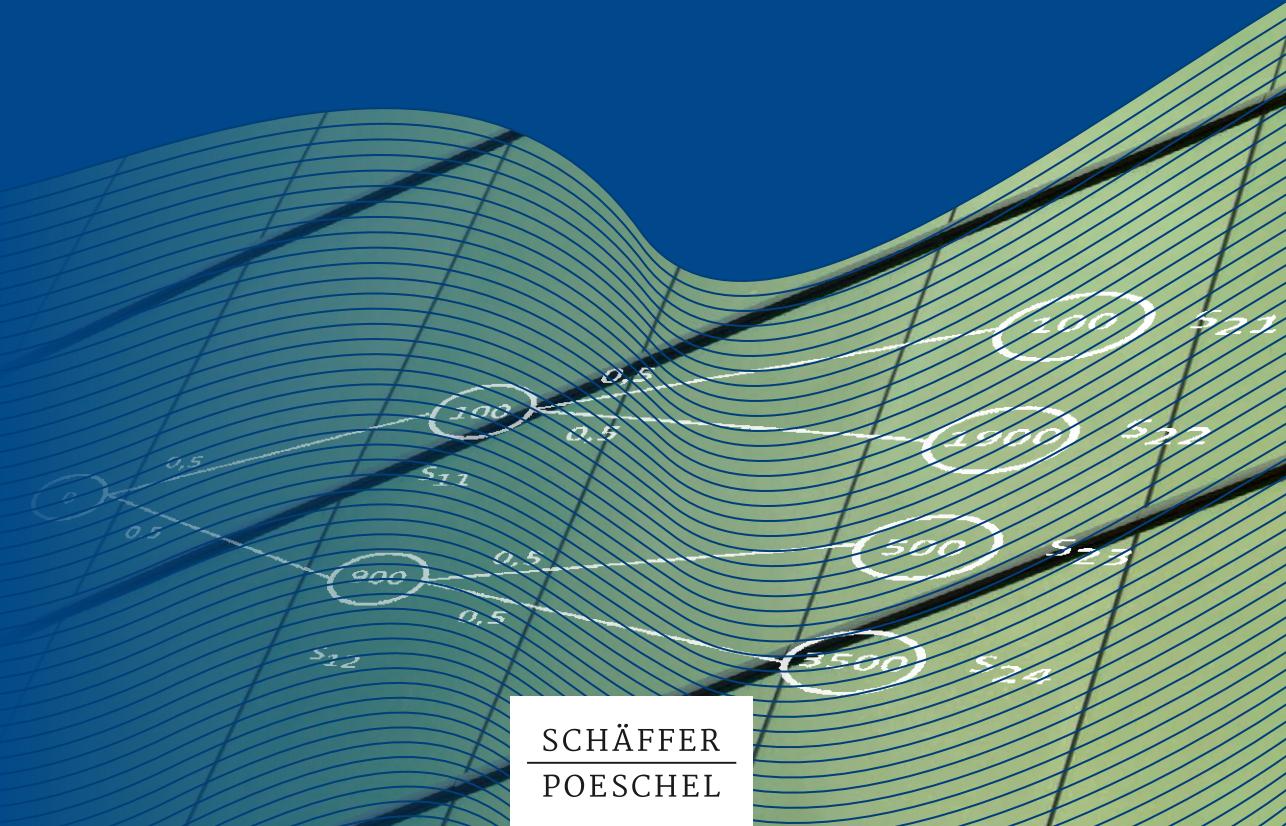


Wolfgang Ballwieser | Dirk Hachmeister

Unternehmens- bewertung

Prozess, Methoden und Probleme

6. Auflage



Wolfgang Ballwieser/Dirk Hachmeister

Unternehmensbewertung

Prozess, Methoden und Probleme

6., überarbeitete Auflage

Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart

Autoren:

Prof. Dr. Dr. h. c. Wolfgang Ballwieser, Fakultät für Betriebswirtschaft,
Ludwig-Maximilians-Universität, München

Prof. Dr. Dirk Hachmeister, Lehrstuhl für Rechnungswesen und Finanzierung,
Universität Hohenheim

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.dnb.de/> abrufbar.

Print: ISBN 978-3-7910-5079-9 Bestell-Nr. 20018-0003

ePDF: ISBN 978-3-7910-5080-5 Bestell-Nr. 20018-0152

Wolfgang Ballwieser/Dirk Hachmeister

Unternehmensbewertung

6., überarbeitete Auflage, Oktober 2021

© 2021 Schäffer-Poeschel Verlag für Wirtschaft · Steuern · Recht GmbH

www.schaeffer-poeschel.de

service@schaeffer-poeschel.de

Bildnachweis (Cover): © H Dillon, shutterstock

Dieses Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Alle Rechte, insbesondere die der Vervielfältigung, des auszugsweisen Nachdrucks, der Übersetzung und der Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen, vorbehalten. Alle Angaben/Daten nach bestem Wissen, jedoch ohne Gewähr für Vollständigkeit und Richtigkeit.

Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart
Ein Unternehmen der Haufe Group SE

Vorwort zur sechsten Auflage

In den fünf Jahren seit Erscheinen der letzten Auflage ist die Diskussion von Unternehmensbewertungsfragen noch detailreicher als in früheren Jahrzehnten geworden. Das zeigte sich insbesondere im Zusammenhang mit der Digitalisierung, der Covid-19-Pandemie, der Erfassung von Insolvenzrisiken, der Risikoanalyse und des zunehmenden Bezugs in der Praxis auf implizite Kapitalkostenschätzungen. Wir haben der Versuchung widerstanden, jedes der angesprochenen Themen in der Neuaufage zu berücksichtigen. Zur Digitalisierung haben wir jüngst ein eigenständiges Werk vorgelegt (*Ballwieser/Hachmeister 2019*) und viele Auseinandersetzungen mit der Covid-19-Pandemie betreffen die Nachhaltigkeit bisheriger Geschäftsmodelle, Schätzungsprobleme zukünftiger Zahlungsströme und Änderungen von Kapitalkosten. Deshalb werden diese beiden Aspekte nicht in eigenständigen Abschnitten behandelt. Hingegen gehen wir neu auf eine Risikoanalyse, vertieft auf Insolvenzrisiken, implizite Kapitalkosten und die Gewinnung von Peers sowie aktualisiert auf die Rechtsprechung ein.

Es war uns erneut ein großes Vergnügen, die verlegerische und technische Unterstützung von Frau *Marita Rollnik-Mollenhauer*, Frau *Claudia Knapp* und (erstmals) Frau *Heike Münzenmaier* zu erhalten. Dafür danken wir herzlichst.

München/Hohenheim, im August 2021

Wolfgang Ballwieser/Dirk Hachmeister

Vorwort zur fünften Auflage

Die fünfte Auflage hat ihre wesentlichen Änderungen durch zwei neue Kapitel 10 und 11 zu Besonderheiten der Unternehmensbewertung für die Steuerbemessung und zur Unternehmensbewertung in der Rechtsprechung (über den früheren Abschnitt zu Zinsfüßen hinaus) erfahren. Darüber hinaus wurde der gesamte Text im Lichte neuer Literatur überarbeitet, teilweise ergänzt und – soweit geboten – korrigiert, ohne den konzeptionellen Aufbau des Buches zu ändern.

Unser herzlicher Dank gebührt einmal wieder Frau *Marita Rollnik-Mollenhauer* für ihre stets aufmerksame und gleichermaßen engagierte wie zuverlässige verlegerische Unterstützung.

München/Hohenheim, im Februar 2016

Wolfgang Ballwieser/Dirk Hachmeister

Vorwort zur vierten Auflage

Die vierte Auflage wurde gegenüber der Vorauflage, für die noch allein einer der jetzigen Autoren verantwortlich zeichnete, intensiv überarbeitet, ergänzt und korrigiert, ohne konzeptiell geändert zu werden. Sie enthält neben der Aktualisierung der Literatur insbesondere eine Hervorhebung der gestuften Ertragsprognose in Kapitel 4.3.4 und der Ausschüttungspolitik in Kapitel 4.3.9. Ergänzungen zur Berücksichtigung des Kapitalstrukturrisikos in Kapitel 4.6.6.4, ein neues Kapitel 4.6.6.9 zur Erfassung des Insolvenzrisikos, Änderungen bei der Darstellung von Multiplikatoren in Kapitel 9 und Aktualisierungen der Urteils wiedergaben in Kapitel 4.6.9.

Frau *Marita Rollnik-Mollenhauer* hat uns gewohnt engagiert und zuverlässig verlegerisch unterstützt, wofür wir sehr herzlich danken.

München/Hohenheim, im Juli 2013

Wolfgang Ballwieser/Dirk Hachmeister

Vorwort zur dritten Auflage

Die dritte Auflage wurde gegenüber der Vorauflage intensiv überarbeitet und ergänzt, ohne konzeptionelle Änderungen zu erfahren. Sämtlichen Beispielrechnungen liegt nun das durch die Unternehmensteuerreform 2008 geänderte Steuerrecht zugrunde. Eingefügt wurde ein neues Kapitel 10 zum vereinfachten Ertragswertverfahren, das Ausfluß der im Jahr 2008 vorgenommenen Änderung des Erbschaft- und Schenkungsteuerrechts ist, welche u. a. das Stuttgarter Verfahren abgeschafft hat. Auf dessen Darstellung wurde dennoch nicht verzichtet, weil es noch zahlreichen Verträgen zugrunde liegt. Umfangreich ergänzt wurden die Ausführungen zum Risikozuschlag als wichtigem Bestandteil des Diskontierungszinses. Hierzu wurden die neuen Abschnitte 4.6.6.5 bis 4.6.6.8 eingefügt, die sich mit mangelnder Fungibilität des Unternehmens, geringer Unternehmensgröße, fehlender Diversifikation des Unternehmenseigentümers als besonderem Problem der Bewertung von kleineren Unternehmen und dem Länderrisiko beschäftigen. Aktualisiert wurden die Urteilswiedergaben in Abschnitt 4.6.9 und die Literatur.

Ich danke *Andreas Hofherr, Anne Kretzschmar* und *Jörg Wiese* sehr herzlich für die kritische Durchsicht von Teilen des Manuskripts sowie die immerwährende Gelegenheit zur Diskussion wesentlicher Punkte.

Frau *Marita Rollnik-Mollenhauer* gebührt erneut mein herzlicher Dank für die vorzügliche verlegerische Betreuung.

München, im September 2010

Wolfgang Ballwieser

Vorwort zur zweiten Auflage

Obwohl nur drei Jahre seit Erscheinen der ersten Auflage dieses Buches verstrichen sind, hat sich bei der Unternehmensbewertung – nicht zuletzt durch die Aktivitäten der Wirtschaftsprüfer und ihre Überarbeitung von IDW S 1 – viel getan. Dank der Bemühungen des Steuergesetzgebers ist zu erwarten, daß sich dies auch in Zukunft nicht ändert. Obwohl diese Aktivitäten eine gewisse Unsicherheit für die Neufassung verursachen, erschien es mir geboten, das am Markt gut aufgenommene Werk zu überarbeiten.

Die zweite Auflage behält das Konzept des Buches bei, ist aber in wesentlichen Teilen verändert. Die Änderungen betreffen insbesondere die Abschnitte zur Ermittlung des risikolosen Zinsses (4.6.3), zu den Ex-Ante-Eigenkapitalkosten (4.6.6) und zum Komponentenverbund (4.6.8), bei dem intensiver als früher auf das Tax-CAPM wie auch das Vorgehen der Wirtschaftsprüfer eingegangen wird. Wegen der geplanten Steuerreform wurde ein neues Kapitel (6) über deren mögliche Auswirkungen aufgenommen. Schließlich wurden neben der Beseitigung von Schreibfehlern und weiteren Unzulänglichkeiten die Urteilswiedergaben aktualisiert (4.6.9) und neue Literatur eingearbeitet.

Ich danke *Raimo Reese* und *Jörg Wiese* sehr herzlich für die kritische Durchsicht des Manuskripts und die Gelegenheit zur Diskussion und zur Verbesserung wesentlicher Punkte.

Wie immer war ich bei Frau *Marita Rollnik-Mollenhauer* in gewohnt guter verlegerischer Hand.

München, im Mai 2007

Wolfgang Ballwieser

Vorwort zur ersten Auflage

Warum ein weiteres Buch zur Unternehmensbewertung? Die Antwort liegt in persönlichen und sachlichen Gründen:

Die Theorie der Unternehmensbewertung beschäftigt mich seit dem Sommer 1970, als ich die erste Vorlesung über Bewertungsgutachten bei *Adolf Moxter* hörte und von der Breite der Fragestellungen, dem Praxisbezug, der Vielfalt der Probleme und der Darbietung des Meisters begeistert war. Das Gebiet faszinierte mich so, daß ich es gerne für die Habilitationsschrift übernahm, die ich 1981 der *Johann Wolfgang Goethe*-Universität vorlegen konnte.

Seitdem hat sich viel getan. Zum einen lernte ich bei praktischer Unternehmensbewertung die oftmals geringen Skrupel vieler Bewerter kennen, an theoretisch gut begründeten Lösungen vorbeizugehen. Zum anderen befand ich mich mit an deutschen Universitäten gelerntem Wissen plötzlich in Verteidigungsstellung. Denn mit der Orientierung am wertorientierten Management waren *Discounted-Cash-Flow*-Kalküle en vogue, die als fortschrittlicher als die Ertragswertmethode ausgegeben wurden (man kennt das Phänomen auch aus dem Bereich der Rechnungslegung). Die Praktiker waren durch die Hinwendung zu den DCF-Kalkülen überrumpelt; sie fragten, ob und wann sich dieselben Werte wie nach der Ertragswertmethode ergaben. Die Verwirrung war so groß, daß neue Zeitschriften entstanden, die sich überwiegend Details der Unternehmensbewertung widmen. Auslöser der Hinwendung zu DCF-Kalkülen waren amerikanische Investmentbanken und Unternehmensberater. Ergänzt wurde der »Angriff« auf das im deutschen Sprachraum Entwickelte durch die Zunahme der Börsengänge und die (insbesondere) von Investmentbankern geliebten Multiplikatoren. Warum Fundamentalbewertungen vornehmen, wenn es durch den Zugriff auf Marktdaten schneller, einfacher und leichter verständlich geht? Ich habe Zweifel daran, daß dies in der Mehrzahl der Fälle zutrifft, und drücke sie hier auch aus.

Die Literatur ist durch die beschriebenen Entwicklungen angeregt und bereichert worden. *Gerwald Mandl* und *Klaus Rabel* legten 1997 ein Buch vor, das ich mir von der Ausrichtung ganz ähnlich aus eigener Feder hätte vorstellen können, aber seinerzeit nicht vorangetrieben hatte. *Jochen Drukarczyk* publizierte im selben Jahr die erste Auflage seines finanzierungstheoretisch geprägten Werks zur Unternehmensbewertung. Es folgten die kompakte Einführung von *Joachim Krag* und *Rainer Kasperzak* (2000) und das Übungsbuch von *Michael Hommel* und *Inga Braun* (2002). Zudem erschienen die Dissertationen von *Dirk Hachmeister* (Erstauflage 1995) und *Wolfgang Schultze* (Erstauflage 2001) zu DCF-Verfahren sowie die Habilitationsschriften von *Thomas Hering* (1999) und *Frank Richter* (2002) zur kapitalmarktorientierten Unternehmensbewertung. In diesem Jahr legte *Klaus Spremann* sein Buch *Valuation* vor. Vorausgegangen waren die ersten Auflagen der didaktisch vorzüglichen Werke von *Alfred Rappaport* (1986) und *Tom Copeland, Tim Koller* und *Jack Murrin* (1991). Auch gab es das umfangreiche Werk des

Praktikers *Karl Born* (in der Erstauflage 1995) und das von Praktikern und Theoretikern verfaßte Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, welches *Volker Peemöller* erstmals im Jahr 2001 herausgab.

Trotz dieser Vielfalt empfand ich eine Lücke, die es zu schließen galt. Beispielsweise gehen *Mandl* und *Rabel* nur knapp und *Drukarczyk* und *Spremann* gar nicht auf den Prozeß der Vergangenheitsanalyse ein (sie gehen dafür in anderen Bereichen tiefer als ich). *Rappaport* sowie *Copeland, Koller* und *Murrin* legen ihren Kalkülen amerikanische Verhältnisse zugrunde und vernachlässigen persönliche Steuern. *Krag* und *Kasperzak* sowie *Hommel* und *Braun* stellen einführende und didaktische Aspekte stärker als theoretische Fragen in den Vordergrund. Die genannten Dissertationen und Habilitationsschriften sind umfangreich, aber nicht vorrangig an Studenten orientiert. *Born* verbindet die DCF-Methoden nur unvollständig. All dies hat mich veranlaßt, ein anders strukturiertes Buch als die genannten vorzulegen, das sich an Studenten und an solche Praktiker wendet, die nicht vor jeder Formel fliehen.

Mein Ausgangspunkt ist der Prozeß der Unternehmensbewertung, bei dem es um die Datenbeschaffung für die Vergangenheitsanalyse, die Prognose künftiger Zahlungen und deren Diskontierung geht. Ich starte mit der Ertragswertmethode, die ich aber nicht mit derjenigen des IDW gleichsetze, und wende mich anschließend den DCF-Verfahren zu. Sie werden zwar alle behandelt, aber in unterschiedlicher Tiefe, weil ich den WACC-Ansatz mit seiner wertorientierten Finanzierungspolitik nicht als praxisrelevant ansehe. Vielmehr ist eine autonome Verschuldungspolitik mein Ausgangspunkt. Die Bewertung wird dementsprechend über den APV-Ansatz vorgenommen, zu dem die formale Äquivalenz nach WACC-DCF und Ertragswertverfahren hergestellt wird. Ich bleibe bei der Darstellung aller Kalküle nicht auf der abstrakten Ebene stehen, sondern verwende ein Beispiel, das zunehmend komplexer wird. Es beginnt mit der unendlichen Rente ohne persönliche Steuern und endet im Phasenmodell mit persönlichen Steuern. Ich ergänze die DCF- und Ertragswertkalküle gleichermaßen durch in der Praxis geläufige weitere Verfahren, speziell durch Multiplikatoren.

Mein Ziel, deutlich weniger Formeln als *Jochen Drukarczyk* zu haben, ist nicht erreicht. Dennoch hoffe ich, daß ich sein Buch angemessen ergänzen kann. Mit den Formeln soll das Unsicherheitsproblem der Unternehmensbewertung nicht kaschiert werden (ein Vorwurf, der gern von Juristen vorgebracht wird, aber auch von Praktikern, welche eine tiefergehende Analyse scheuen). Aber soweit man sich zur Akzeptanz von als vertrauenswürdig angesehenen Daten durchgerungen hat, muß man richtig rechnen. Wie dies geschieht, wird gezeigt.

Meine Dankesschulden sind groß. Meine Assistenten *Michael Dobler, Silvia Hettich, Raimo Reese, Christian Schaffer, Christian Wappenschmidt* und *Jörg Wiese* haben mir als Diskutanten jederzeit zur Verfügung gestanden, mir manchen guten Rat gegeben und mich bei der Überprüfung der Rechnungen und des Textes unterstützt. Die studentischen Hilfskräfte *Benjamin Schimmel* und *Michael Seifert* haben Korrektur gelesen und mir, zusammen mit meiner Sekretärin *Bar-*

bara Kober, bei der technischen Erstellung geholfen. Die Last des ganzen Werks trugen aber in besonderem Maße meine Frau *Sigrid* und unsere Kinder *Dennis* und *Alice*, für die ich wegen der Beschäftigung mit dem Manuskript, das in dem letzten Forschungssemester entstand, als Gesprächspartner kaum zur Verfügung stand, auch wenn ich anwesend war.

Marita Rollnik-Mollenhauer hat mich wie immer perfekt betreut und meine Wünsche berücksichtigt. Ich danke ihr für die Nachhaltigkeit, mit der sie mich zu diesem Projekt ermuntert hat.

München, im Mai 2004

Wolfgang Ballwieser

Inhaltsverzeichnis

Vorwort zur sechsten Auflage	V
Vorwort zur fünften Auflage	VI
Vorwort zur vierten Auflage	VII
Vorwort zur dritten Auflage	VIII
Vorwort zur zweiten Auflage	IX
Vorwort zur ersten Auflage	X
Tabellenverzeichnis	XIX
Abbildungsverzeichnis	XXI
Symbolverzeichnis	XXII
1 Unternehmensbewertung als Mittel zum Zweck	1
1.1 Zweckadäquanzprinzip	1
1.2 Literaturüberblick	3
2 Unternehmensbegriff für Zwecke der Unternehmensbewertung	7
2.1 Unternehmensabgrenzung	7
2.2 Literaturüberblick	8
3 Verfahren zur Unternehmensbewertung im Überblick	9
3.1 Verfahrenseinteilung	9
3.2 Literaturüberblick	12
4 Ertragswert	15
4.1 Komponenten des Ertragswerts	15
4.1.1 Ertragswertkomponenten und Basisannahmen	15
4.1.2 Literaturüberblick	19
4.2 Vorbereitungen einer Ertragswertermittlung	19
4.2.1 Vergangenheitsanalyse	19
4.2.2 Lageanalyse	49
4.2.3 Literaturüberblick	50
4.3 Ertragsprognose	53
4.3.1 Ertragsdefinition	53
4.3.2 Ertrag als Kombination aus Geschäftspolitik und Umweltentwicklung	53
4.3.3 Mehrwertigkeit künftiger Erträge	56
4.3.4 Gestufte Ertragsprognose	57
4.3.5 Zeit-, Zustands- und Wahrscheinlichkeitsabhängigkeit künftiger Erträge	58
4.3.6 Umsatzprognose	61
4.3.7 Umsatzkostenprognose	61

4.3.8	Prognose der umsatzunabhängigen Kosten	61
4.3.9	Planung der Finanzierung und der Zinszahlungen	61
4.3.10	Ausschüttungspolitik	63
4.3.11	Einhaltung rechtlicher und faktischer Nebenbedingungen	65
4.3.12	Integrierte Unternehmensplanung	66
4.3.13	Technische Unterstützung durch Bewertungssoftware	66
4.3.14	Literaturüberblick	67
4.3.15	Notwendige Verarbeitung der Ertragsprognosen in Bewertungsformeln	71
4.4	Ertragswert bei Sicherheit	72
4.4.1	Überblick	72
4.4.2	Variables Ausschüttungsmodell	73
4.4.3	Unendliches Rentenmodell	75
4.4.4	Unendliches Wachstumsmodell	75
4.4.5	Phasenmodelle	75
4.4.6	Problem des Fortführungsverdienstes in den Phasenmodellen	78
4.5	Ertragswert bei Unsicherheit	79
4.5.1	Überblick über Möglichkeiten der Erfassung der Unsicherheit	79
4.5.2	Sicherheitsäquivalente nach der Bernoulli-Theorie	80
4.5.3	Grade der Risikoscheu	83
4.5.4	Probleme der Aggregationsreihenfolge und des Bezugs für ein Sicherheitsäquivalent	86
4.5.5	Ertragswertformeln mit Sicherheitsäquivalenten (Risikoabschlagsmethode)	90
4.5.6	Einwendungen gegen Ertragswertformeln mit Sicherheitsäquivalenten	93
4.5.7	Ertragswertformeln mit risikoangepassten Zinsfüßen (Risikozuschlagsmethode)	95
4.6	Bestimmung des Zinsfußes	99
4.6.1	Äquivalenzprinzipien	99
4.6.2	Währungsäquivalenz	99
4.6.3	Laufzeitäquivalenz und Bestimmung des risikolosen Zinsfußes	100
4.6.4	Kapitaleinsatzäquivalenz	108
4.6.5	Geldwertäquivalenz	109
4.6.6	Risikoäquivalenz	109
4.6.7	Verfügbarkeitsäquivalenz	150
4.6.8	Komponentenverbund	152
4.7	Risikoanalyse	157
4.8	Literaturüberblick	161
5	Discounted-Cash-Flow-Verfahren	165
5.1	Übersicht	165
5.2	Adjusted-Present-Value-Verfahren (APV)	167
5.2.1	Idee und Gleichungen im unendlichen Rentenmodell	167
5.2.2	Beispiel im Unendlichkeitskalkül mit deutschem Gewinnsteuersystem	169

5.2.3	Einbezug persönlicher Steuern	174
5.2.4	Hauptproblem des APV-Ansatzes	185
5.2.5	Endlichkeitskalkül ohne persönliche Steuern	187
5.2.6	Phasenmodelle	189
5.2.7	Beispiel im Phasenmodell	189
5.3	Free-Cash-Flow-Verfahren (FCF)	198
5.3.1	Idee und Gleichungen im unendlichen Rentenmodell	198
5.3.2	Beispiel im Unendlichkeitskalkül mit deutschem Gewinnsteuersystem	199
5.3.3	Bedingung für die Ergebnisübereinstimmung	200
5.3.4	Einbezug persönlicher Steuern	201
5.3.5	Hauptproblem des FCF-Ansatzes	206
5.3.6	Endlichkeitskalkül	206
5.3.7	Beispiel im Phasenmodell vor persönlichen Steuern	207
5.3.8	Beispiel im Phasenmodell mit persönlichen Steuern	215
5.4	Total-Cash-Flow-Verfahren (TCF)	226
5.4.1	Idee und Gleichungen im unendlichen Rentenmodell	226
5.4.2	Beispiel im Unendlichkeitskalkül mit deutschem Gewinnsteuersystem	226
5.4.3	Bedingung für die Ergebnisübereinstimmung	227
5.4.4	Möglicher Einbezug persönlicher Steuern	227
5.4.5	Hauptproblem des TCF-Ansatzes	228
5.5	Flow-to-Equity-Verfahren (FTE)	229
5.5.1	Ertragswertentsprechung	229
5.5.2	Beispiel im Rentenmodell ohne persönliche Steuern	230
5.5.3	Beispiel im Rentenmodell mit persönlichen Steuern	230
5.5.4	Beispiel im Phasenmodell ohne persönliche Steuern	231
5.5.5	Beispiel im Phasenmodell mit persönlichen Steuern	232
5.5.6	Hauptproblem des FTE-Ansatzes	236
5.6	Modellvergleich und Ergebnisidentität	237
5.7	Literaturüberblick	238
6	Liquidationswert	243
7	Substanzwert	245
8	Mischverfahren	247
8.1	Bestimmungsgleichung	247
8.2	Mittelwertverfahren	247
8.3	Einfaches Übergewinnverfahren	248
8.4	Stuttgarter Verfahren	248

8.5	Residual Income Method (RIM)	249
8.5.1	Darstellung	249
8.5.2	Vermeintliche Vorteile	250
8.5.3	Würdigung	251
9	Überschlagsrechnungen	253
9.1	Varianten	253
9.2	Verwendung tatsächlicher Preise	254
9.2.1	Verwendung realisierter Preise für Anteile des zu bewertenden Unternehmens ..	254
9.2.2	Verwendung realisierter Preise für Anteile vergleichbarer Unternehmen	255
9.3	Verwendung fiktiver Preise	258
9.3.1	Fiktiver Preis des zu bewertenden Unternehmens als Grundlage	258
9.3.2	Fiktive Preise vergleichbarer Unternehmen als Grundlage	259
9.3.3	Analytische Verbindungen von Gewinnmultiplikatoren und Ertragswerten	259
9.3.4	Empirische Verknüpfung von Multiplikatoren und Börsenkursen	261
9.4	Würdigung	262
9.5	Literaturüberblick	263
10	Steuerliche Unternehmenswerte	265
10.1	Bedeutung von Ertragswerten im Steuerrecht	265
10.2	Vereinfachtes Ertragswertverfahren	267
10.3	Bewertung von Transferpaketen	271
11	Methodenbezogene Rechtsprechung zur Unternehmensbewertung	277
11.1	Fragestellungen	277
11.2	Grundsatz der Beachtung einer vorgelegten Unternehmensplanung	281
11.3	Grundsätze der Entnahmeplanung	286
11.4	Strukturierung des Planungshorizonts	289
11.5	Entnahmeprognose und Ausschüttungsannahmen in der Fortführungsphase	290
11.6	Wachstumsrate der Entnahmen in der Fortführungsphase	293
11.7	Typisierung persönlicher Steuern in der Fortführungsphase	297
11.8	Zinsfüße	300
11.9	Einzelfragen zur Ermittlung des Basiszinses	305
11.10	Umsetzung von CAPM und Tax-CAPM	306
11.11	Bedeutung des Liquidationswerts	310
12	Häufige Bewertungsfehler	315

Anhang 1: Ableitung der Ertragswertformel für eine unendliche Rente	319
Anhang 2: Ableitung der Ertragswertformel für eine geometrisch wachsende Ertragsreihe	320
Anhang 3: Eigenkapitalkosten nach Modigliani/Miller im Rentenmodell mit einfacher Gewinnsteuer	321
Anhang 4: Ableitung der Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern des verschuldeten Unternehmens $r_{EK,S}^v$	323
Anhang 5: Ableitung der Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern des verschuldeten Unternehmens $r_{EK,S,t}^v$	325
Anhang 6: Zinsfüße in der Rechtsprechung (Entscheidungen seit 2000 mit Bewertungstichtagen vor 2010)	327
Abkürzungsverzeichnis der Zeitschriften	345
Literaturverzeichnis	347
Rechtsprechungsverzeichnis	375
Namensverzeichnis	383
Stichwortverzeichnis	385