

Inhaltsverzeichnis

Vorwort zur sechsten Auflage	V
Vorwort zur fünften Auflage	VI
Vorwort zur vierten Auflage	VII
Vorwort zur dritten Auflage	VIII
Vorwort zur zweiten Auflage	IX
Vorwort zur ersten Auflage	X
Tabellenverzeichnis	XIX
Abbildungsverzeichnis	XXI
Symbolverzeichnis	XXII
1 Unternehmensbewertung als Mittel zum Zweck	1
1.1 Zweckadäquanzprinzip	1
1.2 Literaturüberblick	3
2 Unternehmensbegriff für Zwecke der Unternehmensbewertung	7
2.1 Unternehmensabgrenzung	7
2.2 Literaturüberblick	8
3 Verfahren zur Unternehmensbewertung im Überblick	9
3.1 Verfahrenseinteilung	9
3.2 Literaturüberblick	12
4 Ertragswert	15
4.1 Komponenten des Ertragswerts	15
4.1.1 Ertragswertkomponenten und Basisannahmen	15
4.1.2 Literaturüberblick	19
4.2 Vorbereitungen einer Ertragswertermittlung	19
4.2.1 Vergangenheitsanalyse	19
4.2.2 Lageanalyse	49
4.2.3 Literaturüberblick	50
4.3 Ertragsprognose	53
4.3.1 Ertragsdefinition	53
4.3.2 Ertrag als Kombination aus Geschäftspolitik und Umweltentwicklung	53
4.3.3 Mehrwertigkeit künftiger Erträge	56
4.3.4 Gestufte Ertragsprognose	57
4.3.5 Zeit-, Zustands- und Wahrscheinlichkeitsabhängigkeit künftiger Erträge	58
4.3.6 Umsatzprognose	61
4.3.7 Umsatzkostenprognose	61

4.3.8	Prognose der umsatzunabhängigen Kosten	61
4.3.9	Planung der Finanzierung und der Zinszahlungen	61
4.3.10	Ausschüttungspolitik	63
4.3.11	Einhaltung rechtlicher und faktischer Nebenbedingungen	65
4.3.12	Integrierte Unternehmensplanung	66
4.3.13	Technische Unterstützung durch Bewertungssoftware	66
4.3.14	Literaturüberblick	67
4.3.15	Notwendige Verarbeitung der Ertragsprognosen in Bewertungsformeln	71
4.4	Ertragswert bei Sicherheit	72
4.4.1	Überblick	72
4.4.2	Variables Ausschüttungsmodell	73
4.4.3	Unendliches Rentenmodell	75
4.4.4	Unendliches Wachstumsmodell	75
4.4.5	Phasenmodelle	75
4.4.6	Problem des Fortführungswerts in den Phasenmodellen	78
4.5	Ertragswert bei Unsicherheit	79
4.5.1	Überblick über Möglichkeiten der Erfassung der Unsicherheit	79
4.5.2	Sicherheitsäquivalente nach der Bernoulli-Theorie	80
4.5.3	Grade der Risikoscheu	83
4.5.4	Probleme der Aggregationsreihenfolge und des Bezugs für ein Sicherheitsäquivalent	86
4.5.5	Ertragswertformeln mit Sicherheitsäquivalenten (Risikoabschlagsmethode)	90
4.5.6	Einwendungen gegen Ertragswertformeln mit Sicherheitsäquivalenten	93
4.5.7	Ertragswertformeln mit risikooangepassten Zinsfuß (Risikozuschlagsmethode)	95
4.6	Bestimmung des Zinsfußes	99
4.6.1	Äquivalenzprinzipien	99
4.6.2	Währungsäquivalenz	99
4.6.3	Laufzeitäquivalenz und Bestimmung des risikolosen Zinsfußes	100
4.6.4	Kapitaleinsatzäquivalenz	108
4.6.5	Geldwertäquivalenz	109
4.6.6	Risikoäquivalenz	109
4.6.7	Verfügbarkeitsäquivalenz	150
4.6.8	Komponentenverbund	152
4.7	Risikoanalyse	157
4.8	Literaturüberblick	161
5	Discounted-Cash-Flow-Verfahren	165
5.1	Übersicht	165
5.2	Adjusted-Present-Value-Verfahren (APV)	167
5.2.1	Idee und Gleichungen im unendlichen Rentenmodell	167
5.2.2	Beispiel im Unendlichkeitskalkül mit deutschem Gewinnsteuersystem	169

5.2.3	Einbezug persönlicher Steuern	174
5.2.4	Hauptproblem des APV-Ansatzes	185
5.2.5	Endlichkeitskalkül ohne persönliche Steuern	187
5.2.6	Phasenmodelle	189
5.2.7	Beispiel im Phasenmodell	189
5.3	Free-Cash-Flow-Verfahren (FCF)	198
5.3.1	Idee und Gleichungen im unendlichen Rentenmodell	198
5.3.2	Beispiel im Unendlichkeitskalkül mit deutschem Gewinnsteuersystem	199
5.3.3	Bedingung für die Ergebnisübereinstimmung	200
5.3.4	Einbezug persönlicher Steuern	201
5.3.5	Hauptproblem des FCF-Ansatzes	206
5.3.6	Endlichkeitskalkül	206
5.3.7	Beispiel im Phasenmodell vor persönlichen Steuern	207
5.3.8	Beispiel im Phasenmodell mit persönlichen Steuern	215
5.4	Total-Cash-Flow-Verfahren (TCF)	226
5.4.1	Idee und Gleichungen im unendlichen Rentenmodell	226
5.4.2	Beispiel im Unendlichkeitskalkül mit deutschem Gewinnsteuersystem	226
5.4.3	Bedingung für die Ergebnisübereinstimmung	227
5.4.4	Möglicher Einbezug persönlicher Steuern	227
5.4.5	Hauptproblem des TCF-Ansatzes	228
5.5	Flow-to-Equity-Verfahren (FTE)	229
5.5.1	Ertragswertentsprechung	229
5.5.2	Beispiel im Rentenmodell ohne persönliche Steuern	230
5.5.3	Beispiel im Rentenmodell mit persönlichen Steuern	230
5.5.4	Beispiel im Phasenmodell ohne persönliche Steuern	231
5.5.5	Beispiel im Phasenmodell mit persönlichen Steuern	232
5.5.6	Hauptproblem des FTE-Ansatzes	236
5.6	Modellvergleich und Ergebnisidentität	237
5.7	Literaturüberblick	238
6	Liquidationswert	243
7	Substanzwert	245
8	Mischverfahren	247
8.1	Bestimmungsgleichung	247
8.2	Mittelwertverfahren	247
8.3	Einfaches Übergewinnverfahren	248
8.4	Stuttgarter Verfahren	248

8.5	Residual Income Method (RIM)	249
8.5.1	Darstellung	249
8.5.2	Vermeintliche Vorteile	250
8.5.3	Würdigung	251
9	Überschlagsrechnungen	253
9.1	Varianten	253
9.2	Verwendung tatsächlicher Preise	254
9.2.1	Verwendung realisierter Preise für Anteile des zu bewertenden Unternehmens ..	254
9.2.2	Verwendung realisierter Preise für Anteile vergleichbarer Unternehmen	255
9.3	Verwendung fiktiver Preise	258
9.3.1	Fiktiver Preis des zu bewertenden Unternehmens als Grundlage	258
9.3.2	Fiktive Preise vergleichbarer Unternehmen als Grundlage	259
9.3.3	Analytische Verbindungen von Gewinnmultiplikatoren und Ertragswerten	259
9.3.4	Empirische Verknüpfung von Multiplikatoren und Börsenkursen	261
9.4	Würdigung	262
9.5	Literaturüberblick	263
10	Steuerliche Unternehmenswerte	265
10.1	Bedeutung von Ertragswerten im Steuerrecht	265
10.2	Vereinfachtes Ertragswertverfahren	267
10.3	Bewertung von Transferpaketen	271
11	Methodenbezogene Rechtsprechung zur Unternehmensbewertung	277
11.1	Fragestellungen	277
11.2	Grundsatz der Beachtung einer vorgelegten Unternehmensplanung	281
11.3	Grundsätze der Entnahmeplanung	286
11.4	Strukturierung des Planungshorizonts	289
11.5	Entnahmeprognose und Ausschüttungsannahmen in der Fortführungsphase	290
11.6	Wachstumsrate der Entnahmen in der Fortführungsphase	293
11.7	Typisierung persönlicher Steuern in der Fortführungsphase	297
11.8	Zinsfüße	300
11.9	Einzelfragen zur Ermittlung des Basiszinses	305
11.10	Umsetzung von CAPM und Tax-CAPM	306
11.11	Bedeutung des Liquidationswerts	310
12	Häufige Bewertungsfehler	315

Anhang 1: Ableitung der Ertragswertformel für eine unendliche Rente	319
Anhang 2: Ableitung der Ertragswertformel für eine geometrisch wachsende Ertragsreihe	320
Anhang 3: Eigenkapitalkosten nach Modigliani/Miller im Rentenmodell mit einfacher Gewinnsteuer	321
Anhang 4: Ableitung der Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern des verschuldeten Unternehmens $r_{EK,s}^v$	323
Anhang 5: Ableitung der Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern des verschuldeten Unternehmens $r_{EK,s,t}^v$	325
Anhang 6: Zinsfüße in der Rechtsprechung (Entscheidungen seit 2000 mit Bewertungsstichtagen vor 2010)	327
Abkürzungsverzeichnis der Zeitschriften	345
Literaturverzeichnis	347
Rechtsprechungsverzeichnis	375
Namensverzeichnis	383
Stichwortverzeichnis	385