

Vorwort	VII
Inhaltsverzeichnis	IX
Abbildungsverzeichnis	XIX
1 RECHTSGELEITETE UNTERNEHMENSBEWERTUNG	1
2 WERTMAßSTAB UND RECHTSGELEITETE BEWERTUNG	5
2.1 Normativer Wertmaßstab und Grenzpreismodell	5
2.2 Aktienrechtliche Strukturmaßnahme und Wertfindung	10
2.3 Steuerlicher Bewertungsanlass und Wertfindung	11
3 REGELWERK FÜR DIE UNTERNEHMENSBEWERTUNG	13
4 FAHRPLAN FÜR EINE UNTERNEHMENSBEWERTUNG	15
5 BEWERTUNGSANLÄSSE	19
5.1 Überblick	19
5.2 Bewertungsanlass und die Folgen für die Bewertung	19
5.3 Gesetzliche Bewertungsanlässe	21
5.4 Vertragliche Bewertungsanlässe	22
5.5 Bewertungsanlässe im Rahmen von M&A und M&A-Litigation	23
5.5.1 Bewertung vor der Akquisition	23
5.5.2 Bewertung nach der Akquisition	24
5.6 Rechtsprechung	25
6 BEWERTUNGSKONZEPT	26
6.1 Überblick	26
6.2 Subjektiver Unternehmenswert	27
6.2.1 Subjektives Bewertungskonzept	27

6.2.2	Subjektiver Unternehmenswert in der Transaktionsberatung	28
6.2.3	Subjektiver Unternehmenswert bei Schadensersatz	31
6.3	Objektivierter Unternehmenswert und Typisierung	31
6.3.1	Warum objektivierte Bewertung?	31
6.3.2	Was heißt objektivierte Bewertung?	33
6.3.3	Typisierung als Mittel zur Objektivierung	35
6.3.4	Der objektivierte Unternehmenswert als Verkehrswert	37
6.4	Schiedswert	39
6.5	Subjektive Unternehmenswerte bei gutachterlicher Überprüfung	39
6.6	Rechtsprechung	40
7	BEWERTUNGSFUNKTION UND BEWERTUNGSKONZEPT	42
<hr/>		
8	WAS WIRD FÜR WEN BEWERTET?	44
8.1	Überblick	44
8.2	Bewertungsobjekt – was wird bewertet?	44
8.3	Bewertungssubjekt – für wen wird der Wert ermittelt?	45
9	WIE SETZT SICH DER UNTERNEHMENSWERT ZUSAMMEN?	47
9.1	Überblick	47
9.2	Gewinn und Kapitalwertmodell	47
9.2.1	Bruttokapitalwert – Bewertung endlicher und unendlicher Zahlungsströme	47
9.2.2	Diskontierung – ein Vergleich von Alternativen	48
9.2.3	Nettokapitalwert als Entscheidungskriterium – Brutto- und Nettokapitalwert	50
9.3	Vermögen und Geschäftswert	51
10	ÄQUIVALENZPRINZIPIEN – VERGLEICH VON ÄPFELN UND BIRNEN?	55
10.1	Überblick	55
10.2	Risiko und Risikoäquivalenz	55
10.3	Arbeitseinsatzäquivalenz	58
10.4	Besteuerungsäquivalenz	60
10.5	Rechtsprechung	61

11 BEWERTUNGSVERFAHREN	63
11.1 Überblick	63
11.2 Einzelbewertungsverfahren	63
11.2.1 Was wird einzeln bewertet?	63
11.2.2 Liquidationswertverfahren	63
11.2.3 Substanzwertverfahren	70
11.2.4 Net-Asset-Value – NAV	71
11.2.5 Rechtsprechung	75
11.3 Gesamtbewertungsverfahren	77
11.3.1 Was wird gesamt bewertet?	77
11.3.2 Discounted-Cashflow-Verfahren	78
11.3.3 Ertragswertverfahren	80
11.3.4 Vereinfachtes Ertragswertverfahren	82
11.3.5 Rechtsprechung	83
11.4 Multiplikatorverfahren	84
11.4.1 Überblick	84
11.4.2 Multiplikator	84
11.4.3 Peergroup und Preis	86
11.4.4 Anwendungsgebiet	87
11.4.5 Equity-Value-Verfahren	88
11.4.6 Enterprise-Value-Verfahren	89
11.4.7 Net-Debt	90
11.4.8 Rechtsprechung	90
11.5 Sum-of-the-Parts-Verfahren	91
11.6 Börsenkurs	91
 12 AUSWAHL DES BEWERTUNGSVERFAHRENS	 93
 13 WERT UND PREIS	 94
13.1 Gibt es einen Unterschied zwischen Wert und Preis?	94
13.2 Welche Rolle spielen Preise im Rahmen einer Unternehmensbewertung?	95

14	BEWERTUNGSSTICHTAG	97
14.1	Überblick	97
14.2	Bestimmung des Bewertungsstichtages	98
14.3	Zufluss-Zeitpunkt und Diskontierung	100
14.4	Technischer Stichtag	101
14.5	Früchteteilung	102
14.6	Informationsabgrenzung – ein unterschätztes Thema	103
14.7	Stellungnahmen des FAUB und der KSW	105
14.8	Rechtsprechung	105
15	VERGANGENHEITSANALYSE – ANALYSE DER ERTRAGSKRAFT	107
15.1	Überblick	107
15.2	Vergangenheitsanalyse – Datengrundlage	107
15.3	Grenzen der Vergangenheitsanalyse	108
15.4	Bereinigung nicht nachhaltiger Ertrags- und Aufwandspositionen	109
15.5	Verträge mit dem Gesellschafter-Geschäftsführer	112
15.6	Art und Qualität der Jahresabschlüsse	113
15.7	Die Schwächen der Prognose	114
15.8	Rechtsprechung	115
16	MARKTANALYSE	116
16.1	Überblick	116
16.2	Der Markt	116
16.3	Modelle zur Marktanalyse	117
16.4	Rechtsprechung	119
17	UNTERNEHMENSKONZEPT – LEITBILD DER PLANUNG	120
18	MANAGEMENT	122

19 UNTERNEHMENSPLANUNG	123
19.1 Überblick	123
19.2 Objektivierte Unternehmensplanung	124
19.3 Planung durch den Gutachter	125
19.4 Fortschreibung der Vergangenheit als Unternehmensplanung	126
19.5 Unternehmensverhältnisse am Bewertungsstichtag	127
19.6 Stichtagsbilanz	128
19.7 Integrierte Unternehmensplanung – Gewinn, Liquidität, Vermögen	129
19.8 Endlicher oder unendlicher Planungszeitraum?	131
19.9 Phasenplanung – Unterteilung der Zukunft	134
19.10 Substanzerhalt – Reinvestition und Wachstumsinvestition	138
19.11 Planung Unternehmensverbund – Konzernplanung	138
19.12 Rechtsprechung	142
 20 FREMDWÄHRUNG	 144
20.1 Herstellung der Währungsäquivalenz	144
20.2 Rechtsprechung	146
 21 INFLATION UND WACHSTUM IN DER PLANUNG	 148
21.1 Überblick	148
21.2 Inflation und Kalkulationszinssatz	149
21.3 Berücksichtigung der Inflation in der Planung	149
21.3.1 Detailplanungsphase	149
21.3.2 Fortführungsphase	150
21.3.3 Verbindung der Detailplanungsphase mit der Fortführungsphase	152
21.4 Reales Wachstum	153
21.5 Unternehmensspezifische Inflationsrate und schrumpfende Unternehmen	155
21.6 Stellungnahmen des FAUB und der KSW	157
21.7 Rechtsprechung	157
 22 VERLUSTVORTRÄGE UND WERTBEITRAG	 158
22.1 Überblick	158
22.2 Handelsrechtliche Verlustvorträge	158

22.3	Steuerrechtliche Verlustvorträge	160
22.4	Rechtsprechung	163
23	RÜCKLAGEN UND WERTBEITRAG	164
23.1	Überblick	164
23.2	Eigenkapital	164
23.3	Gewinnrücklagen	165
23.4	Kapitalrücklagen	166
23.5	Bilanzgewinn	166
23.6	Steuerliches Einlagekonto und steuerliche Verwendungsfiktion	167
23.7	Rechtsprechung	169
24	SZENARIEN UND ERWARTUNGSWERT – DIE WELT IST NICHT SICHER	171
24.1	Überblick	171
24.2	Grad der Unsicherheit und Eintrittswahrscheinlichkeit	171
24.3	Mehrwertige Planung – Szenarien	173
24.4	Erwartungswert – Zusammenfassung der Szenarien	175
24.5	Rechtsprechung	176
25	KLEINE UND MITTLERE UNTERNEHMEN – KMU	178
25.1	Überblick	178
25.2	Was sind kleine und mittlere Unternehmen?	178
25.3	Übertragbarkeit der Ertragskraft	179
25.4	Unternehmerlohn	183
25.5	Kalkulationszinssatz	184
25.6	Rechtsprechung	185
26	SYNERGIEN ODER $2 + 2 = 5$	186
26.1	Überblick	186
26.2	Echte Synergien	187
26.3	Unechte Synergien	188
26.4	Berücksichtigung und Verteilung echter Synergieeffekte	189
26.5	Rechtsprechung	191

27 AUSSCHÜTTUNG – GEGENSTAND DER BEWERTUNG	193
27.1 Überblick	193
27.2 Ausschüttung und Ausschüttungsquote	193
27.3 Kapitalwertneutralität, Zurechnung, Wertbeitrag aus Thesaurierung und effektiver Steuersatz	195
27.4 Wann ist kein Wertbeitrag aus Thesaurierung zu berücksichtigen?	197
27.5 Inflationsbedingte Thesaurierung	199
27.6 Inflationsbedingtes Wachstum des Wertes der Fortführungsphase	200
27.7 Rechtsprechung	201
 28 KALKULATIONSZINSSATZ	 204
28.1 Überblick	204
28.2 Alternativrendite, Zielrendite oder Kapitalkosten	205
28.3 Komponenten des Kalkulationszinssatzes	207
28.4 CAPM – Capital Asset Pricing Model	211
28.5 Besteuerung des Kalkulationszinssatzes	217
28.6 Basiszinssatz	221
28.6.1 Überblick	221
28.6.2 Zinsstrukturkurve – Details	224
28.6.3 Niedrigzinsphase	228
28.6.4 Stellungnahme des FAUB und der KSW	231
28.6.5 Rechtsprechung	235
28.7 Marktrisikoprämie	236
28.7.1 Überblick	236
28.7.2 Wahl eines Index zur Ermittlung der Marktrendite	243
28.7.3 Stellungnahmen des FAUB und der KSW	244
28.7.4 Vergangenheitsorientierte Ermittlung der Marktrisikoprämie	248
28.7.5 Prognoseorientierte Ermittlung der Marktrisikoprämie	255
28.7.6 Rechtsprechung	261
28.8 Betafaktor	261
28.8.1 Überblick	261
28.8.2 Schätzung des Betafaktors	266
28.8.3 Betaprognose – Bereinigungen und Adjusted Beta	279
28.8.4 Prüfung der Qualität des Betafaktors	282
28.8.5 Unlevern und Relevern – Anpassung des Verschuldungsgrades	287

28.8.6	Debt-Beta bzw. Fremdkapital-Beta – wenn der Fremdkapitalgeber Risiko übernimmt	291
28.8.7	Eigener Betafaktor – börsennotierte Unternehmen	297
28.8.8	Peergroup-Betafaktor – nicht börsennotierte Unternehmen	298
28.8.9	Fahrplan für die Betaberechnung	301
28.8.10	Rechtsprechung	302
29	BESTEuerung DER AUSSCHÜTTUNGEN UND DES KALKULATIONSZINSSATZES	304
29.1	Überblick	304
29.2	Bewertungssubjekt natürliche Person – Bewertungsobjekt Kapitalgesellschaft	304
29.3	Bewertungssubjekt natürliche Person – Bewertungsobjekt Personengesellschaft	306
29.4	Bewertungssubjekt juristische Person – Bewertungsobjekt Kapitalgesellschaft	308
29.5	Rechtsprechung	312
30	BETEILIGUNGSWERT UND UNTERNEHMENSWERT	313
30.1	Welche Faktoren beeinflussen den Wert einer Beteiligung?	313
30.2	Warum gibt es bei objektivierter Bewertung keinen Paketzuschlag?	314
30.3	Wird der objektivierte Beteiligungswert indirekt oder direkt ermittelt?	315
30.4	Objektivierte Bewertung einer Einfluss vermittelnden Beteiligung	315
30.5	Beteiligungsbewertung für bilanzielle Zwecke	316
31	NICHT BETRIEBSNOTWENDIGES VERMÖGEN – SONDERWERT	318
31.1	Überblick	318
31.2	Was ist nicht betriebsnotwendig?	318
31.3	Arten nicht betriebsnotwendigen Vermögens	319
31.4	Rechnerische Berücksichtigung	319
31.5	Rechtsprechung	320
32	ABSCHLÄGE UND ZUSCHLÄGE – DISCOUNTS UND PREMIUMS	323
32.1	Überblick	323
32.2	Fungibilität	323

32.3	Paket – Mehrheit	325
32.4	Verfügungsbeschränkung	327
32.5	Diversifikation – Total Beta	329
32.6	Unternehmensgröße – Size-Effekt	331
32.7	Länderrisiko	331
32.8	Veräußerungsfiktion und latente Steuern	333
32.9	Tax-Amortization-Benefit – TAB	335
33	MINDESTWERTE	339
33.1	Überblick	339
33.2	Liquidationswert	339
33.3	Substanzwert	339
33.4	Börsenkurs	340
	Literaturverzeichnis	343
	Stichwortverzeichnis	355