen .....	1334 ....	378
2. Unternehmenswerte .....	1336 ....	379
3. Subjektiver Wert .....	1337 ....	379
4. Typisierter Wert .....	1338 ....	379
C. HGB-Konzernabschluss .....	1341 ....	380

## Inhaltsverzeichnis

	Rz.	Seite
D. IFRS/IAS-Konzernabschluss .....	1343	... 380
I. Grundlagen .....	1343	... 380
II. Kapitalkosten .....	1345	... 381
III. Währungsraum .....	1346	... 381
IV. Einwertige/Mehrwertige Ansätze .....	1347	... 381
<b>Dreißigster Teil</b>		
Steuerrecht .....	1348	... 383
A. Gemeiner Wert .....	1349	... 383
B. Vereinfachtes Ertragswertverfahren .....	1353	... 384
C. Paketzuschlag .....	1358	... 386
D. Ausländische Gesellschaften .....	1359	... 386
E. Diskussionserweiterung .....	1360	... 386
F. Abschied vom Stuttgarter Verfahren .....	1361	... 387
G. Transferpakete .....	1362	... 387
H. Europäische Sicht .....	1364	... 388
<b>Einunddreißigster Teil</b>		
Internationale Unternehmensbewertung .....	1365	... 389
A. Ausgangslage .....	1366	... 389
B. Problem .....	1370	... 391
C. Abfindung .....	1374	... 392
I. Internationales Gesellschaftsrecht .....	1374	... 392
II. Internationale Zuständigkeit .....	1376	... 393
III. Bilanzrecht .....	1377	... 393
1. Komplexität .....	1377	... 393
2. Falsche Freunde? .....	1379	... 394
3. Anwendbares Recht .....	1381	... 394
IV. Lokale Grundlagen .....	1383	... 395
V. Kulturunterschiede .....	1384	... 395
VI. Kapitalisierungszinssatz .....	1386	... 396
VII. Gutachter .....	1387	... 396
D. Ausländische Töchter .....	1388	... 396
I. Auslandsrisiko .....	1388	... 396
II. Internationales Steuerrecht .....	1389	... 396
III. Ausländische Anteilseigner .....	1390	... 397
E. Grenzüberschreitende Verschmelzung .....	1392	... 397
I. Grundsatz .....	1392	... 397
II. Wertungsebene .....	1394	... 398

**Zweiunddreißigster Teil**

<b>Plausibilität .....</b>	1396 .... 399
----------------------------	---------------

**Dreiunddreißigster Teil**

<b>Abfindungsklauseln .....</b>	1400 .... 401
---------------------------------	---------------

A. Allgemeines .....	1400 .... 401
----------------------	---------------

B. Wirksamkeit .....	1403 .... 401
----------------------	---------------

I. Grundsätze .....	1403 .... 401
---------------------	---------------

II. Familiengesellschaften .....	1405 .... 402
----------------------------------	---------------

C. Folgen der Unwirksamkeit .....	1406 .... 402
-----------------------------------	---------------

D. Einzelne Klauseln .....	1407 .... 403
----------------------------	---------------

I. Buchwert der Handelsbilanz .....	1407 .... 403
-------------------------------------	---------------

II. Buchwert der Steuerbilanz .....	1410 .... 403
-------------------------------------	---------------

III. Teilwert/Einheitswert .....	1411 .... 403
----------------------------------	---------------

IV. Vereinfachtes Ertragswertverfahren .....	1412 .... 404
--	---------------

V. Stuttgarter Verfahren .....	1413 .... 404
--------------------------------	---------------

E. Stundung .....	1415 .... 404
-------------------	---------------

F. Verzinsung .....	1416 .... 405
---------------------	---------------

G. Verfahren .....	1417 .... 405
--------------------	---------------

H. Beispiel .....	1418 .... 405
-------------------	---------------

I. Allgemeines .....	1418 .... 405
----------------------	---------------

II. Schwebende Geschäfte .....	1419 .... 406
--------------------------------	---------------

III. Zwei-Personen-Gesellschaft .....	1420 .... 406
---------------------------------------	---------------

**Vierunddreißigster Teil**

<b>Schluss .....</b>	1423 .... 407
----------------------	---------------

<b>Stichwortverzeichnis .....</b>	409
-----------------------------------	-----