

Wilhelm Schmeisser, Bennet Görlitz, Julia Spree,  
Lydia Clausen, Falko Schindler  
(Hrsg.)

# Einführung in die Unternehmensbewertung

Objektivierte Unternehmensbewertung im Spiegel der Steuerreform 2008.....	1
<b>1. Einleitung.....</b>	<b>1</b>
<b>2. Einführung in die Unternehmensbewertung.....</b>	<b>4</b>
2.1 Theorien zur Unternehmensbewertung.....	4
2.2 Funktionen der Unternehmensbewertung.....	9
2.3 Anlässe der Unternehmensbewertung.....	16
<b>[3. Unternehmensbewertungen nach IDW S 1.....</b>	<b>18</b>
3.1 Äquivalenzgrundsätze.....	19
3.2 Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes.....	22
3.2.1 CAPM und Tax-CAPM.....	23
3.2.2 Anwendungsbeispiel.....	34
3.3 Ermittlung zu diskontierender Zuflüsse.....	37
3.3.1 Ausschüttungen und Thesaurierungen.....	38
3.3.2 Anwendungsbeispiel.....	43
<b>4. Unternehmensteuerreform 2008.....</b>	<b>47</b>
<b>5. Auswirkungen auf die objektivierte Unternehmensbewertung.....</b>	<b>52</b>
5.1 Auswirkungen auf den Kapitalisierungszinssatz.....	56
5.1.1 Auswirkungen auf die Ermittlungsmodelle.....	56
5.1.2 Auswirkungen auf die Höhe der Alternativrenditen.....	64
5.2 Auswirkungen auf die zu diskontierenden Zuflüsse.....	71
5.2.1 Auswirkungen auf die Ermittlungsmodelle.....	71
5.2.2 Auswirkungen auf die Höhe der zu diskontierenden Zuflüsse.....	75
5.3 Auswirkungen auf die Höhe des Unternehmenswertes.....	79
Fazit.....	83
Literaturverzeichnis.....	87
<b>Unternehmensbewertung in praktischer Anwendung.....</b>	<b>93</b>
. Unternehmensbewertung.....	93
11 Einleitung.....	93
12 Anlässe für Unternehmensbewertungen.....	93
13 Annahmen, Erwartungen, Ziele.....	95

14	Bewertungsverfahren.....	96
14.1	Direkt beobachtete Kapitalmarktdaten.....	96
14.2	Börsenanalytische Vergleichsverfahren.....	98
15	Traditionelle Bewertungsverfahren.....	101
15.1	Substanzwertverfahren.....	101
15.2	Liquidationswertverfahren.....	104
15.3	Ertragswertverfahren.....	105
15.4	Kombinationsverfahren.....	108
15.4.1	Mittelwertverfahren.....	108
15.4.2	Übergewinnverfahren.....	109
15.4.3	Stuttgarter Verfahren.....	111
16	Multiplikatormethode.....	112
17	Grundlagen der Barwertverfahren.....	117
17.1	Prämissen der Zukunftserfolgswertmethoden..... <sup>L</sup>	118
17.2	Ermittlung der zukünftigen Zahlungsströme.....	118
17.2.1	Globale Sensitivitätsanalyse:.....	120
17.2.2	Regressionsansätze.....	121
17.3	Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes.....	123
17.3.1	Ermittlung des Basiszinssatzes.....	123
17.3.2	Berücksichtigung des Risikos im Kapitalisierungszins.....	124
17.3.2.1	Grundlagen.....	124
17.3.2.2	Capital Asset Pricing Model.....	125
17.4	Einfluss Kapitalstruktur auf den Unternehmenswert.....	127
17.5	Einfluss der Steuern auf den Unternehmenswert.....	129
17.5.1	Ertragssteuern des Unternehmens.....	129
17.5.2	Persönliche Ertragsteuern der Eigentümer.....	131
18	Discounted Cash Flow -Verfahren.....	132
18.1	Brutto- und Nettokapitalisierungsansätze.....	133
18.2	Ermittlung der bewertungsrelevanten Cash Flows.....	134
18.2.1	Definitionen von Cash Flows.....	134
18.2.2	Direkte und indirekte Cash Flow - Ermittlung.....	137
18.3	Equity-Methode.....	138
18.4	Exkurs: Ertragswertmethode.....	139
18.5	Entity-Methode.....	140
18.5.1	Weighted Average Cost of Capital - Ansatz.....	142
18.5.1.1	Free Cash Flow - Ansatz.....	142

1.8.5.1.2 Total Cash Flow Ansatz.....	144
1.8.5.2 Adjusted Present Value - Ansatz (APV).....	145
19 Economic Value Added-Methode (EVA).....	148
<b>2. Fazit.....</b>	<b>152</b>
<b>3. Unternehmenswertermittlung am Beispiel Volkswagen Konzern.....</b>	<b>153</b>
3.1 Direkt beobachtete Kapitalmarktdaten.....	154
3.2 Substanzwertverfahren.....	156
3.3 Ertragswertmethode.....	158
3.4 DCF-Verfahren.....	159
<b>4. Ergänzungen.....</b>	<b>161</b>
<b>Literatur- und Quellenverzeichnis.....</b>	<b>163</b>

## Ermittlung der Datenbasis für Investitionsrechnungen: Von der Buchhaltung, über die Kostenrechnung zur Investitionsrechnung.. 170

<b>1. Einleitung.....</b>	<b>170</b>
<b>2. Terminologische Grundlagen.....</b>	<b>171</b>
2.1 Zum Begriff der Investition.....	171
2.2 Investitionsarten.....	171
2.3 Investitionsentscheidungen.....	171
2.4 Investitionsrechenverfahren.....	172
2.5 Zur Höhe des Kalkulationszinssatzes.....	172
<b>3. Beurteilung eines Investitionsprojektes.....</b>	<b>173</b>
3.1 Zur Ermittlung einer Zahlungsreihe.....	173
3.1.1 Begriff.....	174
3.1.2 Kapitalwert bei konstanten Einzahlungsüberschüssen.....	176
3.1.3 Kapitalwert bei geometrisch- steigenden Einzahlungsüberschüssen....	176
3.1.4 Kapitalwertfunktion.....	177
3.1.5 Kapitalwertrate.....	177
3.1.6 Äquivalente Annuität.....	177
3.1.7 Kapitalwert bei unterjährlicher und stetiger Diskontierung.....	178
3.2 Interner Zinsfuß.....	179
3.3 Interne Zinsfuß-Methode oder Kapitalwertmethode.....	180
3.4 Interne Zinsfußmethode und Differenzinvestitionen.....	182

3.5	Irreguläre Investitionen.....	182
3.6	Investitionsobjekte mit unterschiedlicher Lebensdauer.....	182
3.7	Optimale Nutzungsdauer.....	182
4.	Fazit.....	183
5.	Literaturverzeichnis.....	184