

ESV

Bilanz-, Prüfungs- und Steuerwesen

Band 24

Unternehmensbewertung im IFRS-Abschluss

Fair Value-Bewertung von Unternehmen
und Sachgesamtheiten

Von
Dr. Jochen Cassel

Erich Schmidt Verlag

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

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

**Weitere Informationen
zu diesem Titel finden Sie im Internet unter
[ESV.info/978 3 503 13880 7](http://ESV.info/9783503138807)**

Zugl.: Universität des Saarlandes, Diss., 2012 u. d. T.
Unternehmensbewertung im IFRS-Abschluss –
Zugleich ein Beitrag zur Auslegung der IFRS

Gedrucktes Werk: ISBN 978 3 503 13880 7
eBook: ISBN 978 3 503 13881 4
ISSN 1862-0922

Alle Rechte vorbehalten
© Erich Schmidt Verlag GmbH & Co. KG, Berlin 2012
www.ESV.info

Dieses Papier erfüllt die Frankfurter Forderungen der Deutschen Nationalbibliothek und der Gesellschaft für das Buch bezüglich der Alterungsbeständigkeit und entspricht sowohl den strengen Bestimmungen der US Norm Ansi/Niso Z 39.48-1992 als auch der ISO-Norm 9706.

Druck und Bindung: Hubert & Co., Göttingen

Geleitwort

Während der Gesamtbewertung im HGB-System nur eine untergeordnete Bedeutung beigemessen wird, nimmt sie im IFRS-Regelwerk eine wesentlich wichtigere Stellung ein. Dieses Bilanzierungssystem ist stärker auf den zukünftigen Nutzen von Sachgesamtheiten ausgerichtet. Ferner erfordert der im IFRS-Regelwerk dominierende Wertmaßstab des *fair value* häufig eine Gesamtbewertung. Da der Wertmaßstab des *fair value* verstärkt auf den Barwert des zukünftigen Nutzens abstellt, ist es auch hier konsequent – ja sozusagen systemimmanent –, dass die Verfahren der Unternehmensbewertung verstärkt Einzug in den Einzel- und Konzernabschluss halten. Detaillierte Normen zur Unternehmensbewertung sind aber weder im geltenden Recht noch in dem am 12. Mai 2011 vom IASB veröffentlichten IFRS 13 enthalten. In der Literatur findet sich bislang keine Arbeit, die sich dieser Problematik umfassend annimmt.

Um zu ergründen, in welcher Weise der bilanzierende Kaufmann das ihm bekannte, betriebswirtschaftliche Instrumentarium der Unternehmensbewertung an die IFRS-Normen anzupassen hat, hat Cassel eine Auslegungs- und Lückenfüllungsmethodik entwickelt und angewendet, die dem Charakter der IFRS als Teil des europäischen Rechts Rechnung trägt. Der Verfasser fokussiert erstens, welche der aus der Betriebswirtschaft bekannten Verfahren der Unternehmensbewertung herangezogen werden können, um Sachgesamtheiten und Unternehmen zum *fair value* zu bewerten. Darauf aufbauend begründet er theoretisch fundiert zweitens, welche Vorgaben der Bewerter zu achten hat, wenn er die grundsätzlich erlaubten Methoden anwendet. Cassel hat so das im geltenden und in IFRS 13 enthaltene Rahmenkonzept zur *fair value*-Bewertung von Unternehmen und Unternehmensanteilen weiter durchdacht und ein widerspruchsfreies System von Vorgaben für die zahlreichen Unternehmensbewertungsfälle abgeleitet. Die Arbeit leistet so einen ganz wesentlichen Beitrag zur inneren Geschlossenheit der *fair value*-Bewertungsvorschriften. Aufgrund der mannigfaltigen Anlässe, in denen Unternehmen oder Unternehmensanteile zum beizulegenden Zeitwert zu bewerten sind, ist die Arbeit auch von großem praktischen Nutzen.

All jenen, die sich um ein tieferes Verständnis der *fair value*-Bewertungsvorschriften im Allgemeinen und der Unternehmensbewertung zum *fair value* im Speziellen bemühen, gewährt die Arbeit von Cassel wertvolle Einsichten. Ich wünsche der vorliegenden Veröffentlichung, dass sie die wissenschaftliche Diskussion nachhaltig beeinflussen wird, und zweifle nicht daran, dass sich die von Cassel vorlegte Arbeit als wegweisendes Grundlagenwerk erweisen wird.

Prof. Dr. Karlheinz Küting

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Wintersemester 2011/2012 von der rechts- und wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität des Saarlandes als Dissertation angenommen. Sie ist auf dem Rechtsstand von Mai 2011.

Ich danke meinem verehrten Doktorvater, Herrn Prof. Dr. Karlheinz Küting, für die Betreuung meines Promotionsvorhabens und die umfassende Ausbildung, die ich an seinem Institut genießen durfte. Großen Dank schulde ich ferner Herrn Prof. Dr. Gerd Waschbusch für die Erstellung des Zweitgutachtens. Bei Herrn Prof. Dr. Ralph Friedmann darf ich mich ganz herzlich für die Übernahme des Vorsitzes im Disputationsausschuss bedanken. Herrn Dr. Christoph Ruiner danke ich für die Ausübung des Beisitzes.

Dissertationen haben zumeist noch andere Väter. Mein tief empfundener Dank gilt zuallererst Herrn Dr. Harald Kessler. Ohne ihn wäre diese Arbeit nicht geschrieben worden; schon gar nicht in dieser Weise. Dank schulde ich ferner meinem Leidensgenossen Herrn Dr. Christian Metz für die unzähligen Diskussionen und die Gewissheit, dass man nicht alleine mit seinen Sorgen ist. Bei meinen Freunden und Kollegen, namentlich Herrn Dipl.-Kfm. Thomas Tesche, Herrn Dr. Markus Leinen, Herrn Dipl.-Kfm. Benjamin Paulus und Frau Dipl.-Kffr. Mana Mojadadr, stehe ich für ihre immerwährende Unterstützung in der Schuld. Für ihre vorbildhafte Kollegialität möchte ich mich bei den ehemaligen Kolleginnen und Kollegen des Instituts für Wirtschaftsprüfung und bei den Kolleginnen und Kollegen am heutigen Centrum für Bilanzierung und Prüfung bedanken. Frau Karla Wobido danke ich für ihre Unterstützung während meiner Zeit am Lehrstuhl und in der folgenden Promotionszeit.

Zu großem Dank bin ich ferner der Landesgraduiertenförderung des Saarlandes für das gewährte Promotionsstipendium verpflichtet. Der Studienstiftung des deutschen Volkes möchte ich für die umfassende Förderung während meiner Studienzeit danken. Schließlich gilt mein Dank auch allen Trainern, Betreuern und Mitstreitern am Olympiastützpunkt Saarbrücken, die den Spagat zwischen Leistungssport und Universität ermöglicht haben.

Mein letzter Dank gilt meiner Familie. Ich möchte mich bei meinem Bruder Michael und bei meiner Freundin Julia für ihre Geduld und für ihr liebevolles Verständnis bedanken. Den Dank, den ich meinen Eltern schulde, kann ich kaum in Worte fassen. Ihre bedingungslose Liebe hat mich zu dem reifen lassen, was ich heute bin. Die Arbeit ist ihnen gewidmet.

Jochen Cassel

Inhaltsübersicht

Geleitwort	VII
Vorwort	IX
Inhaltsübersicht	XI
Inhaltsverzeichnis	XIII
Abbildungsverzeichnis	XXIII
Tabellenverzeichnis	XXV
Abkürzungsverzeichnis	XXVII
Teil I. Thema, Ziele und Gang der Untersuchung	1
A. Untersuchungsgegenstand	1
B. Ziele der Untersuchung	5
C. Gang der Untersuchung	7
Teil II. Zur Interpretation des IFRS-Regelwerks	9
A. Überblick	9
B. Rechtsquellen im europäischen Gemeinschaftsrecht	9
C. Auslegung und Lückenfüllung im Regelwerk der <i>endorsed</i> IFRS	34
D. Zwischenergebnis	92
Teil III. Untersuchte Bewertungsanlässe	97
A. Überblick	97
B. In IFRS 3 geregelte Anwendungsfälle	101
C. Anwendungsfälle bei der Abbildung von Tochterunternehmen nach IAS 27	113
D. Anwendungsfälle bei der Quotenkonsolidierung nach IAS 31	116
E. Anwendungsfälle bei der Equity-Methode nach IAS 28	121

F. Bewertung von Anteilen im IFRS-Einzelabschluss nach IAS 27.38 lit. a	129
G. In IAS 39 geregelte Anwendungsfälle	129
H. In IFRS 2 geregelte Anwendungsfälle	145
I. In IAS 36 geregelte Anwendungsfälle	152
J. In IFRS 5 geregelte Anwendungsfälle	161
K. In IFRIC 17 geregelter Anwendungsfall	165
L. In IFRIC 19 geregelter Anwendungsfall	168
M. Zwischenergebnis	171
Teil IV. Den Bewertungsvorgang prägende Eigenschaften	183
A. Überblick	183
B. Definitive Eingrenzung	183
C. Das Bewertungsobjekt	187
D. Der Verhandlungsort	193
E. Das Bewertungsobjekt	203
F. Der Preis: Perspektive und Transaktionskosten	213
G. Objektspezifische Vorschriften	222
H. Der beizulegende Zeitwert beim erstmaligen Ansatz	232
I. Zwischenergebnis	236
Teil V. Unternehmensbewertungsverfahren und <i>fair value</i>	245
A. Methodenspektrum und Methodenwahl	245
B. Unternehmensbewertung auf der Grundlage von Preisen für identische Objekte	293
C. Unternehmensbewertung mithilfe marktpreisorientierter Bewertungsverfahren	318
D. Unternehmensbewertung mithilfe kapitalwertorientierter Bewertungsverfahren	360
E. Zum Bewertungsergebnis	421
Teil VI. Schlussbemerkung	427
Literatur- und Quellenverzeichnis	429
Stichwortverzeichnis	477

Inhaltsverzeichnis

Geleitwort	VII
Vorwort	IX
Inhaltsübersicht	XI
Inhaltsverzeichnis	XIII
Abbildungsverzeichnis	XXIII
Tabellenverzeichnis	XXV
Abkürzungsverzeichnis	XXVII
Teil I. Thema, Ziele und Gang der Untersuchung	1
A. Untersuchungsgegenstand	1
I. Unternehmensbewertung als normative Thematik	1
II. Eingrenzung des Unternehmensbegriffs	4
B. Ziele der Untersuchung	5
C. Gang der Untersuchung	7
Teil II. Zur Interpretation des IFRS-Regelwerks	9
A. Überblick	9
B. Rechtsquellen im europäischen Gemeinschaftsrecht	9
I. Überblick	9
II. Die primärrechtlichen Grundlagen europäischen Bilanzrechts	10
1. Rechnungslegungsnormen als Teil angleichungsbedürftigen Gesellschaftsrechts	10
2. Harmonisierungsversuch mithilfe bilanzrechtlicher Richtlinien	13
3. Der Erlass der IAS-Verordnung zur Vollendung des Binnenmarkts	15
III. Die IAS-Verordnung als sekundärrechtliche Grundlage der IFRS- Rechnungslegung	20
1. Überblick	20
2. Der Anwendungsbereich der IAS/IFRS-Rechnungslegung	20
3. Die Ziele der IAS/IFRS-Gesetzgebung	22
4. Die Übernahme internationaler Rechnungslegungsstandards in europäisches Recht	24
IV. Das Normengefüge der <i>endorsed</i> IFRS	27

1.	Die einzelnen Elemente des Regelwerks	27
2.	Zum Verhältnis von Rechnungslegungsziel und <i>endorsed</i> IFRS	29
3.	Zielerreichung durch Rechtsanwendung?	31
C.	Auslegung und Lückenfüllung im Regelwerk der <i>endorsed</i> IFRS	34
I.	Zum Vorgehen in diesem Kapitel	34
II.	Auslegung und Lückenfüllung in der juristischen Methodenlehre	36
1.	Zum weiteren Vorgehen	36
2.	Die Auslegung von Rechtsnormen	37
a)	Überblick	37
b)	Das Auslegungsziel	37
c)	Die semantische Auslegung	39
d)	Die systematische Auslegung	40
e)	Die historische Auslegung	43
f)	Rangfolge der Auslegungsmethoden und Grenze der Auslegung	45
3.	Die Rechtsfortbildung im Lückenbereich	46
a)	Überblick	46
b)	Begriff und Arten von Gesetzeslücken	47
(1)	Begriff der Gesetzeslücke	47
(2)	Norm- und Regelungslücke	47
(3)	Anfängliche und nachträgliche Lücken	48
(4)	Offene und verdeckte Lücken	48
c)	Das Ausfüllen von Gesetzeslücken	53
(1)	Offene Lücken	53
(2)	Verdeckte Lücken	55
III.	Auslegung und Lückenfüllung in der EuGH-Rechtsprechung	56
1.	Überblick	56
2.	Auslegungsziel und EuGH-Rechtsprechung	57
3.	Mehrsprachigkeit als Problematik der semantischen Auslegung	59
a)	Die Forderung nach autonomer Auslegung des Gemeinschaftsrechts	59
b)	Der gemeinschaftsrechtliche Wortlaut	63
c)	Der gemeinschaftsrechtliche Wortsinn	67
4.	Die systematische Auslegung im Gemeinschaftsrecht	71
5.	Die historische Auslegung von Gemeinschaftsrecht	75
6.	Rangfolge der Auslegungsmethoden	83
IV.	Auslegungs- und Lückenfüllungsgrundsätze im Regelwerk der <i>endorsed</i> IFRS	84
1.	Überblick	84
2.	Die Regeln von IAS 8.10 ff.	84
3.	Der <i>principle override</i> nach IAS 1.19	88
4.	Ausstrahlungswirkung von IAS 8.10 ff.	91
D.	Zwischenergebnis	92
Teil III. Untersuchte Bewertungsanlässe		97
A.	Überblick	97
I.	Die Ziele des Kapitels	97
II.	Bilanzierungseinheit, Bewertungsobjekt und Bewertungseinheit	98
III.	Zum weiteren Vorgehen	100
B.	In IFRS 3 geregelte Anwendungsfälle	101

I.	IFRS 3 im Überblick	101
II.	Bewertung erworbener Beteiligungen nach IFRS 3.18	105
III.	Bewertung des keine Beherrschungsmacht vermittelnden Anteils nach IFRS 3.19 ..	107
IV.	Bewertung der hingegebenen Gegenleistung nach IFRS 3.37	108
V.	Bewertung empfangener Anteile nach IFRS 3.33	109
VI.	Bewertung der hingegebenen Gegenleistung beim umgekehrten Unternehmenserwerb nach IFRS 3.B20	110
VII.	Goodwillermittlung ohne hingegebene Gegenleistung nach IFRS 3.33	111
VIII.	Bewertung der Altanteile beim sukzessiven Erwerb nach IFRS 3.42	112
C.	Anwendungsfälle bei der Abbildung von Tochterunternehmen nach IAS 27	113
I.	Anteilszukäufe und Anteilsverkäufe ohne Beherrschungsverlust nach IAS 27.31 ...	113
II.	Anwendungsfälle im Zuge der Endkonsolidierung nach IAS 27.34	114
D.	Anwendungsfälle bei der Quotenkonsolidierung nach IAS 31	116
I.	Quotenkonsolidierung im Überblick	116
II.	Sachgründungen und Sacheinlagen im Abschluss des Partnerunternehmens nach IAS 31.48	117
III.	Erstkonsolidierung in sinngemäßer Anwendung von IFRS 3	119
IV.	Endkonsolidierung nach IAS 31.45	119
V.	Status beibehaltende Anteilstransaktionen nach IAS 31	120
E.	Anwendungsfälle bei der Equity-Methode nach IAS 28	121
I.	Equity-Methode im Überblick	121
II.	Bestimmung der Anschaffungskosten nach IAS 28.11	123
III.	Sacheinlagen in das Vermögen der Equity-Beteiligung nach IAS 28.11 und IAS 28.22	124
IV.	Bewertung der Altanteile beim sukzessiven Anteilserwerb	124
V.	Aufwärtswechsel ohne Übertragung einer Gegenleistung	127
VI.	Bewertung von Beteiligungen im Vermögen der Equity-Beteiligung nach IAS 28.23	127
VII.	Beendigung der Equity-Methode nach IAS 28.18	127
VIII.	Status beibehaltende Anteilstransaktionen nach IAS 28	128
F.	Bewertung von Anteilen im IFRS-Einzelabschluss nach IAS 27.38 lit. a	129
G.	In IAS 39 geregelte Anwendungsfälle	129
I.	Finanzinstrumente im Überblick	129
II.	Finanzielle Vermögenswerte	130
1.	Finanzielle Vermögenswerte im Überblick	130
2.	Anteile an anderen Unternehmen nach IAS 39	132
a)	Verhältnis von IFRS-Konzern- und IFRS-Einzelabschluss	132
b)	Zugangsbewertung nach IAS 39.43	134
c)	Folgebewertung nach IAS 39.45	134
3.	Originäre finanzielle Vermögenswerte	136
a)	Vorbemerkung	136
b)	Zugangsbewertung originärer finanzieller Vermögenswerte nach IAS 39.43	136
c)	Folgebewertung originärer finanzieller Vermögenswerte nach IAS 39.45	138
4.	Derivate mit Anteilen als Basisobjekte und positivem Marktwert	138
III.	Finanzielle Verbindlichkeiten	140

1.	Finanzielle Verbindlichkeiten im Überblick	140
2.	Originäre finanzielle Verbindlichkeiten	141
a)	Vorbemerkung	141
b)	Zugangsbewertung nach IAS 39.43	141
c)	Folgebewertung nach IAS 39.47	143
3.	Derivate mit Anteilen als Basisobjekte und negativem Marktwert	143
IV.	Eigene Eigenkapitalinstrumente	144
H.	In IFRS 2 geregelte Anwendungsfälle	145
I.	IFRS 2 im Überblick	145
II.	Anteilsbasierte Vergütungen mit Ausgleich in Eigenkapitalinstrumenten	146
1.	Transaktionen mit Nicht-Mitarbeitern nach IFRS 2.13	146
2.	Transaktionen mit Mitarbeitern nach IFRS 2.11	147
3.	Bewertung nicht identifizierbarer Güter oder Dienste nach IFRS 2.13A	148
4.	Planänderungen nach IFRS 2.27	148
5.	Rückkauf von ausgeübten Eigenkapitalinstrumenten nach IFRS 2.29	149
III.	Anteilsbasierte Vergütungen mit Ausgleich in bar nach IFRS 2.30	149
IV.	Anteilsbasierte Vergütungen mit Erfüllungswahlrecht	150
1.	Erfüllungswahlrecht bei der Gegenpartei nach IFRS 2.35 ff.	150
2.	Erfüllungswahlrecht beim bilanzierenden Unternehmen nach IFRS 2.41 f.	151
3.	Wahl der Ausgleichsalternative mit höherem <i>fair value</i> nach IFRS 2.43 lit. c ..	152
I.	In IAS 36 geregelte Anwendungsfälle	152
I.	IAS 36 im Überblick	152
II.	<i>At equity</i> -bilanzierte Beteiligungen nach IAS 28.33	156
III.	Zu Anschaffungskosten bilanzierte Anteile im IFRS-Einzelabschluss nach IAS 36.12	157
IV.	Zahlungsmittelgenerierende Einheiten	158
1.	Zahlungsmittelgenerierende Einheit und Test einzelner Vermögenswerte nach IAS 36.66	158
2.	Zahlungsmittelgenerierende Einheit und Test gemeinschaftlicher Vermögenswerte nach IAS 36.101	160
3.	Zahlungsmittelgenerierende Einheit und Test von Geschäfts- oder Firmenwerten nach IAS 36.82	160
J.	In IFRS 5 geregelte Anwendungsfälle	161
I.	IFRS 5 im Überblick	161
II.	Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte nach IFRS 5.15	162
III.	Veräußerungsgruppen nach IFRS 5.15	164
IV.	Änderungen des Veräußerungsplans nach IFRS 5.27	165
K.	In IFRIC 17 geregelter Anwendungsfall	165
I.	IFRIC 17 im Überblick	165
II.	Bewertung von nicht-zahlungswirksamen Dividenden nach IFRIC 17.11 ff.	166
L.	In IFRIC 19 geregelter Anwendungsfall	168
I.	IFRIC 19 im Überblick	168
II.	Bewertung von Eigenkapitalinstrumenten bei der Abbildung eines <i>debt-to-equity-</i> <i>swap</i> nach IFRIC 19.6	169

M. Zwischenergebnis	171
Teil IV. Den Bewertungsvorgang prägende Eigenschaften	183
A. Überblick	183
B. Definitorische Eingrenzung	183
I. Geltendes Recht	183
II. Potenziell zukünftiges Recht	184
III. Weiteres Vorgehen in diesem Kapitel	186
C. Das Bewertungsobjekt	187
I. Abgrenzung des Bewertungsobjekts	187
II. Maßgeblichkeit der dem Bewertungsobjekt anhaftenden Eigenschaften	189
1. Geltendes Recht	189
2. Potenziell zukünftiges Recht	192
D. Der Verhandlungsort	193
I. Problemaufriss	193
II. Geltendes Recht	193
1. Überblick	193
2. Exkurs: Der voraussichtlich genutzte Markt nach IAS 41.17	194
3. Der vorteilhafteste Markt zu dem das Unternehmen unmittelbaren Zugang hat nach IAS 39.AG71	196
a) IAS 39.AG71 als maßgebliche Norm zur Bestimmung des Verhandlungsortes	196
b) Das Merkmal des unmittelbaren Zugangs	196
c) Die Bestimmung des vorteilhaftesten Marktes	199
III. Potenziell zukünftiges Recht	201
E. Das Bewertungsobjekt	203
I. Überblick	203
II. Geltendes Recht	204
1. Vorbemerkung	204
2. Der sachverständige Marktteilnehmer	205
3. Der vertragswillige Marktteilnehmer	208
4. Der unabhängige Marktteilnehmer	211
III. Potenziell zukünftiges Recht	212
F. Der Preis: Perspektive und Transaktionskosten	213
I. Überblick	213
II. Die maßgebliche Perspektive: Käufer oder Verkäufer?	214
1. Geltendes Recht	214
2. Potenziell zukünftiges Recht	216
III. Der Einfluss von Transaktionskosten auf den <i>fair value</i>	218
1. Geltendes Recht	218
2. Potenziell zukünftiges Recht	221
G. Objektspezifische Vorschriften	222
I. Überblick	222
II. Anwendung auf Vermögenswerte	223

1.	Der Begriff der bestmöglichen Verwendung	223
a)	Potenziell zukünftiges Recht	223
b)	Geltendes Recht	225
2.	Die zugehörigen Bewertungsprämissen	226
a)	Potenziell zukünftiges Recht	226
b)	Geltendes Recht	229
III.	Anwendung auf eigene Anteile des bilanzierenden Unternehmens	231
H.	Der beizulegende Zeitwert beim erstmaligen Ansatz	232
I.	Problemaufriss	232
II.	Geltendes Recht	233
III.	Potenziell zukünftiges Recht	235
I.	Zwischenergebnis	236
I.	Die <i>fair value</i> -Transaktion im geltenden und potenziell zukünftigen Recht	236
II.	<i>Fair value</i> -Konzept und Unternehmensbewertung zum <i>fair value</i>	239
III.	Auslegungstheorie und <i>fair value</i> -Konzept	242
Teil V.	Unternehmensbewertungsverfahren und <i>fair value</i>	245
A.	Methodenspektrum und Methodenwahl	245
I.	Überblick	245
1.	Ausgangspunkt: Zweigeteilte <i>fair value</i> -Hierarchie im geltenden Recht	245
2.	Weiteres Vorgehen in Abschnitt A	247
II.	Zum Methodenspektrum: Betriebswirtschaftliches und bilanzrechtliches Verfahrensspektrum	248
1.	Überblick: Betriebswirtschaftliches Verfahrensspektrum	248
2.	Verfahrensspektrum und <i>fair value</i> -Bewertung	251
a)	Geltendes Recht	251
b)	Potenziell zukünftiges Recht	260
III.	Zur Methodenwahl: Verfahrenshierarchie, Methodenstetigkeit und Abkehr von der <i>fair value</i> -Bewertung.....	262
1.	Überblick über die Problemfelder	262
2.	Die allgemeinen Vorgaben zur Rangfolge innerhalb der Bewertungsverfahren. a) Geltendes Recht	263
(1)	Stufenkonzept zur Umsetzung des Leitgedankens von IAS 39.48A	263
(2)	Bewertungsparameter und Stufenkonzept	265
(3)	Stufenkonzept und Rangfolge der Bewertungsmethoden	270
b)	Potenziell zukünftiges Recht	270
3.	Die transaktionsbezogenen Vorgaben zur <i>fair value</i> -Hierarchie	272
a)	Überblick	272
b)	Transaktionspreis beim erstmaligen Ansatz und <i>fair value</i> -Hierarchie	273
(1)	Geltendes Recht	273
(2)	Potenziell zukünftiges Recht	276
c)	Vertraglich fixierter Verkaufspreis und <i>fair value</i> -Hierarchie	277
(1)	Geltendes Recht	277
(2)	Potenziell zukünftiges Recht	278
4.	Zum Wechsel der Bewertungsmethodik im Zeitablauf	279
5.	Abkehr von der <i>fair value</i> -Bewertung	282
a)	Überblick	282
b)	Geltendes Recht	282

c) Potenziell zukünftiges Recht	288
IV. Zwischenergebnis und weiteres Vorgehen	289
1. Methodenspektrum und Methodenwahl	289
2. Auslegungstheorie und Bewertungsmethoden	291
3. Weiteres Vorgehen	292
B. Unternehmensbewertung auf der Grundlage von Preisen für identische Objekte	293
I. Überblick	293
II. Bewertung mithilfe von Preisen eines aktiven Markts	294
1. Geltendes Recht	294
a) Überblick	294
b) Die Homogenitätseigenschaft	296
c) Das Kriterium der aktuellen und regelmäßig wiederkehrenden Transaktionen	298
d) Die öffentliche Verfügbarkeit von Preisen	305
e) Marktpreise und die Eigenschaften des hypothetischen Marktteilnehmers	306
2. Potenziell zukünftiges Recht	310
III. Bewertung mithilfe von Preisen eines inaktiven Markts	312
IV. Zwischenergebnis	315
1. Unternehmensbewertung auf der Grundlage von Marktpreisen für identische Bewertungsobjekte	315
2. Auslegungstheorie und aktiver Markt	317
C. Unternehmensbewertung mithilfe marktpreisorientierter Bewertungsverfahren	318
I. Überblick	318
II. Bewertung mithilfe der anteiligen Marktkapitalisierung	319
1. Problemaufriss	319
a) Thematische Einordnung	319
b) Vom IASB diskutierte Wertauf- und Wertabschläge	319
c) Die CESR-Entscheidung EECS/0508-07: Impairment of an investment	325
2. IFRS-Konzernabschluss	327
a) Geltendes Recht	327
(1) Überblick	327
(2) Der Aussagegehalt von IAS 39	327
(3) Der Aussagegehalt von IFRS 2	332
(4) Der Aussagegehalt von IFRS 3	334
(5) Systembildende Auslegungsmöglichkeiten in Abhängigkeit von der von IFRS 2 adressierten Bilanzierungseinheit	336
(6) Ergebnis	338
b) Potenziell zukünftiges Recht	339
3. IFRS-Einzelabschluss	341
4. Zweifelsfragen bei der Berücksichtigung von Wertauf- und Wertabschlägen auf den Börsenkurs bei der <i>fair value</i> -Bewertung	342
a) Überblick	342
b) Bewertung des nach einem Abwärtswechsel zurückbehaltenen Anteils	343
c) Vor einem Aufwärtswechsel gehaltener Eigenkapitalanteil	344
d) Bewertung von Anteilen und Anteilspaketen im Zuge der Bewertung der hingebenen Gegenleistung	346
e) Bewertung des keine Beherrschungsmacht vermittelnden Anteils	347
III. Bewertung mithilfe von Multiplikatorverfahren	348
1. Die vergleichswertorientierten Unternehmensbewertungsverfahren im Überblick	348

2.	Rechtliche Vorgaben zur Multiplikatorbewertung	351
a)	Geltendes Recht	351
b)	Potenziell neues Recht	354
3.	Zweifelsfragen beim Einsatz von Multiplikatorverfahren	355
a)	Zum Wechsel von Schätzungen beim Multiplikatorverfahren	355
(1)	Problemaufriss	355
(2)	Geltendes Recht	356
(3)	Potenziell zukünftiges Recht	356
b)	Abkehr von der Multiplikatorbewertung aufgrund weiter Multiplikatorspanne?	357
IV.	Zwischenergebnis	358
1.	Unternehmensbewertung mithilfe marktpreisorientierter Verfahren	358
2.	Auslegungstheorie und marktpreisorientierte Verfahren	359
D.	Unternehmensbewertung mithilfe kapitalwertorientierter Bewertungsverfahren	360
I.	Überblick	360
II.	Allgemeine Prinzipien	362
1.	Geltendes Recht	362
2.	Potenziell neues Recht	368
III.	Kapitalwertorientierte Verfahren der Unternehmensbewertung und <i>fair value</i>	370
1.	Überblick und weiteres Vorgehen	370
2.	Grundstruktur und <i>fair value</i> -Bewertung	371
a)	Grundstruktur der Bewertungsverfahren im Überblick	371
(1)	Das <i>flow to equity</i> -Verfahren	371
(2)	Das WACC-Verfahren	372
b)	Rechtliche Vorgaben zur Grundstruktur	374
3.	Cashflow-Ermittlung und <i>fair value</i> -Bewertung	377
a)	Cashflow-Ermittlung im Überblick	377
(1)	Das <i>flow to equity</i> -Verfahren	377
(2)	Das WACC-Verfahren	378
(3)	Überblick über die zu behandelnden Problemfelder	379
b)	Umgang mit historischen Daten	379
c)	Zugrunde zu legende Kapitalstruktur	381
d)	Anzuwendender Unternehmenssteuersatz	383
e)	Umgang mit Synergieeffekten	383
f)	Stichtagprinzip sowie geplante Investitions- und Restrukturierungsausgaben	387
(1)	Geltendes Recht	387
(2)	Potenziell neues Recht	393
4.	Ermittlung des Diskontierungszinses und <i>fair value</i> -Bewertung	395
a)	Ermittlung des Diskontierungszinses im Überblick	395
(1)	<i>Flow to equity</i> -Verfahren	395
(2)	WACC-Verfahren	396
(3)	Überblick über die zu behandelnden Problemfelder	396
b)	Quasi-risikoloser Zinssatz	396
c)	Beta-Faktor	400
d)	Marktrisikoprämie	408
e)	Renditeforderungen der Fremdkapitalgeber	409
f)	Wachstumsabschlag	411
5.	Besonderheiten beim Bewertungsobjekt: <i>Fair value</i> -Bewertung einer zahlungsmittelgenerierenden Einheit	412
a)	Zum Bewertungsobjekt der zahlungsmittelgenerierenden Einheit	412
b)	Bewertungsverfahren und <i>fair value</i> -Bewertung zahlungsmittelgenerierender Einheiten	414

IV. Zwischenergebnis	417
1. Unternehmensbewertung mithilfe kapitalwertorientierter Bewertungsverfahren	417
2. Auslegungstheorie und kapitalwertorientierte Bewertungsverfahren	420
E. Zum Bewertungsergebnis	421
I. Überblick	421
II. Singuläre oder methodenpluralistische Bewertungsweise?	422
III. Das Gewichtungproblem beim Einsatz mehrerer Methoden	424
IV. Zwischenergebnis	
Teil VI. Schlussbemerkung	427
Literatur- und Quellenverzeichnis	429
Stichwortverzeichnis	477