

Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	5
Inhaltsverzeichnis	7
Abkürzungsverzeichnis.....	17
Symbolverzeichnis.....	23
A. Einführung in die Unternehmensbewertung.....	27
FALL 1: Anlässe der Unternehmensbewertung.....	27
FALL 2: Grundpositionen der Unternehmensbewertung	29
FALL 3: Subjektiver Wert einer Erfindung	31
FALL 4: Verfahrens- und Methodenüberblick.....	36
FALL 5: Funktionenlehre	38
FALL 6: Objektivierter Unternehmenswert nach IDW S 1 (Deutschland) bzw. KFS BW 1 (Österreich).....	43
FALL 7: Preisbildung und Wertarten im Sprachgebrauch.....	49
FALL 8: Prozess der Unternehmensbewertung.....	54
B. Grundfragen von Ertragswerten.....	57
FALL 9: Finanzmathematische Grundlagen	57
FALL 10: Verfahren der Investitionsrechnung	60
FALL 11: Investitionsbeurteilung mit der Kapitalwertmethode	62
FALL 12: Investitionsbeurteilung mit einem Finanzplan	63
FALL 13: Kalkulationszinsfuß, Unternehmenswert und Entnahmeströme	64
FALL 14: Bewertung einer Ölquelle.....	66
FALL 15: Malerunternehmen Blau.....	67

FALL 16: Diskontierung bei unterjährigem Bewertungsstichtag und Zahlungszufluss	69
C. Analyse und Planung.....	75
FALL 17: Wahl der Zahlungsüberschüsse.....	75
FALL 18: Berücksichtigung von Fremdkapital	77
FALL 19: Unternehmenswert bei Kreditaufnahme	79
FALL 20: Unternehmensbewertung bei jährlich wechselndem Verschuldungsgrad.....	85
FALL 21: Prognose von Markt-Zahlungsüberschüssen	93
FALL 22: Indirekte Ableitung von Zahlungen	96
FALL 23: Indirekte Ableitung von Zahlungen mit Unternehmensteuern	99
FALL 24: Zahlungsüberschüsse und vorgelagerte Werttreiber	101
FALL 25: Umsatz-Umsatzrendite-Modelle	103
FALL 26: Kapitaleinsatz-Kapitalrendite-Modelle	109
FALL 27: Umsatz- und kapitalbezogene Werttreiber-Modelle im Vergleich	111
FALL 28: Integrierte Planung und Analyse	115
FALL 29: Vergangenheitsanalyse	120
FALL 30: Vergangenheitsanalyse und Erfolgsspaltung.....	122
FALL 31: Einfache integrierte Erfolgs-, Bilanz- und Finanzplanung	124
FALL 32: Wert AG: Historische Werttreiber	129
FALL 33: Wert AG: Planung der künftigen Werttreiber	137
FALL 34: Wert AG: Ableitung der künftigen Zahlungsüberschüsse.....	140
FALL 35: Wert AG: Bewertung der Wert AG	144
FALL 36: Wert AG: Verfeinerungen der integrierten Planung	147
FALL 37: Wert AG: Ausschüttungs- und Finanzierungsprämissen in der integrierten Planung.....	149

FALL 38: Segmentbildung bei der Überschussprognose	150
FALL 39: Rechnerische Erfassung der Kosten der Unternehmenszentrale bei der Überschussprognose	152
FALL 40: Synergieeffekte.....	154
FALL 41: Grenz-Umtauschverhältnisse bei Verschmelzungen	156
FALL 42: Typisierte Aufteilungsregeln für den Synergieeffekt bei Verschmelzung.....	160
FALL 43: Ermittlung der baren Zuzahlung bei Verschmelzungen.....	163
D. Restwert.....	167
FALL 44: Bedeutung des Restwerts bei der Unternehmensbewertung	167
FALL 45: Restwertmethoden im Überblick	169
FALL 46: Restwert bei unterschiedlichen Wachstumsannahmen	173
FALL 47: Methoden der Inflationsberücksichtigung.....	180
FALL 48: Projektbeurteilung bei Inflation.....	182
FALL 49: Unternehmensbewertung bei Inflation	183
FALL 50: Unternehmensbewertung bei Inflation und unterschiedlichen Wachstumsannahmen	185
FALL 51: Konvergenz von Werttreibern bei Wachstumsunternehmen	191
FALL 52: Ertragswert bei Wachstum und Verlusten unter Konvergenzbedingungen.....	192
E. Risiko und Kapitalkosten.....	195
FALL 53: Kalkulationszins: Ermittlung des Basiszinssatzes.....	195
FALL 54: Risikozuschlag zum Zins oder Sicherheitsäquivalent	203
FALL 55: Kalkulationszins: Verfahren der Risikoberücksichtigung im Überblick	205
FALL 56: Risikoberücksichtigung: Einwertige Verfahren.....	208
FALL 57: Risikoberücksichtigung: Szenario-Technik	209

FALL 58: Risikoberücksichtigung: Risikoanalyse	211
FALL 59: Risikoberücksichtigung: Erwartungswert und Standardabweichung.....	213
FALL 60: Mehrwertige Planung bei Risikoneutralität.....	216
FALL 61: Mehrwertige Planung mit Sicherheitsäquivalenten	217
FALL 62: Mehrwertige Planung mit einem Risikoprofil	219
FALL 63: Mehrwertige Planung mit Risikonutzenfunktion	222
FALL 64: Risikozuschlag zum Zins im Überblick	225
FALL 65: Pauschaler Risikozuschlag	232
FALL 66: Risikozuschlag aufgrund typisierter Unternehmensmerkmale.....	233
FALL 67: Ableitung des impliziten Kalkulationszinssatzes am Kapitalmarkt	235
FALL 68: Risikozuschlag nach dem Capital Asset Pricing Model	237
FALL 69: Ableitung impliziter Marktrisikoprämien	243
FALL 70: Betafaktor und Risiko	244
FALL 71: CAPM und Leverage Effekt nach <i>Modigliani / Miller</i> (verschuldete und unverschuldete Betafaktoren).....	245
FALL 72: Betafaktoren durch Regression historischer Aktienrenditen	247
FALL 73: Aus welchen Einzelteilen setzt sich ein Betafaktor zusammen?.....	257
FALL 74: Kapitalmarktorientierte Sicherheitsäquivalente und Risikozuschläge	259
FALL 75: Betafaktoren: Analogiemethode	263
FALL 76: Betafaktoren: Anpassung an den Verschuldungsgrad	266
FALL 77: Peer Group-Beta: Analogiemethode.....	269
FALL 78: CAPM und Leverage Effekt bei ausfallbedrohtem Fremdkapital (Debt-Beta).....	271
FALL 79: Peer Group-Beta: Analogiemethode – mit Debt-Beta	273

FALL 80: Analogiemethode bei Konzernen mit Mono-Branchen- Vergleichsunternehmen.....	275
FALL 81: Analogiemethode bei Konzernen mit Multi-Branchen- Vergleichsunternehmen.....	278
FALL 82: Eingeschränkte Diversifikation der Anteilseigner, Anpassungen des CAPM: Modifiziertes CAPM und Build-Up-Modelle	280
FALL 83: Accounting Betas	291
FALL 84: Diskontierungszinssätze bei jungen Unternehmen.....	294
F. Ertragswerte und Besteuerung.....	297
FALL 85: Einflüsse der Besteuerung auf den Unternehmenswert	297
FALL 86: Investitionsrechnung mit Steuern	302
FALL 87: Investitionsrechnung mit Steuern als Vorbereitung auf die Unternehmensbewertung mit Steuern.....	304
FALL 88: Kauf eines Einzelunternehmens.....	309
FALL 89: Verkauf eines Einzelunternehmens.....	315
FALL 90: Abfindungsbemessung von Mitunternehmern und Steuereinfluss.....	321
FALL 91: Bewertung einer Kapitalgesellschaft (einfach).....	327
FALL 92: Kapitalwertmethode bei einfacher Gewinnsteuer und Verschuldung.....	330
FALL 93: Einflüsse von Finanzierung und Besteuerung auf den Unternehmenswert.....	334
FALL 94: Die zinszahlungsbedingten Steuerwirkungen der Fremdfinanzierung (Tax Shield).....	353
FALL 95: Bewertung der Wert-AG mit der APV-Methode	355
FALL 96: Bewertung der Wert-AG mit der WACC-Methode.....	360
FALL 97: Bewertung der Wert-AG mit der FTE-Methode	365
FALL 98: Bewertung der Wert-AG bei Annahme einer Zielkapitalstruktur	367

FALL 99: Die zinszahlungsbedingten Steuerwirkungen der Fremdfinanzierung nach persönlicher Einkommensteuer (Tax Shield).....	373
FALL 100: Die gesamten Steuerwirkungen der Fremdfinanzierung nach persönlicher Einkommensteuer (Tax Shield).....	376
FALL 101: TAX-CAPM: Allgemein.....	379
FALL 102: TAX-CAPM: Marktrisikoprämie vor und nach persönlicher Einkommensteuer	382
FALL 103: TAX-CAPM: Ausschüttungsprämisse und Wertbeitrag aus Thesaurierung.....	385
FALL 104: TAX-CAPM: Umsetzung beim Ertragswert.....	390
FALL 105: Steuerliche Verlustvorträge	395
G. Unternehmensbewertung und Performance-Messung	399
FALL 106: Investitionsbeurteilung mit Residualgewinnen	399
FALL 107: Unternehmensbewertung mit Residualgewinnen bei Neugründung.....	401
FALL 108: Bewertung eines laufenden Unternehmens mit Residualgewinnen	404
FALL 109: Zahlungsüberschuss- und Residualgewinnkonzept im Vergleich.....	405
FALL 110: Investitionsplanung und -kontrolle mit Zahlungsüberschüssen und Residualgewinnen (Nettomethode).....	407
FALL 111: Investitionsplanung und -kontrolle mit Zahlungsüberschüssen und Residualgewinnen (Bruttomethode)	409
FALL 112: Investitionsplanung und -kontrolle mit Zahlungsüberschüssen und Residualgewinnen (Steuern)	411
FALL 113: Cash Flow Return on Investment und Cash Value Added.....	413
FALL 114: Korrekte Restwertschätzungen?	418
FALL 115: Alternative Restwertannahmen und Restwertformeln.....	429
H. Liquidationswerte und Substanzwerte	439
FALL 116: Begriff des Liquidationswerts.....	439

FALL 117: Liquidationswert	441
FALL 118: Begriff und Ermittlung von Substanzwerten	443
FALL 119: Vergleich zwischen Kauf und Neugründung.....	445
FALL 120: Aussagekraft des Substanzwerts	447
FALL 121: Teilreproduktionswert	448
FALL 122: Bedeutung der Substanz für den Ertragswert	451
FALL 123: Substanzwert, Firmenwert und Ertragswert.....	453
I. Marktpreisorientierte Bewertung.....	457
FALL 124: Einsatzgebiete von Marktwerten.....	457
FALL 125: Grundmodell der preisbasierten Verkehrswertprognose	458
FALL 126: Quotaler Anteilswert und Paketzuschlag.....	464
FALL 127: Bezugsgrößen und Fungibilität	467
FALL 128: Auswahl der Bezugsgröße für Multiplikatoren	472
FALL 129: Beschreibung und Beurteilung gängiger Multiplikatoren	476
FALL 130: Zeitliche Abgrenzung des EBIT als Erfolgsgröße	478
FALL 131: Probleme bei der Abgrenzung von Bezugsgrößen von gewinnbasierten Multiplikatoren.....	479
FALL 132: Enterprise Value (Marktwert des Gesamtkapitals).....	481
FALL 133: Werteinfluss nicht konsolidierter Beteiligungen und Anteile Dritter	483
FALL 134: Werttreiber von EK- bzw. EV-Multiplikatoren.....	485
FALL 135: Mittelwertbildung	488
FALL 136: Wertbandbreiten der Wert-AG mit Multiplikatoren	490
FALL 137: Paralleler Einsatz mehrerer Bezugsgrößen	493
FALL 138: Statistische Analyse verschiedener Bezugsgrößen	494

FALL 139: Marktwert-Buchwert-Verhältnis.....	500
FALL 140: Umsatzmultiplikator	505
FALL 141: Firmenwertmultiplikator und Substanzwert	506
FALL 142: Bruttogewinnmultiplikator und Fremdkapital.....	508
FALL 143: Ableitung von Verkehrswerten mit der Ertragswertmethode.....	511
J. Besonderheiten der Bewertung von KMU.....	513
FALL 144: Verlautbarung des IDW und der BStBK	513
FALL 145: Besonderheiten von KMU	514
FALL 146: Bewertungsvorschriften im Gesellschaftsvertrag	515
FALL 147: Nicht geprüfte Unterlagen	516
FALL 148: Hilfe bei der Planungsrechnung	517
FALL 149: Liquidation nach begrenzter Lebensdauer.....	518
FALL 150: Verkauf nach einiger Zeit.....	519
FALL 151: Kapitalmarktdaten als Ausgangspunkt	520
FALL 152: Gebotene Anpassungen der Ausgangsdaten	521
FALL 153: Fehlende Diversifikation	522
FALL 154: Grundprinzip der übertragbaren Ertragskraft	524
FALL 155: Formen der Übertragbarkeit.....	525
FALL 156: Vollständig übertragbare Ertragskraft	526
FALL 157: Temporär übertragbare Ertragskraft	529
FALL 158: Besondere Finanzierungsrisiken von KMU.....	531
FALL 159: Beschränkte Haftung mit Stellung von Sicherheiten	531
FALL 160: Unbeschränkte Haftung.....	534

FALL 161: Nachrangiges Gesellschafterdarlehen	536
FALL 162: Liquidationswert bei höherer Haftung	540
FALL 163: Kalkulatorischer Unternehmerlohn	540
FALL 164: Berücksichtigung der Insolvenzwahrscheinlichkeit.....	542
K. Steuerliche Bewertungen.....	549
FALL 165: Steuerliche Anlässe für Bewertungen	549
FALL 166: Bewertungen für Zwecke der Erbschaft- und Schenkungsteuer	550
FALL 167: Für nichtsteuerliche Zwecke übliche Methoden	551
FALL 168: Vorgehensweise beim vereinfachten Ertragswertverfahren.....	553
FALL 169: Vereinfachtes Ertragswertverfahren (Grundfall).....	555
FALL 170: Vereinfachtes Ertragswertverfahren (Erweiterung des Grundfalls).....	556
FALL 171: Betriebsvermögen bei Personengesellschaften	558
FALL 172: „Substanzwert“ als Mindestwert.....	559
FALL 173: Anforderungen an die Person des Bewerter.....	561
FALL 174: Einflussmöglichkeiten bei der erbschaftsteuerlichen Bewertung	563
L. Auswahl von Bewertungsverfahren	567
FALL 175: Pauschale Wertkorrekturen	567
FALL 176: Stuttgarter Verfahren	569
FALL 177: Bewertung des Einzelunternehmens „Tom Schwarz“: Ertragswert, Substanzwert und/oder Marktwert?.....	573
FALL 178: Bedeutung des Bewertungsumfelds.....	579
FALL 179: Bewertungsanlässe und Objektivierung der Unternehmensbewertung	581
FALL 180: Maßnahmen zur Objektivierung von Unternehmenswerten.....	582
FALL 181: Bewertungsanlässe und Akzeptanz des Bewertungsverfahrens.....	583

FALL 182: Maßnahmen zur Sicherung der Verfahrensakzeptanz	584
FALL 183: Personenbezug von Bewertungsverfahren.....	585
FALL 184: Wahrheitsgehalt von Unternehmenswerten.....	587
FALL 185: Bewertungstechniken bei Argumentationswerten	588
FALL 186: Verfügbarkeit von Daten	589
FALL 187: Situative Unternehmensbewertung: Wahl der Geschäftsfeldstrategie	592
FALL 188: Situative Unternehmensbewertung: Entscheidung über die Markterschließung von Auslandsmärkten	594
FALL 189: Situative Unternehmensbewertung: Schiedswerte in den USA und Deutschland	595
FALL 190: Situative Unternehmensbewertung: Argumentationswerte beim internationalen Unternehmenskauf.....	598
Anhang	601
Berufsverbände, Organisationen und Standardsetter in Deutschland.....	601
Berufsverbände, Organisationen und Standardsetter International.....	603
Berufsverbände, Organisationen und Standardsetter im Private Equity Sektor.....	605
Finanzmathematische Tabellen.....	607
Nützliche Excel-Funktionen bei der Unternehmensbewertung.....	611
Literaturverzeichnis	619
Stichwortverzeichnis	625