
Wolfgang Ballwieser/Dirk Hachmeister

Unternehmensbewertung

Prozess, Methoden und Probleme

4., überarbeitete Auflage

2013
Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart

Inhaltsverzeichnis

Vorworte	V
Tabellenverzeichnis	XIV
Abbildungsverzeichnis	XVI
Symbolverzeichnis	XVII
1. Unternehmensbewertung als Mittel zum Zweck	1
1.1. Zweckadäquanzprinzip	1
1.2. Literaturüberblick	3
2. Unternehmensbegriff für Zwecke der Unternehmensbewertung	6
2.1. Unternehmensabgrenzung	6
2.2. Literaturüberblick	7
3. Verfahren zur Unternehmensbewertung im Überblick	8
3.1. Verfahrenseinteilung	8
3.2. Literaturüberblick	11
4. Ertragswert	13
4.1. Komponenten des Ertragswerts	13
4.1.1. Ertragswertkomponenten und Basisannahmen	13
4.1.2. Literaturüberblick	16
4.2. Vorbereitungen einer Ertragswertermittlung	17
4.2.1. Vergangenheitsanalyse	17
4.2.2. Lageanalyse	43
4.2.3. Literaturüberblick	44
4.3. Ertragsprognose	47
4.3.1. Ertragsdefinition	47
4.3.2. Ertrag als Kombination aus Geschäftspolitik und Umweltentwicklung	47
4.3.3. Mehrwertigkeit künftiger Erträge	49
4.3.4. Gestufte Ertragsprognose	50
4.3.5. Zeit-, Zustands- und Wahrscheinlichkeitsabhängigkeit künftiger Erträge	51
4.3.6. Umsatzprognose	53
4.3.7. Umsatzkostenprognose	54
4.3.8. Prognose der umsatzunabhängigen Kosten	54
4.3.9. Ausschüttungspolitik	54
4.3.10. Einhaltung rechtlicher und faktischer Nebenbedingungen	56
4.3.11. Integrierte Unternehmensplanung	56
4.3.12. Technische Unterstützung durch Bewertungssoftware	57
4.3.13. Literaturüberblick	58

4.3.14.	Notwendige Verarbeitung der Ertragsprognosen in Bewertungsformeln	62
4.4.	Ertragswert bei Sicherheit.	63
4.4.1.	Überblick	63
4.4.2.	Variables Ausschüttungsmodell	64
4.4.3.	Unendliches Rentenmodell	65
4.4.4.	Unendliches Wachstumsmodell	66
4.4.5.	Phasenmodelle	66
4.4.6.	Problem des Fortführungswerts in den Phasenmodellen	68
4.5.	Ertragswert bei Unsicherheit.	69
4.5.1.	Überblick über Möglichkeiten der Erfassung der Unsicherheit	69
4.5.2.	Sicherheitsäquivalente nach der Bernoulli-Theorie	70
4.5.3.	Grade der Risikoscheu	73
4.5.4.	Probleme der Aggregationsreihenfolge und des Bezugs für ein Sicherheitsäquivalent	75
4.5.5.	Ertragswertformeln mit Sicherheitsäquivalenten (Risikoabschlagsmethode)	79
4.5.6.	Einwendungen gegen Ertragswertformeln mit Sicherheitsäquivalenten	81
4.5.7.	Ertragswertformeln mit risikoangepassten Zinsfüßen (Risikozuschlagsmethode)	83
4.6.	Bestimmung des Zinsfußes	86
4.6.1.	Äquivalenzprinzipien	86
4.6.2.	Währungsäquivalenz	87
4.6.3.	Laufzeitäquivalenz und Bestimmung des risikolosen Zinsfußes	87
4.6.4.	Kapitaleinsatzäquivalenz.	94
4.6.5.	Geldwertäquivalenz	94
4.6.6.	Risikoäquivalenz	95
4.6.7.	Verfügbarkeitsäquivalenz	125
4.6.8.	Komponentenverbund.	126
4.6.9.	Zinsfüße in der Rechtsprechung.	130
4.7.	Weiterer Literaturüberblick.	137
4.7.1.	Zum Verfahren	137
4.7.2.	Zur Unsicherheitserfassung	139
5.	Discounted-Cash-Flow-Verfahren	140
5.1.	Übersicht.	140
5.2.	Adjusted-Present-Value-Verfahren (APV)	142
5.2.1.	Idee und Gleichungen im unendlichen Rentenmodell	142
5.2.2.	Beispiel im Unendlichkeitskalkül mit deutschem Gewinnsteuersystem	144
5.2.3.	Einbezug persönlicher Steuern	148
5.2.4.	Hauptproblem des APV-Ansatzes	157
5.2.5.	Endlichkeitskalkül ohne persönliche Steuern	159
5.2.6.	Phasenmodelle	161
5.2.7.	Beispiel im Phasenmodell	161

5.3.	Free-Cash-Flow-Verfahren (FCF)	169
5.3.1.	Idee und Gleichungen im unendlichen Rentenmodell	169
5.3.2.	Beispiel im Unendlichkeitskalkül mit deutschem Gewinnsteuersystem	170
5.3.3.	Bedingung für die Ergebnisübereinstimmung	170
5.3.4.	Einbezug persönlicher Steuern	171
5.3.5.	Hauptproblem des FCF-Ansatzes	175
5.3.6.	Endlichkeitskalkül	175
5.3.7.	Beispiel im Phasenmodell vor persönlichen Steuern	176
5.3.8.	Beispiel im Phasenmodell mit persönlichen Steuern	183
5.4.	Total-Cash-Flow-Verfahren (TCF)	192
5.4.1.	Idee und Gleichungen im unendlichen Rentenmodell	192
5.4.2.	Beispiel im Unendlichkeitskalkül mit deutschem Gewinnsteuersystem	192
5.4.3.	Bedingung für die Ergebnisübereinstimmung mit dem APV	193
5.4.4.	Möglicher Einbezug persönlicher Steuern	193
5.4.5.	Hauptproblem des TCF-Ansatzes	194
5.5.	Flow-to-Equity-Verfahren (FTE)	195
5.5.1.	Ertragswertentsprechung	195
5.5.2.	Beispiel im Rentenmodell ohne persönliche Steuern	195
5.5.3.	Beispiel im Rentenmodell mit persönlichen Steuern	195
5.5.4.	Beispiel im Phasenmodell ohne persönliche Steuern	196
5.5.5.	Beispiel im Phasenmodell mit persönlichen Steuern	198
5.5.6.	Hauptproblem des FTE-Ansatzes	201
5.6.	Modellvergleich und Ergebnisidentität	202
5.7.	Literaturüberblick	203
6.	Liquidationswert	206
7.	Substanzwert	207
8.	Mischverfahren	209
8.1.	Bestimmungsgleichung	209
8.2.	Mittelwertverfahren	209
8.3.	Einfaches Übergewinnverfahren	209
8.4.	Stuttgarter Verfahren	210
8.5.	Residual Income Method (RIM)	211
8.5.1.	Darstellung	211
8.5.2.	Vermeintliche Vorteile	212
8.5.3.	Würdigung	212
9.	Überschlagsrechnungen	215
9.1.	Varianten	215
9.2.	Verwendung tatsächlicher Preise	216
9.2.1.	Verwendung realisierter Preise für Anteile des zu bewertenden Unternehmens	216

9.2.2.	Verwendung realisierter Preise für Anteile vergleichbarer Unternehmen	216
9.3.	Verwendung fiktiver Preise	220
9.3.1.	Fiktiver Preis des zu bewertenden Unternehmens als Grundlage	220
9.3.2.	Fiktive Preise vergleichbarer Unternehmen als Grundlage	221
9.3.3.	Analytische Verbindungen von Gewinnmultiplikatoren und Ertragswerten	221
9.3.4.	Empirische Verknüpfung von Multiplikatoren und Börsenkursen	223
9.4.	Würdigung	223
9.5.	Literaturüberblick	224
10.	Vereinfachtes Ertragswertverfahren	226
11.	Häufige Bewertungsfehler	229
Anhang 1:	Ableitung der Ertragswertformel für eine unendliche Rente	233
Anhang 2:	Ableitung der Ertragswertformel für eine geometrisch wachsende Ertragsreihe	234
Anhang 3:	Eigenkapitalkosten nach <i>Modigliani/Miller</i> im Rentenmodell mit einfacher Gewinnsteuer	235
Anhang 4:	Ableitung der Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern des verschuldeten Unternehmens $r_{EK,s}^v$	236
Anhang 5:	Ableitung der Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern des verschuldeten Unternehmens $r_{EK,s,l}^v$	238
	Abkürzungsverzeichnis der Zeitschriften	240
	Literaturverzeichnis	242
	Namensverzeichnis	261
	Stichwortverzeichnis	262