

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Symbolverzeichnis	XIII
Abbildungsverzeichnis	XVII
Tabellenverzeichnis	XIX
Literaturverzeichnis	XXIII
1. Grundlagen der Unternehmensbewertung	1
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 Unternehmenszahlungsstrom 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 Sozialversicherung	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

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 Ertrag- steuern	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 Besteue- rung	143
1.6.4.2.	Kapitalmarktgerade bei asymmetrischer Besteue- rung	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–Kapital- struktur	162
1.6.5.	Transaktionsbedingte Ertragsteuern	164
1.6.5.1.	Allgemeines	164
1.6.5.2.	Ermittlung des Entscheidungswertes des Ver- käufers	168
1.6.5.3.	Unternehmenswert aus Sicht des Käufers	174
1.6.6.	Zusammenfassung Steuern und Unternehmens- bewertung	176
1.7.	Einschätzung der Bewertungsverfahren zur Bewertung von KMU	177
2.	Fallstudie Bewertung KMU	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
Stichwortverzeichnis	289