

Manfred Jürgen Matschke/Gerrit Brösel

Unternehmensbewertung

Funktionen - Methoden - Grundsätze



£0[spijqjgqß un Sutuj9A\9qsu9uiq9UJ9iUjft jgp uapoingjM z' 9' I
56 SimjjgAvaqsuauiqaiujauß ugjeuorpiunj isp xujBj/yj j • g • \
66 5[oi|qj9qQ UIT
jsp uapoipgi/yj pun SinnjaAvsqsuauiqaiujufi ua^uoippiry

96 U9uoipfutyu9q9fs[-iap 9ss?juj jgp SUTU9TSTJBUI9;SÄS £-y\
J6 U9UOTIBT4IS
-P[TIJUO^ 9JBU0ISU9UITpiq9UI pUII
68 u9uoTjBtuispf[guo
08 u9uoijBnjisp[T[{}uo>i ^^TUlraop pun gpgraiuiop }ipiN 3'3>' I
8^ Surm^ds/uoisn j J9p dXx UIOA 9TAVOS
S9p d^X UIOA U9UOTIBjTIS5[TIJUO'){ l'Z'Yl
uai9TSi;Bui9jsXs Z'V\
J9p SIUJ9pjOJg \~y\
Sutuj9A\9qsu9un[9UJ9;un J9p gssBniy VI
Z'£\
UII usvrep97V\ 3Jqi pun u9uoip[unjjdnBH V£\
6t? u9yBjJ3^ 9JUI pun Sunp9A\9qsu9uiq9UJ9jun -iap ugoiipmj £• \
£'Z\
|'Z\
Z\
ugSEjpuiuo gqoiujuggg n

IIIXX
XIX
XI
A

2	Entscheidungsfunktion und Entscheidungswert	109
2.1	Grundlagen	111
2.2	Ermittlung mehrdimensionaler Entscheidungswerte	117
2.2.1	Nutzwerte als Basis des Entscheidungswertkalküls	117
2.2.1.1	Begriff des Nutzwertes	117
2.2.1.2	Zielplan und Entscheidungsfeld als Bestimmungs- größen des Nutzwertes	117
2.2.2	Allgemeines Modell zur Ermittlung eines mehrdimensionalen Entscheidungswertes	124
2.2.2.1	Entscheidungswernermittlung als zweistufiger Kalkül	124
2.2.2.2	Ermittlung des Basisprogramms	125
2.2.2.3	Ermittlung des Bewertungsprogramms	125
2.2.2.4	Mehrdimensionaler Entscheidungswert	127
2.2.2.5	Menge der zumutbaren Konfliktlösungen	128
2.2.2.6	Menge der Einigungslösungen	128
2.2.3	Zahlenbeispiel einer nicht dominierten, disjungen, mehrdimensionalen Konfliktsituation vom Typ des Kaufs	135
2.3	Ermittlung eindimensionaler Entscheidungswerte in nicht dominierten, disjungen Konfliktsituationen vom Typ des Kaufs/Verkaufs	143
2.3.1	Ermittlungsschritte innerhalb der Matrix der funktionalen Unternehmensbewertung	143
2.3.1.1	Überblick	143
2.3.1.2	Schritte im Detail	143
2.3.1.2.1	Erster Schritt	143
2.3.1.2.2	Zweiter Schritt	150
2.3.1.2.3	Dritter Schritt	154
2.3.2	Charakterisierung der Konfliktsituation	156
2.3.3	Bewertungsverfahren	159
2.3.3.1	Grundmodelle der Grenzpreisbestimmung	159
2.3.3.1.1	Grundmodell des Entscheidungswertkalküls	159
2.3.3.1.1.1	Ermittlung des Basisprogramms	159
2.3.3.1.1.2	Ermittlung des Bewertungs- programms	160
2.3.3.1.1.3	Zahlenbeispiel	162
2.3.3.1.2	Grundmodell des Gegenwartswertkalküls	172
2.3.3.1.2.1	Zur Strukturgleichheit des Preisgrenzenkalküls mit dem Gegenwartswertkalkül	172
2.3.3.1.2.2	Zur erweiterten Interpreta- tion des Begriffs „Vergleichs- objekt" auf der Basis des Gegenwartswertkalküls	174

2.4.1.3	Darstellung spezieller Varianten	280
2.4.1.3.1	Entscheidungswert als Zukunftserfolgswert der besten Fortführungs- und Zerschlagungsstrategie	280
2.4.1.3.2	Entscheidungswert als Liquidationswert des gesamten Unternehmens	281
2.4.1.3.3	Entscheidungswert als Voll-Rekonstruktionswert eines zukunftserfolgsgleichen Unternehmens	282
2.4.1.3.4	Entscheidungswert als Ausgabenersparniswert	284
2.4.1.3.5	Entscheidungswert als Summe aus Ausgabenersparniswert und Einnahmenmehr-/minderwert des Unternehmens	285
2.4.2	Bewertung kleiner und mittlerer Unternehmen	287
2.4.2.1	Bewertungsrelevante Besonderheiten	287
2.4.2.2	Zustands-Grenzpreismodell im Lichte der bewertungsrelevanten Besonderheiten	289
2.4.3	Auswirkungen auf den Entscheidungswert durch Änderungen im Entscheidungsfeld	292
2.4.3.1	Vorbemerkungen	292
2.4.3.2	Zahlenbeispiele	293
2.4.3.2.1	Käufersicht	293
2.4.3.2.2	Verkäufersicht	305
2.4.4	Entscheidungswernermittlung in Konfliktsituationen vom Typ der Fusion und vom Typ der Spaltung	319
2.4.4.1	Konfliktsituation vom Typ der Fusion	319
2.4.4.1.1	Darstellung	319
2.4.4.1.2	Zahlenbeispiel	328
2.4.4.2	Konfliktsituation vom Typ der Spaltung	337
2.4.4.2.1	Darstellung	337
2.4.4.2.2	Zahlenbeispiel	350
2.4.5	Jungierte Konfliktsituationen	363
2.4.5.1	Vorbemerkungen	363
2.4.5.2	Darstellung verschiedener jungierter Situationen	365
2.4.5.2.1	Typ „Kauf-Kauf“	365
2.4.5.2.2	Typ „Verkauf-Verkauf“	374
2.4.5.2.3	Typ „Kauf-Verkauf“	384
2.5	Ausgewählte Kontrollfragen	391

Inhaltsverzeichnis	XV
3 Vermittlungsfunktion und Arbitriumwert	399
3.1 Grundlagen	401
3.2 Wertermittlung in nicht dominierten Konfliktsituationen	405
3.2.1 Ermittlungsschritte innerhalb der Matrix der funktionalen Unternehmensbewertung	405
3.2.1.1 Überblick	405
3.2.1.2 Schritte im Detail	405
3.2.1.2.1 Erster Schritt	405
3.2.1.2.2 Zweiter Schritt	416
3.2.1.2.3 Dritter Schritt	418
3.2.2 Ausgewählte Bewertungsverfahren	419
3.2.2.1 Vorbemerkungen	419
3.2.2.2 Geschäftswert im Rahmen der kombinierten Bewertungsverfahren	423
3.2.2.3 Kombinierte Bewertungsverfahren	429
3.2.2.3.1 Mittelwert-Verfahren	429
3.2.2.3.2 Verfahren der Goodwillrenten	435
3.2.2.3.3 Verfahren der laufenden und der befristeten Geschäftswertabschreibung	450
3.2.2.4 Überblick über die verfahrenstypischen Faktoren und ihre arbitriumtheoretische Deutung	454
3.2.3 Ausgewählte Probleme bei der Arbitriumwertermittlung	459
3.2.3.1 Arbitriumwertermittlung beim Börsengang	459
3.2.3.2 Arbitriumwertermittlung bei „Mergers & Acquisitions“-Auktionen	468
3.2.3.3 Arbitriumwertermittlung bei der Fusion ertragsschwacher Unternehmen	471
3.3 Wertermittlung in dominierten Konfliktsituationen	482
3.3.1 Ermittlungsschritte innerhalb der Matrix der funktionalen Unternehmensbewertung	482
3.3.2 Beispiel zur Bestimmung angemessener Barabfindungen von Minderheits-Kapitalgesellschaftern	484
3.3.2.1 Charakterisierung der Konfliktsituation	484
3.3.2.2 Basisannahmen zur Bestimmung angemessener Barabfindungen	485
3.3.2.3 Modell zur Bestimmung angemessener Barabfindungen	491
3.4 Ausgewählte Kontrollfragen	497

4	Argumentationsfunktion und Argumentationswert	501
4.1	Grundlagen	503
4.2	Wertermittlung	515
4.2.1	Ermittlungsschritte innerhalb der Matrix der funktionalen Unternehmensbewertung	515
4.2.1.1	Überblick	515
4.2.1.2	Schritte im Detail	515
4.2.1.2.1	Erster Schritt	515
4.2.1.2.2	Zweiter Schritt	516
4.2.1.2.3	Dritter Schritt	528
4.2.2	Entscheidungsunterstützung im Hinblick auf die in der Argumentation einzusetzenden Bewertungsverfahren	533
4.2.2.1	Verbreitung von Bewertungsverfahren in der Praxis	533
4.2.2.2	Professionalität des Bewerter nach HAFNER	538
4.2.2.3	Verhandlungsorientierte Stärken- und Schwächen-Analyse von Bewertungsverfahren	541
4.2.3	Ausgewählte Bewertungsverfahren	544
4.2.3.1	Vergleichsverfahren	544
4.2.3.1.1	Einzelbewertungsorientierte Vergleichsverfahren	544
4.2.3.1.1.1	Methode des korrigierten Börsenwertes	544
4.2.3.1.1.2	Methode des börsennotierten Vergleichsunternehmens	546
4.2.3.1.1.3	Methode des Börsengangs	553
4.2.3.1.2	Gesamtbewertungsorientierte Vergleichsverfahren	554
4.2.3.1.2.1	Methode der kürzlichen Akquisition	554
4.2.3.1.2.2	Multiplikatormethode	555
4.2.3.2	Finanzierungstheoretische Verfahren	557
4.2.3.2.1	Kapitalmarkttheoretische Verfahren (DCF-Verfahren)	557
4.2.3.2.1.1	Grundlagen	557
4.2.3.2.1.2	WACC-Ansatz	570
4.2.3.2.1.3	„Adjusted Present Value“-Ansatz	578
4.2.3.2.1.4	Nettoverfahren	582
4.2.3.2.1.5	Zusammenfassender Überblick	584
4.2.3.2.2	Verfahren der strategischen Bewertung	593
4.3	Ausgewählte Kontrollfragen	603

