
Wolfgang Ballwieser

Unternehmensbewertung

Prozeß, Methoden und Probleme

3., überarbeitete Auflage

2011
Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart

Inhaltsverzeichnis

Vorworte	V
Tabellenverzeichnis	XIII
Abbildungsverzeichnis	XV
Symbolverzeichnis	XVI
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	6
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	43
4.2.3. Literaturüberblick	44
4.3. Ertragsprognose	47
4.3.1. Ertragsdefinition	47
4.3.2. Ertrag als Kombination aus Geschäftspolitik und Umwelt- entwicklung	47
4.3.3. Mehrwertigkeit künftiger Erträge	49
4.3.4. Zeit-, Zustands- und Wahrscheinlichkeitsabhängigkeit künftiger Erträge	50
4.3.5. Umsatzprognose	53
4.3.6. Umsatzkostenprognose	53
4.3.7. Prognose der umsatzunabhängigen Kosten	53
4.3.8. Einhaltung rechtlicher und faktischer Nebenbedingungen	53
4.3.9. Integrierte Unternehmensplanung	54
4.3.10. Technische Unterstützung durch Bewertungssoftware	54
4.3.11. Literaturüberblick	55
4.3.12. Notwendige Verarbeitung der Ertragsprognosen in Bewertungs- formeln	60

4.4.	Ertragswert bei Sicherheit	60
4.4.1.	Überblick	60
4.4.2.	Variables Ausschüttungsmodell	62
4.4.3.	Unendliches Rentenmodell	63
4.4.4.	Unendliches Wachstumsmodell	63
4.4.5.	Phasenmodelle	63
4.4.6.	Problem des Fortführungswerts in den Phasenmodellen	66
4.5.	Ertragswert bei Unsicherheit	67
4.5.1.	Überblick über Möglichkeiten der Erfassung der Unsicherheit	67
4.5.2.	Sicherheitsäquivalente nach der Bernoulli-Theorie	67
4.5.3.	Grade der Risikoscheu	70
4.5.4.	Probleme der Aggregationsreihenfolge und des Bezugs für ein Sicherheitsäquivalent	72
4.5.5.	Ertragswertformeln mit Sicherheitsäquivalenten (Risikoabschlagsmethode)	77
4.5.6.	Einwendungen gegen Ertragswertformeln mit Sicherheitsäquivalenten	79
4.5.7.	Ertragswertformeln mit risikoangepaßten Zinsfüßen (Risikozuschlagsmethode)	81
4.6.	Bestimmung des Zinsfußes	84
4.6.1.	Äquivalenzprinzipien	84
4.6.2.	Währungsäquivalenz	84
4.6.3.	Laufzeitäquivalenz und Bestimmung des risikolosen Zinsfußes	85
4.6.4.	Kapitaleinsatzäquivalenz	92
4.6.5.	Geldwertäquivalenz	92
4.6.6.	Risikoäquivalenz	93
4.6.7.	Verfügbarkeitsäquivalenz	118
4.6.8.	Komponentenverbund	119
4.6.9.	Zinsfüße in der Rechtsprechung	123
4.7.	Weiterer Literaturüberblick	129
4.7.1.	Zum Verfahren	129
4.7.2.	Zur Unsicherheitserfassung	131
5.	Discounted-Cash-Flow-Verfahren	132
5.1.	Übersicht	132
5.2.	Adjusted-Present-Value-Verfahren (APV)	134
5.2.1.	Idee und Gleichungen im unendlichen Rentenmodell	134
5.2.2.	Beispiel im Unendlichkeitskalkül mit deutschem Gewinnsteuersystem	136
5.2.3.	Einbezug persönlicher Steuern	140
5.2.4.	Hauptproblem des APV-Ansatzes	149
5.2.5.	Endlichkeitskalkül ohne persönliche Steuern	151
5.2.6.	Phasenmodelle	153
5.2.7.	Beispiel im Phasenmodell	153
5.3.	Free-Cash-Flow-Verfahren (FCF)	161
5.3.1.	Idee und Gleichungen im unendlichen Rentenmodell	161

5.3.2.	Beispiel im Unendlichkeitskalkül mit deutschem Gewinnsteuersystem	162
5.3.3.	Bedingung für die Ergebnisübereinstimmung	162
5.3.4.	Einbezug persönlicher Steuern	163
5.3.5.	Hauptproblem des FCF-Ansatzes	167
5.3.6.	Endlichkeitskalkül	167
5.3.7.	Beispiel im Phasenmodell vor persönlichen Steuern	168
5.3.8.	Beispiel im Phasenmodell mit persönlichen Steuern	175
5.4.	Total-Cash-Flow-Verfahren (TCF)	184
5.4.1.	Idee und Gleichungen im unendlichen Rentenmodell	184
5.4.2.	Beispiel im Unendlichkeitskalkül mit deutschem Gewinnsteuersystem	184
5.4.3.	Bedingung für die Ergebnisübereinstimmung mit dem APV	185
5.4.4.	Möglicher Einbezug persönlicher Steuern	185
5.4.5.	Hauptproblem des TCF-Ansatzes	187
5.5.	Flow-to-Equity-Verfahren (FTE)	187
5.5.1.	Ertragswertentsprechung	187
5.5.2.	Beispiel im Rentenmodell ohne persönliche Steuern	187
5.5.3.	Beispiel im Rentenmodell mit persönlichen Steuern	188
5.5.4.	Beispiel im Phasenmodell ohne persönliche Steuern	189
5.5.5.	Beispiel im Phasenmodell mit persönlichen Steuern	190
5.5.6.	Hauptproblem des FTE-Ansatzes	194
5.6.	Modellvergleich und Ergebnisidentität	194
5.7.	Literaturüberblick	195
6.	Liquidationswert	199
7.	Substanzwert	200
8.	Mischverfahren	202
8.1.	Bestimmungsgleichung	202
8.2.	Mittelwertverfahren	202
8.3.	Einfaches Übergewinnverfahren	202
8.4.	Stuttgarter Verfahren	203
8.5.	Residual Income Method (RIM)	204
8.5.1.	Darstellung	204
8.5.2.	Vermeintliche Vorteile	205
8.5.3.	Würdigung	206
9.	Überschlagsrechnungen	208
9.1.	Varianten	208
9.2.	Verwendung tatsächlicher Preise	208
9.2.1.	Tatsächliche Preise für Anteile des zu bewertenden Unternehmens	208
9.2.2.	Tatsächliche Preise für Anteile vergleichbarer Unternehmen	209
9.3.	Verwendung fiktiver Preise	210
9.3.1.	Fiktiver Preis des zu bewertenden Unternehmens als Grundlage	210

9.3.2.	Fiktive Preise vergleichbarer Unternehmen als Grundlage	211
9.3.3.	Analytische Verbindungen von Gewinnmultiplikatoren und Ertragswerten	213
9.3.4.	Empirische Verknüpfung von Multiplikatoren und Börsenkursen . .	214
9.4.	Würdigung	215
9.5.	Literaturüberblick	216
10.	Vereinfachtes Ertragswertverfahren	217
11.	Häufige Bewertungsfehler	220
Anhang 1:	Ableitung der Ertragswertformel für eine unendliche Rente	224
Anhang 2:	Ableitung der Ertragswertformel für eine geometrisch wachsende Ertragsreihe	225
Anhang 3:	Eigenkapitalkosten nach <i>Modigliani/Miller</i> im Rentenmodell mit einfacher Gewinnsteuer	226
Anhang 4:	Ableitung der Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern des verschuldeten Unternehmens $r_{EK,s}^v$	227
Anhang 5:	Ableitung der Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern des verschuldeten Unternehmens $r_{EK,s,t}^v$	229
	Abkürzungsverzeichnis der Zeitschriften	231
	Literaturverzeichnis	233
	Namensverzeichnis	250
	Stichwortverzeichnis	252