

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	7
1 Einführung	13
1.1 Aktueller Stand der Forschung	13
1.2 Aktueller Stand der Bewertung von KMU	16
1.2.1 CAPM als Standard der Risikoermittlung	16
1.2.2 Praktikeransätze zur risikoadäquaten Bewertung im Mittelstand	16
1.2.3 Probleme in der aktuellen Bewertungspraxis	18
1.3 Die simulationsbasierte Bewertung von KMU	18
1.3.1 Konzeption der simulationsbasierten Bewertung	18
1.3.2 Argumente für den Einsatz der simulationsbasierten Bewertung	20
1.3.3 Vorteile der simulationsbasierten Bewertung von KMU	21
2 Abgrenzung kleiner und mittlerer Unternehmen	25
2.1 Eigenschaften von KMU	25
2.1.1 Quantitative Merkmale	26
2.1.2 Qualitative Merkmale	27
2.2 Relevanz der KMU	29
3 Einführung in die Unternehmensbewertung von KMU	31
3.1 Abgrenzung von Wert und Preis	31
3.2 Überblick über die Verfahren zur Bewertung und Bepreisung von Unternehmen	33
3.3 Anlässe für eine Unternehmensbewertung bei KMU	36
3.4 Funktionen der Unternehmensbewertung	38
3.5 Unternehmensbewertung nach den IDW-Standards	40
3.6 Herausforderungen bei der Unternehmensbewertung von KMU	41
3.6.1 Korrekte Abgrenzung des Bewertungsobjekts	42
3.6.2 Vergangenheitsanalyse	44
3.6.3 Integrierte Planungsrechnung	45
3.6.4 Ermittlung der übertragbaren Ertragskraft	46
3.6.5 Kalkulatorische Tätigkeitsvergütung	50
3.6.6 Finanzierung, persönliche Haftung und Sicherheiten	51
3.6.7 Beachtung des Insolvenzrisikos	52
3.6.8 Mangelnde Diversifikation der Unternehmenseigner	53
4 Equity-Ansatz – Ertragswertverfahren	55
4.1 Die Konzeption des Equity-Verfahrens	55
4.1.1 Berechnung der Cashflows to Equity	57

4.1.2	Berechnung der Eigenkapitalkosten	57
4.1.3	Ermittlung der Risikoprämie mit dem CAPM	59
4.1.4	Berechnung des Unternehmenswerts	74
4.2	Der Equity-Ansatz/Ertragswertverfahren im Excel-Modell ohne Berücksichtigung von KMU-Besonderheiten	76
4.2.1	Vorstellung der fiktiven MASCHINENBAU GmbH	77
4.2.2	Annahmen als Grundlage des Business Plans	78
4.2.3	GuV, Bilanz und Kapitalflussrechnung der Planjahre	79
4.2.4	Ableitung der Cashflows to Equity	80
4.2.5	Berechnung der Eigenkapitalkosten	81
4.2.6	Berechnung des Unternehmenswerts	82
4.3	Der Equity-Ansatz/Ertragswertverfahren im Excel-Modell unter Berücksichtigung von KMU-Besonderheiten	82
4.3.1	Berücksichtigung unsystematischer Risiken	82
4.3.2	Fallstudie MASCHINENBAU GmbH: Der Equity-Ansatz/Ertragswertverfahren im Excel-Modell unter Berücksichtigung von KMU-Besonderheiten	89
4.3.3	Berechnung des Unternehmenswerts mit adjustierten Eigenkapitalkosten	91
4.4	Zusammenfassung der Bewertungspraxis von KMU	92
4.4.1	Kritikpunkte und Schwächen der CAPM-basierten Bewertungsmodelle	92
4.4.2	Anforderungen des Gesetzgebers und des IDW an ein Risikomanagementsystem im Unternehmen	93
5	Simulationsbasierter Ansatz	101
5.1	Vorteile der simulationsbasierten Unternehmensbewertung	101
5.2	Risikomanagement und Unternehmensplanung als Grundlage der simulationsbasierten Unternehmensbewertung	105
5.2.1	Was ist die Aufgabe des Risikomanagements?	105
5.2.2	Was versteht man unter Risiko und welcher Zusammenhang besteht zu den Grundsätzen ordnungsgemäßer Planung (GoP)?	105
5.2.3	Wie werden Risiken quantifiziert?	107
5.2.4	Risikoparameter für die Monte-Carlo-Simulation im Business Plan	111
5.2.5	Risikoaggregation mithilfe der Monte-Carlo-Simulation	113
5.2.6	Erwartungstreue Cashflows to Equity (CFtE) ohne Insolvenzwahrscheinlichkeit ..	118
5.2.7	Ermittlung erwartungstreuer Cashflows to Equity (CFtE) mit Insolvenzwahrscheinlichkeit	118
5.2.8	Risikoanalyse der Cashflows to Equity (CFtE)	126
5.2.9	Der Preis des Risikos	129
5.2.10	Risikoadjustierte Cashflows	132
5.2.11	Bewertung mit der Sicherheitsäquivalent-Methode und Risikozuschlagsmethode	133
5.2.12	Simulationsbasierte Eigenkapitalkosten	135
5.2.13	Berechnung des simulationsbasierten Unternehmenswerts mit der Risikozuschlagsmethode	137

6	Multiplikatorenverfahren	141
6.1	Was sind Multiplikatorenverfahren?	141
6.1.1	Welche Methode steht hinter dem Multiplikatorenverfahren?	141
6.1.2	Welche Multiplikatoren können unterschieden werden?	142
6.2	Besonderheiten des Multiplikatorenverfahrens bei KMU	146
6.3	Der IDW S 1 zum Multiplikatorenverfahren	146
6.4	Fallstudie MASCHINENBAU GmbH: Beispiele für Branchen-Multiples	147
6.5	Fallstudie MASCHINENBAU GmbH: Beispiel für einen Multiple-Rechner	148
6.6	Fallstudie MASCHINENBAU GmbH: Ableitung eines Equity Multiples aus den simulierten Eigenkapitalkosten	149
7	Fazit	151
	Literaturverzeichnis	153
	Stichwortverzeichnis	157
	Die Autoren	161

