

# Unternehmensbewertung

Prozess, Methoden und Probleme

Bearbeitet von  
Wolfgang Ballwieser, Dirk Hachmeister

5. überarbeitete Auflage 2016. Buch. 344 S. Hardcover  
ISBN 978 3 7910 3554 3

[Wirtschaft > Unternehmensfinanzen > Rating, Due Diligence](#)

Zu [Leseprobe](#)

schnell und portofrei erhältlich bei



Die Online-Fachbuchhandlung 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.

**SCHÄFFER  
POESCHEL**

---

# Inhaltsverzeichnis

Vorworte . . . . .	V
Tabellenverzeichnis . . . . .	XIV
Abbildungsverzeichnis . . . . .	XVI
Symbolverzeichnis . . . . .	XVII
<b>1. Unternehmensbewertung als Mittel zum Zweck . . . . .</b>	<b>1</b>
1.1. Zweckadäquanzprinzip . . . . .	1
1.2. Literaturüberblick . . . . .	3
<b>2. Unternehmensbegriff für Zwecke der Unternehmensbewertung . . . . .</b>	<b>6</b>
2.1. Unternehmensabgrenzung . . . . .	6
2.2. Literaturüberblick . . . . .	7
<b>3. Verfahren zur Unternehmensbewertung im Überblick . . . . .</b>	<b>8</b>
3.1. Verfahrenseinteilung . . . . .	8
3.2. Literaturüberblick . . . . .	11
<b>4. Ertragswert . . . . .</b>	<b>13</b>
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 . . . . .	43
4.2.3. Literaturüberblick . . . . .	44
4.3. Ertragsprognose . . . . .	47
4.3.1. Ertragsdefinition . . . . .	47
4.3.2. Ertrag als Kombination aus Geschäftspolitik und Umweltentwicklung	47
4.3.3. Mehrwertigkeit künftiger Erträge . . . . .	49
4.3.4. Gestufte Ertragsprognose . . . . .	50
4.3.5. Zeit-, Zustands- und Wahrscheinlichkeitsabhängigkeit künftiger Erträge . . . . .	51
4.3.6. Umsatzprognose . . . . .	53
4.3.7. Umsatzkostenprognose . . . . .	54
4.3.8. Prognose der umsatzunabhängigen Kosten . . . . .	54
4.3.9. Ausschüttungspolitik . . . . .	54
4.3.10. Einhaltung rechtlicher und faktischer Nebenbedingungen . . . . .	56
4.3.11. Integrierte Unternehmensplanung . . . . .	56
4.3.12. Technische Unterstützung durch Bewertungssoftware . . . . .	57
4.3.13. Literaturüberblick . . . . .	58

4.3.14. Notwendige Verarbeitung der Ertragsprognosen in Bewertungsformeln . . . . .	62
4.4. Ertragswert bei Sicherheit . . . . .	63
4.4.1. Überblick . . . . .	63
4.4.2. Variables Ausschüttungsmodell . . . . .	64
4.4.3. Unendliches Rentenmodell . . . . .	65
4.4.4. Unendliches Wachstumsmodell . . . . .	66
4.4.5. Phasenmodelle . . . . .	66
4.4.6. Problem des Fortführungswerts in den Phasenmodellen . . . . .	68
4.5. Ertragswert bei Unsicherheit . . . . .	69
4.5.1. Überblick über Möglichkeiten der Erfassung der Unsicherheit . . . . .	69
4.5.2. Sicherheitsäquivalente nach der Bernoulli-Theorie . . . . .	70
4.5.3. Grade der Risikoscheu . . . . .	73
4.5.4. Probleme der Aggregationsreihenfolge und des Bezugs für ein Sicherheitsäquivalent . . . . .	75
4.5.5. Ertragswertformeln mit Sicherheitsäquivalenten (Risikoabschlagsmethode) . . . . .	79
4.5.6. Einwendungen gegen Ertragswertformeln mit Sicherheitsäquivalenten . . . . .	81
4.5.7. Ertragswertformeln mit risikoangepassten Zinsfüßen (Risikozuschlagsmethode) . . . . .	83
4.6. Bestimmung des Zinsfußes . . . . .	86
4.6.1. Äquivalenzprinzipien . . . . .	86
4.6.2. Währungsäquivalenz . . . . .	87
4.6.3. Laufzeitäquivalenz und Bestimmung des risikolosen Zinsfußes . . . . .	87
4.6.4. Kapitaleinsätzäquivalenz . . . . .	94
4.6.5. Geldwertäquivalenz . . . . .	94
4.6.6. Risikoäquivalenz . . . . .	95
4.6.7. Verfügbarkeitsäquivalenz . . . . .	125
4.6.8. Komponentenverbund . . . . .	126
4.6.9. Zinsfüße in der Rechtsprechung . . . . .	130
4.7. Weiterer Literaturüberblick . . . . .	137
4.7.1. Zum Verfahren . . . . .	137
4.7.2. Zur Unsicherheitserfassung . . . . .	139
<b>5. Discounted-Cash-Flow-Verfahren . . . . .</b>	<b>140</b>
5.1. Übersicht . . . . .	140
5.2. Adjusted-Present-Value-Verfahren (APV) . . . . .	142
5.2.1. Idee und Gleichungen im unendlichen Rentenmodell . . . . .	142
5.2.2. Beispiel im Unendlichkeitskalkül mit deutschem Gewinnsteuersystem . . . . .	144
5.2.3. Einbezug persönlicher Steuern . . . . .	148
5.2.4. Hauptproblem des APV-Ansatzes . . . . .	157
5.2.5. Endlichkeitskalkül ohne persönliche Steuern . . . . .	159
5.2.6. Phasenmodelle . . . . .	161
5.2.7. Beispiel im Phasenmodell . . . . .	161

5.3.	Free-Cash-Flow-Verfahren (FCF) . . . . .	169
5.3.1.	Idee und Gleichungen im unendlichen Rentenmodell . . . . .	169
5.3.2.	Beispiel im Unendlichkeitskalkül mit deutschem Gewinnsteuersystem . . . . .	170
5.3.3.	Bedingung für die Ergebnisübereinstimmung . . . . .	170
5.3.4.	Einbezug persönlicher Steuern . . . . .	171
5.3.5.	Hauptproblem des FCF-Ansatzes . . . . .	175
5.3.6.	Endlichkeitskalkül . . . . .	175
5.3.7.	Beispiel im Phasenmodell vor persönlichen Steuern . . . . .	176
5.3.8.	Beispiel im Phasenmodell mit persönlichen Steuern . . . . .	183
5.4.	Total-Cash-Flow-Verfahren (TCF) . . . . .	192
5.4.1.	Idee und Gleichungen im unendlichen Rentenmodell . . . . .	192
5.4.2.	Beispiel im Unendlichkeitskalkül mit deutschem Gewinnsteuersystem . . . . .	192
5.4.3.	Bedingung für die Ergebnisübereinstimmung mit dem APV . . . . .	193
5.4.4.	Möglicher Einbezug persönlicher Steuern . . . . .	193
5.4.5.	Hauptproblem des TCF-Ansatzes . . . . .	194
5.5.	Flow-to-Equity-Verfahren (FTE) . . . . .	195
5.5.1.	Ertragswertentsprechung . . . . .	195
5.5.2.	Beispiel im Rentenmodell ohne persönliche Steuern . . . . .	195
5.5.3.	Beispiel im Rentenmodell mit persönlichen Steuern . . . . .	195
5.5.4.	Beispiel im Phasenmodell ohne persönliche Steuern . . . . .	196
5.5.5.	Beispiel im Phasenmodell mit persönlichen Steuern . . . . .	198
5.5.6.	Hauptproblem des FTE-Ansatzes . . . . .	201
5.6.	Modellvergleich und Ergebnisidentität . . . . .	202
5.7.	Literaturüberblick . . . . .	203
6.	<b>Liquidationswert</b> . . . . .	206
7.	<b>Substanzwert</b> . . . . .	207
8.	<b>Mischverfahren</b> . . . . .	209
8.1.	Bestimmungsgleichung . . . . .	209
8.2.	Mittelwertverfahren . . . . .	209
8.3.	Einfaches Übergewinnverfahren . . . . .	209
8.4.	Stuttgarter Verfahren . . . . .	210
8.5.	Residual Income Method (RIM) . . . . .	211
8.5.1.	Darstellung . . . . .	211
8.5.2.	Vermeintliche Vorteile . . . . .	212
8.5.3.	Würdigung . . . . .	212
9.	<b>Überschlagsrechnungen</b> . . . . .	215
9.1.	Varianten . . . . .	215
9.2.	Verwendung tatsächlicher Preise . . . . .	216
9.2.1.	Verwendung realisierter Preise für Anteile des zu bewertenden Unternehmens . . . . .	216

9.2.2. Verwendung realisierter Preise für Anteile vergleichbarer Unternehmen . . . . .	216
9.3. Verwendung fiktiver Preise . . . . .	220
9.3.1. Fiktiver Preis des zu bewertenden Unternehmens als Grundlage . . . . .	220
9.3.2. Fiktive Preise vergleichbarer Unternehmen als Grundlage . . . . .	221
9.3.3. Analytische Verbindungen von Gewinnmultiplikatoren und Ertragswerten . . . . .	221
9.3.4. Empirische Verknüpfung von Multiplikatoren und Börsenkursen . . . . .	223
9.4. Würdigung . . . . .	223
9.5. Literaturüberblick . . . . .	224
<b>10. Vereinfachtes Ertragswertverfahren . . . . .</b>	<b>226</b>
<b>11. Häufige Bewertungsfehler . . . . .</b>	<b>229</b>
<b>Anhang 1:</b> Ableitung der Ertragswertformel für eine unendliche Rente . . . . .	233
<b>Anhang 2:</b> Ableitung der Ertragswertformel für eine geometrisch wachsende Ertragsreihe . . . . .	234
<b>Anhang 3:</b> Eigenkapitalkosten nach <i>Modigliani/Miller</i> im Rentenmodell mit einfacher Gewinnsteuer . . . . .	235
<b>Anhang 4:</b> Ableitung der Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern des verschuldeten Unternehmens $r_{EK,s}^Y$ . . . . .	236
<b>Anhang 5:</b> Ableitung der Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern des verschuldeten Unternehmens $r_{EK,s,t}^Y$ . . . . .	238
Abkürzungsverzeichnis der Zeitschriften . . . . .	240
Literaturverzeichnis . . . . .	242
Namensverzeichnis . . . . .	261
Stichwortverzeichnis . . . . .	262