

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort .....	V
Symbolverzeichnis .....	XIII
Abbildungsverzeichnis .....	XVII
Tabellenverzeichnis .....	XIX
Literaturverzeichnis .....	XXIII
<b>1. Grundlagen der Unternehmensbewertung .....</b>	<b>1</b>
1.1. Allgemeines .....	1
1.2. Funktionsweise von Unternehmensbewertungsverfahren .....	6
1.2.1. Grundlegende Modellüberlegungen ohne Steuern ...	6
1.2.2. Verallgemeinerte Betrachtung einer Periode .....	10
1.2.2.1. „Baustein“ Zeitpräferenzfunktion .....	11
1.2.2.2. „Baustein“ Realinvestitionsmöglichkeiten .....	12
1.2.2.3. „Baustein“ Kapitalmarkt .....	13
1.2.2.4. Zusammenführung der Modellbausteine .....	14
1.2.3. Mehrperiodenfall .....	16
1.3. Wesentliche Aspekte der Unternehmensbewertung .....	21
1.3.1. Zahlungsstromorientierung .....	21
1.3.2. Vergleichbarkeit von Unternehmen und Alternativ- anlage .....	27
1.3.2.1. Mit welcher Alternative ist der Unternehmens- zahlungsstrom zu vergleichen .....	28
1.3.2.2. Laufzeitäquivalenz .....	34
1.3.2.3. Arbeitseinsatzäquivalenz .....	37
1.3.2.3.1. Warum ist ein kalkulatorischer Unternehmerlohn anzusetzen? .....	38
1.3.2.3.2. Höhe des kalkulatorischen Unternehmerlohnes .....	39
1.3.2.3.3. Kalkulatorischer Unternehmerlohn und Sozial- versicherung .....	41
1.3.2.3.4. Kalkulatorischer Unternehmerlohn und Besteuerung .....	42
1.3.2.3.5. Kalkulationszinssatz für den kalkulatorischen Unternehmerlohn .....	43
1.3.2.4. Kaufkraftäquivalenz .....	45
1.3.2.5. Risikoäquivalenz .....	46

1.4.	Umsetzung von Diskontierungsverfahren .....	58
1.5.	Vergleich von Unternehmensbewertungsverfahren .....	70
1.5.1.	Ertragswertverfahren .....	71
1.5.1.1.	Ermittlung der Zahlungsüberschüsse .....	71
1.5.1.2.	Subjektive Ermittlung des Kalkulationszinssatzes ....	72
1.5.2.	Discounted-Cash-Flow-Verfahren .....	79
1.5.2.1.	Nettomethode (Flow-to-Equity) .....	81
1.5.2.2.	Bruttomethode (Free-Cash-Flow) .....	82
1.5.2.2.1.	Aufbau des Verfahrens .....	82
1.5.2.2.2.	Marktwert des Fremdkapitals .....	88
1.5.2.3.	APV-Verfahren .....	92
1.5.2.4.	Eigenkapitalkosten im Rahmen der DCF-Verfahrens .....	94
1.6.	Unternehmensbesteuerung und Unternehmensbewertung .....	108
1.6.1.	Methoden zur Berücksichtigung von Ertragsteuern .....	108
1.6.2.	Bewertungseinfluss der Besteuerung .....	113
1.6.3.	Wirkung der Ertragsbesteuerung auf riskante Unternehmen .....	127
1.6.4.	Österreichische Ertragsteuern und CAPM .....	135
1.6.4.1.	Kapitalmarktgerade bei symmetrischer Besteuerung .....	136
1.6.4.2.	Kapitalmarktgerade bei asymmetrischer Besteuerung .....	138
1.6.5.	Transaktionsbedingte Ertragsteuern .....	146
1.6.5.1.	Allgemeines .....	146
1.6.5.2.	Ermittlung des Entscheidungswertes des Verkäufers .....	149
1.6.5.3.	Unternehmenswert aus Sicht des Käufers .....	155
1.6.6.	Zusammenfassung Steuern und Unternehmens- bewertung .....	157
1.7.	Einschätzung der Bewertungsverfahren zur Bewertung von KMU .....	158
<b>2.</b>	<b>Fallstudie Bewertung KMU .....</b>	<b>162</b>
2.1.	Informationsgrundlage .....	163
2.2.	Unternehmensplanung für den Detailplanungszeitraum .....	165
2.3.	Objektivierte Bewertung anhand des Ertragswertverfahrens .....	167
2.4.	Analyse der historischen Ergebnisse .....	168
2.5.	Intensitätsanalyse .....	169
2.6.	Analyse einzelner Positionen der Erfolgsrechnung .....	170
2.6.1.	Umsatzerlöse .....	170
2.6.2.	Materialaufwand .....	173

2.6.3.	Personalaufwendungen .....	175
2.6.4.	Analyse des Investitionsbereiches .....	179
2.6.5.	Sonstige betriebliche Aufwendungen .....	182
2.6.6.	Finanzierungsbereich .....	184
2.6.7.	Relationskennzahlen .....	186
2.6.8.	Vereinfachte Zahlungsstromrechnung .....	187
2.6.9.	Unternehmensmodell aufgrund der historischen Betrachtung .....	191
2.7.	Ableitung der bewertungsrelevanten Einzahlungsüberschüsse ...	193
2.7.1.	Zahlungsstromermittlung für Ertragswert- verfahren .....	193
2.7.2.	Zahlungsstromermittlung für Discounted-Cash- Flow-Verfahren .....	203
2.8.	Bestimmung der Alternativanlage .....	204
2.8.1.	Alternativanlage beim Ertragswertverfahren .....	205
2.8.2.	Alternativanlage bei DCF-Verfahren .....	207
2.9.	Bewertungsergebnis .....	210
2.9.1.	Ertragswertverfahren .....	211
2.9.1.1.	Wertermittlung Detailplanungszeitraum .....	211
2.9.1.2.	Wertermittlung Folgezeitraum (Continuing Value) .....	212
2.9.1.3.	Gesamter Unternehmenswert – Ertragswert- verfahren .....	215
2.9.2.	Gesamter Unternehmenswert – DCF-Verfahren .....	215
2.9.3.	Vergleich der Bewertungsergebnisse .....	222
2.10.	Plausibilitätsprüfung des Bewertungsergebnisses .....	225
2.10.1.	Plausibilität der Planung .....	226
2.10.1.1.	Allgemeines .....	226
2.10.1.2.	Plausibilisierung Vermögensbereich .....	230
2.10.1.3.	Plananpassung im Fremdkapitalbereich .....	238
2.10.1.4.	Analyse anderer bewertungsrelevanter Parameter ...	243
2.10.2.	Anpassung des Bewertungsergebnisses .....	244
2.10.2.1.	Bewertungsrelevanter Zahlungsstrom nach Adaptierung .....	244
2.10.2.2.	Ertragswertverfahren .....	245
2.10.2.3.	DCF-Verfahren .....	247
2.10.2.4.	Vergleich der Bewertungsergebnisse nach Planungs- anpassung .....	250
2.10.3.	Plausibilität des Kalkulationszinssatzes .....	252
	Stichwortverzeichnis .....	261

