

# Inhaltsverzeichnis

Rn. Seite

Vorwort zur 9. Auflage ..... V

Abkürzungsverzeichnis ..... XXV

Literaturverzeichnis ..... XXXI

## Erster Teil

Recht und Unternehmensbewertung – Wert und Preis ..... 1 ..... 1

A. Rechtsmaterie ..... 1 ..... 1

I. Allgemeines ..... 2 ..... 1

II. Hilfen ..... 9 ..... 2

1. IDW-Standards ..... 9 ..... 2

2. International Valuation Standards ..... 15 ..... 4

3. Sonstige Standards ..... 19 ..... 5

III. Bilanzrecht ..... 23 ..... 6

IV. „Rechtsgebundene“ Unternehmensbewertung ..... 25 ..... 7

V. Mathematik ..... 34 ..... 9

1. Zahlenwelt ..... 34 ..... 9

2. Schätzungsfreiheit ..... 41 ..... 10

3. Juristenstrategie ..... 51 ..... 12

VI. Empfängerhorizont ..... 54 ..... 13

VII. Rechtsvergleichung ..... 58 ..... 14

VIII. Gutachter ..... 60 ..... 14

1. Unabhängigkeit ..... 61 ..... 15

2. Grenzüberschreitende Erfahrung ..... 63 ..... 15

3. Quellen ..... 64 ..... 15

4. Hilfspersonen ..... 65 ..... 16

IX. Unterlagen ..... 66 ..... 16

X. Klarheit ..... 70 ..... 16

B. Wert des Unternehmens ..... 71 ..... 17

I. Einführung ..... 71 ..... 17

II. Werttheorien ..... 73 ..... 17

III. Wertbegriffe ..... 79 ..... 19

1. Normwert ..... 79 ..... 19

2. Objektivierter Unternehmenswert ..... 87 ..... 21

3. Subjektiver Unternehmenswert ..... 97 ..... 23

4. Börsenwert ..... 100 ..... 24

5. Marktwert ..... 110 ..... 26

6. Vorerwerbspreise ..... 114 ..... 27

## Inhaltsverzeichnis

	Rn.	Seite
7. Einigungswert .....	118	28
8. Buchwert .....	122	29
9. Substanzwert – Rekonstruktionswert .....	125	29
10. Liquidationswert .....	130	30
C. Anteilswert .....	142	33
I. Verfahren .....	143	33
1. Indirekte Anteilsbewertung .....	143	33
2. Direkte Anteilsbewertung .....	146	33
3. Stellungnahme .....	148	34
II. Rechtsfolgen .....	151	34
1. Gleichbehandlung .....	151	34
2. Fungibilität .....	157	35
3. Innensicht/Außensicht .....	161	36
D. Bewertungskonventionen .....	164	37
I. Rechtsprechung .....	164	37
1. Informationen .....	167	37
2. Abwägung .....	171	38
3. Verfahren .....	173	38
II. IDW-Standards .....	176	39
1. Überblick .....	176	39
2. IDW S 1 2008 .....	181	40
E. Rückwirkung .....	188	41
I. Einführung .....	189	41
II. Der Fall „Stinnes AG“ .....	191	42
1. OLG Düsseldorf .....	192	42
2. OLG Frankfurt .....	195	42
3. Die Entscheidung des Bundesgerichtshofs .....	196	43
a) Rechtsfrage .....	197	43
b) Kein Vertrauensschutz .....	199	43
c) Stichtagsprinzip .....	200	43
4. Stellungnahme .....	201	43
<b>Zweiter Teil</b>		
<b>Wertberechnung .....</b>	<b>204</b>	<b>45</b>
A. Bewertungsmethoden .....	204	45
B. Einzelne Bewertungsverfahren .....	207	45
I. Barwertorientierte Verfahren .....	207	45
1. Grundsätzliches .....	207	45
2. Anforderungen .....	213	47
a) Maßgeblichkeit des Bewertungszwecks .....	214	47

	Rn.	Seite
b) Bewertung der wirtschaftlichen Unter- nehmenseinheit .....	215	47
aa) Gesamtbewertung .....	215	47
bb) Eigenständigkeit .....	218	48
c) Stichtagsprinzip .....	221	48
d) Bewertung des betriebsnotwendigen Vermögens .....	222	49
e) Unbeachtlichkeit des bilanziellen Vorsichts- prinzips .....	223	49
f) Nachvollziehbarkeit der Bewertungsansätze ....	226	49
3. Verfahren .....	228	50
a) Ertragswertverfahren .....	228	50
b) Discounted-Cashflow-Verfahren .....	231	50
II. Multiplikatorverfahren .....	237	52
III. Stuttgarter Verfahren .....	240	52
IV. Einzelbewertungsverfahren .....	243	53
C. Zukunftserfolgswert .....	245	53
I. Grundsatz .....	245	53
II. Nationale Sicht .....	253	55
D. Prognose .....	257	56
I. Zukunftswert .....	258	56
II. Grundlagen .....	259	56
E. Stichtagsprinzip .....	260	57
I. Grundsatz .....	260	57
II. Vergangenheit/Zukunft .....	265	58
III. Wurzeltheorie .....	267	59
1. Grundsatz .....	267	59
2. Anhaltspunkte .....	273	60
3. Aufhellung .....	274	60
4. Beispiele .....	279	62
5. Plausibilität .....	280	62
6. Bewertungsmethode .....	284	63
7. Aufzinsung/Abzinsung .....	285	63
F. Einzelne Wertelemente .....	288	64
I. Vermögen .....	288	64
1. Betriebsnotwendiges Vermögen .....	290	64
2. Nicht betriebsnotwendiges (neutrales) Vermögen ....	292	64
II. Verbundvorteile .....	295	65
1. Überblick .....	295	65
2. Echte Verbundvorteile .....	297	65
a) Diskussion .....	297	65
b) Stellungnahme .....	306	67
c) Beispiele .....	313	69

	Rn.	Seite
3. Unechte Verbundvorteile .....	318	70
4. Abgrenzung .....	320	70
III. Verbundnachteile .....	321	70
IV. Unternehmensleitung .....	322	71
V. Ausschüttungen .....	326	71
 <b>Dritter Teil</b>		
<b>Analyse des Unternehmens</b> .....	<b>329</b>	<b>73</b>
A. Vergangenheit .....	330	73
I. Grundlagen .....	330	73
1. Pfadabhängigkeit .....	330	73
2. Anzahl der Jahre .....	331	73
3. Branchenanalyse .....	333	73
4. Verlaufsanalyse .....	336	74
II. Substanz .....	339	75
III. Wesentliche Positionen .....	340	75
IV. Bereinigungen .....	345	76
V. Sonderproblem: Konzernbeziehungen .....	349	77
VI. Gewichtung .....	353	78
B. Zukunft .....	355	79
I. Grundsätze .....	355	79
1. Going Concern .....	355	79
2. Schwebende Geschäfte .....	358	79
3. Stille Reserven .....	359	79
4. Neutrale Sicht .....	362	80
5. Nominalrechnung/Realrechnung .....	365	81
6. Plandaten .....	367	81
II. Einzelne Planungsschritte .....	370	82
1. Planung des EBIT .....	370	82
2. Investitionen .....	374	83
3. Working Capital .....	376	83
4. Finanzplanung und Kapitalstruktur .....	377	84
5. Beteiligungen .....	381	84
6. Planung der Ertragsteuern .....	382	85
7. Planung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens .....	385	85
III. Analyse der Planung .....	387	86
1. Planungsprozess .....	388	86
2. Perspektive .....	391	86
3. Konsistenz und Richtigkeit .....	393	87
4. Plausibilität .....	396	87
5. Planungsgüte .....	398	87
6. Grenzen der Analyse .....	399	88

	Rn.	Seite
IV. Sonderproblem: Konzernbeziehungen .....	405	89
1. Verrechnungspreise .....	405	89
2. Ergebnisabführungsverträge .....	411	91
3. Synergien .....	414	91
V. Sonderproblem: Schadensersatzansprüche .....	415	91
VI. Neues Eigenkapital .....	419	92
VII. Veränderung durch Ausscheiden .....	421	93
1. Abzug von Sachmitteln .....	421	93
2. Finanzierung der Abfindung .....	422	93
 <b>Vierter Teil</b>		
<b>Prognoseverfahren</b> .....	425	95
A. Phasenmethode .....	425	95
I. Allgemeines .....	425	95
II. Nähere Phase .....	428	95
III. Fernere Phase .....	429	96
IV. Übergangsphase .....	435	97
B. Mehrwertige Schätzungen .....	437	98
I. Grundlage .....	437	98
II. Technik .....	440	98
1. Mehrwertige Planung .....	440	98
2. Monte-Carlo-Simulation .....	446	99
C. Grenzen .....	452	100
 <b>Fünfter Teil</b>		
<b>Unternehmenswert und Steuern</b> .....	455	101
A. Geschichte .....	455	101
I. Vorsteueransatz .....	455	101
II. Nachsteueransatz .....	459	102
1. Wandel .....	459	102
2. Gerichtspraxis .....	468	103
B. Einzelheiten .....	470	104
I. Typisierung .....	470	104
1. Allgemeines .....	470	104
2. Unmittelbare vs. mittelbare Typisierung .....	475	105
3. Anwendungsfälle .....	483	107
4. Anteilseigner im Ausland .....	487	108
II. Steuersätze .....	489	109
1. Beteiligung an Kapitalgesellschaften .....	489	109
2. Beteiligung an Personengesellschaften .....	492	110

	Rn.	Seite
3. Ausschüttungsquote .....	494	110
a) Allgemeines .....	494	110
b) Bestimmung .....	496	111
c) Konsequenzen .....	497	111
C. Intertemporale Regeln .....	502	112
D. Abwägung .....	505	113
<b>Sechster Teil</b>		
<b>Ausschüttungsquote</b> .....	512	115
A. Bedeutung .....	512	115
B. Höhe .....	518	116
I. Nähere Phase .....	518	116
II. Fernere Phase .....	519	117
1. Ausgangslage .....	519	117
2. Vergangenheit .....	520	117
C. Beurteilung .....	523	118
D. Thesaurierte Überschüsse .....	529	119
<b>Siebter Teil</b>		
<b>Kapitalisierung</b> .....	533	123
A. Begriff .....	533	123
B. Arten .....	536	123
I. Einstufige Nettokapitalisierung .....	537	123
II. Mehrstufige Bruttokapitalisierung .....	538	123
C. Kapitalstruktur .....	539	124
D. Rentenformel .....	541	124
I. Begrenzte Lebensdauer .....	542	124
II. Unbegrenzte Lebensdauer .....	545	125
1. Grundlagen .....	546	126
2. Formel .....	547	126
E. Ein Beispiel .....	549	127
I. Nähere Phase .....	550	127
II. Fernere Phase .....	552	127
III. Schlussrechnung .....	555	128

	Rn.	Seite
<b>Achter Teil</b>		
<b>Kapitalisierungszinssatz</b> .....	559	129
A. Zinsmacht .....	560	129
I. Zinsstruktur .....	560	129
II. 72er-Regel .....	563	129
III. „Ewige Rente“ .....	565	130
IV. Phasenmethode .....	570	131
B. Sorgfalt .....	575	131
C. Alternativrendite .....	578	132
I. Grundlage .....	579	132
II. Anleihen .....	581	132
III. Aktienmarkt .....	586	134
<b>Neunter Teil</b>		
<b>Basiszins</b> .....	590	135
A. Ausgangslage .....	590	135
B. Frühere Methode .....	593	135
C. Zinsstrukturkurve .....	594	136
I. Wechsel .....	594	136
II. Struktur .....	598	136
III. Formel .....	605	138
IV. Modifikation .....	607	139
1. Verdichtung .....	607	139
2. Glättung .....	612	140
3. Rundung .....	614	141
4. Negativer Basiszins .....	617	141
V. Würdigung .....	621	143
<b>Zehnter Teil</b>		
<b>Risikolage</b> .....	628	145
A. Risikoscheu .....	629	145
B. Unterschiedliche Risiken .....	632	145
C. Doppelerfassung .....	637	146
D. Stellungnahme .....	642	147
E. Einzelheiten .....	646	148
I. Zinsmacht .....	647	148
II. Unsicherheit .....	649	149

	Rn.	Seite
III. Politische Risiken .....	651	149
IV. Kapitalstruktur .....	652	150
V. Bestehen eines Unternehmensvertrags .....	654	150
 <b>Elfter Teil</b>		
<b>Risikozuschlag: Traditionelle Ermittlung .....</b>	<b>655</b>	<b>151</b>
A. Methodik .....	658	151
B. Anleihevergleich .....	661	152
C. Verhältnis zum Überschuss .....	663	153
D. Ergebnis .....	666	153
 <b>Zwölfter Teil</b>		
<b>Risikozuschlag: CAPM .....</b>	<b>668</b>	<b>155</b>
A. Grundlagen .....	669	155
I. Wende .....	670	155
II. Eigenart .....	676	156
B. Modellcharakter .....	689	160
I. Risikoscheuer Anleger .....	690	160
II. Anlagehorizont .....	696	161
III. Vollkommener Markt .....	699	162
IV. Bewertung .....	705	163
C. Probleme der praktischen Anwendung .....	711	165
I. Risikolose Rendite .....	712	165
II. Markttrendite .....	719	167
1. Allgemeines .....	719	167
2. Aktienindex .....	721	167
3. Betrachtungsperiode .....	726	168
4. „Arithmetisches“ vs. „geometrisches“ Mittel .....	734	170
5. Zukunftsbezug .....	747	173
a) Allgemeines .....	747	173
b) Finanzkrise 2008 .....	750	174
c) Niedrigzinsphase .....	756	175
d) FAUB-Empfehlungen .....	762	178
e) Spannweiten .....	770	180
f) Stellungnahme .....	773	180
III. Betafaktor .....	779	181
1. Allgemeines .....	779	181
2. Ermittlung .....	783	182
3. Raw Beta .....	787	183

	Rn.	Seite
4. Adjusted Beta .....	794	184
5. Total Beta .....	797	185
6. Levered Beta/Unlevered Beta .....	804	187
a) Allgemeines .....	804	187
b) Berechnung .....	807	187
c) Umfang des Fremdkapitals .....	814	189
d) Belastbarkeit .....	817	190
IV. Peer Group .....	823	191
1. Allgemeines .....	823	191
2. Vergleichbarkeit .....	825	192
a) Individuelle Peer Group .....	826	192
b) Branchenbetafaktoren .....	828	193
c) Ausländische Betafaktoren .....	830	194
d) Squeeze-out .....	839	195
3. Fazit .....	841	196
D. Rechtsprechung .....	845	197
I. Grundsätzliche Anwendung des CAPM .....	845	197
II. Marktrendite und Marktrisikoprämie .....	851	198
III. Betafaktoren und Peer Group .....	858	200
IV. Finanzkrise 2008 .....	868	202
E. Würdigung .....	874	204
I. Parteienbezogenheit .....	879	205
II. Alternativrendite .....	881	205
III. Wechselbeziehung .....	885	206
IV. Markteffizienz .....	887	207
1. Grundlagen .....	888	207
2. Skepsis .....	890	207
a) Unvollkommene Informationen .....	893	208
b) Beeinflussung von Unternehmenswerten durch Bilanzpolitik .....	896	209
c) Blasenbildung .....	899	209
V. Doppelter Ansatz .....	902	210
VI. Quotaler Wert und Anteilswert .....	904	211
VII. Technische Aspekte .....	910	212
VIII. Ergebnis .....	914	212
1. Modellvertrauen .....	914	212
2. Komplexität .....	923	214
F. Rechtsvergleichung: USA .....	925	215
I. Vergleichung der Normwerte .....	926	215
II. Parteigutachter .....	930	216
III. Richter .....	935	217
IV. Interkulturelles Unternehmensrecht .....	937	217

	Rn.	Seite
G. Alternativen .....	938	218
I. Arbitrage Pricing Theory .....	938	218
II. Modell der impliziten Kapitalkosten .....	942	218
III. Dividend Discount Model .....	944	219
IV. § 203 Abs. 1 BewG .....	947	220
 <b>Dreizehnter Teil</b>		
Nachsteuer – Capital Asset Pricing Model (Tax-CAPM) .....	953	223
A. Überblick .....	953	223
B. Konsequenzen .....	961	225
C. Höhe des Risikozuschlags .....	968	228
D. Rechtsprechung .....	973	229
E. Abwägung .....	979	230
 <b>Vierzehnter Teil</b>		
Weitere Zuschläge .....	984	233
A. Auslandsrisiko .....	984	233
I. Allgemeines .....	984	233
II. Unternehmen im Ausland .....	987	234
III. Unternehmen mit Auslandsgeschäft .....	996	236
IV. Rechtsprechung .....	997	236
B. Immobilitätszuschlag .....	999	237
I. Veräußerungsbeschränkungen .....	999	237
II. Zugang zum Kapitalmarkt .....	1001	237
C. Unternehmerische Mitbestimmung .....	1009	239
 <b>Fünftehnter Teil</b>		
Wachstumsabschlag .....	1010	241
A. Grundlagen .....	1010	241
B. Einzelheiten .....	1018	242
I. Nominales Wachstum .....	1018	242
II. Reales Wachstum .....	1029	245
III. Thesaurierungsbedingtes Wachstum .....	1032	246
IV. Zusammenhänge .....	1035	246
C. Rechtsprechung .....	1037	247

	Rn.	Seite
<b>Sechzehnter Teil</b>		
<b>Verfahren der Nettokapitalisierung .....</b>	<b>1043</b>	<b>.... 249</b>
A. Grundlagen .....	1043	.... 249
B. Zahlenbasis .....	1046	.... 249
I. HGB-Zahlen vs. IFRS-Zahlen .....	1046	.... 249
II. Ermittlung der finanziellen Überschüsse .....	1049	.... 250
1. Verfahren .....	1049	.... 250
2. Einzelheiten .....	1053	.... 252
a) Reinvestitionsrate .....	1053	.... 252
b) Finanzplanung .....	1056	.... 252
c) Ausschüttungssperren .....	1058	.... 253
C. Kapitalisierungszins .....	1059	.... 253
I. Grundsatz .....	1059	.... 253
II. Verschuldungsgrad .....	1061	.... 253
III. Finanzierungsstrategien .....	1069	.... 256
<b>Siebzehnter Teil</b>		
<b>Verfahren der Bruttokapitalisierung .....</b>	<b>1071</b>	<b>.... 257</b>
A. Überblick .....	1071	.... 257
B. Zahlenbasis .....	1074	.... 257
I. Free Cashflows .....	1074	.... 257
II. Marktwert des Fremdkapitals .....	1078	.... 258
III. Nachsteuerbetrachtung .....	1083	.... 259
C. Kapitalisierung .....	1084	.... 259
I. WACC-Ansatz .....	1084	.... 259
II. Konzept der angepassten Barwertformeln (APV-Ansatz) .....	1092	.... 261
D. Kritik .....	1097	.... 262
<b>Achtzehnter Teil</b>		
<b>Nicht betriebsnotwendiges (neutrales) Vermögen .....</b>	<b>1100</b>	<b>.... 265</b>
A. Begriff .....	1101	.... 265
B. Bewertung .....	1109	.... 267
C. Einzelfälle .....	1113	.... 267
I. Grundstücke .....	1113	.... 267
II. Beteiligungen .....	1117	.... 268
III. Liquide Mittel .....	1120	.... 269
IV. Forderungen .....	1121	.... 269
V. Verlustvortrag .....	1123	.... 270
VI. Schulden und Rückstellungen .....	1126	.... 270

	Rn.	Seite
<b>Neunzehnter Teil</b>		
<b>Vergleichswerte/Multiplikatorverfahren</b> .....	1127	... 271
A. Einführung .....	1127	... 271
B. Eigene Anteilspreise .....	1128	... 271
C. Vergleichsunternehmen .....	1136	... 273
D. Multiplikatorverfahren .....	1137	... 274
I. Grundlagen .....	1137	... 274
II. Verfahren .....	1139	... 275
III. Kritik .....	1142	... 275
<b>Zwanzigster Teil</b>		
<b>Börsenwert</b> .....	1146	... 277
A. Grundlagen .....	1146	... 277
I. Meistbegünstigungsgrundsatz .....	1146	... 277
II. Die Entscheidung „T-Online/Deutsche Telekom“ .....	1150	... 278
III. Gesetzlich geregelte Fälle .....	1159	... 281
B. Nur die Börse zählt? .....	1162	... 282
I. Börsenkursberechnung .....	1165	... 283
1. Stichtagskurs .....	1165	... 283
2. Bezugszeitraum .....	1167	... 283
a) Dauer .....	1167	... 283
b) Zeitpunkt .....	1169	... 284
II. Marktenge .....	1180	... 286
III. Mehrere Börsenplätze .....	1189	... 288
IV. Sonderfall Verschmelzung .....	1190	... 288
C. Börsenkurs und IDW S 1 2005/2008 .....	1200	... 290
D. Stellungnahme .....	1202	... 291
I. Börseneffizienz .....	1203	... 291
II. „Effektive Informationsbewertung“ .....	1207	... 293
III. Grenzpreis und Börsenkurs .....	1221	... 295
IV. Ergebnis .....	1225	... 296
<b>Einundzwanzigster Teil</b>		
<b>Anwendungsfälle</b> .....	1227	... 297
A. Angemessener Ausgleich .....	1227	... 297
I. Grundsatz .....	1227	... 297
II. Vertrag zulasten Dritter .....	1231	... 297
III. Fester und variabler Ausgleich .....	1234	... 298

	Rn.	Seite
IV. Höhe .....	1236	298
V. Außenstehender Aktionär .....	1241	300
VI. Schuldner .....	1243	300
VII. Anpassungen .....	1244	300
B. Abfindung .....	1247	301
I. Ausgangspunkt .....	1247	301
II. Höhe .....	1254	302
III. Ausgleich und Abfindung .....	1257	303
C. Ausschluss von Minderheitsaktionären .....	1260	304
I. Eingliederung .....	1261	304
II. Aktienrechtlicher Squeeze-out .....	1263	304
1. Grundsatz .....	1264	304
2. Ausgleich und Squeeze-out .....	1266	305
a) Vorlagebeschluss OLG Frankfurt .....	1267	305
b) OLG Düsseldorf und OLG München .....	1271	306
c) Bundesgerichtshof .....	1274	306
d) Stellungnahme .....	1280	308
e) Ausgleich als Untergrenze .....	1285	309
III. Verschmelzungsrechtlicher Squeeze-out .....	1289	310
IV. Übernahmerechtlicher Squeeze-out .....	1291	310
V. Übertragende Auflösung .....	1295	311
D. „Delisting“ – Echtes und unechtes Delisting .....	1297	312
I. Entwicklung der Rechtsprechung .....	1299	312
II. Reaktion des Gesetzgebers .....	1302	313
III. Stellungnahme .....	1306	314
IV. Übertragbarkeit auf „unechtes“ Delisting .....	1314	315
E. Weitere gesellschaftsrechtliche Umstrukturierungen .....	1316	316
I. Verschmelzung .....	1317	316
II. Spaltung .....	1324	317
III. Umwandlung .....	1325	318
IV. Gründungsprüfung .....	1326	318
F. Atypische Anteile .....	1329	318
I. Problem .....	1329	318
II. Methode .....	1330	319
III. Gleichbehandlung .....	1331	319
IV. Gleiche Beschränkungen .....	1332	319
V. Mehrstimmrechte .....	1334	319
VI. Stammaktien und Vorzugsaktien .....	1335	320
1. Stammaktien .....	1335	320
2. Vorzugsaktien .....	1337	320
VII. Vinkulierte Namensaktien .....	1339	321
VIII. Nicht notierte Aktiegattungen .....	1341	321

	Rn.	Seite
IX. Eigene Aktien .....	1342	321
X. Abweichender Verteilungsschlüssel .....	1343	322
XI. Abfindungsbeschränkungen .....	1344	322
XII. Unterschiedliche Liquidationserlöse .....	1345	322
G. Verfahrensrecht: Spruchverfahren .....	1347	322
I. Prüfer .....	1347	322
II. SpruchG .....	1351	323
III. Rechts- und Plausibilitätskontrolle .....	1357	324
IV. Gerichtsgutachter .....	1364	326
1. Grundsätzliches .....	1364	326
2. Verhältnis von Gutachter und Gericht .....	1367	327
V. Dauer .....	1374	329
VI. Kosten .....	1377	329
H. Abfindungsklauseln .....	1380	330
I. Allgemeines .....	1380	330
II. Wirksamkeit .....	1385	331
1. Grundsätze .....	1385	331
2. Familiengesellschaften .....	1390	332
III. Folgen der Unwirksamkeit .....	1391	332
IV. Einzelne Klauseln .....	1392	333
1. Buchwertklauseln .....	1392	333
a) Buchwert der Handelsbilanz .....	1392	333
b) Buchwert der Steuerbilanz .....	1395	333
2. Stuttgarter Verfahren .....	1397	334
3. Vereinfachtes Ertragswertverfahren .....	1399	335
4. IDW-Verfahren .....	1403	335
5. Zwei-Personen-Gesellschaft .....	1405	336
6. Leaver- und Vesting-Klauseln .....	1407	336
V. Neue Bewertungsregeln .....	1410	337
1. Ausgangspunkt .....	1410	337
2. Rückwirkung .....	1412	337
VI. Stundung .....	1417	338
VII. Verfahren .....	1419	339
I. Sonstige Bewertungsanlässe .....	1420	339
I. Familienrecht .....	1420	339
1. Ausgangslage .....	1420	339
2. Bewertung .....	1423	339
3. Aufwand .....	1425	340
II. Gesellschaft mit beschränkter Haftung .....	1428	341
III. Europäische Aktiengesellschaft (Societas Europaea – SE) .....	1431	341
IV. Europäische Wirtschaftliche Interessenvereinigung .....	1432	341
V. Strafrecht .....	1433	342

	Rn.	Seite
<b>Zweiundzwanzigster Teil</b>		
<b>Besonderheiten einzelner Unternehmen .....</b>	<b>1435</b>	<b>.... 343</b>
A. Start-up-Unternehmen .....	1436	.... 343
I. Überblick .....	1436	.... 343
II. Bewertungsprobleme .....	1440	.... 344
III. Bewertungsverfahren .....	1443	.... 344
1. Traditionelle Verfahren .....	1445	.... 345
2. Alternative Bewertungsansätze .....	1448	.... 345
3. VC-Methode .....	1453	.... 347
4. Sonstige Verfahren .....	1458	.... 348
B. Junge Unternehmen .....	1461	.... 348
C. Wachstumsstarke Unternehmen .....	1466	.... 350
D. Ertragsschwache Unternehmen/Bewertung in der Krise .....	1468	.... 350
E. Kleine und mittelgroße Unternehmen .....	1475	.... 352
I. Überblick .....	1476	.... 352
II. Besonderheiten der Bewertung .....	1479	.... 353
1. Informationen .....	1480	.... 353
2. Personalstruktur .....	1481	.... 353
3. Risikoaspekte .....	1483	.... 354
4. Vermögensabgrenzung .....	1489	.... 355
III. Kapitalisierung .....	1490	.... 355
IV. Alternative Bewertungsverfahren .....	1492	.... 356
V. Ergebnis .....	1494	.... 356
F. Vorgesellschaften .....	1495	.... 357
G. Öffentliche Unternehmen .....	1497	.... 357
I. Problem .....	1497	.... 357
II. Bewertungsanlässe .....	1501	.... 358
III. Bewertungsverfahren .....	1506	.... 359
H. Bewertung von Netzen .....	1512	.... 360
I. Konzessionsverträge – Wegerechte .....	1513	.... 361
II. Sachzeitwert .....	1516	.... 361
III. Ertragswert .....	1524	.... 363
IV. Auskunftspflicht .....	1526	.... 364
V. Berechnung des Ertragswerts .....	1529	.... 364
1. Regulierungsperiode .....	1530	.... 364
2. Eigenkapitalverzinsung .....	1535	.... 365
a) Betriebsnotwendiges Eigenkapital .....	1536	.... 365
b) Risikoloser Zinssatz .....	1543	.... 367
c) Wagniszuschlag .....	1545	.... 367

## Inhaltsverzeichnis

	Rn.	Seite
d) Höhe des Eigenkapitalzinssatzes .....	1549	368
e) OLG Düsseldorf .....	1551	368
f) Bundesgerichtshof .....	1557	369
I. Freiberufliche Praxen .....	1568	372
 <b>Dreiundzwanzigster Teil</b>		
<b>Konzernbewertung</b> .....	1571	373
A. Allgemeines .....	1571	373
B. Bewertungsmethode .....	1575	373
C. Verfahren .....	1578	374
D. Wertansätze .....	1579	374
 <b>Vierundzwanzigster Teil</b>		
<b>Unternehmensbewertung im Bilanzrecht</b> .....	1580	375
A. Einführung .....	1580	375
B. Einzelabschluss .....	1584	376
I. Beteiligung .....	1586	376
1. Grundlagen .....	1586	376
2. Anwendbare Verfahren .....	1591	377
3. Subjektiver Wert .....	1592	378
4. Objektivierter Wert .....	1597	379
II. Geschäfts- oder Firmenwert .....	1601	379
C. HGB-Konzernabschluss .....	1606	381
D. IFRS-Konzernabschluss .....	1609	382
I. Grundlagen .....	1609	382
II. Bestimmung des beizulegenden Zeitwerts .....	1614	383
III. Bestimmung des Nutzungswerts .....	1616	383
IV. Kapitalkosten .....	1618	384
 <b>Fünfundzwanzigster Teil</b>		
<b>Steuerrecht</b> .....	1620	385
A. Gemeiner Wert .....	1621	385
I. Grundlagen .....	1621	385
II. Vereinfachtes Ertragswertverfahren .....	1627	387
III. Ausländische Gesellschaften .....	1630	388
IV. Diskussionserweiterung .....	1632	388
B. Teilwert .....	1633	389
I. Allgemeines .....	1633	389
II. Anwendung von IDW-Standards .....	1637	390

	Rn.	Seite
C. Transferpakete .....	1638	.... 390
D. Ergebnis .....	1643	.... 391
 <b>Sechszwanzigster Teil</b>		
<b>Internationale Unternehmensbewertung .....</b>	<b>1645</b>	<b>.... 393</b>
A. Ausgangslage .....	1646	.... 393
B. Problem .....	1651	.... 394
C. Abfindung .....	1654	.... 395
I. Internationales Gesellschaftsrecht .....	1654	.... 395
II. Internationale Zuständigkeit .....	1657	.... 395
III. Bilanzrecht .....	1658	.... 396
1. Komplexität .....	1658	.... 396
2. Anwendbares Recht .....	1660	.... 396
3. Gutachter .....	1662	.... 397
4. Kulturunterschiede .....	1663	.... 397
D. Ausländische Töchter .....	1664	.... 397
I. Auslandsrisiko .....	1664	.... 397
II. Internationales Steuerrecht .....	1665	.... 397
III. Ausländische Anteilseigner .....	1666	.... 397
E. Grenzüberschreitende Verschmelzung .....	1668	.... 398
I. Grundsatz .....	1668	.... 398
II. Wertungsebene .....	1670	.... 398
 <b>Siebenundzwanzigster Teil</b>		
<b>Schluss .....</b>	<b>1672</b>	<b>.... 399</b>
<b>Stichwortverzeichnis .....</b>		<b>401</b>