

## Inhaltsverzeichnis

Rz. Seite

<b>Vorwort zur sechsten Auflage .....</b>	<b>V</b>
<b>Vorwort zur ersten Auflage .....</b>	<b>VII</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis .....</b>	<b>XXXVII</b>
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>XLIII</b>
<b>Erster Teil</b>	
<b>Recht und Unternehmensbewertung .....</b>	<b>1 ..... 1</b>
<b>A. Rechtsmaterie .....</b>	<b>1 ..... 1</b>
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>B. Ausgangslagen .....</b>	<b>35 ..... 13</b>
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
<b>II. Verschmelzung .....</b>	<b>44</b>	<b>16</b>
1. Grundmodell .....	44	16
2. Verschmelzung durch Aufnahme .....	47	17
<b>III. Spaltung .....</b>	<b>50</b>	<b>19</b>
<b>IV. Umwandlung .....</b>	<b>51</b>	<b>19</b>
<b>V. Bilanzrecht .....</b>	<b>52</b>	<b>19</b>
1. Einzelabschluss .....	53	19
2. Konzernabschluss .....	55	20
3. Steuerrecht .....	57	20
<b>VI. Sonstige Anlässe .....</b>	<b>56</b>	<b>20</b>
<b>C. Ausgleich und Abfindung: Einzelfälle .....</b>	<b>59</b>	<b>21</b>
<b>I. Gesellschaft mit beschränkter Haftung .....</b>	<b>60</b>	<b>21</b>
<b>II. Aktiengesellschaft .....</b>	<b>62</b>	<b>22</b>
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>		
„Wert“ des Unternehmens .....	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

## Inhaltsverzeichnis

	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

## Inhaltsverzeichnis

	Rz.	Seite
<b>Dritter Teil</b>		
Wertelemente .....	219	71
<b>A. Ertrag/Cashflow</b> .....	219	71
I. Vermögen .....	220	71
1. Betriebsnotwendiges Vermögen .....	221	71
2. Nicht betriebsnotwendiges (neutrales) Vermögen .....	222	71
II. Überschuss .....	223	71
III. Ertragswertverfahren .....	226	72
IV. Discounted Cashflow-Verfahren .....	227	72
V. Beteiligungen .....	230	73
VI. Praktikermethoden .....	231	74
<b>B. Untaugliche Wertansätze</b> .....	235	74
I. Buchwert .....	236	74
II. Substanzwert .....	239	75
<b>Vierter Teil</b>		
Methodische Grundlagen .....	242	77
<b>A. Zukunftserfolgswert</b> .....	243	77
<b>B. Nationale Sicht</b> .....	248	78
I. Ausgangslage .....	248	78
II. Fragen .....	250	79
III. IDW S 1 2008 .....	252	80
<b>C. Prognose</b> .....	253	80
I. Zukunftswert .....	254	80
II. Grundlagen .....	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) Markttrisikoprämie .....	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
I. Verbundnachteile .....	314	96
J. Nebenbedingungen .....	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
<b>Sechster Teil</b>		
Prognoseverfahren .....	378	113
A. Phasenmethode .....	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. Alternative Reihen .....	388	116
I. Mehrwertige Schätzung .....	388	116
II. Technik .....	391	117
C. Grenzen .....	399	118

	Rz.	Seite
<b>Siebter Teil</b>		
<b>Unternehmenswert und Steuern .....</b>	<b>402 .... 119</b>	
<b>A. Geschichte .....</b>	<b>402 .... 119</b>	
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>	<b>415 .... 122</b>	
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>	<b>434 .... 127</b>	
I. Ausschüttungsquote .....	434 .... 127	
II. IDW S 1 2008 .....	438 .... 128	
<b>D. Einzelheiten: IDW S 1 2008 .....</b>	<b>439 .... 128</b>	
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
I. Intertemporale Regeln .....	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. Nächere Phase .....	496	... 141

## Inhaltsverzeichnis

	Rz.	Seite
II. Fernere Phase .....	497	142
1. Ausgangslage .....	497	142
2. Vergangenheit .....	498	142
3. Abgeltungsteuer .....	502	143
C. Thesaurierte Überschüsse .....	503	143
I. Bedeutung .....	503	143
II. Ansatz .....	504	144
III. Beispiel – DW S 1 2008 .....	508	144
D. Beurteilung .....	509	145
 <b>Neunter Teil</b>		
Kapitalisierung .....	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>		
Kapitalisierungszinssatz .....	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>	<b>558</b>	<b>157</b>
<b>C. Alternativrendite .....</b>	<b>561</b>	<b>158</b>
I. Grundlage .....	561	158
II. Anleihen .....	563	158
III. Aktienmarkt .....	567	159
<b>Elfter Teil</b>		
<b>Basiszins .....</b>	<b>573</b>	<b>161</b>
<b>A. Ausgangslage .....</b>	<b>573</b>	<b>161</b>
<b>B. Landesüblicher Zins .....</b>	<b>574</b>	<b>161</b>
I. Allgemeines .....	574	161
II. Beispiele .....	576	162
<b>C. Laufzeitäquivalenz .....</b>	<b>581</b>	<b>163</b>
<b>D. Zinsprognose .....</b>	<b>583</b>	<b>164</b>
<b>E. Zinsstrukturkurve .....</b>	<b>585</b>	<b>165</b>
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>	<b>594</b>	<b>168</b>
<b>G. Euroland .....</b>	<b>595</b>	<b>168</b>
<b>H. Begrenzte Lebensdauer .....</b>	<b>597</b>	<b>168</b>
<b>I. Gleichbehandlung .....</b>	<b>598</b>	<b>169</b>
<b>J. Interner Zins .....</b>	<b>600</b>	<b>169</b>

---

	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
A. Fremdkapitalzinsen	.....	642 .... 181
I. Risikoanpassung	.....	642 .... 181
II. Ermittlung	.....	644 .... 182
B. Verlässlichkeit	.....	645 .... 183
C. Risikoanteil	.....	646 .... 183
D. Anleihevergleich	.....	648 .... 184
E. Verhältnis zum Basiszins	.....	649 .... 184
F. Verhältnis zum Überschuss	.....	651 .... 185
G. Eigenkapitalisierung	.....	655 .... 186
H. CAPM-Daten	.....	656 .... 186
I. Rating	.....	657 .... 186
J. Beispiele	.....	658 .... 186
K. Grenzen	.....	662 .... 188
L. Unterschiedlicher Zuschlag	.....	663 .... 189
M. Bestehen eines Unternehmenvertrags	.....	664 .... 189
N. Politische Risiken	.....	665 .... 189
O. Kritik	.....	666 .... 190
P. Würdigung	.....	670 .... 191
I. Schätzungsermessen	.....	670 .... 191
II. Erfahrungswissen	.....	671 .... 191
III. Fazit	.....	674 .... 192
<b>Vierzehnter Teil</b>		
<b>Risikozuschlag: CAPM</b>	.....	676 .... 193
A. Grundlagen	.....	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> .....	 705	 .... 200
 <b>C. IDW Standard S 1 2008</b> .....	 708	 .... 200
I. Neuer Ansatz .....	708	.... 200
II. Vorzugsstellung .....	710	.... 201
 <b>D. Marktrendite</b> .....	 713	 .... 202
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> .....	 729	 .... 206
I. Allgemeines .....	730	.... 206
II. Untergrenze .....	735	.... 208
 <b>F. Betafaktor</b> .....	 736	 .... 208
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
G. Grenzen .....	770	219
H. Rechtsprechung .....	773	220
I. Zustimmung .....	774	220
II. Skepsis .....	782	222
III. „Zweiklang“ .....	802	226
IV. Finanzkrise 2008 .....	807	227
I. Würdigung .....	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

## Inhaltsverzeichnis

	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

## Inhaltsverzeichnis

	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

## Inhaltsverzeichnis

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

## Inhaltsverzeichnis

	Rz.	Seite
<b>C. Grundsatz .....</b>	985	280
I. HGB Zahlen .....	985	280
II. IFRS-Zahlen .....	988	281
<b>D. Bereinigungen .....</b>	989	281
<b>E. Aufwendungen und Erträge .....</b>	990	281
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>	1004	285
<b>A. Überblick .....</b>	1004	285
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>	<b>1083</b>	<b>... 307</b>
<b>Einundzwanzigster Teil</b>		
<b>Vergleichswerte/Selbsteinschätzung .....</b>	<b>1086</b>	<b>... 309</b>
<b>A. Einführung .....</b>	<b>1086</b>	<b>... 309</b>
<b>B. Anteilspreise .....</b>	<b>1087</b>	<b>... 309</b>
<b>C. Unternehmenspreise .....</b>	<b>1088</b>	<b>... 309</b>
<b>D. Verhalten der Beteiligten .....</b>	<b>1089</b>	<b>... 310</b>
<b>E. Bilanzwert .....</b>	<b>1090</b>	<b>... 310</b>
<b>Zweiundzwanzigster Teil</b>		
<b>Börsenwert .....</b>	<b>1091</b>	<b>... 311</b>
<b>A. Allgemeines .....</b>	<b>1091</b>	<b>... 311</b>
I. Grundlagen .....	1091	... 311
II. Verschmelzung .....	1097	... 312
<b>B. Börseneffizienz .....</b>	<b>1101</b>	<b>... 314</b>
<b>C. Zeichenwirkung .....</b>	<b>1104</b>	<b>... 315</b>
<b>D. Plausibilität .....</b>	<b>1105</b>	<b>... 315</b>
<b>E. Gutachter .....</b>	<b>1107</b>	<b>... 316</b>
<b>F. Fazit .....</b>	<b>1109</b>	<b>... 316</b>
<b>G. Mindestwert .....</b>	<b>1111</b>	<b>... 316</b>
<b>H. Marktentge/Manipulation .....</b>	<b>1115</b>	<b>... 318</b>

## Inhaltsverzeichnis

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

## Inhaltsverzeichnis

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

## Inhaltsverzeichnis

	Rz.	Seite
<b>F. Stammaktien/Vorzugsaktien .....</b>	1199 ....	348
I. Stammaktien .....	1199 ....	348
II. Vorzugsaktien .....	1201 ....	349
<b>G. Vinkulierte Namensaktien .....</b>	1203 ....	349
<b>H. Nicht notierte Aktien .....</b>	1206 ....	350
I. Eigene Aktien .....	1207 ....	350
J. Abweichender Verteilungsschlüssel .....	1208 ....	350
K. Abfindungsbeschränkungen .....	1209 ....	350
L. Unterschiedliche Liquidationserlöse .....	1210 ....	351
 <b>Neunundzwanzigster Teil</b>		
<b>Unternehmensbewertung im Bilanzrecht .....</b>	1212 ....	353
I. Einführung .....	1212 ....	353
II. Einzelabschluss .....	1216 ....	353
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
III. HGB-Konzernabschluss .....	1226 ....	355
IV. IFRS/IAS-Konzernabschluss .....	1228 ....	356
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>	1233 ....	359
A. Gemeiner Wert .....	1233 ....	359
B. Vereinfachtes Ertragswertverfahren .....	1237 ....	360
C. Paketzuschlag .....	1240 ....	361
D. Ausländische Gesellschaften .....	1241 ....	361

## 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
I. Internationales Gesellschaftsrecht .....	1251	... 365
II. Internationale Zuständigkeit .....	1253	... 366
III. Bilanzrecht .....	1254	... 366
1. Komplexität .....	1254	... 366
2. Falsche Freunde? .....	1255	... 367
3. Anwendbares Recht .....	1257	... 367
IV. Lokale Grundlagen .....	1259	... 368
V. Kulturunterschiede .....	1260	... 368
VI. Kapitalisierungszinssatz .....	1262	... 369
VII. Gutachter .....	1263	... 369
<b>D. Ausländische Töchter .....</b>	1264	... 369
I. Auslandsrisiko .....	1264	... 369
II. Internationales Steuerrecht .....	1265	... 369
III. Ausländische Anteilseigner .....	1266	... 370
<b>E. Grenzüberschreitende Verschmelzung .....</b>	1268	... 370
I. Grundsatz .....	1268	... 370
II. Wertungsebene .....	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	