

# Inhaltsverzeichnis

Rz. Seite

Vorwort zur sechsten Auflage .....	V
Vorwort zur ersten Auflage .....	VII
Abkürzungsverzeichnis .....	XXXVII
Literaturverzeichnis .....	XLIII
Erster Teil	
Recht und Unternehmensbewertung .....	1 ..... 1
A. Rechtsmaterie .....	1 ..... 1
I. Allgemeines .....	1 ..... 1
II. Hilfen .....	5 ..... 2
1. IDW Standards .....	5 ..... 2
2. Institut der Wirtschaftsprüfer .....	7 ..... 2
III. Bilanzrecht .....	8 ..... 3
IV. Mathematik .....	11 ..... 4
1. Zahlenwelt .....	11 ..... 4
2. Schätzungsfreiheit/Schätzungspflicht .....	18 ..... 7
3. Juristenstrategie .....	21 ..... 8
V. Empfängerhorizont .....	23 ..... 9
VI. Rechtsvergleichung .....	26 ..... 10
VII. Gutachter .....	28 ..... 11
1. Unabhängigkeit .....	28 ..... 11
2. Grenzüberschreitende Erfahrung .....	30 ..... 12
3. Quellen .....	31 ..... 12
4. Hilfspersonen .....	32 ..... 12
VIII. Unterlagen .....	33 ..... 13
B. Ausgangslagen .....	35 ..... 13
I. Abfindung .....	35 ..... 13
1. Personengesellschaft .....	35 ..... 13
a) Ausgangspunkt .....	35 ..... 13
b) Fortführungswert .....	36 ..... 14
c) Schätzung .....	38 ..... 14
d) Europäische Wirtschaftliche Interessenvereinigung ....	39 ..... 15

IX

# Inhaltsverzeichnis

	Rz.	Seite
2. Gesellschaft mit beschränkter Haftung .....	40	15
3. Aktiengesellschaft .....	41	15
II. Verschmelzung .....	44	16
1. Grundmodell .....	44	16
2. Verschmelzung durch Aufnahme .....	47	17
III. Spaltung .....	50	19
IV. Umwandlung .....	51	19
V. Bilanzrecht .....	52	19
1. Einzelabschluss .....	53	19
2. Konzernabschluss .....	55	20
3. Steuerrecht .....	57	20
VI. Sonstige Anlässe .....	56	20
<b>C. Ausgleich und Abfindung: Einzelfälle</b> .....	59	21
I. Gesellschaft mit beschränkter Haftung .....	60	21
II. Aktiengesellschaft .....	62	22
1. Beherrschungsvertrag .....	62	22
a) Ausgleich .....	63	22
aa) Grundsatz .....	63	22
bb) Verzinsung der Einlage .....	68	24
cc) Risikolage .....	69	24
dd) Höhe .....	73	25
b) Abfindung .....	76	26
aa) Grundsatz .....	76	26
bb) Höhe .....	77	26
2. Eingliederung .....	80	27
3. Ausschluss von Minderheitsaktionären („Squeeze-out“) ...	81	28
a) Aktienrechtlicher Squeeze-out .....	81	28
b) Übernahmerechtlicher Squeeze-out .....	83	29
4. Ausgleich und Squeeze-out .....	87	31
a) Eigenständige Bewertung .....	88	32
b) Barwert der Ausgleichszahlung .....	91	33
c) Verfassungsrecht .....	100	35
d) Fortbestand des Unternehmensvertrags .....	102	35
e) Vereinfachung .....	104	36
f) Offene Fragen .....	105	36
5. Übertragende Auflösung .....	106	37
6. „Delisting“ .....	107	37
7. Umwandlung .....	109	38
8. Europäische Aktiengesellschaft (Societas Europaea – SE) .....	110	38
9. Europäische Privatgesellschaft .....	111	39

# Inhaltsverzeichnis

	Rz.	Seite
<b>D. Verfahren</b> .....	112	39
I. Ablauf .....	112	39
1. Spruchverfahren .....	112	39
2. Rechts- und Plausibilitätskontrolle .....	113	40
3. Begutachtung .....	117	41
4. Kosten .....	119	41
II. Einzelne Faktoren .....	121	42
<b>Zweiter Teil</b>		
<b>„Wert“ des Unternehmens</b> .....	123	43
<b>A. Einführung</b> .....	124	43
I. „Als ob“-Wert .....	126	43
II. Zukunftserfolgswert .....	127	44
III. Barwert .....	128	44
IV. Subjektiver Wert .....	131	45
V. Grenzwerte .....	133	46
1. Begriff .....	133	46
2. Bedeutung .....	134	46
VI. Einigungswert .....	137	47
VII. Marktwert .....	138	47
<b>B. Normwert</b> .....	140	48
I. Rechtsprägung .....	141	48
1. Hinweise .....	141	48
2. Rechtsbeziehung .....	143	49
a) Allgemeines .....	143	49
b) Privatautonomie .....	146	50
3. Normorientierung .....	148	50
II. Typisierter Wert .....	151	51
III. Leitgedanke .....	155	52
IV. Gleichheitssatz .....	158	53
1. Innensicht/Außensicht .....	159	53
2. Aufteilung .....	160	53
V. Objektivierter Wert .....	162	54
VI. Verfassungsrecht .....	164	54
VII. Methodenwahl .....	165	55

	Rz.	Seite
<b>C. Bewertungskonventionen</b> .....	166	55
I. Rechtsprechung .....	166	55
II. IDW Standards .....	170	56
1. Überblick .....	170	56
2. IDW S 1 2000 .....	171	56
3. IDW S 1 2005 .....	172	57
a) Zuflussprinzip .....	172	57
b) Alternativanlage .....	173	57
c) Peer Group .....	175	58
d) Tax-CAPM .....	176	58
4. Vermischung .....	178	58
5. IDW S 1 2008 .....	179	58
<b>D. Rückwirkung</b> .....	182	59
I. IDW S 1 2000 .....	182	60
1. Nachsteuerbewertung .....	183	60
2. Capital Asset Pricing Model .....	187	61
II. IDW S 1 2005 .....	188	61
1. Ausgangslage .....	188	61
2. Meinungsstand .....	191	62
a) Rechtsprechung .....	191	62
b) Literatur .....	197	64
3. Konvention am Stichtag .....	198	64
4. Bundesfinanzhof .....	199	65
5. Ergebnis .....	201	65
<b>E. Anteilswert</b> .....	202	66
I. Teil des Gesamtwertes .....	202	66
II. Marktwert .....	205	67
III. Methoden .....	208	68
IV. Indirekte Methode .....	209	68
1. Grundlagen .....	209	68
2. Aufteilung .....	212	69
V. Direkte Methode .....	213	69
VI. Vermischung .....	215	69
VII. Börsenwert .....	216	70

	Rz.	Seite
<b>Dritter Teil</b>		
<b>Wertelemente .....</b>	219	71
<b>A. Ertrag/Cashflow .....</b>	219	71
<b>I. Vermögen .....</b>	220	71
1. Betriebsnotwendiges Vermögen .....	221	71
2. Nicht betriebsnotwendiges (neutrales) Vermögen .....	222	71
<b>II. Überschuss .....</b>	223	71
<b>III. Ertragswertverfahren .....</b>	226	72
<b>IV. Discounted Cashflow-Verfahren .....</b>	227	72
<b>V. Beteiligungen .....</b>	230	73
<b>VI. Praktikermethoden .....</b>	231	74
<b>B. Untaugliche Wertansätze .....</b>	235	74
<b>I. Buchwert .....</b>	236	74
<b>II. Substanzwert .....</b>	239	75
<b>Vierter Teil</b>		
<b>Methodische Grundlagen .....</b>	242	77
<b>A. Zukunftserfolgswert .....</b>	243	77
<b>B. Nationale Sicht .....</b>	248	78
<b>I. Ausgangslage .....</b>	248	78
<b>II. Fragen .....</b>	250	79
<b>III. IDW S 1 2008 .....</b>	252	80
<b>C. Prognose .....</b>	253	80
<b>I. Zukunftswert .....</b>	254	80
<b>II. Grundlagen .....</b>	254	80
<b>D. Gesamtbewertung .....</b>	256	81
<b>E. Substanz .....</b>	259	82
<b>F. Eigenständigkeit .....</b>	260	82

# Inhaltsverzeichnis

	Rz.	Seite
<b>G. Stichtagsprinzip</b> .....	262	82
I. Prinzip .....	262	82
1. Grundsatz .....	262	82
2. Eingrenzung .....	265	83
II. Vergangenheit/Zukunft .....	266	84
III. Wurzeltheorie .....	268	84
1. Grundsatz .....	268	84
2. Anhaltspunkte .....	269	85
3. Aufhellung .....	270	85
IV. Beispiele .....	271	85
V. Plausibilität .....	272	86
VI. Maß .....	273	86
VII. Disziplin .....	274	86
VIII. Vereinbarungen .....	276	87
IX. Aufzinsung/Abzinsung .....	277	87
<b>H. Verbundvorteile</b> .....	279	87
I. Überblick .....	279	87
II. Subjektiver Unternehmenswert .....	280	88
III. Objektivierter Unternehmenswert .....	282	88
IV. Echte Verbundvorteile .....	283	88
1. Stand-alone-Ansatz .....	283	88
2. Diskussion .....	284	89
3. Stellungnahme .....	291	90
4. Capital Asset Pricing Model .....	293	91
a) Ausgangslage .....	294	91
b) Marktrisikoprämie .....	297	92
c) Beispiele .....	303	93
5. USA .....	304	93
6. Grenzwert .....	308	95
7. Gesetzeswertung .....	309	95
V. Unechte Verbundvorteile .....	311	95
VI. Abgrenzung .....	313	96
<b>I. Verbundnachteile</b> .....	314	96
<b>J. Nebenbedingungen</b> .....	315	96
I. Rechtliche Schranken .....	315	96
II. Ergänzender Finanzbedarf .....	317	97

## Inhaltsverzeichnis

	Rz.	Seite
<b>K. Unternehmensleitung</b> .....	318	97
I. Allgemeines .....	318	97
II. Unternehmensverbund .....	321	97
III. Liquidationswert .....	322	98
<b>L. Mittlere Erwartungen</b> .....	323	98
<b>M. Nicht betriebsnotwendiges (neutrales) Vermögen</b> .....	327	99
<b>N. Informationen</b> .....	329	99
<b>O. Unterlagen</b> .....	330	99
<b>P. Unsicherheit</b> .....	331	100
I. Nachvollziehbarkeit .....	331	100
II. Abwägung/Schätzung .....	333	100
 <b>Fünfter Teil</b>		
<b>Analyse des Unternehmens</b> .....	335	101
<b>A. Vergangenheit</b> .....	335	101
I. Grundlagen .....	335	101
1. Pfadabhängigkeit .....	335	101
2. Anzahl der Jahre .....	337	101
3. Verlaufsanalyse .....	338	101
II. Substanz .....	339	102
III. Wesentliche Positionen .....	340	102
IV. Verrechnungspreise .....	342	103
V. Bereinigungen .....	343	103
VI. Gewichtung .....	344	104
<b>B. Zukunft</b> .....	345	104
I. Grundsätze .....	345	104
1. Going Concern .....	345	104
2. Neutrale Sicht .....	346	104
II. Abschlussanalyse .....	347	104
III. Branchenanalyse .....	349	105
IV. Einzelanalyse .....	350	105

## Inhaltsverzeichnis

	Rz.	Seite
V. Plandaten .....	351	105
VI. Wachsende Überschüsse .....	354	106
1. Nominalrechnung/Realrechnung .....	354	106
2. Weitere Veränderungen .....	356	106
VII. Einzelne Überschüsse .....	357	107
1. Umsatzerlöse .....	357	107
2. Kosten/Erlöse .....	358	107
3. Investitionen .....	360	107
4. Beteiligungen .....	361	107
5. Kapitalstruktur .....	362	107
VIII. Finanzplanung .....	363	108
IX. Schwebende Geschäfte .....	366	108
X. Ergänzungen .....	367	108
XI. Perspektive .....	368	109
XII. Nachteile aus Leitungsmacht .....	370	109
1. Grundlagen .....	370	109
2. Ansprüche .....	372	109
XIII. Neues Eigenkapital .....	373	110
XIV. Veränderung durch Ausscheiden .....	374	110
1. Abzug von Sachmitteln .....	374	110
2. Finanzierung der Abfindung .....	375	110

### Sechster Teil

<b>Prognoseverfahren</b> .....	378	113
<b>A. Phasenmethode</b> .....	378	113
I. Allgemeines .....	378	113
II. Nähere Phase .....	381	114
III. Fernere Phase .....	383	114
1. Allgemeines .....	383	114
2. Gewicht .....	384	115
3. Abzinsung .....	385	115
IV. Mischmethode .....	386	115
V. Methodenwahl .....	387	116
<b>B. Alternative Reihen</b> .....	388	116
I. Mehrwertige Schätzung .....	388	116
II. Technik .....	391	117
<b>C. Grenzen</b> .....	399	118



	Rz.	Seite
<b>Siebter Teil</b>		
<b>Unternehmenswert und Steuern</b> .....	402	119
<b>A. Geschichte</b> .....	402	119
I. Vorsteueransatz .....	402	119
II. Nachsteueransatz .....	406	120
1. Wandel .....	406	120
2. IDW S 1 2008 IDW .....	409	120
3. Gerichtspraxis .....	410	121
4. Stichtag .....	414	121
<b>B. Steuerhöhe</b> .....	415	122
I. IDW S 1 2000 .....	415	122
1. Typisierung .....	415	122
2. Unbeschränkte Steuerpflicht .....	417	122
II. IDW S 1 2005 .....	418	122
1. Grundlagen .....	418	122
2. Typisierung .....	419	123
III. IDW S 1 2008 .....	420	123
1. Abgeltungsteuer .....	420	123
a) Allgemeines .....	420	123
b) Veräußerungsgewinnsteuer .....	421	124
2. Grundregel .....	422	124
3. Typisierung .....	423	124
4. Unterschiedliche Bewertungen .....	424	125
a) Gesetzliche Anlässe .....	426	125
b) Unternehmerische Initiativen .....	428	125
5. Steuerhöhe .....	429	126
<b>C. Ausschüttungsannahme</b> .....	434	127
I. Ausschüttungsquote .....	434	127
II. IDW S 1 2008 .....	438	128
<b>D. Einzelheiten: IDW S 1 2008</b> .....	439	128
I. Unternehmensebene .....	440	128
1. Betriebssteuern .....	440	128
2. Ertragsteuern .....	441	128
a) Kapitalgesellschaften .....	442	129
b) Einzelunternehmen/Personengesellschaft .....	444	129
II. Eignerebene .....	446	129

## Inhaltsverzeichnis

	Rz.	Seite
<b>E. Kapitalisierungszinssatz</b> .....	447	129
I. Allgemeines .....	447	129
II. Steuerabzug .....	449	130
III. Ergebnis IDW S 1 2008 .....	451	130
<b>F. Marktrisikoprämie</b> .....	452	130
<b>G. Einzelunternehmen/Personengesellschaft</b> .....	457	131
<b>H. Anteilseigner im Ausland</b> .....	458	132
<b>I. Intertemporale Regeln</b> .....	460	132
I. Rückwirkung .....	460	132
II. Änderung der Steuerlast .....	464	133
III. Abgeltungsteuer .....	466	133
<b>J. Abwägung</b> .....	468	134
I. Grundlagen .....	468	134
II. Meinungsstand .....	470	135
III. Komplexität .....	476	136
IV. Typisierung von Zeit .....	478	137
V. Steuerprognose .....	479	137
VI. Kosten/Nutzen .....	481	138
VII. Inlandsicht .....	484	139
VIII. Überwirkung .....	488	139
IX. Ergebnis .....	490	140
1. Abwägung .....	490	140
2. Pandorabox .....	491	140
<b>Achter Teil</b>		
<b>Ausschüttungsquote</b> .....	492	141
<b>A. Bedeutung</b> .....	492	141
<b>B. Höhe</b> .....	496	141
I. Nähere Phase .....	496	141

# Inhaltsverzeichnis

	Rz.	Seite
II. Fernere Phase .....	497	142
1. Ausgangslage .....	497	142
2. Vergangenheit .....	498	142
3. Abgeltungsteuer .....	502	143
<b>C. Thesaurierte Überschüsse</b> .....	503	143
I. Bedeutung .....	503	143
II. Ansatz .....	504	144
III. Beispiel – DW S 1 2008 .....	508	144
<b>D. Beurteilung</b> .....	509	145
<b>Neunter Teil</b>		
<b>Kapitalisierung</b> .....	511	147
A. Begriff .....	511	147
B. Arten .....	513	147
I. Einstufige Nettokapitalisierung .....	514	147
II. Mehrstufige Bruttokapitalisierung .....	515	147
C. Kapitalstruktur .....	516	148
D. Rentenformel .....	518	148
I. Begrenzte Lebensdauer .....	519	148
II. Unbegrenzte Lebensdauer .....	522	149
1. Formel .....	523	149
2. Grundlagen .....	527	150
E. Phasenmethode .....	529	150
I. Nähere Phase .....	530	151
II. Fernere Phase .....	535	152
III. Schlussrechnung .....	540	152
IV. Gesamtformel .....	542	153
<b>Zehnter Teil</b>		
<b>Kapitalisierungszinssatz</b> .....	545	155
A. Zinsmacht .....	545	155
I. Zinsstruktur .....	545	155

## Inhaltsverzeichnis

	Rz.	Seite
II. 72er-Regel .....	548	156
III. „Ewige Rente“ .....	549	156
IV. Phasenmethode .....	554	157
<b>B. Sorgfalt</b> .....	558	157
<b>C. Alternativrendite</b> .....	561	158
I. Grundlage .....	561	158
II. Anleihen .....	563	158
III. Aktienmarkt .....	567	159
<b>Elfter Teil</b>		
<b>Basiszins</b> .....	573	161
<b>A. Ausgangslage</b> .....	573	161
<b>B. Landesüblicher Zins</b> .....	574	161
I. Allgemeines .....	574	161
II. Beispiele .....	576	162
<b>C. Laufzeitäquivalenz</b> .....	581	163
<b>D. Zinsprognose</b> .....	583	164
<b>E. Zinsstrukturkurve</b> .....	585	165
I. Neuer Trend .....	585	165
II. Struktur .....	587	166
III. Formel .....	590	166
IV. Durchschnittskurs .....	592	167
V. Rundung .....	593	167
<b>F. Gesamtbetrachtung</b> .....	594	168
<b>G. Euroland</b> .....	595	168
<b>H. Begrenzte Lebensdauer</b> .....	597	168
<b>I. Gleichbehandlung</b> .....	598	169
<b>J. Interner Zins</b> .....	600	169

	Rz.	Seite
<b>Zwölfter Teil</b>		
<b>Risikolage</b> .....	601	171
<b>A. Risikoscheu</b> .....	601	171
<b>B. Unterschiedliche Risiken</b> .....	604	172
I. Besonderes (spezielles) Risiko .....	605	172
II. Allgemeines (generelles) Risiko .....	606	172
<b>C. Erfassung des allgemeinen Risikos</b> .....	607	173
I. Geschichte .....	607	173
II. Doppelerfassung .....	608	173
III. Stellungnahme .....	610	173
IV. Kapitalstruktur .....	613	174
<b>D. Ansatzmethoden</b> .....	614	174
I. Methodenwahl .....	614	174
II. Überschussabschlag .....	616	175
III. Risikozuschlag .....	617	175
IV. Ausschließlichkeit .....	618	175
V. Methodeneinheit .....	621	176
VI. Würdigung .....	625	177
<b>E. Einzelheiten</b> .....	626	177
I. Zinsmacht .....	627	177
II. Unsicherheit .....	628	178
III. Außergewöhnliche Risiken .....	630	178
IV. Kapitalstruktur .....	633	179
V. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen .....	635	179
VI. Risiken und Chancen .....	636	180
VII. Offene Fragen .....	637	180
VIII. Neuanlagerisiko .....	638	180
IX. Persönliche Ertragsteuern .....	639	180

	Rz.	Seite
<b>Dreizehnter Teil</b>		
<b>Risikozuschlag: Traditionelle Ermittlung .....</b>	640	181
<b>A. Fremdkapitalzinsen .....</b>	642	181
I. Risikoanpassung .....	642	181
II. Ermittlung .....	644	182
<b>B. Verlässlichkeit .....</b>	645	183
<b>C. Risikoanteil .....</b>	646	183
<b>D. Anleihevergleich .....</b>	648	184
<b>E. Verhältnis zum Basiszins .....</b>	649	184
<b>F. Verhältnis zum Überschuss .....</b>	651	185
<b>G. Eigenkapitalisierung .....</b>	655	186
<b>H. CAPM-Daten .....</b>	656	186
<b>I. Rating .....</b>	657	186
<b>J. Beispiele .....</b>	658	186
<b>K. Grenzen .....</b>	662	188
<b>L. Unterschiedlicher Zuschlag .....</b>	663	189
<b>M. Bestehen eines Unternehmenvertrags .....</b>	664	189
<b>N. Politische Risiken .....</b>	665	189
<b>O. Kritik .....</b>	666	190
<b>P. Würdigung .....</b>	670	191
I. Schätzungsermessen .....	670	191
II. Erfahrungswissen .....	671	191
III. Fazit .....	674	192
<b>Vierzehnter Teil</b>		
<b>Risikozuschlag: CAPM .....</b>	676	193
<b>A. Grundlagen .....</b>	676	193
I. Wende .....	676	193

# Inhaltsverzeichnis

	Rz.	Seite
II. Eigenart .....	679	194
III. Modellcharakter .....	680	194
IV. Anwendbarkeit .....	687	196
1. Begründung .....	687	196
2. Schwächen .....	688	196
3. Unsicherheit .....	691	197
4. Tatsachennähe? .....	693	197
V. Alternativanlage .....	694	197
VI. Marktrisiko .....	697	198
VII. Unternehmensindividuelles Risiko .....	699	198
VIII. Betafaktor .....	701	199
IX. Formel .....	703	199
<b>B. IDW Standard S 1 2000 .....</b>	<b>705</b>	<b>200</b>
<b>C. IDW Standard S 1 2008 .....</b>	<b>708</b>	<b>200</b>
I. Neuer Ansatz .....	708	200
II. Vorzugsstellung .....	710	201
<b>D. Markttrendite .....</b>	<b>713</b>	<b>202</b>
I. Allgemeines .....	713	202
II. Zukunftsaspekte .....	714	202
III. Betrachtungsperiode .....	717	203
1. Vergangenheit .....	717	203
2. Zukunft .....	721	204
IV. „Mittelwert“ .....	722	204
V. Beispiel .....	725	205
VI. Fragen .....	727	206
<b>E. Marktrisikoprämie .....</b>	<b>729</b>	<b>206</b>
I. Allgemeines .....	730	206
II. Untergrenze .....	735	208
<b>F. Betafaktor .....</b>	<b>736</b>	<b>208</b>
I. Allgemeines .....	736	208

# Inhaltsverzeichnis

	Rz.	Seite
II. Wirkung .....	739	209
III. Ermittlung .....	742	210
IV. Kapitalstruktur .....	746	211
1. Allgemeines .....	746	211
2. T-Online/Deutsche Telekom .....	749	212
3. Vattenfall Europe AG/Vattenfall Aktiebolag .....	750	212
4. Vereinfachung .....	751	213
5. Beispiel .....	752	213
V. Zukunftsbetas .....	754	214
VI. Signifikanz .....	755	214
VII. Peer Group .....	757	215
1. Allgemeines .....	757	215
2. Vergleichbarkeit .....	758	215
3. Squeeze-out .....	761	216
4. Ausweitung .....	763	217
5. Ausländische Betafaktoren .....	765	218
a) Verlockung .....	765	218
b) Erfahrung .....	766	218
6. Fazit .....	770	219
<b>G. Grenzen</b> .....	770	219
<b>H. Rechtsprechung</b> .....	773	220
I. Zustimmung .....	774	220
II. Skepsis .....	782	222
III. „Zweiklang“ .....	802	226
IV. Finanzkrise 2008 .....	807	227
<b>I. Würdigung</b> .....	813	229
I. Parteienbezogenheit .....	814	229
II. Alternativrendite .....	815	229
1. Typisierung .....	815	229
2. Weichende Kleinanleger .....	818	231
3. Fondsanleger .....	819	231
4. Offene Frage .....	820	231
5. Modellabhängigkeit .....	822	232
III. Wechselbeziehung .....	824	232



	Rz.	Seite
IV. Markteffizienz .....	825	233
1. Grundlage .....	825	233
2. Nationaler Kapitalmarkt .....	827	233
3. Skepsis .....	828	234
4. Homo oeconomicus .....	831	235
5. Gerichte .....	834	236
6. Globaler Kapitalmarkt .....	839	237
V. Unternehmensrisiko/Anteilsrisiko .....	840	237
VI. Datengrundlage .....	844	238
1. Allgemeines .....	844	238
2. Blasen .....	845	238
3. Spielraum .....	846	239
VII. Streubesitz .....	851	240
1. Minderheit .....	852	240
a) Minderheitsabschlag .....	852	240
b) Asymmetrische Bewertung .....	859	242
2. Mehrheit .....	860	242
3. USA .....	862	243
a) Literatur .....	863	243
b) American Law Institute .....	864	243
VIII. Zeitwahl .....	867	244
IX. Außensicht/Innensicht .....	869	245
1. Gleiche Erwartungen .....	869	245
2. Bilanzpolitik .....	870	245
a) USA .....	871	245
b) Europa .....	873	246
3. Informationserweiterung .....	875	246
X. Synergien .....	878	247
XI. Doppelter Ansatz .....	879	247
XII. Quotaler Wert/Anteilswert .....	880	248
1. Grundsatz .....	880	248
2. Ausgangspunkt .....	883	249
3. Typisierende Betrachtung .....	884	249
XIII. Technische Aspekte .....	886	249
1. Referenzperiode .....	887	249
2. (Quasi-)sichere Anlage .....	889	250
3. Betafaktor .....	890	250
4. Fazit .....	891	250
XIV. Angleichung durch Thesaurierung .....	893	251
1. IDW S 1 2005 .....	893	251
2. IDW S 1 2008 .....	895	251

	Rz.	Seite
<b>J. Rechtsvergleichung: USA</b> .....	898	252
I. Vergleichung der Normwerte .....	898	252
II. Parteigutachter .....	902	253
III. Richter .....	906	254
IV. Interkulturelles Unternehmensrecht .....	908	255
<b>K. Abwägung</b> .....	909	255
I. Neue Sicht .....	909	255
II. Traditionelle Sicht .....	910	256
III. Komplexität .....	915	256
IV. Offene Fragen .....	917	257
V. Ergebnis .....	918	257
<b>L. Alternativen</b> .....	922	259
I. Arbitrage Pricing Theory .....	922	259
II. Dividend Discount Model .....	923	259
<b>Fünfzehnter Teil</b>		
<b>Nachsteuer – Capital Asset Pricing Model (Tax-CAPM)</b> .....	925	261
<b>A. Überblick</b> .....	928	261
<b>B. Grundgedanke</b> .....	930	262
I. Ausgangslage .....	930	262
II. Technik .....	931	262
<b>C. Formel</b> .....	935	263
<b>D. Höhe</b> .....	939	264
<b>E. Beispiele</b> .....	941	265
I. OLG Stuttgart .....	941	265
II. OLG München .....	944	265
III. OLG Frankfurt/M. ....	945	266
<b>F. Abwägung</b> .....	946	266

	Rz.	Seite
<b>Sechzehnter Teil</b>		
Weitere Zuschläge .....	954	269
A. Besondere Risiken .....	954	269
B. Immobilitätszuschlag .....	955	269
C. Zugang zum Kapitalmarkt .....	960	270
D. Unternehmerische Mitbestimmung .....	961	270
<b>Siebzehnter Teil</b>		
Wachstumsabschlag .....	962	271
A. Grundlagen .....	962	271
B. Reihenfolge .....	966	272
C. Höhe .....	967	272
I. Inflationsrate/Wachstumskraft .....	967	272
II. Beispiele .....	969	273
D. Verhältnis zum Ausgangszinssatz .....	970	275
E. Thesaurierte Überschüsse .....	971	275
I. Ausgangslage .....	971	275
II. Wirkung .....	972	275
III. Methode .....	975	276
F. Ertragsteuern .....	977	276
G. Abzinsung auf Bewertungstichtag .....	978	276
H. Sicherung des Wachstums .....	979	277
I. Zusammenschau .....	981	277
<b>Achtzehnter Teil</b>		
Ertragswertverfahren .....	982	279
A. Grundlagen .....	982	279
B. Wahlfreiheit .....	983	279

## Inhaltsverzeichnis

	Rz.	Seite
<b>C. Grundsatz .....</b>	<b>985</b>	<b>280</b>
I. HGB Zahlen .....	985	280
II. IFRS-Zahlen .....	988	281
<b>D. Bereinigungen .....</b>	<b>989</b>	<b>281</b>
<b>E. Aufwendungen und Erträge .....</b>	<b>990</b>	<b>281</b>
I. Umsatzerlöse .....	991	282
II. Aufwendungen .....	992	282
III. Unternehmenssteuern .....	993	282
IV. Abschreibungen .....	994	283
1. Reinvestitionsrate .....	995	283
2. Technik .....	998	283
V. Finanzplanung .....	1000	284
VI. Liquidität/Ausschüttbarkeit .....	1002	284
VII. Persönliche Ertragsteuern .....	1003	284
 <b>Neunzehnter Teil</b>		
<b>Discounted Cashflow-Verfahren .....</b>	<b>1004</b>	<b>285</b>
<b>A. Überblick .....</b>	<b>1004</b>	<b>285</b>
I. Einführung .....	1004	285
II. Free Cashflows .....	1007	286
III. Prognose .....	1008	286
IV. Ermittlung .....	1011	287
1. Cashflow .....	1011	287
2. Alternative Methoden .....	1012	287
V. Nettokapitalisierung/Bruttokapitalisierung .....	1014	288
1. Nettokapitalisierung .....	1015	288
2. Bruttokapitalisierung .....	1016	288
VI. Muster .....	1018	289
1. Equity-Verfahren .....	1018	289
2. WACC-Verfahren/APV-Verfahren .....	1019	289
VII. Nachsteuerbetrachtung .....	1020	289
VIII. Kapitalisierung .....	1021	289
IX. Unterschiede .....	1024	290

## Inhaltsverzeichnis

	Rz.	Seite
<b>B. WACC-Ansatz</b> .....	1026	290
I. Konzept .....	1027	290
II. Bestimmung der Cashflows .....	1032	291
III. „Tax Shield“ .....	1033	291
IV. Gewogene Kapitalkosten .....	1034	292
V. Formel .....	1037	293
VI. Zirkularität .....	1039	293
VII. Veränderter Verschuldungsgrad .....	1040	294
1. Beachtung .....	1040	294
2. Neuer Betafaktor .....	1043	294
VIII. Kapitalisierungszinssatz .....	1044	294
IX. Fortführungswert .....	1047	295
X. Unternehmenswert .....	1048	295
XI. Kritik .....	1049	296
<b>C. Konzept der angepassten Barwertformeln (APV-Ansatz)</b> ...	1051	296
I. Grundsatz .....	1051	296
II. Formel .....	1053	297
III. Eigenart .....	1057	298
<b>D. Wert des Eigenkapitals (Equity-Ansatz)</b> .....	1058	298
I. Grundsatz .....	1058	298
II. Formel .....	1059	298
<b>E. Vergleich der Verfahren</b> .....	1060	299
<b>Zwanzigster Teil</b>		
<b>Vom Barwert zum Unternehmenswert</b> .....	1062	301
<b>A. Nicht betriebsnotwendiges (neutrales) Vermögen</b> .....	1062	301
I. Begriff .....	1062	301
II. Umfang .....	1063	301
III. Beispiele .....	1067	302
1. Allgemeines .....	1067	302
2. Beteiligungen .....	1069	303
3. Pensionsrückstellungen .....	1070	303

## Inhaltsverzeichnis

	Rz.	Seite
4. Bewertung .....	1071	303
5. Schulden .....	1072	304
6. Kreditsicherung .....	1073	304
7. Höhe .....	1074	304
8. Verlustvortrag .....	1077	305
a) Ansatz .....	1077	305
b) Höhe .....	1079	306
9. Steuern .....	1082	307
 <b>B. Nichtfinanzieller Nutzen .....</b>	 1083	 307
 <b>Einundzwanzigster Teil</b>		
<b>Vergleichswerte/Selbsteinschätzung .....</b>	<b>1086</b>	<b>309</b>
 <b>A. Einführung .....</b>	 1086	 309
 <b>B. Anteilspreise .....</b>	 1087	 309
 <b>C. Unternehmenspreise .....</b>	 1088	 309
 <b>D. Verhalten der Beteiligten .....</b>	 1089	 310
 <b>E. Bilanzwert .....</b>	 1090	 310
 <b>Zweiundzwanzigster Teil</b>		
<b>Börsenwert .....</b>	<b>1091</b>	<b>311</b>
 <b>A. Allgemeines .....</b>	 1091	 311
 <b>I. Grundlagen .....</b>	 1091	 311
 <b>II. Verschmelzung .....</b>	 1097	 312
 <b>B. Börseneffizienz .....</b>	 1101	 314
 <b>C. Zeichenwirkung .....</b>	 1104	 315
 <b>D. Plausibilität .....</b>	 1105	 315
 <b>E. Gutachter .....</b>	 1107	 316
 <b>F. Fazit .....</b>	 1109	 316
 <b>G. Mindestwert .....</b>	 1111	 316
 <b>H. Marktenge/Manipulation .....</b>	 1115	 318

# Inhaltsverzeichnis

	Rz.	Seite
I. Höchstwert .....	1122	320
J. Zeitverlauf .....	1123	320
I. Stichtagskurs .....	1123	320
II. Bezugszeitraum .....	1126	321
1. Dauer .....	1126	321
2. Verdatung .....	1128	321
III. Marktgeschehen .....	1135	323
K. Mehrere Börsenplätze .....	1136	323
L. Vorwirkung .....	1137	324
M. Gesamtwürdigung .....	1138	324
I. Andere Märkte .....	1138	324
II. Zwieklang .....	1139	324
III. Gesetzesbindung .....	1141	325
N. Intertemporales Bewertungsrecht .....	1142	325
O. Erwerb außerhalb der Börse .....	1144	326
I. Einführung .....	1144	326
II. Übernahmegesetz .....	1146	326
III. Heutiger Stand .....	1148	327
P. Fazit .....	1151	328
<b>Dreiundzwanzigster Teil</b>		
Liquidationswert .....	1152	329
A. Allgemeines .....	1152	329
B. Ansatz .....	1155	329
C. Einzelheiten .....	1157	330
<b>Vierundzwanzigster Teil</b>		
Besonderheiten bei Unternehmen .....	1159	333
A. Junge Unternehmen .....	1160	333
B. Wachstumsstarke Unternehmen .....	1160	333

	Rz.	Seite
C. Ertragsschwache Unternehmen .....	1161	333
D. Kleine und mittelgroße Unternehmen .....	1163	334
E. Vorgesellschaften .....	1166	335
F. Unternehmen zur Leistungserstellung .....	1168	335
G. Vereinfachte Verfahren .....	1170	336
Fünfundzwanzigster Teil		
Substanzwert .....	1172	339
Sechszwanzigster Teil		
Konzernbewertung .....	1175	341
A. Allgemeines .....	1175	341
B. Bewertungsmethode .....	1179	341
C. Verfahren .....	1181	342
D. Wertansätze .....	1182	342
Siebenundzwanzigster Teil		
Anteilsbewertung .....	1183	343
A. Ausgangslage .....	1183	343
B. Abschlag/Zuschlag .....	1187	343
C. Niedriger/Höherer Wert für Übernehmer .....	1191	344
D. Kosten des Ausscheidens/der Wiederanlage .....	1192	345
Achtundzwanzigster Teil		
Atypische Anteile .....	1193	347
A. Problem .....	1193	347
B. Methode .....	1194	347
C. Gleichbehandlung .....	1195	347
D. Gleiche Beschränkungen .....	1196	347
E. Mehrstimmrechte .....	1198	348



	Rz.	Seite
<b>F. Stammaktien/Vorzugsaktien .....</b>	<b>1199</b>	<b>.... 348</b>
<b>I. Stammaktien .....</b>	<b>1199</b>	<b>.... 348</b>
<b>II. Vorzugsaktien .....</b>	<b>1201</b>	<b>.... 349</b>
<b>G. Vinkulierte Namensaktien .....</b>	<b>1203</b>	<b>.... 349</b>
<b>H. Nicht notierte Aktien .....</b>	<b>1206</b>	<b>.... 350</b>
<b>I. Eigene Aktien .....</b>	<b>1207</b>	<b>.... 350</b>
<b>J. Abweichender Verteilungsschlüssel .....</b>	<b>1208</b>	<b>.... 350</b>
<b>K. Abfindungsbeschränkungen .....</b>	<b>1209</b>	<b>.... 350</b>
<b>L. Unterschiedliche Liquidationserlöse .....</b>	<b>1210</b>	<b>.... 351</b>
 <b>Neunundzwanzigster Teil</b>		
<b>Unternehmensbewertung im Bilanzrecht .....</b>	<b>1212</b>	<b>.... 353</b>
<b>I. Einführung .....</b>	<b>1212</b>	<b>.... 353</b>
<b>II. Einzelabschluss .....</b>	<b>1216</b>	<b>.... 353</b>
1. Geschäfts- oder Firmenwert .....	1217	.... 354
2. Beteiligung .....	1219	.... 354
a) Grundlagen .....	1219	.... 354
b) Unternehmenswerte .....	1221	.... 354
c) Subjektiver Wert .....	1222	.... 355
d) Typisierter Wert .....	1223	.... 355
<b>III. HGB-Konzernabschluss .....</b>	<b>1226</b>	<b>.... 355</b>
<b>IV. IFRS/IAS-Konzernabschluss .....</b>	<b>1228</b>	<b>.... 356</b>
1. Grundlagen .....	1228	.... 356
2. Kapitalkosten .....	1230	.... 357
3. Währungsraum .....	1231	.... 357
4. Einwertige/Mehrwertige Ansätze .....	1232	.... 357
 <b>Dreißigster Teil</b>		
<b>Steuerrecht .....</b>	<b>1233</b>	<b>.... 359</b>
<b>A. Gemeiner Wert .....</b>	<b>1233</b>	<b>.... 359</b>
<b>B. Vereinfachtes Ertragswertverfahren .....</b>	<b>1237</b>	<b>.... 360</b>
<b>C. Paketzuschlag .....</b>	<b>1240</b>	<b>.... 361</b>
<b>D. Ausländische Gesellschaften .....</b>	<b>1241</b>	<b>.... 361</b>

## Inhaltsverzeichnis

	Rz.	Seite
<b>E. Diskussionserweiterung .....</b>	1242	362
<b>F. Abschied vom Stuttgarter Verfahren .....</b>	1243	362
 <b>Einunddreißigster Teil</b>		
<b>Internationale Unternehmensbewertung .....</b>	1244	363
<b>A. Ausgangslage .....</b>	1244	363
<b>B. Problem .....</b>	1247	364
<b>C. Abfindung .....</b>	1251	365
<b>I. Internationales Gesellschaftsrecht .....</b>	1251	365
<b>II. Internationale Zuständigkeit .....</b>	1253	366
<b>III. Bilanzrecht .....</b>	1254	366
1. Komplexität .....	1254	366
2. Falsche Freunde? .....	1255	367
3. Anwendbares Recht .....	1257	367
<b>IV. Lokale Grundlagen .....</b>	1259	368
<b>V. Kulturunterschiede .....</b>	1260	368
<b>VI. Kapitalisierungszinssatz .....</b>	1262	369
<b>VII. Gutachter .....</b>	1263	369
<b>D. Ausländische Töchter .....</b>	1264	369
<b>I. Auslandsrisiko .....</b>	1264	369
<b>II. Internationales Steuerrecht .....</b>	1265	369
<b>III. Ausländische Anteilseigner .....</b>	1266	370
<b>E. Grenzüberschreitende Verschmelzung .....</b>	1268	370
<b>I. Grundsatz .....</b>	1268	370
<b>II. Wertungsebene .....</b>	1270	371
 <b>Zweiunddreißigster Teil</b>		
<b>Plausibilität .....</b>	1272	373
 <b>Dreiunddreißigster Teil</b>		
<b>Abfindungsklauseln .....</b>	1274	375
<b>A. Allgemeines .....</b>	1274	375

# Inhaltsverzeichnis

	Rz.	Seite
<b>B. Wirksamkeit</b> .....	1276	.... 375
I. Grundsätze .....	1276	.... 375
II. Familiengesellschaften .....	1278	.... 376
<b>C. Folgen der Unwirksamkeit</b> .....	1279	.... 376
<b>D. Einzelne Klauseln</b> .....	1280	.... 377
I. Buchwert der Handelsbilanz .....	1280	.... 377
II. Buchwert der Steuerbilanz .....	1283	.... 377
III. Teilwert/Einheitswert .....	1284	.... 377
IV. Vereinfachtes Ertragswertverfahren .....	1285	.... 377
V. Stuttgarter Verfahren .....	1286	.... 378
<b>E. Stundung</b> .....	1288	.... 378
<b>F. Verzinsung</b> .....	1289	.... 378
<b>G. Verfahren</b> .....	1290	.... 379
<b>H. Beispiel</b> .....	1291	.... 379
I. Allgemeines .....	1291	.... 379
II. Schwebende Geschäfte .....	1292	.... 379
III. Zwei-Personen-Gesellschaft .....	1293	.... 380
<b>Vierunddreißigster Teil</b>		
<b>Schluss</b> .....	1296	.... 381
<b>Stichwortregister</b> .....		383