

## Unternehmensbewertung

Bearbeitet von  
Thomas Hering

3. überarbeitete und aktualisierte Auflage 2014. Buch. XXV, 379 S. Gebunden

ISBN 978 3 486 72696 1

Format (B x L): 17 x 24 cm

Gewicht: 798 g

Wirtschaft > Finanzsektor & Finanzdienstleistungen: Allgemeines >  
Unternehmensfinanzierung

schnell und portofrei erhältlich bei

The logo for beck-shop.de features the text "beck-shop.de" in a bold, red, sans-serif font. Above the "i" in "shop" are three red dots of increasing size. Below the main text, the words "DIE FACHBUCHHANDLUNG" are written in a smaller, red, all-caps, sans-serif font.

**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Die Online-Fachbuchhandlung [beck-shop.de](http://beck-shop.de) ist spezialisiert auf Fachbücher, insbesondere Recht, Steuern und Wirtschaft. Im Sortiment finden Sie alle Medien (Bücher, Zeitschriften, CDs, eBooks, etc.) aller Verlage. Ergänzt wird das Programm durch Services wie Neuerscheinungsdienst oder Zusammenstellungen von Büchern zu Sonderpreisen. Der Shop führt mehr als 8 Millionen Produkte.

# Inhaltsverzeichnis

|  | Seite     |
|--|-----------|
| Abkürzungsverzeichnis  | XVII      |
| Symbolverzeichnis  | XX        |
| Abbildungsverzeichnis  | XXIII     |
| Tabellenverzeichnis  | XXIV      |
| <b>1 Grundlagen der Unternehmensbewertung</b>                              | <b>1</b>  |
| 1.1 Wesen der Unternehmensbewertung  | 3         |
| 1.2 Anlässe und Konfliktsituationen der Unternehmensbewertung              | 15        |
| 1.3 Nebenzweige der Unternehmensbewertung                                  | 19        |
| <b>2 Investitionstheoretische Unternehmensbewertung</b>                    | <b>23</b> |
| 2.1 Rahmenbedingungen investitionstheoretischer Unternehmensbewertung      | 25        |
| 2.1.1 Die zugrunde gelegte Entnahmezielsetzung                             | 25        |
| 2.1.2 Das individuelle Entscheidungsfeld                                   | 27        |
| 2.1.3 Die Rechengröße  | 32        |
| 2.2 Investitionstheoretisches Fundament der Unternehmensbewertung          | 37        |
| 2.2.1 Der Spezialfall des vollkommenen Kapitalmarkts                       | 37        |
| 2.2.2 Unternehmensbewertung beim Kauf                                      | 45        |
| 2.2.2.1 Grenzpreisermittlung bei Einkommensmaximierung                     | 45        |
| 2.2.2.1.1 Basis- und Bewertungsprogramm                                    | 45        |
| 2.2.2.1.2 Herleitung und Grenzen der Ertragswertmethode                    | 53        |
| 2.2.2.2 Grenzpreisermittlung bei Vermögensmaximierung                      | 60        |
| 2.2.2.2.1 Basis- und Bewertungsprogramm                                    | 60        |
| 2.2.2.2.2 Herleitung und Grenzen der Ertragswertmethode                    | 62        |
| 2.2.2.2.3 Einperiodiges Zahlenbeispiel                                     | 65        |
| 2.2.2.3 Vollreproduktions- und Liquidationswert als spezielle Ertragswerte | 71        |
| 2.2.3 Unternehmensbewertung beim Verkauf                                   | 74        |
| 2.2.3.1 Grenzpreisermittlung bei Einkommensmaximierung                     | 74        |
| 2.2.3.1.1 Basis- und Bewertungsprogramm                                    | 74        |
| 2.2.3.1.2 Herleitung und Grenzen der Ertragswertmethode                    | 75        |
| 2.2.3.1.3 Mehrperiodiges Zahlenbeispiel                                    | 78        |

|           |   |     |
|-----------|---|-----|
| 2.2.3.2   | Grenzpreisermittlung bei Vermögensmaximierung   | 84  |
| 2.2.3.2.1 | Basis- und Bewertungsprogramm   | 84  |
| 2.2.3.2.2 | Herleitung und Grenzen der Ertragswertmethode   | 85  |
| 2.2.3.3   | Der Liquidationswert als spezieller Ertragswert   | 86  |
| 2.2.4     | Unternehmensbewertung bei der Fusion  | 87  |
| 2.2.4.1   | Ermittlung der Grenzquote   | 87  |
| 2.2.4.1.1 | Einkommensmaximierung   | 87  |
| 2.2.4.1.2 | Vermögensmaximierung  | 96  |
| 2.2.4.1.3 | Zahlenbeispiele   | 102 |
| 2.2.4.2   | Ermittlung des Grenzemissionserlöses  | 108 |
| 2.2.4.2.1 | Einkommensmaximierung   | 108 |
| 2.2.4.2.2 | Vermögensmaximierung  | 113 |
| 2.2.4.2.3 | Zahlenbeispiele   | 117 |
| 2.2.4.3   | Ermittlung der Grenzemissionsquote  | 137 |
| 2.2.4.3.1 | Einkommensmaximierung   | 137 |
| 2.2.4.3.2 | Vermögensmaximierung  | 143 |
| 2.2.4.3.3 | Zahlenbeispiel  | 147 |
| 2.2.4.4   | Ermittlung der Grenzeinlagequote  | 152 |
| 2.2.4.4.1 | Einkommensmaximierung   | 152 |
| 2.2.4.4.2 | Vermögensmaximierung  | 156 |
| 2.2.4.4.3 | Zahlenbeispiel  | 158 |
| 2.2.5     | Unternehmensbewertung bei der Spaltung  | 162 |
| 2.2.6     | Ermittlung bedingter Grenzpreise  | 166 |
| 2.2.6.1   | Entscheidungswert in jungierten Konfliktsituationen   | 166 |
| 2.2.6.2   | Mehrdimensionaler Entscheidungswert   | 171 |
| 2.3       | Unternehmensbewertung bei unvollkommenem Markt und Unsicherheit   | 174 |
| 2.3.1     | Heuristische Investitionsrechnung bei unvollkommenem Kapitalmarkt und Unsicherheit  | 174 |
| 2.3.2     | Einbindung der Unternehmensbewertung in ein Investitionsrechnungssystem nach dem Prinzip der approximativen Dekomposition | 182 |
| 2.3.3     | Zahlenbeispiel  | 187 |
| 2.4       | Beurteilung der investitionstheoretischen Unternehmensbewertung   | 201 |

|  |     |
|--|-----|
| <b>3 Finanzierungstheoretische Unternehmensbewertung</b>                             | 205 |
| 3.1 Rahmenbedingungen finanzierungstheoretischer Unternehmensbewertung               | 207 |
| 3.1.1 Die Zielsetzung Marktwertmaximierung   | 207 |
| 3.1.2 Die Vorstellung des Kapitalmarktgleichgewichts                                 | 214 |
| 3.1.3 Die verschiedenen Rechengrößen   | 217 |
| 3.2 Finanzierungstheoretisches Fundament der Unternehmensbewertung                   | 222 |
| 3.2.1 Theorie der Kapitalstruktur  | 222 |
| 3.2.1.1 Klassische These versus Irrelevanzthese                                      | 222 |
| 3.2.1.2 Die Irrelevanzthese bei Existenz von Steuern                                 | 227 |
| 3.2.2 Theorie des Rendite-Risiko-Zusammenhangs                                       | 230 |
| 3.2.2.1 Theorie der Wertpapiermischung   | 230 |
| 3.2.2.2 Theorie der Wertpapierpreise   | 233 |
| 3.2.3 Theorie der arbitragefreien Bewertung  | 239 |
| 3.2.3.1 Die starke Arbitragefreiheitsbedingung                                       | 239 |
| 3.2.3.2 Das Prinzip der Bewertung von Optionen                                       | 256 |
| 3.3 Kapitalmarkttheoretische Unternehmensbewertung                                   | 263 |
| 3.3.1 Varianten der „Discounted Cash Flow“-Methode                                   | 263 |
| 3.3.1.1 „Adjusted Present Value“-Ansatz  | 263 |
| 3.3.1.2 „Weighted Average Cost of Capital“-Ansatz                                    | 265 |
| 3.3.1.3 „Equity“-Ansatz  | 269 |
| 3.3.2 Kritik der kapitalmarkttheoretischen Ansätze                                   | 271 |
| 3.3.2.1 Das ungelöste Problem der Kapitalstruktur                                    | 271 |
| 3.3.2.1.1 Irrelevanz der Irrelevanzthese   | 271 |
| 3.3.2.1.2 Zur Fragwürdigkeit einer Zielkapitalstruktur                               | 273 |
| 3.3.2.2 Das ungelöste Problem der Kapitalkosten                                      | 280 |
| 3.3.2.2.1 Die künstliche Spaltung des Kapitalkostensatzes                            | 280 |
| 3.3.2.2.2 Zur Fragwürdigkeit von Renditeforderungen und ihrer empirischen Ermittlung | 282 |
| 3.3.2.2.3 Künftiger Zins oder Stichtagszins?   | 286 |
| 3.4 Strategische Unternehmensbewertung   | 289 |
| 3.4.1 Zum Begriff der strategischen Bewertung  | 289 |
| 3.4.2 Qualitative strategische Bewertung   | 291 |
| 3.4.3 Pseudo-quantitative strategische Bewertung                                     | 293 |
| 3.5 Beurteilung der finanzierungstheoretischen Unternehmensbewertung                 | 297 |
| <b>4 Finanzwirtschaftliche Unternehmensbewertung</b>                                 | 301 |
| 4.1 Einheitliche Investitions- und Finanzierungstheorie nach dem ZGPM                | 303 |
| 4.2 Zusammenfassende Thesen zur Unternehmensbewertung                                | 312 |

|   |     |
|---|-----|
| <b>Anhang</b>   | 317 |
| 1. Rentenrechnung   | 319 |
| 2. Grenzpreis bei Besteuerung des Veräußerungsgewinns       | 324 |
| 3. Exkurs und Ausblick: <i>Quo vadis</i> Bewertungstheorie? | 325 |
| Literaturverzeichnis  | 343 |
| Stichwortverzeichnis  | 371 |