

Thomas Hering

Unternehmensbewertung



4., vollständig überarbeitete und erweiterte Auflage

DE GRUYTER
OLDENBOURG

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Abkürzungsverzeichnis	XVII
Symbolverzeichnis	XX
Abbildungsverzeichnis	XXIII
Tabellenverzeichnis	XXIV
1 Grundlagen der Unternehmensbewertung	1
1.1 Wesen der Unternehmensbewertung	3
1.2 Anlässe und Konfliktsituationen der Unternehmensbewertung	15
1.3 Nebenzweige der Unternehmensbewertung	19
2 Investitionstheoretische Unternehmensbewertung	23
2.1 Rahmenbedingungen investitionstheoretischer Unternehmensbewertung	25
2.1.1 Die zugrunde gelegte Entnahmezzielsetzung	25
2.1.2 Das individuelle Entscheidungsfeld	27
2.1.3 Die Rechengröße	32
2.2 Investitionstheoretisches Fundament der Unternehmensbewertung	37
2.2.1 Der Spezialfall des vollkommenen Kapitalmarkts	37
2.2.2 Unternehmensbewertung beim Kauf	45
2.2.2.1 Grenzpreisermittlung bei Einkommensmaximierung	45
2.2.2.1.1 Basis- und Bewertungsprogramm	45
2.2.2.1.2 Herleitung und Grenzen der Ertragswertmethode	53
2.2.2.2 Grenzpreisermittlung bei Vermögensmaximierung	60
2.2.2.2.1 Basis- und Bewertungsprogramm	60
2.2.2.2.2 Herleitung und Grenzen der Ertragswertmethode	62
2.2.2.2.3 Einperiodiges Zahlenbeispiel	65
2.2.2.3 Vollreproduktions- und Liquidationswert als spezielle Ertragswerte	71
2.2.3 Unternehmensbewertung beim Verkauf	74
2.2.3.1 Grenzpreisermittlung bei Einkommensmaximierung	74
2.2.3.1.1 Basis- und Bewertungsprogramm	74
2.2.3.1.2 Herleitung und Grenzen der Ertragswertmethode	75
2.2.3.1.3 Mehrperiodiges Zahlenbeispiel	78

2.2.3.2	Grenzpreisermittlung bei Vermögensmaximierung	84
2.2.3.2.1	Basis- und Bewertungsprogramm	84
2.2.3.2.2	Herleitung und Grenzen der Ertragswertmethode	85
2.2.3.3	Der Liquidationswert als spezieller Ertragswert	86
2.2.4	Unternehmensbewertung bei der Fusion	87
2.2.4.1	Ermittlung der Grenzquote	87
2.2.4.1.1	Einkommensmaximierung	87
2.2.4.1.2	Vermögensmaximierung	96
2.2.4.1.3	Zahlenbeispiele	102
2.2.4.2	Ermittlung des Grenzemissionserlöses	108
2.2.4.2.1	Einkommensmaximierung	108
2.2.4.2.2	Vermögensmaximierung	113
2.2.4.2.3	Zahlenbeispiele	117
2.2.4.3	Ermittlung der Grenzemissionsquote	137
2.2.4.3.1	Einkommensmaximierung	137
2.2.4.3.2	Vermögensmaximierung	143
2.2.4.3.3	Zahlenbeispiel	147
2.2.4.4	Ermittlung der Grenzeinlagequote	152
2.2.4.4.1	Einkommensmaximierung	152
2.2.4.4.2	Vermögensmaximierung	156
2.2.4.4.3	Zahlenbeispiel	158
2.2.5	Unternehmensbewertung bei der Spaltung	162
2.2.6	Ermittlung bedingter Grenzpreise	166
2.2.6.1	Entscheidungswert in jungierten Konfliktsituationen	166
2.2.6.2	Mehrdimensionaler Entscheidungswert	171
2.3	Unternehmensbewertung bei unvollkommenem Markt und Unsicherheit	174
2.3.1	Heuristische Investitionsrechnung bei unvollkommenem Kapitalmarkt und Unsicherheit	174
2.3.2	Einbindung der Unternehmensbewertung in ein Investitionsrechnungssystem nach dem Prinzip der approximativen Dekomposition	182
2.3.3	Zahlenbeispiel	187
2.4	Beurteilung der investitionstheoretischen Unternehmensbewertung	201

3 Finanzierungstheoretische Unternehmensbewertung	205
3.1 Rahmenbedingungen finanzierungstheoretischer Unternehmensbewertung	207
3.1.1 Die Zielsetzung Marktwertmaximierung	207
3.1.2 Die Vorstellung des Kapitalmarktgleichgewichts	214
3.1.3 Die verschiedenen Rechengrößen	218
3.2 Finanzierungstheoretisches Fundament der Unternehmensbewertung	223
3.2.1 Theorie der Kapitalstruktur	223
3.2.1.1 Klassische These versus Irrelevanzthese	223
3.2.1.2 Die Irrelevanzthese bei Existenz von Steuern	228
3.2.2 Theorie des Rendite-Risiko-Zusammenhangs	231
3.2.2.1 Theorie der Wertpapiermischung	231
3.2.2.2 Theorie der Wertpapierpreise	234
3.2.3 Theorie der arbitragefreien Bewertung	240
3.2.3.1 Die starke Arbitragefreiheitsbedingung	240
3.2.3.2 Das Prinzip der Bewertung von Optionen	257
3.3 Kapitalmarkttheoretische Unternehmensbewertung	264
3.3.1 Varianten der „Discounted Cash Flow“-Methode	264
3.3.1.1 „Adjusted Present Value“-Ansatz	264
3.3.1.2 „Weighted Average Cost of Capital“-Ansatz	266
3.3.1.3 „Equity“-Ansatz	270
3.3.2 Kritik der kapitalmarkttheoretischen Ansätze	273
3.3.2.1 Das ungelöste Problem der Kapitalstruktur	273
3.3.2.1.1 Irrelevanz der Irrelevanzthese	273
3.3.2.1.2 Zur Fragwürdigkeit einer Zielkapitalstruktur	274
3.3.2.2 Das ungelöste Problem der Kapitalkosten	281
3.3.2.2.1 Die künstliche Spaltung des Kapitalkostensatzes	281
3.3.2.2.2 Zur Fragwürdigkeit von Renditeforderungen und ihrer empirischen Ermittlung	283
3.3.2.2.3 Künftiger Zins oder Stichtagszins?	287
3.4 Strategische Unternehmensbewertung	290
3.4.1 Zum Begriff der strategischen Bewertung	290
3.4.2 Qualitative strategische Bewertung	292
3.4.3 Pseudo-quantitative strategische Bewertung	294
3.5 Beurteilung der finanzierungstheoretischen Unternehmensbewertung	298
4 Finanzwirtschaftliche Unternehmensbewertung	303
4.1 Einheitliche Investitions- und Finanzierungstheorie nach dem ZGPM	305
4.2 Zusammenfassende Thesen zur Unternehmensbewertung	314

Anhang	319
1. Rentenrechnung	321
2. Grenzpreis bei Versteuerung des Veräußerungsgewinns	326
3. Exkurs und Ausblick: <i>Quo vadis</i> Bewertungstheorie?	327
Literaturverzeichnis	349
Stichwortverzeichnis	381