

# Inhaltsverzeichnis

<b>Vorwort</b> .....	V
<b>Inhaltsübersicht</b> .....	VII
<b>Bearbeiterverzeichnis</b> .....	XXVII
<b>Abkürzungsverzeichnis</b> .....	XXIX
<b>A. Grundlagen der Unternehmensbewertung</b> .....	1
1. Theoretische Grundlagen .....	3
a) Wert und Preis als zu unterscheidende ökonomische Kategorien .....	4
b) Wertbegriffe .....	7
c) Grundlagen der finanzwirtschaftlichen Unternehmensbewertung .....	15
d) Überblick über Methoden der Unternehmensbewertung .....	26
e) Fazit .....	29
2. Grundzüge der funktionalen Unternehmensbewertung .....	31
a) Funktionale Unternehmensbewertung .....	33
b) Hauptfunktionen und ihre Wertarten .....	36
c) Funktionenkatalog des Instituts der Wirtschaftsprüfer .....	38
d) Erfordernis der Typisierung der Bewertungsanlässe für die Hauptfunktionen .....	41
e) Systematisierung der Anlässe der Hauptfunktionen .....	43
f) Abschließende Bemerkungen .....	51
3. Methoden der Unternehmensbewertung .....	53
a) Einführung .....	54
b) Methoden der Ermittlung des Entscheidungswertes .....	56
c) Methoden der Ermittlung des Arbitrium- oder Vermittlungswertes .....	74
d) Methoden der Ermittlung des Argumentationswertes .....	84
e) Abschließende Bemerkungen .....	85
4. Grundsätze der Unternehmensbewertung .....	87
a) Grundsätze der Unternehmensbewertung als Normensystem .....	89
b) Zwecke der Grundsätze funktionsgemäßer Unternehmensbewertung .....	90
c) Quellen der Grundsätze funktionsgemäßer Unternehmensbewertung .....	94
d) Ausgewählte bestehende Ansätze von Normensystemen .....	97
e) Grundsätze funktionsgemäßer Unternehmensbewertung .....	112
f) Abschließende Bemerkungen .....	122
5. Äquivalenzanforderungen in der Unternehmensbewertung .....	123
a) Problemstellung: Vergleichsprinzip und Äquivalenzgrundsätze .....	124
b) Laufzeitäquivalenzprinzip .....	126
c) Arbeitseinsatzäquivalenzprinzip .....	131
d) Verfügbarkeitsäquivalenzprinzip .....	133
e) Kaufkraftäquivalenzprinzip .....	136
f) Risikoäquivalenzprinzip .....	138
g) Thesenförmige Zusammenfassung .....	140
6. Due Diligence nur als Basis der Unternehmensbewertung? .....	141
a) Relevanz .....	141
b) Verfahren .....	142
c) Themenbereiche .....	143
d) Führungsorientierte Due Diligence und Weißbuch .....	151
7. Unternehmensbewertung im Spannungsfeld von Rechts- und Wirtschaftswissenschaft .....	157
a) Wert und Preis .....	158
b) Maßstab: Juristische Analyse der Ökonomie .....	159

c)	Grundlagen der Vermögensordnung .....	160
d)	Bewertungsrecht international .....	163
e)	Freiheitsverfassung (Rechtsschutz) .....	164
f)	Abfindung von Minderheitsgesellschaftern (AG) .....	165
g)	Bewertungsmuster als Rechtsgebiet international .....	171
h)	Zeitenwende hin zum Bewertungsrecht .....	173
i)	Arbeitsfeld .....	175
<b>B.</b>	<b>Unternehmensbewertung im Rahmen der Entscheidungsfunktion</b> .....	<b>177</b>
1.	Unternehmensbewertung im Rahmen der Entscheidungsfunktion – Ein Überblick .....	179
a)	Bedeutung der Ausrichtung einer Bewertung am verfolgten Zweck .....	179
b)	Entscheidungsfunktion und Entscheidungswert .....	180
c)	Anwendungsbereiche .....	181
d)	Ergebnis .....	182
2.	Totalmodell zur Entscheidungswernermittlung .....	183
a)	Notwendigkeit von Totalmodellen für die Unternehmensbewertung .....	183
b)	Totalanalytische Entscheidungswernermittlung .....	185
c)	Kritische Würdigung der Eignung von Totalmodellen für die Unternehmensbewertung .....	192
3.	Partialmodell zur Entscheidungswernermittlung .....	195
a)	Notwendigkeit von Partialmodellen für die Unternehmensbewertung .....	195
b)	Partialanalytische Entscheidungswernermittlung .....	196
c)	Kritische Würdigung der Eignung von Partialmodellen für die Unternehmensbewertung .....	208
4.	Heuristisches Modell zur Entscheidungswernermittlung .....	211
a)	Heuristik als Ausweg aus einem Dilemma .....	211
b)	Approximative Dekomposition als Basisinstrument .....	212
c)	Approximativ dekomponierte Bewertung .....	223
d)	Kritische Würdigung .....	226
5.	Berücksichtigung qualitativer Informationen im mehrdimensionalen Entscheidungswert .....	229
a)	Einleitung .....	229
b)	Zur Funktionalität der Theorie unscharfer Mengen .....	230
c)	Modell des mehrdimensionalen Entscheidungswerts .....	231
d)	Zielpläne in mehrdimensionalen Konflikten .....	232
e)	Integration der Theorie unscharfer Mengen .....	235
f)	Kritische Würdigung und Ausblick .....	238
<b>C.</b>	<b>Unternehmensbewertung im Rahmen der Argumentationsfunktion</b> .....	<b>241</b>
1.	Unternehmensbewertung im Rahmen der Argumentationsfunktion – Ein Überblick ..	243
a)	Bedeutung der Ausrichtung einer Bewertung am verfolgten Zweck .....	243
b)	Argumentationsfunktion und Argumentationswert .....	244
c)	Anwendungsbereiche .....	247
d)	Ergebnis .....	249
2.	Praktische Freiheitsgrade bei der Kapitalkostenableitung und die Bedeutung von Branchen-Kapitalkostenstudien für Zwecke der objektivierten Unternehmensbewertung .....	251
a)	Einleitende Bemerkungen .....	251
b)	Kapitalkosten und deren Komponenten .....	252
c)	Auswirkungen des aktuellen Zinsniveaus auf die Kapitalkosten .....	253
d)	Praktische Freiheitsgrade bei der Ableitung des Betafaktors und Fallbeispiel .....	255
e)	Verwendung von Branchen-Kapitalkostenstudien im Rahmen objektivierter Unternehmensbewertungen .....	260
f)	Fazit .....	262

3.	Einsatz von externen Datenquellen bei der Unternehmensbewertung .....	263
	a) Einleitung .....	263
	b) Allgemeine Feststellungen zu Datenbanken von Finanzdienstleistern .....	264
	c) Bloomberg Professional .....	264
	d) S&P Capital IQ .....	267
	e) Thomson Reuters Eikon .....	270
	f) Abschließende Hinweise zur Arbeit mit den Datenbanken von Finanzdienstleistern .....	272
4.	Anforderungen an eine integrierte Planungsrechnung .....	275
	a) Überblick über die integrierte Planungsrechnung .....	275
	b) Elemente einer integrierten Planungsrechnung .....	277
	c) Kernelemente der Unternehmensplanung .....	280
	d) Planungsrechnungen im Rahmen der Unternehmensbewertung .....	285
	e) Analyse von Planungsrechnungen .....	286
	f) Fazit .....	288
5.	Financial Modelling und excelbasierte Unternehmensbewertung .....	289
	a) Einführung .....	289
	b) Grundsätze des ordnungsgemäßen Financial Modeling .....	290
	c) Beispielfall zur Modellierung einer (integrierten) Planungsrechnung der Wert & Preis GmbH .....	298
	d) Fazit .....	315
6.	Ertragswertverfahren nach IDW S 1 .....	317
	a) Einordnung des Ertragswertverfahrens nach IDW S 1 in das Gefüge der Unternehmensbewertung .....	318
	b) Ermittlung des Unternehmenswerts mithilfe des Ertragswertverfahrens nach IDW S 1 .....	326
	c) Checkliste zur Anwendung des Ertragswertverfahrens nach IDW S 1 .....	348
7.	Cashflow-Varianten und deren Ermittlung .....	353
	a) Bedeutung der Cashflows für die Gesamtbewertungsverfahren .....	353
	b) Bewertungsmethoden und zugehörige Cashflow- und Kapitalkosten- Definitionen .....	357
	c) Fallbeispiel .....	358
	d) Weitere Cashflow-Varianten .....	362
	e) Erfolgsnahe Rückfluss-Varianten .....	363
	f) Fazit .....	365
8.	Zins(satz)ermittlung mit dem CAPM .....	367
	a) Problemstellung .....	368
	b) CAPM .....	369
	c) Tax-CAPM .....	375
	d) Thesenförmige Zusammenfassung .....	380
9.	DCF-Verfahren .....	381
	a) Einführung .....	381
	b) Systematik .....	384
	c) Brutto-Verfahren .....	391
	d) Netto-Verfahren (FTE) .....	402
	e) Fazit .....	404
10.	Multiplikatorverfahren .....	405
	a) Wertermittlung per Vergleich .....	406
	b) Verfahrensvarianten .....	407
	c) Zweck der Verwendung von Multiplikatorverfahren .....	415

11. Realloptionsmodelle .....	421
a) Einleitung .....	422
b) Grundlagen und zentrale Aussagen der Realloptionstheorie .....	422
c) Grenzen der Optionsanalogie .....	429
d) Konsequenzen für Aussagequalität und Erkenntnisbeitrag von Realloptionsmodellen .....	433
e) Fazit .....	434
12. Relevanz von Marktpreisen (Aktienkursen) .....	435
a) Kursgestützte Unternehmensbewertung .....	436
b) Methode des korrigierten Börsenwerts .....	436
c) Zweck der Verwendung der Methode des korrigierten Börsenwerts .....	437
d) Exkurs: Börsenkurse in der Rechtsprechung .....	442
13. Fairness Opinion .....	447
a) Rezeption und Einsatz in der Praxis .....	448
b) Anlässe .....	455
c) Funktionen .....	456
d) Bewertungsmethoden .....	458
e) Kritische Würdigung .....	458
f) Zusammenfassung .....	461
14. Die Bewertung des Managements öffentlicher Beteiligungen mittels Realloption – Ein Überblick .....	463
a) Problemstellung .....	463
b) Realloptionsmodell als Lösung zur künftigen Bewertung der Flexibilität des Managements? .....	467
c) Bisheriger Ansatz: Kapitalwertmethode .....	469
d) Neuer Ansatz: Kapitalwertmethode erweitert um den Realloptionsansatz .....	471
e) Fazit .....	476
<b>D. Unternehmensbewertung im Rahmen der Vermittlungsfunktion .....</b>	<b>479</b>
1. Unternehmensbewertung im Rahmen der Vermittlungsfunktion – Ein Überblick .....	481
a) Bedeutung der Ausrichtung einer Bewertung am verfolgten Zweck .....	481
b) Vermittlungsfunktion und Arbitriumwert .....	481
c) Anwendungsbereiche .....	484
d) Ergebnis .....	486
2. Unternehmensbewertung in der nationalen Rechtsprechung .....	487
a) Grundlagen .....	487
b) Bewertungsmethoden in der Rechtsprechung .....	490
c) Ertragswertmethode .....	494
d) Beteiligung an Personengesellschaften .....	500
e) Besonderheiten der Unternehmensbewertung im Familien- und Erbrecht .....	502
f) Fazit .....	504
3. Unternehmensbewertung in der US-amerikanischen Rechtsprechung im Überblick ....	507
a) Problemstellung .....	508
b) Rechtliche Grundlagen in den USA im Überblick .....	509
c) Stock Market Exception .....	512
d) Unternehmensbewertung in der Rechtsprechung des Bundesstaates Delaware ....	515
e) Thesenförmige Zusammenfassung .....	530
4. Unternehmensbewertung beim Squeeze-out .....	533
a) Formen und Voraussetzungen des Squeeze-out .....	534
b) Rechtliche Vorgaben für die Wertbestimmung .....	538
c) Squeeze-out aus funktionaler Sicht .....	541
d) Thesenförmige Zusammenfassung .....	552

5.	Unternehmensbewertung in Spruchverfahren .....	555
	a) Grundlagen .....	556
	b) Entschädigungsdimensionen .....	558
	c) Allgemeine Wertkonzepte und -perspektiven .....	560
	d) Bewertungsrelevante Zuordnungsfragen .....	568
	e) Zur Rolle des IDW S 1 .....	570
	f) Zusammenfassung und Ausblick .....	571
6.	Gesellschaftsrechtliche Bewertungsanlässe bei Umwandlungen und Unternehmensverträgen .....	573
	a) Grundlagen .....	573
	b) Abschluss von Unternehmensverträgen (Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag i.S.d. § 291 Abs. 1 AktG) .....	574
	c) Umwandlungen .....	577
	d) Zwischenergebnis .....	581
	e) Berichtspflicht und Prüfungspflicht im Vorfeld von Unternehmensverträgen und Umwandlungen .....	581
	f) Delisting .....	587
	g) Fazit .....	587
7.	Der Sachverständige in der Unternehmensbewertung .....	589
	a) Begriffsbestimmung .....	589
	b) Der gerichtliche Sachverständige .....	590
	c) Der Sachverständige als Schiedsgutachter .....	600
	d) Fazit .....	603
8.	Sacheinlagen und Sachübernahmen bei Gründung oder Kapitalerhöhung .....	605
	a) Rechtliche Grundlagen .....	605
	b) Sacheinlage versus Sachübernahme .....	606
	c) Bewertungsgrundlagen .....	606
9.	Juristische Anforderungen an eine ordnungsmäßige Unternehmensbewertung und an ein Bewertungsgutachten .....	609
	a) Rechtsgebiet (Vermögensordnung) .....	610
	b) Bewertungsanlässe und Rechtsnormen .....	611
	c) Rechtspraktische Verhältnisse .....	613
	d) Iudex Non Calculat! .....	615
	e) Rechtsgrundlagen der Unternehmensbewertung .....	616
	f) Bewertungsrecht: Ordnungsmäßige Unternehmensbewertung .....	618
	g) Substanzbezogene Bewertung (fair value) .....	625
	h) Zivilprozessuale Unternehmensbewertung (Bewertungsrecht) .....	627
	i) Bewertungsgutachten .....	630
	j) Herausforderung für die Bewertungspraxis: Juristische Analyse der Ökonomie .....	635
10.	Besonderheiten bei der Bewertung im Familien- und Erbrecht (IDW S 13) .....	639
	a) Bedeutung des IDW S 13 für die Praxis .....	639
	b) Besonderheiten bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts .....	641
	c) Besonderheiten bei der Überleitung des Unternehmenswerts zum Ausgleichs- bzw. Auseinandersetzungsanspruch .....	646
	d) Dokumentation und Berichterstattung .....	652
	e) Schlussbemerkung .....	652
11.	Delisting und Bewertung – Regelung des § 39 BörsG .....	653
	a) Einführung .....	653
	b) Delisting eines Unternehmens .....	654
	c) Regelung des § 39 BörsG .....	657
	d) Abfindungsbemessung nach § 39 BörsG .....	659
	e) Fazit .....	663

12. Unternehmensbewertung für die Erbschaft- und Schenkungsteuer in den USA .....	665
a) Problemstellung .....	665
b) Konkretisierung des Fair Market Value .....	666
c) Bewertungsverfahren zur Bestimmung des Fair Market Value .....	670
d) Prämien und Abschlüsse .....	672
e) Zusammenfassung .....	679
<b>E. Unternehmensbewertung im Rahmen der Nebenfunktionen .....</b>	<b>681</b>
1. Unternehmensbewertung im Rahmen der Nebenfunktionen – Ein Überblick .....	683
a) Abgrenzung von Haupt- und Nebenfunktionen .....	683
b) Katalog der Nebenfunktionen .....	684
c) Anwendungsbereiche .....	687
d) Ergebnis .....	690
2. Steuerbemessung und Unternehmensbewertung (Erbschaftsteuer) .....	691
a) Bewertungsanlässe im Erbschaftsteuerrecht .....	692
b) Bewertung von Unternehmensanteilen und Betriebsvermögen .....	692
c) §§ 199 ff. BewG versus IDW S 1 .....	698
d) Mögliches Ziel eines hohen Ertragswerts .....	707
e) Verschonungssystematik nach der Erbschaftsteuerreform .....	708
f) Fazit .....	710
3. Nationales Steuerrecht und Unternehmensbewertung .....	713
a) Einleitende Bemerkungen .....	714
b) Wertkonzeptionen .....	714
c) Ausgewählte Sonderfragen der Unternehmensbewertung aus steuerlicher Sicht ..	721
d) Praxishinweise .....	732
4. Unternehmensbewertung im internationalen Steuerrecht .....	733
a) Einleitung .....	734
b) Begriff der Funktionsverlagerung .....	734
c) Bewertung der Funktion .....	737
d) Nachträgliche Preisanpassungen .....	745
e) Ausnahmen von der Gesamtbewertung .....	745
f) Fazit .....	746
5. Rechnungslegung und Unternehmensbewertung (Goodwillbilanzierung nach IFRS inkl. Kaufpreisallokation) .....	749
a) Einleitung .....	749
b) Entstehung eines Goodwills aus einer Unternehmenstransaktion .....	750
c) Folgebewertung des Goodwills .....	758
d) Fazit .....	768
6. Rechnungslegung und Unternehmensbewertung – Bilanzierung von Unternehmenszusammenschlüssen nach US-GAAP .....	769
a) Einleitung .....	769
b) Anwendungsbereich von ASC 805 .....	771
c) Identifikation des Erwerbers .....	774
d) Bestimmung des Erwerbszeitpunkts .....	775
e) Bestimmung der Anschaffungskosten .....	776
f) Kaufpreisallokation .....	777
g) Sonderfragen im Zusammenhang mit ASC 805 .....	780
h) Ansatz von Non-Controlling Interests .....	782
i) Ansatz und Bewertung eines Geschäfts- oder Firmenwerts oder eines Gewinns aus einem Erwerb zu einem Preis unter Marktwert .....	782
j) Behandlung von M&A Beratungs- und Transaktionskosten .....	783
k) Behandlung von Restrukturierungskosten .....	784
l) Anhangangaben .....	784

m) Folgebewertung .....	786
n) Praxisbeispiel .....	792
o) Unterschiede zwischen US-GAAP und IFRS .....	797
p) Überleitung von SFAS 141 und SFAS 142 in die ASC .....	798
q) Zusammenfassung .....	800
7. Rechnungslegung und Unternehmensbewertung (Werthaltigkeit nach IDW RS HFA 10) .....	803
a) Einleitung .....	803
b) Grundlagen der handelsrechtlichen Bilanzierung von Beteiligungen .....	804
c) Aufbau und Inhalt des IDW RS HFA 10 .....	805
d) Praktische Anwendungsprobleme .....	807
e) Werthaltigkeitsprüfungen nach IDW RS HFA 10 im Vergleich .....	813
f) Zahlenbeispiele zur Werthaltigkeitsprüfung .....	814
g) Zusammenfassung .....	818
8. Bewertung immaterieller Vermögenswerte – Anwendungsbeispiele zu IDW S 5 .....	819
a) Allgemeines .....	819
b) Methoden zur Bewertung immaterieller Werte .....	823
c) Sonderfragen im Zusammenhang mit der Bewertung immaterieller Vermögensgegenstände .....	833
d) Praxisempfehlungen .....	844
9. Wertorientierte Vergütung und Unternehmensbewertung .....	847
a) Vergütungsbemessung als Nebenfunktion der Unternehmensbewertung .....	847
b) Fixe und variable Vergütung als Bestandteile der Gesamtvergütung .....	848
c) Unternehmensbewertung als Instrument zur Bemessung der variablen Vergütungskomponente .....	850
d) Zusammenfassung .....	859
10. Wertorientierte Unternehmensführung .....	861
a) Einleitung .....	861
b) Grundlagen wertorientierter Unternehmensführung .....	862
c) Bewertungsverfahren .....	864
d) Aufgaben wertorientierter Unternehmensführung .....	870
e) Wertsteigerungsstrategien .....	874
f) Fazit .....	875
11. Unternehmensbewertung für Ratingzwecke .....	877
a) Einleitung und Problemstellung .....	877
b) Ausgewählte Modelle der Unternehmensbewertung und Ratingmethoden .....	878
c) Verwendung von Rating- und Unternehmensbewertungsergebnissen .....	889
d) Fazit .....	892
12. Kaufpreisanpassungen bei Unternehmenskaufverträgen .....	895
a) Unternehmenswert und Kaufpreis .....	895
b) Die Notwendigkeit von Kaufpreisanpassungen .....	896
c) Konzepte der Unternehmensbewertung .....	897
d) Stichtagsbezogene Kaufpreisanpassungen .....	900
e) Zukunftsbezogene Kaufpreisanpassungen .....	909
f) Zusammenfassung .....	912

<b>F. Sonderprobleme bei der Unternehmensbewertung</b> .....	915
1. Unsicherheit, Risiko und Unternehmenswert .....	917
a) Bewertung bedeutet Unsicherheitstransformation .....	919
b) Traditioneller Weg: Risikoadjustierter Diskontierungszinssatz und Alternativen .....	921
c) Vom Erwartungsnutzen zum risikoadäquaten Wert .....	926
d) Grundsatzentscheidungen im Umgang mit Risiko .....	930
e) Exkurs: Berücksichtigung von Rating- und Finanzierungsrestriktionen, Risikodeckungsansatz und Auswirkungen der Insolvenzwahrscheinlichkeit .....	942
f) Herleitung und Anwendung von Bewertungsgleichungen: Verbindung von Risiko und Wert .....	944
g) Praxishinweise .....	947
2. Wachstum und Inflation im Rahmen der Unternehmensbewertung .....	949
a) Inflation, Wachstum und Unternehmensbewertung – das Problem .....	950
b) Nominal- und Realrechnung: grundlegende Äquivalenzprinzipien .....	951
c) Die Wirkung von Inflationserwartungen auf Unternehmensüberschüsse und Kapitalkosten .....	953
d) Inflation, Wachstum und Fortführungswert .....	955
e) Inflation, Wachstum und Besteuerung .....	965
f) Zusammenfassung .....	967
3. Berücksichtigung von Synergien bei der Unternehmensbewertung .....	969
a) Der Begriff der Synergien .....	969
b) Synergieeffekte und Unternehmenswertermittlung .....	972
c) Schlussbetrachtung .....	974
4. Der Restwert (Terminal Value) in der Unternehmensbewertung .....	977
a) Problemstellung .....	977
b) Der Terminal Value als Bestandteil einer phasenbasierten Unternehmensbewertung .....	978
c) Klassifizierung der Wachstumsfaktoren .....	980
d) Allgemeine formal-mathematische Grundlagen zur Ermittlung des Terminal Values mit und ohne Wachstum .....	981
e) Herleitung einer Gesamtwachstumsrate aus den beschriebenen Wachstumsfaktoren .....	983
f) Bedeutung der periodischen Thesaurierung für den Wert des Terminal Values .....	983
g) Würdigung alternativer Darstellungen thesaurierungsbedingten Wachstums vor dem Hintergrund der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts nach IDWS 1 .....	989
h) Ermittlung des Terminal Values unter Berücksichtigung persönlicher Einkommensteuern .....	992
i) Fazit .....	993
5. Steuern in der Unternehmensbewertung .....	995
a) Der Unternehmenswert als Ertragswert .....	995
b) Bewertungsrelevanz von Steuern .....	996
c) Bewertung und Besteuerung von Kapitalgesellschaften .....	998
d) Bewertung und Besteuerung von Personenunternehmen .....	1005
e) Steuereffekte bei Veräußerung bzw. Kauf eines Unternehmens .....	1008
f) Zusammenfassung .....	1016
6. Unternehmensbewertungsgutachten .....	1017
a) Einführende Bemerkungen .....	1017
b) Funktionen des Gutachters .....	1018
c) Haftung des Gutachters .....	1019
d) Gliederung des Bewertungsgutachtens .....	1019

e)	Erstellung eines Unternehmenswertgutachtens .....	1021
f)	Ermessensspielräume bei Unternehmenswertgutachten .....	1023
g)	Praxishinweise .....	1032
7.	Relevanz von Einzelbewertungsverfahren (Substanz-/Liquidationswert) .....	1033
a)	Einführung (Einzelbewertungsverfahren) .....	1033
b)	Substanzwert .....	1035
c)	Liquidationswert .....	1044
d)	Fazit .....	1050
8.	Länderrisiken in der Unternehmensbewertung .....	1053
a)	Einführung .....	1053
b)	Notwendigkeit zur Berücksichtigung von Länderrisiken .....	1054
c)	Länderrisiken in der Unternehmensbewertung .....	1058
d)	Ermittlung von Länderrisiken .....	1059
e)	Berücksichtigung von Länderrisiken im Rahmen von Unternehmensbewertungen .....	1060
f)	Bestimmung von Länderrisikoprämien .....	1066
g)	Fazit .....	1067
9.	Unternehmensbewertung vor dem Hintergrund makroökonomischer Einflussfaktoren .....	1069
a)	Begriff und Überblick .....	1069
b)	Niedrigzinsniveau .....	1071
c)	Aktuelle makroökonomische Entwicklungen .....	1078
d)	Fazit .....	1080
10.	Insolvenzrisiko und Unternehmenswert .....	1081
a)	Relevanz und Wirkungen im Überblick .....	1083
b)	Wirkungswege von Risiken und die Bedeutung der Insolvenz .....	1086
c)	Wirkung des Insolvenzrisikos .....	1088
d)	Schätzung der Insolvenzwahrscheinlichkeit .....	1095
e)	Fazit und Implikationen für die Bewertungspraxis .....	1100
11.	25 häufige Fehler in der Unternehmensbewertung .....	1103
a)	Vorbemerkungen .....	1104
b)	Häufige Fehler in der Unternehmensbewertung .....	1104
c)	Schlussfolgerung .....	1125
12.	Ein Einblick in die systemtheoretisch-kybernetische Unternehmensbewertung .....	1129
a)	Forschungsstillstand in der Unternehmensbewertung .....	1131
b)	Beispielhafte Erkenntnislücken in der Unternehmensbewertung .....	1132
c)	Sinn der Systemtheorie und Kybernetik für die Unternehmensbewertung .....	1134
d)	Beispielhafte Erkenntnislücken in der Unternehmensbewertung .....	1136
e)	Forschungsstillstand in der Unternehmensbewertung .....	1157
13.	Wert des Kapazitätserweiterungseffekts für ertragsschwache Unternehmen .....	1159
a)	Einleitung .....	1159
b)	Literaturüberblick .....	1161
c)	Das Modell .....	1162
d)	Deterministisches Verfahren zur Modellierung der Cashflows .....	1165
e)	Stochastische Prozesse zur Modellierung der Cashflows .....	1168
f)	Zusammenfassung der Ergebnisse .....	1179
g)	Ausblick .....	1180

<b>G. Bewertungsobjektspezifische Besonderheiten bei der Unternehmensbewertung</b> .....	1183
1. Bewertung von Konzernen .....	1185
a) Einführung .....	1185
b) Konzernbegriff in der Unternehmensbewertung .....	1186
c) Anlässe und Konzepte der Konzernbewertung .....	1189
d) Besonderheiten bei der Konzernbewertung .....	1196
e) Zusammenfassung .....	1199
2. Bewertung von Personengesellschaften .....	1201
a) Rechtsform der Personengesellschaft .....	1202
b) Besteuerung und Gewinnermittlung bei Personengesellschaften: Transparenzprinzip und Einheitsgedanke .....	1204
c) Bewertung von Personengesellschaften .....	1206
d) Berücksichtigung von abschreibungsbedingten Steuervorteilen beim Erwerber ....	1228
e) Zusammenfassung und Fazit .....	1231
3. Besonderheiten bei der Bewertung von KMU .....	1233
a) Einleitung .....	1233
b) Herausforderungen bei der Bewertung von KMU .....	1235
c) Kapitalisierung der finanziellen Überschüsse .....	1243
d) Alternative Konzepte zur Bewertung von KMU .....	1244
e) Schlussbemerkungen .....	1249
4. Bewertung von Start-ups und jungen Unternehmen .....	1251
a) Charakterisierung der Bewertungsobjekte .....	1253
b) Charakterisierung von Bewertungsobjekt und Stakeholdern .....	1255
c) Bewertungsansätze aus Unternehmersicht .....	1258
d) Grenzen und Erweiterungsmöglichkeiten der Bewertungsansätze .....	1270
5. Bewertung ertragsschwacher Unternehmen .....	1273
a) Einleitung .....	1273
b) Ertragsschwache Unternehmen .....	1274
c) Bewertung von Unternehmen mit chronischer (nicht verbesserbarer) Ertragsschwäche sowie Unternehmen, bei denen nicht finanzielle Zielsetzungen dominieren .....	1279
d) Der Liquidationswert als Unternehmenswert .....	1288
e) Praxishinweise .....	1289
6. Unternehmensbewertung in der Krise (Insolvenz, Liquidation, Sanierung) .....	1291
a) Problemstellung .....	1291
b) Ertragsschwaches Unternehmen .....	1292
c) Sanierung, Sanierungsfähigkeit und Sanierungswürdigkeit .....	1293
d) Grundsätzliche Handlungsalternativen und Bewertungsmethoden bei Unternehmen in Krisensituationen .....	1296
e) Bewertung von Unternehmen in Krisensituationen .....	1297
f) Fazit .....	1301
7. Besonderheiten grenzüberschreitender Unternehmensbewertungen .....	1303
a) Einleitung .....	1303
b) Grundüberlegungen .....	1304
c) Allgemeine Besonderheiten grenzüberschreitender Unternehmensbewertungen ..	1305
d) Spezielle Besonderheiten grenzüberschreitender Unternehmensbewertungen .....	1314
e) Praxisempfehlungen .....	1327
8. Besonderheiten der Abbildung von Ergebnissen einer Unternehmensbewertung in Verrechnungspreisdokumentationen .....	1329
a) Vorüberlegung .....	1330
b) Rechtsgrundlagen .....	1331

c)	Besonderheiten zu Inhalt und Aufbau der Sachverhalts- und Angemessenheitsdokumentation bei Funktionsverlagerungen und der Übertragung von immateriellen Wirtschaftsgütern .....	1338
d)	Sanktionen .....	1341
e)	Aktuelle Entwicklungen .....	1341
f)	Zusammenfassung .....	1346
9.	Unternehmensbewertung beim Going Public und am Kapitalmarkt .....	1349
a)	Einleitung .....	1349
b)	Ausgangspunkt: Die Emissionsvorbereitung .....	1350
c)	Unternehmensbewertung beim Börsengang .....	1352
d)	Unternehmensbewertung bei Kapitalerhöhungen .....	1359
e)	Unternehmensbewertung in sonstigen Konstellationen .....	1361
10.	Die Bewertung von Lizenzen .....	1363
a)	Einleitung .....	1363
b)	Lizenzen als Teil der immateriellen Vermögensgegenstände .....	1364
c)	Rahmenbedingungen der Lizenzierung und Lizenzbewertung .....	1366
d)	Bewertung von Lizenzen .....	1372
e)	Zusammenfassung .....	1379
<b>H.</b>	<b>Branchenspezifische Besonderheiten bei der Unternehmensbewertung</b> .....	<b>1381</b>
1.	Bewertung von Unternehmen mit Beteiligung der öffentlichen Hand .....	1383
a)	Hintergrund .....	1385
b)	Organisationsformen von Unternehmen der öffentlichen Hand .....	1387
c)	Bewertungsanlässe .....	1395
d)	Bewertungsverfahren (Spezialfall: Bundesunternehmen) .....	1400
e)	Zusammenfassung und Praxisempfehlungen .....	1426
2.	Unternehmensbewertungsfragen aus der Sicht von Non-Profit-Organisationen bzw. Stiftungen .....	1429
a)	Abgrenzung von Non-Profit-Organisationen .....	1429
b)	Steuerliche Besonderheiten gemeinnütziger Körperschaften .....	1429
c)	Unternehmensbewertung aus der Sicht des ideellen Bereichs .....	1430
d)	Unternehmensbewertung aus der Sicht des Bereichs der Vermögensverwaltung ..	1431
e)	Unternehmensbewertung aus der Sicht des Zweckbetriebs .....	1433
f)	Unternehmensbewertung aus der Sicht des wirtschaftlichen Geschäftsbetriebs ...	1433
g)	Fazit .....	1434
3.	Bewertung im Immobiliensektor .....	1435
a)	Systematisierung von Bewertungen im Immobiliensektor .....	1435
b)	Systematisierung von Bewertungsverfahren für Immobilienunternehmen .....	1436
c)	Auswahlkriterien zur Wahl zweckadäquater Verfahren .....	1437
d)	Würdigung der wesentlichen Verfahrensansätze .....	1438
e)	Praxisempfehlungen .....	1445
4.	Besonderheiten bei der Bewertung von Immobilien nach IDW S 10 .....	1447
a)	Einführung .....	1447
b)	Aufbau des IDW S 10 .....	1448
c)	Anwendungsbereich und Zielsetzung des IDW S 10 .....	1448
d)	Begriffsbestimmung .....	1449
e)	Bewertungsverfahren .....	1454
f)	Besonderheiten bei der Ermittlung eines subjektiven Werts .....	1469
g)	Dokumentation und Berichterstattung .....	1470
h)	Fazit .....	1471

5.	Wertermittlungen bei Beteiligungen an einer Immobiliengesellschaft (IDW S 12) .....	1473
	a) Einführung .....	1473
	b) Aufbau des IDW S 12 .....	1475
	c) Begriffsbestimmung .....	1475
	d) Anwendungsbereich und Zielsetzung des IDW S 12 .....	1479
	e) Auftrags- und Bewertungsgrundlagen .....	1483
	f) Bewertungsmethodik .....	1487
	g) Ausgewählte Bewertungssachverhalte nach der KARBV .....	1490
	h) Erwerbsbewertungen nach § 236 Abs. 1 KAGB .....	1491
	i) Dokumentation und Berichterstattung .....	1492
	j) Fazit .....	1494
6.	Bewertung von landwirtschaftlichen Betrieben .....	1495
	a) Was ist Landwirtschaft? .....	1495
	b) Was ist ein landwirtschaftlicher Betrieb? .....	1496
	c) Bewertungsanlässe .....	1497
	d) Abgrenzung und Anwendung – Ertragswert im landwirtschaftlichen Betrieb .....	1500
	e) Verkehrswertermittlung .....	1502
	f) Wertermittlungsverfahren in der landwirtschaftlichen Verkehrswertermittlung .....	1503
	g) Vergleichswertverfahren .....	1503
	h) Ertragswertermittlung nach ImmoWertV .....	1507
	i) Sachwertverfahren .....	1508
	j) Methoden der Verkehrswertermittlung ganzer Betriebe .....	1512
	k) Steuerliche Wertansätze in der Landwirtschaft .....	1513
	l) Erbschaftsteuer – Option: niedriger gemeiner Wert .....	1514
	m) Betriebsaufgabe – Entnahmen aus dem Betriebsvermögen, Teilwertabschreibung .....	1514
	n) Kaufpreisaufteilung .....	1516
	o) Erbschaft- und Schenkungsteuer bei Wohn-, Sonder-, Teileigentum .....	1517
	p) Fazit .....	1517
7.	Branchenspezifische Besonderheiten der Bewertung von Banken .....	1519
	a) Zur Notwendigkeit einer branchenspezifischen Bewertung von Banken .....	1520
	b) Bewertungsrelevante Besonderheiten von Banken .....	1521
	c) Methoden und Problemfelder der Bewertung von Banken .....	1522
	d) Bankbewertung mithilfe des Ertragswertverfahrens .....	1526
	e) Handlungsempfehlungen und Praxistipps .....	1532
8.	Branchenspezifische Besonderheiten der Unternehmensbewertung bei Versicherungsunternehmen .....	1533
	a) Bewertungsanlässe .....	1533
	b) Bewertungsobjekte .....	1535
	c) Bewertungsmethoden .....	1536
	d) Komponenten der Erfolgsbewertung von Versicherungsunternehmen .....	1538
	e) Besondere Bewertungsansätze für Lebensversicherungsunternehmen .....	1547
	f) Fazit .....	1548
9.	Bewertung von Medienunternehmen (Verlagshäusern) .....	1549
	a) Vorüberlegung .....	1549
	b) Verlagsbegriff .....	1551
	c) Digitale Dynamik und Aktualität der M&A-Transaktionen in der Medienbranche ..	1552
	d) Wertbeeinflussende Faktoren für Verlagshäuser .....	1554
	e) Bewertungsmethoden bei Verlagsunternehmen .....	1556
	f) Bewertung von immateriellen Vermögenswerten .....	1564
	g) Zusammenfassung .....	1567

10. Bewertung von Medienunternehmen aus dem Bereich Film & Fernsehen .....	1569
a) Vorbemerkung .....	1569
b) Produktionsphasen und Verwertungsmöglichkeiten von Filmrechten und Lizenzen .....	1572
c) Bilanzielle Bewertungsaspekte .....	1575
d) Steuerliche Bewertungsaspekte .....	1580
e) Berichterstattungsbedingte Bewertungsaspekte .....	1582
f) Geschäftsmodellspezifische Bewertungsaspekte .....	1583
g) Weitere bewertungstechnische Aspekte nach IDW S 1 .....	1585
h) Zusammenfassung und Ausblick .....	1588
11. Bewertung von Unternehmen der Getränkeindustrie .....	1591
a) Vorbemerkung .....	1591
b) Branchenüberblick .....	1591
c) Besonderheiten bei der Bewertung .....	1597
d) Liquidationswertverfahren .....	1601
e) Fazit .....	1603
12. Bewertung von Unternehmen aus dem E-Business .....	1605
a) Vorbemerkungen .....	1605
b) Bestandsaufnahme .....	1606
c) Dynamik der Internetwirtschaft .....	1606
d) Merkmale des E-Business .....	1607
e) Bewertungsrelevante Besonderheiten des E-Business .....	1611
f) Implikationen für die Unternehmensbewertung .....	1617
g) Zusammenfassung .....	1620
13. Bewertung von Projekten im Bereich erneuerbarer Energien am Beispiel von Biogasanlagen .....	1623
a) Einleitung .....	1623
b) Abgrenzung Grundstück/Unternehmen .....	1625
c) Besonderheiten bei der Bewertung .....	1626
d) Bewertung am Beispiel einer Biogasanlage .....	1627
e) Hauptinvestitionskosten .....	1628
f) Vergütung und Kosten .....	1628
g) Technische Vorgaben .....	1630
h) Kapitalisierungszins .....	1634
i) Fazit .....	1638
<b>Stichwortverzeichnis .....</b>	<b>1639</b>