

Objektivierte Unternehmensbewertung im Spiegel der Steuerreform 2008	1
1. Einleitung	1
2. Einführung in die Unternehmensbewertung.....	4
2.1 Theorien zur Unternehmensbewertung	4
2.2 Funktionen der Unternehmensbewertung	9
2.3 Anlässe der Unternehmensbewertung	16
3. Unternehmensbewertungen nach IDW S 1.....	18
3.1 Äquivalenzgrundsätze	19
3.2 Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes	22
3.2.1 CAPM und Tax-CAPM.....	23
3.2.2 Anwendungsbeispiel	34
3.3 Ermittlung zu diskontierender Zuflüsse	37
3.3.1 Ausschüttungen und Thesaurierungen	38
3.3.2 Anwendungsbeispiel	43
4. Unternehmensteuerreform 2008.....	47
5. Auswirkungen auf die objektivierte Unternehmensbewertung.....	52
5.1 Auswirkungen auf den Kapitalisierungszinssatz	56
5.1.1 Auswirkungen auf die Ermittlungsmodelle	56
5.1.2 Auswirkungen auf die Höhe der Alternativrenditen	64
5.2 Auswirkungen auf die zu diskontierenden Zuflüsse	71
5.2.1 Auswirkungen auf die Ermittlungsmodelle	71
5.2.2 Auswirkungen auf die Höhe der zu diskontierenden Zuflüsse	75
5.3 Auswirkungen auf die Höhe des Unternehmenswertes	79
6. Fazit	83
Literaturverzeichnis.....	87
Unternehmensbewertung in praktischer Anwendung.....	93
1. Unternehmensbewertung.....	93
1.1 Einleitung	93
1.2 Anlässe für Unternehmensbewertungen	93
1.3 Annahmen, Erwartungen, Ziele	95

1.4	Bewertungsverfahren.....	96
1.4.1	Direkt beobachtete Kapitalmarktdaten.....	96
1.4.2	Börsenanalytische Vergleichsverfahren.....	98
1.5	Traditionelle Bewertungsverfahren.....	101
1.5.1	Substanzwertverfahren.....	101
1.5.2	Liquidationswertverfahren.....	104
1.5.3	Ertragswertverfahren.....	105
1.5.4	Kombinationsverfahren.....	108
1.5.4.1	Mittelwertverfahren.....	108
1.5.4.2	Übergewinnverfahren.....	109
1.5.4.3	Stuttgarter Verfahren.....	111
1.6	Multiplikatormethode.....	112
1.7	Grundlagen der Barwertverfahren.....	117
1.7.1	Prämissen der Zukunftserfolgswertmethoden.....	118
1.7.2	Ermittlung der zukünftigen Zahlungsströme.....	118
1.7.2.1	Globale Sensitivitätsanalyse:.....	120
1.7.2.2	Regressionsansätze.....	121
1.7.3	Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes.....	123
1.7.3.1	Ermittlung des Basiszinssatzes.....	123
1.7.3.2	Berücksichtigung des Risikos im Kapitalisierungszins.....	124
1.7.3.2.1	Grundlagen.....	124
1.7.3.2.2	Capital Asset Pricing Model.....	125
1.7.4	Einfluss Kapitalstruktur auf den Unternehmenswert.....	127
1.7.5	Einfluss der Steuern auf den Unternehmenswert.....	129
1.7.5.1	Ertragssteuern des Unternehmens.....	129
1.7.5.2	Persönliche Ertragsteuern der Eigentümer.....	131
1.8	Discounted Cash Flow – Verfahren.....	132
1.8.1	Brutto- und Nettokapitalisierungsansätze.....	133
1.8.2	Ermittlung der bewertungsrelevanten Cash Flows.....	134
1.8.2.1	Definitionen von Cash Flows.....	134
1.8.2.2	Direkte und indirekte Cash Flow - Ermittlung.....	137
1.8.3	Equity-Methode.....	138
1.8.4	Exkurs: Ertragswertmethode.....	139
1.8.5	Entity-Methode.....	140
1.8.5.1	Weighted Average Cost of Capital - Ansatz.....	142
1.8.5.1.1	Free Cash Flow - Ansatz.....	142

1.8.5.1.2 Total Cash Flow Ansatz	144
1.8.5.2 Adjusted Present Value – Ansatz (APV)	145
1.9 Economic Value Added-Methode (EVA)	148
2. Fazit	152
3. Unternehmenswertermittlung am Beispiel Volkswagen Konzern	153
3.1 Direkt beobachtete Kapitalmarktdaten	154
3.2 Substanzwertverfahren	156
3.3 Ertragswertmethode	158
3.4 DCF-Verfahren	159
4. Ergänzungen	161
Literatur- und Quellenverzeichnis	163

Ermittlung der Datenbasis für Investitionsrechnungen: Von der Buchhaltung, über die Kostenrechnung zur Investitionsrechnung.. 170

1. Einleitung	170
2. Terminologische Grundlagen.....	171
2.1 Zum Begriff der Investition.....	171
2.2 Investitionsarten	171
2.3 Investitionsentscheidungen	171
2.4 Investitionsrechenverfahren	172
2.5 Zur Höhe des Kalkulationszinssatzes.....	172
3. Beurteilung eines Investitionsprojektes	173
3.1 Zur Ermittlung einer Zahlungsreihe	173
3.1.1 Begriff	174
3.1.2 Kapitalwert bei konstanten Einzahlungsüberschüssen	176
3.1.3 Kapitalwert bei geometrisch- steigenden Einzahlungsüberschüssen....	176
3.1.4 Kapitalwertfunktion	177
3.1.5 Kapitalwertrate	177
3.1.6 Äquivalente Annuität	177
3.1.7 Kapitalwert bei unterjährlicher und stetiger Diskontierung.....	178
3.2 Interner Zinsfuß	179
3.3 Interne Zinsfuß-Methode oder Kapitalwertmethode.....	180
3.4 Interne Zinsfußmethode und Differenzinvestitionen	182

3.5	Irreguläre Investitionen	182
3.6	Investitionsobjekte mit unterschiedlicher Lebensdauer	182
3.7	Optimale Nutzungsdauer	182
4.	Fazit	183
5.	Literaturverzeichnis	184