

Vorwort	VII
Inhaltsverzeichnis	IX
Abbildungsverzeichnis	XXIII

1. Zielstellung des Buches	1
-----------------------------------	----------

2. Der objektivierte Unternehmenswert – Konzeption und Anwendung	4
---	----------

3. Bewertungsanlass und Bewertung von Unternehmen	7
--	----------

3.1	Warum man ein Unternehmen erwirbt	7
3.2	Warum Unternehmen bewertet werden müssen	7
3.3	Der Bewertungsvorgang – bewerten heißt vergleichen	10
3.4	Bruttokapitalwert, Nettokapitalwert, Unternehmenswert und Grenzpreis	13
3.4.1	Bruttokapitalwert und Unternehmenswert	13
3.4.2	Nettokapitalwert und Vorteilhaftigkeitskriterium	14
3.4.3	Grenzpreis und Abfindungsmaßstab	15
3.5	Der Unterschied zwischen Unternehmenswert und Geschäftswert	17
3.6	Das Kapitalwertmodell – vollkommener und unvollkommener Kapitalmarkt	19
3.6.1	Grundlagen	19
3.6.2	Vollkommener Kapitalmarkt	20
3.6.3	Unsicherheit	21
3.7	Unternehmensbewertungsverfahren im Überblick	28
3.7.1	Substanzwert	28
3.7.2	Liquidationswert	30
3.7.3	Bilanzielles Eigenkapital	31
3.7.4	Ertragswertverfahren	31
3.7.5	Discounted Cashflow-Verfahren	32
3.7.6	Mischverfahren bzw. Praktikerverfahren	33
3.7.7	Stuttgarter Verfahren	33
3.7.8	Vereinfachtes Ertragswertverfahren	33
3.7.9	Börsenwert	34
3.7.10	Multiplikatorverfahren	34
3.7.11	Realoptionsverfahren	34

4. Konzept des objektivierten Unternehmenswertes	35
<hr/>	
4.1 Objektive, subjektive und objektivierete Unternehmenswerte	35
4.1.1 Materielle Bedeutung der Begriffsdifferenzierung	35
4.1.2 Subjektiver Unternehmenswert	35
4.1.3 Objektiver Unternehmenswert	40
4.1.4 Objektivierter Unternehmenswert	41
4.2 Unternehmenswert, Verkehrswert und Preis	46
4.3 Der objektivierete Unternehmenswert – ein Verfahren zur Berechnung von Verkehrswerten?	50
4.4 Begründung des Bewertungskonzeptes objektivierter Unternehmenswert	58
4.5 Funktionen des Wirtschaftsprüfers bei Unternehmensbewertungen	63
4.5.1 Funktionen des Wirtschaftsprüfers gemäß IDW S1	63
4.5.2 Kritik an den Funktionen des Wirtschaftsprüfers gemäß IDW S1	65
4.6 Der objektivierete Unternehmenswert als Ausgangspunkt der Wertermittlung	68
4.6.1 Schiedswert	68
4.6.2 Unternehmerische Initiativen	70
4.7 Bewertungsanlässe für objektivierete Unternehmenswerte	71
4.7.1 Übersicht	71
4.7.2 Abschluss eines Gewinnabführungs- oder Beherrschungsvertrages	72
4.7.3 Eingliederung	73
4.7.4 Squeeze-Out, Ausschluss von Minderheitsaktionären	74
4.7.5 Squeeze-Out bei bestehendem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag	74
4.7.6 Gründung einer AG durch Sacheinlage eines Unternehmens	76
4.7.7 Kapitalerhöhung und Sacheinlage eines Unternehmens in die AG	79
4.7.8 Fairness Opinion	79
4.7.9 Bewertung nicht notierter Anteile von Kapitalgesellschaften und Betriebsvermögen für Zwecke der Erbschaft- und Schenkungsteuer und Ertragsteuern	81
4.7.10 Ausschluss eines Gesellschafters aus einer Personengesellschaft (BGB-Gesellschaft, OHG, KG)	83
4.7.11 Austritt eines Gesellschafters aus einer Personengesellschaft (BGB-Gesellschaft, OHG, KG)	83
4.7.12 Ehescheidung bei Zugewinnausgleich	85
4.7.13 Ehescheidung bei Gütergemeinschaft	86
4.7.14 Vertragliche Erbauseinandersetzung	86
4.7.15 Pflichtteilsanspruch im Erbfall	86
4.7.16 Vorweggenommene Erbfolge und Pflichtteilsanspruch (Nachfolgeregelung)	87
4.7.17 Privatisierung	87
4.7.18 Delisting bzw. Going Privat	87
4.7.19 Enteignung	88

4.7.20	Austritt und Ausschluss eines Gesellschafters der GmbH, Amortisation bzw. Einziehung von GmbH-Anteilen	88
4.7.21	Gründung und Sacheinlage eines Unternehmens in die GmbH	89
4.7.22	Bewertungen im Rahmen der Bilanzierung von Anteilen an verbundenen Unternehmen und Beteiligungen	89
4.7.23	Grundlage zur Kaufpreisbestimmung	91
4.7.24	Überschuldungsprüfung und Fortbestehensprognose	91
4.7.25	Bestimmung des möglichen Verlustabzugs bei Vorliegen stiller Reserven	92
4.7.26	Verschmelzung, Aufspaltung, Abspaltung und Umtauschverhältnis	93
4.7.27	Formwechsel, Verschmelzung, Aufspaltung, Abspaltung und Barabfindung	94
4.7.28	Sacheinlage via Ausgliederung oder Einzelrechtsnachfolge	94
4.7.29	Übernahmerechtlicher Squeeze-Out	94
4.8	Bestimmungsgrößen objektiver und subjektiver Unternehmenswerte gemäß IDW S1	95
4.9	Discounted Cashflow-Verfahren oder Ertragswertverfahren zur Ermittlung des objektivierte Unternehmenswertes?	97
4.9.1	Grundlegende Unterschiede zwischen Discounted Cashflow-Verfahren und Ertragswertverfahren	98
4.9.2	Discounted Cashflow-Verfahren	100
4.9.3	Ertragswertverfahren	105
4.9.4	Plädoyer für das Ertragswertverfahren bei gesetzlichen und vertraglichen Bewertungsanlässen	107
4.9.5	Rechtsprechung	108
5.	Standard zur Unternehmensbewertung IDW S1	111
5.1	Historische Entwicklung des IDW S1	111
5.2	Anwendungszeitpunkt des Standards IDW S1 und IDW ES1	112
5.2.1	Praxis	112
5.2.2	Rechtsprechung	116
6.	Äquivalenzprinzip	123
6.1	Grundlagen	123
6.2	Risikoäquivalenz	126
6.3	Laufzeitäquivalenz	129
6.4	Arbeitseinsatzäquivalenz	135
6.5	Besteuerungsäquivalenz	137
6.6	Ausschüttungsäquivalenz	142
6.6.1	Inhalt der Vollausschüttungshypothese	142
6.6.2	Ziele der Vollausschüttungshypothese	143

6.6.3	Zielstellung der Teilausschüttungspolitik in IDW S1	147
6.6.4	Regelung der Teilausschüttungspolitik in IDW S1	149
6.6.5	Ausschüttungsäquivalenz und Objektivierung	150
6.6.6	Herstellung der Ausschüttungsäquivalenz	152
6.7	Kaufkraftäquivalenz	153
6.8	Währungsäquivalenz	154
6.9	Haltedaueräquivalenz	155
6.10	Rechtsprechung	156
7.	Bewertungsstichtag	159
7.1	Theorie	159
7.2	Praxis	162
7.2.1	Wirkungen des Bewertungsstichtages	162
7.2.2	Berücksichtigungsfähige Erkenntnisse	163
7.2.3	Berücksichtigungsfähige Maßnahmen und Synergien	167
7.2.4	Würdigung der Informationsabgrenzung	168
7.2.5	Kritik an der Definition des Bewertungsstichtages in IDW S1	169
7.3	Rechtsprechung und Wurzeltheorie	171
7.3.1	Gesetzliche Festlegung des Bewertungsstichtages	171
7.3.2	Technischer Bewertungsstichtag	173
7.3.3	Stichtagsverhältnisse und Wurzeltheorie	174
7.3.4	Kausalität und Grenzen der Wurzeltheorie	176
7.3.5	Objektive oder subjektive Kenntnis	177
7.3.6	Unternehmensplanung und Eintrittswahrscheinlichkeit	178
7.3.7	Kalkulationszinssatz und Stichtagsverhältnisse	179
7.3.8	Erkenntnishorizont und bilanzrechtliche Wertaufhellungskonzeptionen	180
7.3.9	Stichtagsverhältnisse des Unternehmens	183
7.3.10	Keine ex post-Betrachtung und Verwendung von Ist-Daten	183
7.3.11	Schutzfunktion der Wurzeltheorie	186
7.3.12	Steuerrechtsänderungen und Stichtagsprinzip	187
7.3.13	Alternative Vorschläge zur Wurzeltheorie	188
8.	Ermittlung der Bewertungsgrößen – Jahresüberschuss oder Cashflow	189
8.1	Theorie	189
8.2	Praxis	191
8.3	Rechtsprechung	192

9. Typisierung des Anteilseigners	193
<hr/>	
9.1 Grundsatz und Vorgehensweise	193
9.2 Die Person des typisierten Anteilseigners	195
9.3 Typisierung der steuerlichen Verhältnisse	196
9.4 Rechtsprechung	199
10. Sitzlandprinzip	201
<hr/>	
11. Stand-alone-Prinzip	205
<hr/>	
12. Managementfaktor	207
<hr/>	
12.1 Konstanz des Managements und Übertragbarkeit der Ertragskraft	207
12.2 Entlohnung des Managements – Unternehmerlohn	209
13. Synergieeffekte	210
<hr/>	
13.1 Theorie	210
13.1.1 Synergiebegriff	210
13.1.2 Synergiepotenzial und Synergieeffekt	210
13.1.3 Systematisierung von Synergien	211
13.1.4 Bewertung von Synergieeffekten	213
13.1.5 Synergieeffekte und strategische Zuschläge	215
13.1.6 Aufteilung von Synergieeffekten	216
13.2 Praxis	217
13.2.1 Begriffe echter und unechter Synergien	217
13.2.2 Bewertung unechter Synergien	221
13.2.3 Steuerliche Verlustvorträge als unechte Synergien	221
13.2.4 Stand der Kritik an der Nichtberücksichtigung echter Synergieeffekte	224
13.3 Rechtsprechung	225
14. Vergangenheits- und Unternehmensanalyse	230
<hr/>	
14.1 Begründung für eine Vergangenheitsanalyse	230
14.2 Zeitlicher Rahmen für eine Vergangenheitsanalyse	232
14.3 Vergangenheitsdaten und objektivierter Unternehmenswert	232
14.4 Datenbasis der Vergangenheitsanalyse	233
14.5 Analyse der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage	234
14.6 Analyse katalog – GuV-Positionen	237
14.6.1 Umsatzerlöse	237
14.6.2 Bestandsveränderung	238

14.6.3	Sonstige betriebliche Erträge	239
14.6.4	Materialaufwand	239
14.6.5	Personalaufwand	239
14.6.6	Abschreibungen	240
14.6.7	Sonstiger betrieblicher Aufwand	240
14.7	Bereinigung der Vergangenheitsdaten	240
14.7.1	Sondereinflüsse	240
14.7.2	Zeitlicher Einflussbereich der Sondereinflüsse	241
14.7.3	Das nachhaltige Ergebnis ohne Sondereinflüsse – Korrekturstufe 1	242
14.7.4	Aufwendungen und Erträge aus nicht betriebsnotwendigem Vermögen – Korrekturstufe 2	243
14.7.5	Anpassung der Geschäftsführergehälter – Korrekturstufe 3	244
14.7.6	Korrekturen mit Einfluss auf die Detailplanungsphase – Korrekturstufe 4	245
14.8	Analyse des Auftragsbestands	246
14.9	Rechtsprechung	251
15.	Unternehmenskonzept	253
15.1	Systematische Einordnung	253
15.2	Definition	254
15.3	Rechtsprechung	258
16.	Marktanalyse	262
16.1	Marktanalyse der Vergangenheit	262
16.2	Marktanalyse der Zukunft – Competitive Advantage Period	262
16.3	Analyse der Marktfaktoren	263
16.4	Rechtsprechung	267
17.	Unternehmensplanung	269
17.1	Informationsquelle – top down-Planung versus bottom up-Planung	269
17.2	Planung in Unternehmensführung und Unternehmensbewertung	271
17.3	Analytische Methode versus Pauschalmethode und modifizierte Ertragswertmethode	272
17.4	Das Unternehmen „wie es steht und liegt“ – Bewertung der vorhandenen Ertragskraft	274
17.5	Unbeachtlichkeit des bilanziellen Vorsichtsprinzips	277
17.5.1	Grundlagen und Praxis	277
17.5.2	Rechtsprechung	280

17.6	Planung des Ausschüttungspotenzials aus betriebsnotwendigem Vermögen	283
17.7	Ordnungsmäßigkeit der Unternehmensbewertung bei integrierter Planung	284
17.8	Integrierte Unternehmensplanung	285
17.8.1	Aufbau einer integrierten Unternehmensplanung	285
17.8.2	Bedeutung der Startbilanz bei einer integrierten Unternehmensplanung	290
17.8.3	Beispiel einer integrierten Unternehmensplanung	290
17.8.4	Rechtsprechung	292
17.9	Investitionen und Grundsatz der Substanzerhaltung	292
17.10	Phasenmethode	295
17.10.1	Konzept der Phasenmethode	295
17.10.2	Die Planungsphasen	296
17.10.3	Die Länge der Planungsphasen	306
17.10.4	Rechtsprechung	309
17.11	Restwert des Unternehmens als Barwert der Ewigen Rente	311
17.11.1	Steady State, eingeschwungener Zustand oder Gleichgewichtszustand als Voraussetzung des Rentenbarwerts	311
17.11.2	Die Bestimmung des nachhaltigen Zukunftserfolgs	316
17.11.3	Wertrelevanz und Datengrundlage des Rentenbarwertes	318
17.11.4	Potenzielle Bewertungsfehler bei Verwendung des Rentenbarwertes	321
17.11.5	Langfristige Rentabilität und Quantifizierung des Fortführungswertes	323
17.12	Planung der Unternehmensfinanzierung	324
17.12.1	Formen der Finanzierungspolitik	324
17.12.2	Finanzierungspolitik in Abhängigkeit von der Planungsphase	328
17.12.3	Umsetzung der Finanzierungspolitik im Kalkulationszinssatz	329
17.12.4	Rechtsprechung	330
17.13	Ausschüttungs- und Thesaurierungspolitik	332
17.13.1	Ausschüttung und Unternehmenswert	332
17.13.2	Ausschüttungspolitik und Kapitalmarkt	333
17.13.3	Voraussetzungen für Ausschüttungen	335
17.13.4	Vollausschüttung oder Teilausschüttung	340
17.13.5	Ausschüttung, Thesaurierung und Wachstum	341
17.14	Ausschüttungs-, Thesaurierungs- und Mittelverwendungsplanung	343
17.14.1	Anforderungen an die Unternehmensplanung	343
17.14.2	Ausschüttungsplanung und Objektivierung	344
17.14.3	Begriffsklärung – Ausschüttungs-, Thesaurierungs- und Mittelverwendungsplanung	347
17.14.4	Ausschüttungs-, Thesaurierungs- und Mittelverwendungsplanung in der Detailplanungsphase	348
17.14.5	Ausschüttungs-, Thesaurierungs- und Mittelverwendungsplanung in der Konvergenzplanungsphase	355
17.14.6	Ausschüttungs-, Thesaurierungs- und Mittelverwendungsplanung in der Fortführungsphase	357

17.15	Bewertung von Ausschüttung und Thesaurierung unter der Teilausschüttungshypothese	361
17.15.1	Übersicht zu den verwendeten Begriffen	361
17.15.2	Kapitalwertneutralität	362
17.15.3	Effektiver Steuersatz	367
17.15.4	Zurechnung von Thesaurierungsbeträgen	374
17.15.5	Rechtsprechung	376
17.16	Berücksichtigung von Steuern	381
17.16.1	Die Bewertungsgrundlage nach Steuern	381
17.16.2	Typisierung der Einkommensteuer	384
17.16.3	Rechtsformabhängige Besteuerungsfolgen	387
17.16.4	Mittelbare Typisierung	389
17.16.5	Die Alternativrendite nach Steuern	390
17.16.6	Steuerliches Einlagekonto – Steuerliche Rahmenbedingungen und steuerliche Verwendungsfiktion	391
17.16.7	Rechtsprechung	391
17.17	Einfluss von Verlustvorträgen auf die Bewertung	392
17.17.1	Handelsrechtliche Verlustvorträge	392
17.17.2	Steuerrechtliche Verlustvorträge	393
17.17.3	Aktive latente Steuern	395
17.17.4	Rechtsprechung	396
18.	Szenarienplanung und Bildung des Erwartungswerts	400
18.1	Theorie	400
18.1.1	Risiko, Sicherheit und Ungewissheit	400
18.1.2	Die Entwicklung von Szenarien	402
18.1.3	Erwartungswertbildung	405
18.2	Der Umgang mit Szenarien in der Praxis	409
18.3	Rechtsprechung	412
19.	Verbindung von Planungs- und Bewertungsmodell	416
20.	Zuflusszeitpunkt der Ausschüttungen	418
21.	Liquidationswert	419
21.1	Einsatzbereiche des Liquidationswertes	419
21.2	Exkurs: Definition stiller Reserven	420
21.3	Ermittlung des Liquidationswertes des Unternehmens	422
21.3.1	Theorie	422
21.3.2	Praxis	422

21.3.3	Exkurs: Bestimmung der Sozialplanrückstellung	427
21.3.4	Rechtsprechung	429
22.	Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	436
22.1	Theorie	436
22.2	Praxis	437
22.3	Rechtsprechung	442
23.	Kalkulationszinssatz	446
23.1	Basiszinssatz	446
23.1.1	Theorie	446
23.1.2	Praxis	473
23.1.3	Rechtsprechung	495
23.2	Risikozuschlag	504
23.2.1	Theorie	504
23.2.2	Praxis	526
23.2.3	Rechtsprechung	538
23.3	Marktrisikoprämie – Theorie	546
23.3.1	Marktrisikoprämie und CAPM	546
23.3.2	Die Wahl des Referenzindex – national oder global	548
23.3.3	Beobachtungszeitraum	550
23.3.4	Durchschnittsbildung – arithmetisches vs. geometrisches Mittel	552
23.3.5	Empirische Daten zur Marktrisikoprämie – Deutschland und weltweit	557
23.3.6	Empirische Daten zur impliziten Marktrisikoprämie – Deutschland und USA	564
23.4	Marktrisikoprämie – Praxis	565
23.4.1	Marktrisikoprämie in IDW S1	565
23.4.2	Marktrisikoprämie gem. AKU und FAUB ab 31. 12. 2004	566
23.4.3	Marktrisikoprämie gem. FAUB ab 7. 7. 2007	570
23.4.4	Marktrisikoprämie gem. FAUB in Folge der Finanzkrise	571
23.4.5	Kritische Analyse der Position des FAUB zur Marktrisikoprämie in Folge der Finanzkrise	574
23.4.6	Ableitung der Marktrisikoprämie aus Vergangenheitsdaten in Zeiten der Finanzkrise – eigene Analyse	579
23.4.7	Übersicht – Chronologie der Entwicklung der Marktrisikoprämie	583
23.5	Marktrisikoprämie – Rechtsprechung	583
23.5.1	Pro und Contra CAPM und Bestimmung der Marktrisikoprämie	583
23.5.2	Marktrisikoprämie und Finanzkrise	586
23.6	Betafaktor – Theorie	591
23.6.1	Betafaktor im CAPM	591

23.6.2	Die Interpretation des Betafaktors	596
23.6.3	Die Bestimmung des Betafaktors durch lineare Regression	598
23.7	Betafaktor – Praxis	600
23.7.1	Grundlagen	600
23.7.2	Originäres Beta, Peer Group Beta oder Branchenbeta	602
23.7.3	Fahrplan für die Betaermittlung	606
23.7.4	Identifikation von Vergleichsunternehmen – Peer Group	606
23.7.5	Auswahl des Aktienindexes	608
23.7.6	Bereinigung von Indizes	612
23.7.7	Bezug von historischen Kurszeitreihen	613
23.7.8	Analyse der Aktienkurse	614
23.7.9	Strichprobenumfang der Renditen	624
23.7.10	Anpassung des Betafaktors an das Finanzierungsrisiko des Bewertungsobjekts	626
23.7.11	Verdichtung der Betafaktoren	634
23.7.12	Stabilität von Betafaktoren	635
23.7.13	Statistische Maße zur Überprüfung der Güte von Betafaktoren	642
23.7.14	Betafaktor und objektivierter Unternehmenswert	647
23.8	Betafaktor – Rechtsprechung	649
23.8.1	Stichtag der Betaberechnung	649
23.8.2	Unternehmenseigenes Beta versus Peer Group Beta	650
23.8.3	Nationale oder internationale Datengrundlage	652
23.8.4	Branchenbetas	652
23.8.5	Eignungsprüfung der Börsenkurse	652
23.8.6	Unlevern und Levern	655
23.8.7	Debt Beta	655
24.	Inflation und Wachstum	656
24.1	Theorie	656
24.1.1	Inflation und Inflationsrate	656
24.1.2	Berührungspunkte zwischen Inflation und Unternehmensbewertung – Überwälzung	658
24.1.3	Inflationsabschlag und Wachstumsabschlag	659
24.1.4	Nominales Wachstum und reales Wachstum	660
24.1.5	Der Realzins als Bestandteil des Nominalzinses	661
24.1.6	Wertneutralität bei Realplanung oder Nominalplanung	662
24.1.7	Inflationierung oder Wachstum in der ewigen Rente	663
24.1.8	Stichtag für die Bestimmung der Inflationsrate	666
24.1.9	Inflationierung im Zugewinnausgleich	666
24.2	Praxis	667
24.2.1	Nominelle oder reale Unternehmensplanung	667
24.2.2	Abschätzung der Wachstumsrate	668

24.2.3	Wachstum und Phasenmethode der Unternehmensplanung	673
24.2.4	Gesamtwachstum – operativ, inflations- und thesaurierungsbedingt	681
24.3	Rechtsprechung	683
25.	Börsenkurs und Unternehmenswert	694
<hr/>		
25.1	Börsenkurs als Mindestwert	694
25.2	Stichtag und Zeitraum zur Feststellung des Durchschnittskurses	695
25.3	Tag der Bekanntgabe	700
25.4	Längerer Zeitraum zwischen Bekanntgabe und Hauptversammlung – Hochrechnung	701
25.5	Desinvestitionsmöglichkeit und Börsennotierung	705
25.6	Marktenge, liquider Handel und Kursqualität	707
25.7	Relevante Kurse – Briefkurs, Geldkurs, Taxkurs, Bid-Ask-Spread	712
25.8	Relevante Börsen zur Kursfeststellung	713
25.9	Regulierter Markt und Freiverkehr	715
25.10	Vorerwerbspreise	718
26.	Multiplikatorverfahren	720
<hr/>		
26.1	Bewerten heißt vergleichen – der Vergleich bei Multiplikatorverfahren	720
26.2	Verfahren der Multiplikatorbewertung	722
26.3	Bereinigung von Multiplikatoren	725
26.3.1	Begründung für die Bereinigung	725
26.3.2	Quantil-Verfahren	726
26.3.3	Grubbs-Verfahren	727
26.3.4	Nalimov-Test	728
26.4	Nicht betriebsnotwendiges Vermögen und freie Liquidität bei Multiplikatorbewertungen	730
26.5	Stichtag und Datenbasis der Multiplikatorbewertung	732
26.6	EBITDA ist nicht gleich EBITDA – ein weites Feld der Definitionen	733
26.7	Bedeutung der Multiplikatorverfahren für die Unternehmensbewertung	740
26.8	Multiplikatorwerte – Verprobung des Bewertungsergebnisses	741
26.9	Anwendungsbeispiel – Multiplikatorbewertung zur Plausibilisierung	742
26.10	Rechtsprechung	744
27.	Prüfung des Bewertungsgutachtens	748
<hr/>		
27.1	Wirtschaftsprüfer als Bewertungsprüfer – Peer Review	748
27.2	Prüfungsbericht – Inhalt, Geheimhaltung, Schwierigkeiten	748

27.3	Prüfungsdurchführung	749
27.4	Prüfung der Unternehmensplanung	751
27.4.1	Geprüfte Jahresabschlüsse als Planungsgrundlage	751
27.4.2	Planung durch die Organe oder durch den Gutachter	752
27.4.3	Überprüfung der Unternehmensplanung	753
27.4.4	Korrektur der Unternehmensplanung	761
27.5	Parallelprüfung	763
27.6	Siegelführung und Unterzeichnung	765
27.7	Vollständigkeitserklärung	765
27.8	Stichtagserklärung	765
27.9	Angemessenheit, Wertbandbreiten und Bagatellgrenze	766
28.	Besondere Bewertungsaspekte	770
<hr/>		
28.1	Substanzwertverfahren	770
28.1.1	Begriffsabgrenzung Liquidationswert und Substanzwert	770
28.1.2	Wertansätze für Liquidationswert- und Substanzwertverfahren	772
28.1.3	Das Konzept des Substanzwertverfahrens	775
28.1.4	Der Substanzwert als subjektiver oder objektivierter Wert?	778
28.1.5	Nicht betriebsnotwendiges Vermögen in der Substanzbewertung	779
28.1.6	Die Ermittlungstiefe des Substanzwertes – Beteiligungsbewertung im Substanzwert	780
28.1.7	Substanzwert als Teilreproduktionszeitwert	781
28.1.8	Substanzwert als Vollreproduktionszeitwert	781
28.1.9	Ermittlung des Geschäftswerts	782
28.1.10	Substanzwert als Teilreproduktionszeitwert – die praktische Substanzwertermittlung	785
28.1.11	Bedeutung des Substanzwertverfahrens für die Unternehmensbewertung	797
28.2	Unternehmensdaten nach IFRS oder US-GAAP	800
28.2.1	Theorie	800
28.2.2	Praxis	800
28.2.3	Rechtsprechung	803
28.3	Bewertung von Konzernen	806
28.3.1	Voraussetzung und Funktion des Konzernabschlusses	806
28.3.2	Bewertung der wirtschaftlichen Unternehmenseinheit	807
28.3.3	Überschüsse und Verfahren der Konzernbewertung	807
28.3.4	Berücksichtigung von Minderheitsgesellschaftern	811
28.3.5	Berücksichtigung von Minderheitsgesellschaften	812
28.3.6	Kalkulationszinssatz in der Konzernbewertung	812
28.3.7	Rechtsprechung	814

28.4	Bewertung von Auslandsgesellschaften	815
28.4.1	Grundlagen	815
28.4.2	Bewertung anhand einer Unternehmensplanung in Auslandswährung	815
28.4.3	Bewertung anhand einer in Euro umgerechneten Unternehmensplanung	816
28.4.4	Länderrisikoprämie	817
28.4.5	Rechtsprechung	820
28.5	Bewertung von Assets oder Personengesellschaften	820
28.6	Bewertung von Immobiliengesellschaften	821
28.6.1	Problemstellung	821
28.6.2	Bewertung von Immobilien	823
28.6.3	Bewertung von Immobiliengesellschaften	825
28.6.4	Bewertung nach Ertragswertverfahren, Net Asset Value, Substanzwert oder Liquidationswert	827
28.7	Bewertung kleiner oder mittlerer Unternehmen (KMU)	828
28.7.1	Definition und Bewertung von KMU	828
28.7.2	Ermittlung der übertragbaren Ertragskraft	831
28.7.3	Kalkulationszinssatz bei der Bewertung von KMU – Total Beta?	835
28.7.4	Unternehmerlohn bei KMU	839
28.8	Bewertung ungeprüfter Unternehmen	841
28.9	Bewertung von Beteiligungen	842
28.10	Vorzugsaktien	843
28.11	Fungibilitätsabschlag und Size Premium	846
28.12	Paketzuschlag	847
28.13	Verfügungsbeschränkungen	850
28.14	Sonderwerte	852
28.15	Tax Amortization Benefit – TAB	852
28.15.1	Ursache eines Tax Amortization Benefit	852
28.15.2	Berechnung des Tax Amortization Benefit	854
28.15.3	Kritische Hinweise zum Tax Amortization Benefit	856
28.16	Ausgleichszahlung	858
28.16.1	Ermittlung der Ausgleichszahlung bei Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages	858
28.16.2	Beherrschungsvertrag, Ausgleichszahlung und nachfolgender Squeeze-Out	862
	Stichwortverzeichnis	867