

# Unternehmens- bewertung

Grundlagen – Methoden – Übungen

Christoph Mücher

3., überarbeitete Auflage 2016

**orell füssli** Verlag

# Inhaltsverzeichnis

<b>Vorwort</b> .....	<b>5</b>
<b>Inhaltsverzeichnis</b> .....	<b>6</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis</b> .....	<b>9</b>
<b>1 Grundlagen der Unternehmensbewertung</b> .....	<b>11</b>
1.1 «Wert» und «Preis» eines Unternehmens .....	11
1.2 Risiken und Chancen bei Firmenakquisitionen .....	14
1.3 Gründe für den Kauf oder Verkauf eines Unternehmens.....	15
1.4 Arbitriumswert / Entscheidungswert / Argumentationswert .....	18
1.5 Wertbegriffe .....	22
1.6 Zukunftserwartungen / Planungsrechnungen.....	25
1.7 Der theoretisch richtige Bewertungsansatz .....	30
1.8 Brutto- / Netto-Methode.....	33
<b>2 Steuern</b> .....	<b>37</b>
2.1 Kapitalsteuern / Stempelsteuern / Gewinnsteuern .....	37
2.2 Latente Steuern .....	39
<b>3 Zinssatz / Kapitalkostensatz / WACC</b> .....	<b>43</b>
3.1 Aufgaben und Bedeutung des Kapitalisierungszinsfußes .....	43
3.2 Bestimmung und Anwendung des Kapitalkostensatzes / WACC .....	47
<b>4 Verfahren der Unternehmensbewertung</b> .....	<b>55</b>
4.1 Bewertungsmethoden .....	55
4.2 Wozu wird der Substanzwert ermittelt? .....	56
4.3 Grundsätze für die Ermittlung des Substanzwertes .....	59
4.4 Ertragswert-Methode.....	63
4.5 Mittelwert- oder Praktiker-Methode .....	69
4.6 Übergewinn-Methode / Goodwill-Rentendauer .....	71
4.7 Grundsätzliches zur DCF-Methode.....	74
4.8 Details zur Berechnung des Free Cashflows .....	79
4.9 Grundsätzliches zur EVA-Methode.....	86
4.10 Equity Equivalents und Conversions .....	94
<b>5 Denksportaufgaben</b> .....	<b>97</b>
5.1 Grundlagen der Unternehmensbewertung.....	97
5.1.1 Synergieeffekt / Abweichung Kaufpreis und Unternehmenswert / IPO .....	97
5.1.2 Gründe für Kauf / Verkauf eines Unternehmens / Management-Buy-out .....	98
5.1.3 Unterlagen für Unternehmensbewertung / externe Faktoren .....	98
5.1.4 Daten und Informationen beim Kauf einer Liegenschaft / Wertbegriffe .....	98

5.1.5 Risiken bei Absatzplanung .....	99
5.2 Zinssatz / Kapitalkostensatz / WACC .....	99
5.2.1 Bestimmen des WACC / Kapitalkostensatzes .....	99
5.3 Verfahren der Unternehmensbewertung «statisch» .....	101
5.3.1 Substanzwert .....	101
5.3.2 Grundsätze bei der Ermittlung des Substanzwertes .....	102
5.3.3 Ertragswert .....	104
5.3.4 Praktiker-Methode .....	105
5.3.5 Gesamtaufgabe Substanzwert / Ertragswert / Praktiker-Methode .....	106
5.4 Verfahren der Unternehmensbewertung «dynamisch» .....	110
5.4.1 DCF-Methode .....	110
5.4.2 Investitionen und Veränderung Netto-Umlaufvermögen .....	113
5.4.3 EVA / Spread .....	114
5.4.4 DCF- und EVA-Methode .....	115
5.4.5 EVA und Equity Equivalents .....	118
<b>6 Gesamtaufgaben .....</b>	<b>123</b>
6.1 Kapitalkostensatz / WACC .....	123
6.2 Beta / WACC .....	123
6.3 Beta / WACC .....	124
6.4 Aufteilung der Zinskosten .....	125
6.5 Aufteilung der Zinskosten .....	127
6.6 Ziel-Gewinn / Ziel-NOPAT / Spread .....	128
6.7 Anwendung Spread .....	132
6.8 Substanzwertberechnung MIRA AG .....	132
6.9 Latente Steuern / Substanzwert netto .....	138
6.10 Ertragswertberechnung MIRA AG .....	140
6.11 Fragen zum Substanzwert und Ertragswert .....	143
6.12 Latente Steuern / Unternehmenswert Praktiker- und Übergewinn-Methode .....	144
6.13 Unternehmenswert nach der Praktiker-Methode .....	147
6.14 Unternehmenswert nach der Übergewinn-Methode .....	152
6.15 Praktiker-Methode und Goodwill-Rentendauer .....	156
6.16 Fragen zur Praktiker- und Übergewinn-Methode .....	158
6.17 Anwendung Praktiker- und Übergewinn-Methode .....	159
6.18 Discounted-Cashflow-Methode (DCF-Methode) CAMA AG .....	161
6.19 Unternehmenswert nach der DCF- und der Praktiker-Methode .....	164
6.20 EVA-Methode CAMA AG .....	167
6.21 Unternehmenswert nach der DCF- und EVA-Methode .....	171
6.22 Unternehmenswert nach der DCF- und EVA-Methode .....	174
6.23 Unternehmenswert nach der EVA- und DCF-Methode .....	175

6.24 Unternehmenswert nach der EVA- und DCF-Methode.....	179
6.25 DCF-Methode .....	183
6.26 DCF-Methode mit Ertragswachstum .....	185
6.27 DCF-Methode .....	186
6.28 Unternehmenswert DCF-Methode / Entity-Ansatz.....	187
6.29 Unternehmenswert EVA- und DCF-Methode / Entity-Ansatz .....	188
6.30 Berechnen Free Cashflow .....	193
6.31 Free Cashflow.....	196
6.32 EVA .....	198
6.33 Unternehmenswert nach der EVA-Methode.....	201
6.34 Fragen zur DCF-Methode.....	203
6.35 Fragen zur Behandlung von Steuern und EVA-Methode .....	204
6.36 Anwendung EVA-Methode.....	205
6.37 Anwendung DCF-Methode.....	206
6.38 EVA-Methode mit und ohne Berücksichtigung von stillen Reserven .....	207
6.39 EVA-Methode mit Forschungs- und Entwicklungskosten.....	208
6.40 Unternehmenswert EVA-Methode / Entity- / Equity-Ansatz .....	213
6.41 Spread / ROIC / WACC / EVA-Methode.....	215
<b>7 Abzinsungstabellen .....</b>	<b>219</b>
<b>Stichwortverzeichnis .....</b>	<b>223</b>