

Handbuch Unternehmens- bewertung

- Anlässe
- Methoden
- Branchen
- Rechnungslegung
- Rechtsprechung

Herausgegeben von

Karl Petersen,
Diplom-Kaufmann, Wirtschaftsprüfer und Steuerberater,
München

Prof. Dr. Christian Zwirner,
Diplom-Kaufmann, Wirtschaftsprüfer und Steuerberater,
München

2. Auflage



Bundesanzeiger
Verlag

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Inhaltsübersicht	VII
Bearbeiterverzeichnis	XXVII
Abkürzungsverzeichnis	XXIX
A. Grundlagen der Unternehmensbewertung	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) <i>Hauptfunktionen und ihre Wertarten</i>	36
c) Funktionskatalog 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) <i>Quellen der Grundsätze funktionsgemäßer Unternehmensbewertung</i>	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. Unternehmensbewertung im Rahmen der Entscheidungsfunktion	177
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
C. Unternehmensbewertung im Rahmen der Argumentationsfunktion	241
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 Realoptionstheorie	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 Realoption – 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 Realoptionsansatz	471
e) Fazit	476
D. Unternehmensbewertung im Rahmen der Vermittlungsfunktion	479
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) <i>Iudex Non Calculat!</i>	615
	e) Rechtsgrundlagen der Unternehmensbewertung	616
	f) Bewertungsrecht: Ordnungsmäßige Unternehmensbewertung	618
	g) Substanzbezogene Bewertung (<i>fair value</i>)	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 Abschläge	672
e) Zusammenfassung	679
E. Unternehmensbewertung im Rahmen der Nebenfunktionen	681
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

F. Sonderprobleme bei der Unternehmensbewertung	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 objektivierte 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

G. Bewertungsobjektspezifische Besonderheiten bei der Unternehmensbewertung	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 Unternehmenssicht	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
H.	Branchenspezifische Besonderheiten bei der Unternehmensbewertung	1381
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 Verlagshäusern	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 IDWS 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
Stichwortverzeichnis	1639