

Inhaltsverzeichnis

Vorworte	V
Tabellenverzeichnis.....	XV
Abbildungsverzeichnis	XVII
Symbolverzeichnis	XVIII
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	44
4.2.3. Literaturüberblick.....	45
4.3. Ertragsprognose.....	48
4.3.1. Ertragsdefinition	48
4.3.2. Ertrag als Kombination aus Geschäftspolitik und Umweltentwicklung	48
4.3.3. Mehrwertigkeit künftiger Erträge	51
4.3.4. Gestufte Ertragsprognose.....	51
4.3.5. Zeit-, Zustands- und Wahrscheinlichkeitsabhängigkeit künftiger Erträge	52
4.3.6. Umsatzprognose	55
4.3.7. Umsatzkostenprognose	55
4.3.8. Prognose der umsatzunabhängigen Kosten.....	55
4.3.9. Planung der Finanzierung und der Zinszahlungen	55
4.3.10. Ausschüttungspolitik	57
4.3.11. Einhaltung rechtlicher und faktischer Nebenbedingungen	59
4.3.12. Integrierte Unternehmensplanung	59
4.3.13. Technische Unterstützung durch Bewertungssoftware	59

4.3.14. Literaturüberblick	61
4.3.15. Notwendige Verarbeitung der Ertragsprognosen in Bewertungsformeln	65
4.4. Ertragswert bei Sicherheit	66
4.4.1. Überblick	66
4.4.2. Variables Ausschüttungsmodell	67
4.4.3. Unendliches Rentenmodell	68
4.4.4. Unendliches Wachstumsmodell	68
4.4.5. Phasenmodelle	69
4.4.6. Problem des Fortführungswerts in den Phasenmodellen	71
4.5. Ertragswert bei Unsicherheit	72
4.5.1. Überblick über Möglichkeiten der Erfassung der Unsicherheit	72
4.5.2. Sicherheitsäquivalente nach der Bernoulli-Theorie	73
4.5.3. Grade der Risikoscheu	75
4.5.4. Probleme der Aggregationsreihenfolge und des Bezugs für ein Sicherheitsäquivalent	78
4.5.5. Ertragswertformeln mit Sicherheitsäquivalenten (Risikoabschlagsmethode)	82
4.5.6. Einwendungen gegen Ertragswertformeln mit Sicherheitsäquivalenten	84
4.5.7. Ertragswertformeln mit risikoangepassten Zinsfüßen (Risikozuschlagsmethode)	86
4.6. Bestimmung des Zinsfußes	89
4.6.1. Äquivalenzprinzipien	89
4.6.2. Währungsäquivalenz	89
4.6.3. Laufzeitäquivalenz und Bestimmung des risikolosen Zinsfußes	90
4.6.4. Kapitaleinsatzäquivalenz	97
4.6.5. Geldwertäquivalenz	97
4.6.6. Risikoäquivalenz	98
4.6.7. Verfügbarkeitsäquivalenz	129
4.6.8. Komponentenverbund	130
4.7. Literaturüberblick	134
4.7.1. Zum Verfahren	134
4.7.2. Zur Unsicherheitserfassung	136
5. Discounted-Cash-Flow-Verfahren	137
5.1. Übersicht	137
5.2. Adjusted-Present-Value-Verfahren (APV)	139
5.2.1. Idee und Gleichungen im unendlichen Rentenmodell	139
5.2.2. Beispiel im Unendlichkeitskalkül mit deutschem Gewinnsteuersystem	141
5.2.3. Einbezug persönlicher Steuern	145
5.2.4. Hauptproblem des APV-Ansatzes	154
5.2.5. Endlichkeitskalkül ohne persönliche Steuern	156
5.2.6. Phasenmodelle	158
5.2.7. Beispiel im Phasenmodell	158

5.3.	Free-Cash-Flow-Verfahren (FCF)	166
5.3.1.	Idee und Gleichungen im unendlichen Rentenmodell	166
5.3.2.	Beispiel im Unendlichkeitskalkül mit deutschem Gewinnsteuersystem	167
5.3.3.	Bedingung für die Ergebnisübereinstimmung	167
5.3.4.	Einbezug persönlicher Steuern	168
5.3.5.	Hauptproblem des FCF-Ansatzes	172
5.3.6.	Endlichkeitskalkül	172
5.3.7.	Beispiel im Phasenmodell vor persönlichen Steuern	173
5.3.8.	Beispiel im Phasenmodell mit persönlichen Steuern	180
5.4.	Total-Cash-Flow-Verfahren (TCF)	189
5.4.1.	Idee und Gleichungen im unendlichen Rentenmodell	189
5.4.2.	Beispiel im Unendlichkeitskalkül mit deutschem Gewinnsteuersystem	189
5.4.3.	Bedingung für die Ergebnisübereinstimmung mit dem APV	190
5.4.4.	Möglicher Einbezug persönlicher Steuern	190
5.4.5.	Hauptproblem des TCF-Ansatzes	191
5.5.	Flow-to-Equity-Verfahren (FTE)	192
5.5.1.	Ertragswertentsprechung	192
5.5.2.	Beispiel im Rentenmodell ohne persönliche Steuern	192
5.5.3.	Beispiel im Rentenmodell mit persönlichen Steuern	193
5.5.4.	Beispiel im Phasenmodell ohne persönliche Steuern	193
5.5.5.	Beispiel im Phasenmodell mit persönlichen Steuern	195
5.5.6.	Hauptproblem des FTE-Ansatzes	198
5.6.	Modellvergleich und Ergebnisidentität	199
5.7.	Literaturüberblick	200
6.	Liquidationswert	203
7.	Substanzwert	204
8.	Mischverfahren	206
8.1.	Bestimmungsgleichung	206
8.2.	Mittelwertverfahren	206
8.3.	Einfaches Übergewinnverfahren	206
8.4.	Stuttgarter Verfahren	207
8.5.	Residual Income Method (RIM)	208
8.5.1.	Darstellung	208
8.5.2.	Vermeintliche Vorteile	209
8.5.3.	Würdigung	209
9.	Überschlagsrechnungen	212
9.1.	Varianten	212
9.2.	Verwendung tatsächlicher Preise	213
9.2.1.	Verwendung realisierter Preise für Anteile des zu bewertenden Unternehmens	213

9.2.2. Verwendung realisierter Preise für Anteile vergleichbarer Unternehmen	213
9.3. Verwendung fiktiver Preise	217
9.3.1. Fiktiver Preis des zu bewertenden Unternehmens als Grundlage	217
9.3.2. Fiktive Preise vergleichbarer Unternehmen als Grundlage	218
9.3.3. Analytische Verbindungen von Gewinnmultiplikatoren und Ertragswerten	218
9.3.4. Empirische Verknüpfung von Multiplikatoren und Börsenkursen	220
9.4. Würdigung	220
9.5. Literaturüberblick	221
10. Steuerliche Unternehmenswerte	223
10.1. Bedeutung von Ertragswerten im Steuerrecht	223
10.2. Vereinfachtes Ertragswertverfahren	225
10.3. Bewertung von Transferpaketen	228
11. Methodenbezogene Rechtsprechung zur Unternehmensbewertung	233
11.1. Fragestellungen	233
11.2. Grundsatz der Beachtung einer vorgelegten Unternehmensplanung	235
11.3. Grundsätze der Entnahmeplanung	239
11.4. Strukturierung des Planungshorizonts	242
11.5. Entnahmeprognose und Ausschüttungsannahmen in der Fortführungsphase	243
11.6. Wachstumsrate der Entnahmen in der Fortführungsphase	245
11.7. Typisierung persönlicher Steuern in der Fortführungsphase	249
11.8. Zinsfüsse	251
11.9. Einzelfragen zur Ermittlung des Basiszinses	264
11.10. Umsetzung von CAPM und Tax-CAPM	264
11.11. Bedeutung des Liquidationswerts	267
12. Häufige Bewertungsfehler	270
Anhang 1: Ableitung der Ertragswertformel für eine unendliche Rente	274
Anhang 2: Ableitung der Ertragswertformel für eine geometrisch wachsende Ertragsreihe	275
Anhang 3: Eigenkapitalkosten nach <i>Modigliani/Miller</i> im Rentenmodell mit einfacher Gewinnsteuer	276
Anhang 4: Ableitung der Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern des verschuldeten Unternehmens $r_{EK,s}^V$	277
Anhang 5: Ableitung der Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern des verschuldeten Unternehmens $r_{EK,s,t}^V$	279
Abkürzungsverzeichnis der Zeitschriften	281
Literaturverzeichnis	283
Rechtsprechungsverzeichnis	307
Namensverzeichnis	313
Stichwortverzeichnis	314