

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort .....	V
Symbolverzeichnis .....	XIII
Abbildungsverzeichnis .....	XVII
Tabellenverzeichnis .....	XIX
Literaturverzeichnis .....	XXIII
<b>1. Grundlagen der Unternehmensbewertung .....</b>	<b>1</b>
1.1. Allgemeines .....	1
1.2. Funktionsweise von Unternehmensbewertungsverfahren .....	7
1.2.1. Grundlegende Modellüberlegungen ohne Steuern ...	7
1.2.2. Verallgemeinerte Betrachtung einer Periode .....	11
1.2.2.1. „Baustein“ Zeitpräferenzfunktion .....	12
1.2.2.2. „Baustein“ Realinvestitionsmöglichkeiten .....	14
1.2.2.3. „Baustein“ Kapitalmarkt .....	15
1.2.2.4. Zusammenführung der Modellbausteine .....	15
1.2.3. Mehrperiodenfall .....	18
1.3. Wesentliche Aspekte der Unternehmensbewertung .....	24
1.3.1. Zahlungsstromorientierung .....	24
1.3.2. Vergleichbarkeit von Unternehmen und Alternativenanlage .....	30
1.3.2.1. Mit welcher Alternative ist der Unternehmenszahlu-	
ngsstrom zu vergleichen? .....	30
1.3.2.2. Laufzeitäquivalenz .....	36
1.3.2.3. Arbeitseinsatzäquivalenz .....	39
1.3.2.3.1. Warum ist ein kalkulatorischer Unternehmerlohn	
anzusetzen? .....	40
1.3.2.3.2. Höhe des kalkulatorischen Unternehmerlohnes .....	42
1.3.2.3.3. Kalkulatorischer Unternehmerlohn und Sozial-	
versicherung .....	43
1.3.2.3.4. Kalkulatorischer Unternehmerlohn und Besteuerung .....	45
1.3.2.3.5. Kalkulationszinssatz für den kalkulatorischen	
Unternehmerlohn .....	46
1.3.2.4. Kaufkraftäquivalenz .....	48
1.3.2.5. Risikoäquivalenz .....	50
1.4. Umsetzung von Diskontierungsverfahren .....	62
1.5. Vergleich von Unternehmensbewertungsverfahren .....	74

## Inhaltsverzeichnis

---

1.5.1.	Ertragswertverfahren .....	75
1.5.1.1.	Ermittlung der Zahlungsüberschüsse .....	75
1.5.1.2.	Subjektive Ermittlung des Kalkulationszinssatzes ....	77
1.5.1.3.	Ertragswert bei bekanntem Risikozuschlag .....	83
1.5.2.	Discounted-Cash-Flow-Verfahren .....	84
1.5.2.1.	Nettomethode (Flow-to-Equity) .....	85
1.5.2.2.	Bruttomethode (Free-Cashflow) .....	87
1.5.2.2.1.	Aufbau des Verfahrens .....	87
1.5.2.2.2.	Marktwert des Fremdkapitals .....	94
1.5.2.3.	APV-Verfahren .....	97
1.5.2.4.	Eigenkapitalkosten im Rahmen der DCF-Verfahren .....	100
1.6.	Unternehmensbesteuerung und Unternehmensbewertung .....	115
1.6.1.	Methoden zur Berücksichtigung von Ertragsteuern .....	115
1.6.2.	Bewertungseinfluss der Besteuerung .....	120
1.6.3.	Wirkung der Ertragsbesteuerung auf riskante Unternehmen .....	134
1.6.4.	Österreichische Ertragsteuern und CAPM .....	142
1.6.4.1.	Kapitalmarktgerade bei symmetrischer Besteuerung .....	143
1.6.4.2.	Kapitalmarktgerade bei asymmetrischer Besteuerung .....	145
1.6.4.3.	Zusammenhang zwischen Kapitalstruktur und Unternehmenswert .....	152
1.6.4.3.1.	Standardumrechnungsformeln für Beta .....	157
1.6.4.3.2.	Umrechnung Beta mit österreichischen Steuern ....	159
1.6.4.3.3.	Zusammenhang Unternehmenswert–Kapitalstruktur .....	162
1.6.5.	Transaktionsbedingte Ertragsteuern .....	164
1.6.5.1.	Allgemeines .....	164
1.6.5.2.	Ermittlung des Entscheidungswertes des Verkäufers .....	168
1.6.5.3.	Unternehmenswert aus Sicht des Käufers .....	174
1.6.6.	Zusammenfassung Steuern und Unternehmensbewertung .....	176
1.7.	Einschätzung der Bewertungsverfahren zur Bewertung von KMU .....	177
2.	<b>Fallstudie Bewertung KMU .....</b>	182
2.1.	Informationsgrundlage .....	183
2.2.	Unternehmensplanung für den Detailplanungszeitraum .....	185

---

2.3.	Objektivierte Bewertung anhand des Ertragswertverfahrens .....	187
2.4.	Analyse der historischen Ergebnisse .....	188
2.5.	Intensitätsanalyse .....	189
2.6.	Analyse einzelner Positionen der Erfolgsrechnung .....	190
2.6.1.	Umsatzerlöse .....	190
2.6.2.	Materialaufwand .....	193
2.6.3.	Personalaufwendungen .....	195
2.6.4.	Analyse des Investitionsbereiches .....	198
2.6.5.	Sonstige betriebliche Aufwendungen .....	202
2.6.6.	Finanzierungsbereich .....	204
2.6.7.	Relationskennzahlen .....	206
2.6.8.	Vereinfachte Zahlungsstromrechnung .....	208
2.6.9.	Unternehmensmodell aufgrund der historischen Betrachtung .....	211
2.7.	Ableitung der bewertungsrelevanten Einzahlungsüberschüsse ...	213
2.8.	Bestimmung der Alternativanlage .....	224
2.8.1.	Alternativanlage beim Ertragswertverfahren .....	224
2.8.2.	Alternativanlage bei DCF-Verfahren .....	227
2.8.2.1.	Beta des unverschuldeten Unternehmens .....	227
2.8.2.2.	Renditeforderung der Eigenkapitalgeber bei Eigenfinanzierung .....	229
2.9.	Ableitung Bewertungsergebnis .....	231
2.9.1.	Ertragswertverfahren .....	232
2.9.1.1.	Wertermittlung Detailplanungszeitraum .....	232
2.9.1.2.	Wertermittlung Folgezeitraum (Continuing Value) .....	233
2.9.1.3.	Unternehmenswert – Ertragswertverfahren .....	236
2.9.2.	DCF-Verfahren .....	237
2.9.2.1.	Flow-to-Equity-Verfahren .....	238
2.9.2.2.	Brutto-DCF-Verfahren .....	244
2.9.3.	Vergleich der Bewertungsergebnisse Ertragswert-/DCF-Verfahren .....	250
2.10.	Materielle Plausibilitätsprüfung Bewertungsergebnis .....	251
2.10.1.	Plausibilität der Planung .....	253
2.10.1.1.	Allgemeines .....	253
2.10.1.2.	Plausibilisierung Vermögensbereich .....	257
2.10.1.3.	Plananpassung im Fremdkapitalbereich .....	265
2.10.1.4.	Analyse anderer bewertungsrelevanter Parameter ...	271
2.10.2.	Anpassung des Bewertungsergebnisses .....	272
2.10.2.1.	Bewertungsrelevanter Zahlungsstrom nach Adaptierung .....	272
2.10.2.2.	Ertragswertverfahren .....	273

## **Inhaltsverzeichnis**

---

2.10.2.3.	DCF-Verfahren .....	276
2.10.2.4.	Vergleich der Bewertungsergebnisse nach Planungsanpassung .....	277
2.11.	Plausibilität des Kalkulationszinssatzes .....	278
<b>Stichwortverzeichnis</b>	.....	<b>289</b>