

Ralf Diedrich
Stefan Dierkes

Kapitalmarktorientierte Unternehmensbewertung

1. Auflage

Verlag W. Kohlhammer

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	5
Verzeichnis der wichtigsten Symbole	11
Abbildungsverzeichnis	14
Tabellenverzeichnis	15
Abkürzungsverzeichnis	17
Verzeichnis der Theorie- und Praxiseinschübe	20
Verzeichnis der Einschübe mit Beispielen	22
1 Anlässe, Zwecke und Verfahren der Unternehmensbewertung	23
1.1 Anlässe der Unternehmensbewertung	23
1.2 Zwecke der Unternehmensbewertung	25
1.3 Verfahren der Unternehmensbewertung	28
Literatur zu Kapitel 1	32
2 Kapitalmarkttheoretische Grundlagen der Unternehmensbewertung	34
2.1 Zahlungsströme als Bewertungsobjekt	34
2.2 Unternehmensbewertung bei vollkommenem und vollständigem Kapitalmarkt	38
2.2.1 Charakteristika eines vollkommenen und vollständigem Kapitalmarktes	38
2.2.2 Der Marktwert von Zahlungsströmen bei vollkommenem und vollständigem Kapitalmarkt	45
2.2.3 Kapitalkostensätze als Wertmaßstab	48
2.3 Das Capital Asset Pricing Model	56
2.3.1 Einperiodenfall	56
2.3.2 Mehrperiodenfall	64
Literatur zu den Kapiteln 2.1 bis 2.3	71

2.4	Der Einfluss der Kapitalstruktur auf den Marktwert und die Kapitalkostensätze von Unternehmen	74
2.4.1	Annahmen bezüglich der Finanzierung	74
2.4.2	Vorsteuerrechnung ohne Berücksichtigung einer Unternehmensteuer	76
2.4.3	Vor- und Nachsteuerrechnung unter Berücksichtigung einer Unternehmensteuer	84
2.4.3.1	Annahmen bezüglich der Unternehmensteuer	84
2.4.3.2	Vorsteuerrechnung	85
2.4.3.2.1	Autonome Finanzierung	85
2.4.3.2.2	Wertabhängige Finanzierung	91
2.4.3.2.3	Vergleich autonomer und wertabhängiger Finanzierung	99
2.4.3.3	Nachsteuerrechnung	105
2.4.3.3.1	Die Bewertung eines unverschuldeten Unternehmens	105
2.4.3.3.2	Autonome Finanzierung	109
2.4.3.3.3	Wertabhängige Finanzierung	116
2.4.3.3.4	Vergleich autonomer und wertabhängiger Finanzierung	125
	Literatur zu Kapitel 2.4	128
3	Grundlegende Charakterisierung der Discounted Cashflow Verfahren	131
	Cashflow Verfahren	131
3.1	Systematisierung der Discounted Cashflow Verfahren	131
3.2	Das Free Cashflow Verfahren	133
3.3	Das Total Cashflow Verfahren	136
3.4	Das Adjusted Present Value Verfahren	139
3.5	Das Flow to Equity Verfahren	143
3.6	Gegenüberstellung der Discounted Cashflow Verfahren	147
	Literatur zu Kapitel 3	149
4	Anwendung der Discounted Cashflow Verfahren	151
4.1	Der Ablauf einer Unternehmensbewertung im Überblick	151
4.2	Klärung der Bewertungsaufgabe	153
4.3	Erhebung und Aufbereitung von Informationen	160
4.3.1	Rechtliche und wirtschaftliche Grundlagen	160
4.3.2	Steuerliche Grundlagen	163
4.3.2.1	Steuerliche Rahmenbedingungen in Deutschland	163
4.3.2.2	Teilsteuerrechnung	173
4.3.2.3	Berücksichtigung der Regelungen des Steuerrechts bei der Unternehmensbewertung	180
4.3.3	Analyse der Wettbewerbssituation des Unternehmens	183

4.3.3.1	Analyse der allgemeinen Unternehmensumwelt ...	183
4.3.3.2	Branchenanalyse und strategische Positionierung der Branchenunternehmen	185
4.3.3.3	Wettbewerbsvor- und -nachteile des Unternehmens	192
4.3.3.4	Konkurrentenanalyse	194
4.3.4	Analyse der Vermögens-, Finanz- und Ertragsentwicklung	196
	Literatur zu den Kapiteln 4.1 bis 4.3	211
4.4	Prognose des freien Cashflows	214
4.4.1	Komponenten des freien Cashflows	214
4.4.2	Prognose des freien Cashflows in der Detailprognosephase	226
4.4.3	Prognose der Entwicklung des freien Cashflows in der Rentenphase	237
	Literatur zu Kapitel 4.4	247
4.5	Ermittlung der Kapitalkostensätze	249
4.5.1	Grundlegende Zusammenhänge	249
4.5.2	Ermittlung des Eigenkapitalkostensatzes	252
4.5.2.1	Das Capital Asset Pricing Model als Grundlage	252
4.5.2.2	Bestimmung des risikolosen Zinssatzes	255
4.5.2.3	Bestimmung der Marktrisikoprämie	260
4.5.2.4	Bestimmung von Betafaktoren	266
4.5.2.5	Anpassungen im Hinblick auf die Finanzierung	280
4.5.3	Ermittlung der Fremdkapitalkostensätze	290
4.5.3.1	Fremdkapitalkostensatz versus Fremdkapitalzinssatz	290
4.5.3.2	Der Fremdkapitalzinssatz bei langfristigem Fremdkapital	297
4.5.3.3	Der Fremdkapitalzinssatz bei kurzfristigem Fremdkapital	301
4.5.3.4	Der Fremdkapitalkostensatz als Instrument zur Berücksichtigung fremdfinanzierungsbedingter Steuervorteile	302
	Literatur zu Kapitel 4.5	307
4.6	Bestimmung des Unternehmenswertes	311
4.6.1	Vorgehensweise	311
4.6.2	Vorsteuerrechnung	313
4.6.2.1	Das Free Cashflow Verfahren bei wertabhängiger Finanzierung	313
4.6.2.2	Das Adjusted Present Value Verfahren bei autonomer Finanzierung	323

4.6.2.3	Die Kombination von Discounted Cashflow Verfahren bei gemischter Finanzierungspolitik	330
4.6.3	Nachsteuerrechnung	334
4.6.3.1	Das Free Cashflow Verfahren bei wertabhängiger Finanzierung	334
4.6.3.2	Das Adjusted Present Value Verfahren bei autonomer Finanzierung	342
4.6.3.3	Die Kombination von Discounted Cashflow Verfahren bei gemischter Finanzierungspolitik	349
4.6.3.4	Zur Diskussion über »präferenzabhängige« Unternehmenswerte	352
4.6.4.	Der Marktwert des Fremdkapitals und der Marktwert des Eigenkapitals	354
4.7	Plausibilitätsprüfung	360
	Literatur zu den Kapiteln 4.6 und 4.7	371
5	Fazit	375
	Literaturverzeichnis	381
	Stichwortverzeichnis	425