

## Inhaltsübersicht

	Seite
Vorwort	V
Inhaltsverzeichnis	XV
Abkürzungsverzeichnis	XXV
Abbildungsverzeichnis	XXXI
Symbolverzeichnis	XLV
1 Grundlagen der Unternehmensbewertung	1
1.1 Begriffliche Grundlagen	3
1.2 Konzeptionen der Unternehmensbewertung	15
1.3 Funktionen der Unternehmensbewertung und ihre Wertarten	54
1.4 Anlässe der Unternehmensbewertung	91
1.5 Matrix der funktionalen Unternehmensbewertung und Methoden der Unternehmensbewertung im Überblick	125
1.6 Ausgewählte Kontrollfragen	135
2 Entscheidungsfunktion und Entscheidungswert	137
2.1 Grundlagen	139
2.2 Ermittlung mehrdimensionaler Entscheidungswerte	145
2.3 Ermittlung eindimensionaler Entscheidungswerte in nicht dominierten, disjungierten Konfliktsituationen vom Typ des Kaufs/Verkaufs	171
2.4 Ausgewählte Probleme bei der Entscheidungswertermittlung	318
2.5 Ausgewählte Kontrollfragen	518
3 Vermittlungsfunktion und Arbitriumwert	527
3.1 Grundlagen	529
3.2 Wertermittlung in nicht dominierten Konfliktsituationen	533
3.3 Wertermittlung in dominierten Konfliktsituationen	636
3.4 Ausgewählte Kontrollfragen	653
4 Argumentationsfunktion und Argumentationswert	657
4.1 Grundlagen	659
4.2 Wertermittlung	672
4.3 Ausgewählte Kontrollfragen	804
5 Grundsätze der Unternehmensbewertung	817
5.1 Grundsätze der Unternehmensbewertung als Normensystem	819
5.2 Grundsätze funktionsgemäßer Unternehmensbewertung	855
5.3 Ausgewählte Kontrollfragen	870
Anhang	873
Literaturverzeichnis	887
Rechtsquellenverzeichnis	957
Verzeichnis der Rechtsprechung	959
Autoren des Lehrbuches	961
Schlagwortverzeichnis	965

## Inhaltsverzeichnis

	Seite
Vorwort	V
Inhaltsübersicht	XIII
Abkürzungsverzeichnis	XXV
Abbildungsverzeichnis	XXXI
Symbolverzeichnis	XLV
1 Grundlagen der Unternehmensbewertung	1
1.1 Begriffliche Grundlagen	3
1.2 Konzeptionen der Unternehmensbewertung	15
1.2.1 Objektive Unternehmensbewertung	16
1.2.2 Subjektive Unternehmensbewertung	19
1.2.3 Funktionale Unternehmensbewertung	23
1.2.4 „Marktwertorientierte“ Bewertung	27
1.3 Funktionen der Unternehmensbewertung und ihre Wertarten	54
1.3.1 Hauptfunktionen und ihre Wertarten im Überblick	54
1.3.2 Nebenfunktionen und ihre Wertarten im Überblick	65
1.3.3 Empirische Analyse der Funktionen in der Bewertungspraxis	85
1.4 Anlässe der Unternehmensbewertung	91
1.4.1 Erfordernis der Systematisierung von Bewertungsanlässen	91
1.4.2 Systematisierung der Anlässe der Hauptfunktionen	94
1.4.2.1 Konfliktsituationen vom Typ des Kaufs/Verkaufs sowie vom Typ der Fusion/Spaltung	94
1.4.2.2 Nicht dominierte und dominierte Konfliktsituationen	97
1.4.2.3 Nicht jungierte und jungierte Konfliktsituationen	107
1.4.2.4 Eindimensionale und mehrdimensionale Konfliktsituationen	108
1.4.2.5 Limitierte und nicht limitierte Konfliktsituationen	112
1.4.2.6 Zusammenfassende Übersicht zu Konfliktsituationen	113
1.4.3 Systematisierung der Anlässe der Nebenfunktionen	114
1.4.4 Empirische Analyse der Anlässe der Hauptfunktionen in der Bewertungspraxis	117
1.4.4.1 Konfliktsituationen vom Typ des Kaufs/Verkaufs sowie vom Typ der Fusion/Spaltung	117
1.4.4.2 Nicht jungierte und jungierte Konfliktsituationen	118
1.4.4.3 Eindimensionale und mehrdimensionale Konfliktsituationen	119

---

1.5	Matrix der funktionalen Unternehmensbewertung und Methoden der Unternehmensbewertung im Überblick	125
1.5.1	Matrix der funktionalen Unternehmensbewertung	125
1.5.2	Methoden der Unternehmensbewertung im Überblick	128
1.5.3	Empirische Analyse der Auswahl des Bewertungsverfahrens in der Bewertungspraxis	133
1.6	Ausgewählte Kontrollfragen	135
2	Entscheidungsfunktion und Entscheidungswert	137
2.1	Grundlagen	139
2.2	Ermittlung mehrdimensionaler Entscheidungswerte	145
2.2.1	Nutzwerte als Basis des Entscheidungswertkalküls	145
2.2.1.1	Begriff des Nutzwertes	145
2.2.1.2	Zielplan und Entscheidungsfeld als Bestimmungsgrößen des Nutzwertes	145
2.2.2	Allgemeines Modell zur Ermittlung eines mehrdimensionalen Entscheidungswertes	152
2.2.2.1	Entscheidungswertermittlung als zweistufiger Kalkül	152
2.2.2.2	Ermittlung des Basisprogramms	153
2.2.2.3	Ermittlung des Bewertungsprogramms	153
2.2.2.4	Mehrdimensionaler Entscheidungswert	155
2.2.2.5	Menge der zumutbaren Konfliktlösungen	156
2.2.2.6	Menge der Einigungslösungen	157
2.2.3	Zahlenbeispiel einer nicht dominierten, disjungierten, mehrdimensionalen Konfliktsituation vom Typ des Kaufs	163
2.3	Ermittlung eindimensionaler Entscheidungswerte in nicht dominierten, disjungierten Konfliktsituationen vom Typ des Kaufs/Verkaufs	171
2.3.1	Ermittlungsschritte innerhalb der Matrix der funktionalen Unternehmensbewertung	171
2.3.1.1	Überblick	171
2.3.1.2	Schritte im Detail	171
2.3.1.2.1	Erster Schritt	171
2.3.1.2.2	Zweiter Schritt	180
2.3.1.2.3	Dritter Schritt	185
2.3.2	Charakterisierung der Konfliktsituation	186

---

2.3.3	Bewertungsverfahren	189
2.3.3.1	Grundmodelle der Grenzpreisbestimmung	189
2.3.3.1.1	Grundmodell des Entscheidungswertkalküls	189
2.3.3.1.1.1	Ermittlung des Basisprogramms	189
2.3.3.1.1.2	Ermittlung des Bewertungs- programms	190
2.3.3.1.1.3	Zahlenbeispiel	192
2.3.3.1.2	Grundmodell des Gegenwartswertkalküls	202
2.3.3.1.2.1	Zur Strukturgleichheit des Preisgrenzenkalküls mit dem Gegenwartswertkalkül	202
2.3.3.1.2.2	Zur erweiterten Interpretation des Begriffs „Vergleichsobjekt“ auf der Basis des Gegenwartswertkalküls	203
2.3.3.2	Zustands-Grenzpreismodell – ein Totalmodell	212
2.3.3.2.1	Grundlagen	212
2.3.3.2.2	Modell aus Sicht des präsumtiven Käufers	217
2.3.3.2.2.1	Darstellung	217
2.3.3.2.2.2	Zahlenbeispiel	221
2.3.3.2.3	Modell aus Sicht des präsumtiven Verkäufers	230
2.3.3.2.3.1	Darstellung	230
2.3.3.2.3.2	Zahlenbeispiel	232
2.3.3.2.4	Berücksichtigung von Unsicherheit	242
2.3.3.2.5	Kritische Würdigung	248
2.3.3.3	Zukunftserfolgswertverfahren – ein Partialmodell	250
2.3.3.3.1	Darstellung	250
2.3.3.3.2	Zusammenhang zwischen Total- und Partialmodell	259
2.3.3.3.2.1	Herleitung der Zukunfts- erfolgswertformel	259
2.3.3.3.2.2	Zahlenbeispiel	270
2.3.3.3.3	Berücksichtigung von Unsicherheit	275
2.3.3.3.4	Kritische Würdigung	280
2.3.3.4	Approximativ dekomponierte Unternehmensbewertung – ein heuristisches Modell	283
2.3.3.4.1	Grundlagen	283
2.3.3.4.2	Heuristische Planungsmethode der approximativten Dekomposition unter Berücksichtigung von Unsicherheit	285
2.3.3.4.3	Verknüpfung der Unternehmensbewertung mit der approximativten Dekomposition unter Berücksichtigung von Unsicherheit	297
2.3.3.4.4	Kritische Würdigung	300

---

2.3.3.5	Empirische Analyse des Einsatzes von Bewertungsverfahren zur Entscheidungswertermittlung in der Praxis	303
2.3.3.5.1	Eingesetzte Verfahren zur Ermittlung von Entscheidungswerten	303
2.3.3.5.2	Analyse möglicher Gründe für die Beliebtheit der DCF-Verfahren zur Entscheidungswertermittlung	312
2.3.3.5.3	Berücksichtigung der Unsicherheit bei der Ermittlung von Entscheidungswerten	315
2.4	Ausgewählte Probleme bei der Entscheidungswertermittlung	318
2.4.1	Spezielle Varianten des Zukunftserfolgswertes als Entscheidungswert	318
2.4.1.1	Vorbemerkungen	318
2.4.1.2	Substanzwerte als Basis spezieller Varianten des Zukunftserfolgswertes als Entscheidungswert	321
2.4.1.2.1	Substanzwertbegriffe im Überblick	321
2.4.1.2.2	Substanzwertbegriffe im Detail	322
2.4.1.2.2.1	Substanzwert als Rekonstruktionswert	322
2.4.1.2.2.2	Substanzwert als Liquidationswert	331
2.4.1.2.2.3	Substanzwert als Ausgabenersparniswert	333
2.4.1.3	Darstellung spezieller Varianten	339
2.4.1.3.1	Entscheidungswert als Zukunftserfolgswert der besten Fortführungs- und Zerschlagungsstrategie	339
2.4.1.3.2	Entscheidungswert als Liquidationswert des gesamten Unternehmens	340
2.4.1.3.3	Entscheidungswert als Voll-Rekonstruktionswert eines zukunftserfolgsgleichen Unternehmens	340
2.4.1.3.4	Entscheidungswert als Ausgabenersparniswert	343
2.4.1.3.5	Entscheidungswert als Summe aus Ausgabenersparniswert und Einnahmen- mehr-/minderwert des Unternehmens	344
2.4.2	Bewertung kleiner und mittlerer Unternehmen	346
2.4.2.1	Bewertungsrelevante Besonderheiten	346
2.4.2.2	Zustands-Grenzpreismodell im Lichte der bewertungsrelevanten Besonderheiten	348

---

2.4.3	Auswirkungen auf den Entscheidungswert durch Änderungen im Zielsystem	350
2.4.3.1	Entscheidungswertermittlung bei Vermögensmaximierung aus Sicht des präsumtiven Käufers	350
2.4.3.1.1	Darstellung	350
2.4.3.1.2	Zahlenbeispiel	352
2.4.3.2	Entscheidungswertermittlung bei Vermögensmaximierung aus der Sicht des präsumtiven Verkäufers	358
2.4.3.2.1	Darstellung	358
2.4.3.2.2	Zahlenbeispiel	360
2.4.4	Auswirkungen auf den Entscheidungswert durch Änderungen im Entscheidungsfeld	363
2.4.4.1	Vorbemerkungen	363
2.4.4.2	Zahlenbeispiele	365
2.4.4.2.1	Käufersicht	365
2.4.4.2.2	Verkäufersicht	376
2.4.5	Auswirkungen auf den Entscheidungswert durch Änderungen der Zahlungsmodalitäten des Entgelts	391
2.4.5.1	Vorbemerkungen	391
2.4.5.2	Entscheidungswertermittlung aus der Sicht des präsumtiven Käufers	394
2.4.5.2.1	Entscheidungswertermittlung bei Einkommensmaximierung	394
2.4.5.2.1.1	Darstellung	394
2.4.5.2.1.2	Zahlenbeispiel	398
2.4.5.2.2	Entscheidungswertermittlung bei Vermögensmaximierung	403
2.4.5.2.2.1	Darstellung	403
2.4.5.2.2.2	Zahlenbeispiel	405
2.4.5.3	Entscheidungswertermittlung aus der Sicht des präsumtiven Verkäufers	410
2.4.5.3.1	Entscheidungswertermittlung bei Einkommensmaximierung	410
2.4.5.3.1.1	Darstellung	410
2.4.5.3.1.2	Zahlenbeispiel	412
2.4.5.3.2	Entscheidungswertermittlung bei Vermögensmaximierung	417
2.4.5.3.2.1	Darstellung	417
2.4.5.3.2.2	Zahlenbeispiel	419
2.4.5.4	Interpretation der Verhandlungssituation	424
2.4.6	Entscheidungswertermittlung in Konfliktsituationen vom Typ der Fusion und vom Typ der Spaltung	427
2.4.6.1	Konfliktsituation vom Typ der Fusion	427
2.4.6.1.1	Darstellung	427
2.4.6.1.2	Zahlenbeispiel	442

---

2.4.6.2	Konfliktsituation vom Typ der Spaltung	461
2.4.6.2.1	Darstellung	461
2.4.6.2.2	Zahlenbeispiel	474
2.4.7	Jungierte Konfliktsituationen	487
2.4.7.1	Vorbemerkungen	487
2.4.7.2	Darstellung verschiedener jungierter Situationen	490
2.4.7.2.1	Typ „Kauf-Kauf“	490
2.4.7.2.2	Typ „Verkauf-Verkauf“	499
2.4.7.2.3	Typ „Kauf-Verkauf“	508
2.4.7.3	Beurteilung jungierter Konfliktsituationen	516
2.5	Ausgewählte Kontrollfragen	518
3	Vermittlungsfunktion und Arbitriumwert	527
3.1	Grundlagen	529
3.2	Wertermittlung in nicht dominierten Konfliktsituationen	533
3.2.1	Ermittlungsschritte innerhalb der Matrix der funktionalen Unternehmensbewertung	533
3.2.1.1	Überblick	533
3.2.1.2	Schritte im Detail	533
3.2.1.2.1	Erster Schritt	533
3.2.1.2.2	Zweiter Schritt	544
3.2.1.2.3	Dritter Schritt	546
3.2.2	Ausgewählte Bewertungsverfahren	547
3.2.2.1	Vorbemerkungen	547
3.2.2.2	Geschäftswert im Rahmen der kombinierten Bewertungsverfahren	551
3.2.2.3	Kombinationswert- oder Mischverfahren	556
3.2.2.3.1	Mittelwert-Verfahren	556
3.2.2.3.2	Verfahren der Goodwillrenten	562
3.2.2.3.3	Verfahren der laufenden und der befristeten Geschäftswertabschreibung	579
3.2.2.4	Überblick über die verfahrenstypischen Faktoren und ihre arbitriumtheoretische Deutung	583
3.2.3	Ausgewählte Probleme bei der Arbitriumwertermittlung	588
3.2.3.1	Arbitriumwertermittlung beim Börsengang	588
3.2.3.2	Arbitriumwertermittlung bei „Mergers & Acquisitions“-Auktionen	597
3.2.3.3	Arbitriumwertermittlung bei der Fusion ertragsschwacher Unternehmen	600

---

3.2.4 Vertragstheoretische Überlegungen zur Festlegung des Arbitriumwertes	612
3.2.4.1 Grundzüge der Vertragstheorie des bilateralen Tausches	612
3.2.4.2 Erläuterung der „Optimierung“ des dem Unparteiischen mitgeteilten Berichtswertes	615
3.2.4.3 Beispiel eines anreizverträglichen und effizienten Mechanismus: VICKREY-CLARKE-GROVES-Mechanismus	623
3.2.4.4 Ernüchterung durch das MYERSON-SATTERTHWAITE-Theorem und der MYERSON-SATTERTHWAITE-Mechanismus als Ausweg	628
3.2.4.5 Abschließende Bemerkungen zur Anwendung der Vertragstheorie des bilateralen Tausches in der Vermittlungsfunktion	635
3.3 Wertermittlung in dominierten Konfliktsituationen	636
3.3.1 Ermittlungsschritte innerhalb der Matrix der funktionalen Unternehmensbewertung	636
3.3.2 Beispiel zur Bestimmung angemessener Barabfindungen von Minderheits-Kapitalgesellschaftern	638
3.3.2.1 Charakterisierung der Konfliktsituation	638
3.3.2.2 Basisannahmen zur Bestimmung angemessener Barabfindungen	639
3.3.2.3 Grenzen des Börsenkurses für die Abfindungsbemessung aus Sicht der funktionalen Unternehmensbewertung	644
3.3.2.4 Modell zur Bestimmung angemessener Barabfindungen	648
3.4 Ausgewählte Kontrollfragen	653
4 Argumentationsfunktion und Argumentationswert	657
4.1 Grundlagen	659
4.2 Wertermittlung	672
4.2.1 Ermittlungsschritte innerhalb der Matrix der funktionalen Unternehmensbewertung	672
4.2.1.1 Überblick	672
4.2.1.2 Schritte im Detail	672
4.2.1.2.1 Erster Schritt	672
4.2.1.2.2 Zweiter Schritt	673
4.2.1.2.3 Dritter Schritt	686

---

4.2.2	Entscheidungsunterstützung im Hinblick auf die in der Argumentation einzusetzenden Bewertungsverfahren	691
4.2.2.1	Empirische Analyse des Einsatzes von Bewertungsverfahren zur Argumentationswertermittlung in der Praxis	691
4.2.2.1.1	Darstellung der Analysen von PEEMOLLER ET AL.	691
4.2.2.1.2	Darstellung der spezifischen Analyse zur Argumentationsfunktion von BROSEL/HAUTTMANN	696
4.2.2.1.2.1	Eingesetzte Verfahren zur Ermittlung von Argumentationswerten	696
4.2.2.1.2.2	Flexibilität der Argumentationswerte im Verhandlungsprozeß	706
4.2.2.1.2.3	Glaubwürdigkeit der Argumentationswerte im Verhandlungsprozeß	715
4.2.2.2	Professionalität des Bewerters nach HAFNER	720
4.2.2.3	Verhandlungsorientierte Stärken- und Schwächen-Analyse von Bewertungsverfahren	723
4.2.3	Ausgewählte Bewertungsverfahren	726
4.2.3.1	Vergleichsverfahren	726
4.2.3.1.1	Einzelbewertungsorientierte Vergleichsverfahren	726
4.2.3.1.1.1	Methode des korrigierten Börsenwertes	726
4.2.3.1.1.2	Methode des börsennotierten Vergleichsunternehmens	729
4.2.3.1.1.3	Methode des Börsengangs	736
4.2.3.1.2	Gesamtbewertungsorientierte Vergleichsverfahren	736
4.2.3.1.2.1	Methode der kürzlichen Akquisition	737
4.2.3.1.2.2	Multiplikatormethode	738
4.2.3.1.2.3	Zielverkaufspreismethode	745

---

4.2.3.2	Finanzierungstheoretische Verfahren	749
4.2.3.2.1	Kapitalmarkttheoretische Verfahren (DCF-Verfahren)	749
4.2.3.2.1.1	Grundlagen	749
4.2.3.2.1.2	WACC-Ansatz	769
4.2.3.2.1.3	„Adjusted Present Value“-Ansatz	777
4.2.3.2.1.4	Nettoverfahren	781
4.2.3.2.1.5	Zusammenfassender Überblick	783
4.2.3.2.2	Verfahren der strategischen Bewertung	795
4.3	Ausgewählte Kontrollfragen	804
5	Grundsätze der Unternehmensbewertung	817
5.1	Grundsätze der Unternehmensbewertung als Normensystem	819
5.1.1	Charakteristika	819
5.1.2	Zwecke	824
5.1.3	Quellen	829
5.1.4	Ausgewählte bestehende Ansätze von Normensystemen	837
5.1.4.1	Grundsätze der Unternehmensbewertung nach MOXTER	837
5.1.4.2	Grundsätze der Unternehmensbewertung nach POOTEN	839
5.1.4.3	Grundsätze der Unternehmensbewertung nach IDW S 1	842
5.2	Grundsätze funktionsgemäßer Unternehmensbewertung	855
5.2.1	Funktionale Unternehmensbewertungstheorie als Basis theorie- gestützter Grundsätze funktionsgemäßer Unternehmensbewertung	855
5.2.2	Basis-Grundsätze funktionsgemäßer Unternehmensbewertung	861
5.3	Ausgewählte Kontrollfragen	870
Anhang		873
Literaturverzeichnis		887
Rechtsquellenverzeichnis		957
Verzeichnis der Rechtsprechung		959
Autoren des Lehrbuches		961
Schlagwortverzeichnis		965