

Bernd Heesen · Michelle Heesen

Basiswissen Unternehmensbewertung

Schneller Einstieg in die
Wertermittlung

3. Auflage

 Springer Gabler

Inhaltsverzeichnis

1	Unternehmensbewertung	1
1.1	Einleitung	1
1.2	Verfahren der Unternehmensbewertung	1
1.3	Einzelbewertungsverfahren (Substanzwertverfahren)	3
1.4	Gesamtbewertungsverfahren	3
1.4.1	Ertragswertverfahren	4
1.4.2	Discounted Cash Flow-Verfahren	5
1.5	Vergleich der DCF-Verfahren	15
1.6	Vergleichsverfahren	16
1.7	Mischverfahren	17
1.8	Vor- und Nachteile der DCF-Methoden	17
1.9	Fazit	18
2	Die Firma und die Abschlüsse bzw. Planung	19
2.1	Anmerkungen zur Gesellschaft	20
2.2	Die Gewinn und Verlustrechnung – GuV	20
2.2.1	Unterschiede zwischen dem Gesamt- und Umsatzkostenverfahren	21
2.2.2	Die Posten der GuV	24
2.3	Die Bilanz	32
2.3.1	Passiva	32
2.3.2	Aktiva	40
2.4	Fazit	47
3	Das Zahlenwerk der Ledco	49
3.1	Schritt 1: Vereinfachung der GuV	50
3.2	Schritt 2: Erste Betrachtung des Zahlenbildes der GuV	59

3.3	Schritt 3: Vereinfachung der Bilanz	62
3.4	Schritt 4: Erste Betrachtung des Zahlenbildes der Bilanz	73
3.5	Fazit	75
4	Kennzahlenanalyse der Ist- und Plan-Perioden	77
4.1	Die notwendigen GuV und Bilanzposten und anstehende Auswertungen.	79
4.2	Der 1. Kennzahlenblock: Vermögen und langfristige Finanzierung	86
4.2.1	Kapitalumschlag (Faktor).	86
4.2.2	Eigenkapitalquote.	91
4.2.3	Liquidität als Faktor zu den monatlichen Personalkosten	94
4.2.4	Debitoren und Kreditoren im direkten Vergleich.	98
4.2.5	Anlagendeckung A („Goldene Finanzierungsregel“).	100
4.2.6	Anlagendeckung B („Silberne Finanzierungsregel“).	103
4.2.7	Gesamtwürdigung 1. Analyseblock	107
4.3	Der 2. Analyseblock: Klassische Kennzahlenanalyse Liquidität & Cash Flow	108
4.3.1	Liquidität I. Grades	109
4.3.2	Liquidität II. Grades.	111
4.3.3	Forderungen in der dynamischen Betrachtung (auf einer Zeitschiene)	114
4.3.4	Liquidität III. Grades	126
4.3.5	Vorräte in der dynamischen Betrachtung (auf einer Zeitschiene)	128
4.3.6	Weitergehende Betrachtungen zu Liquidität	139
4.3.7	Die Kreditoren in der dynamischen Betrachtung.	145
4.3.8	Der ‚Cash Cycle‘	155
4.3.9	Der Cash Conversion Cycle	158
4.3.10	Das im NUV gebundene Kapital	160
4.3.11	Der Cash Flow	162
4.3.12	Zusammenfassung 2. Analyseblock	176
4.4	Der 3. Analyseblock: Ertragskraft und operative Stärke	177
4.4.1	Umsatzrendite (ROS – Return on Sales)	178
4.4.2	Kapitalrendite (ROC – Return on Capital).	183
4.4.3	Material und bezogene Leistungen (kurz Materialquote).	187
4.4.4	Personalkostenquote.	189

4.4.5	Sonstige betriebliche Aufwendungen als Quote	191
4.4.6	Zinsaufwandsquote.	194
4.4.7	Zinsdeckungsquote.	196
4.4.8	Dynamische Verschuldung.	198
4.4.9	Gesamtwürdigung 3. Analyseblock „Ertragskraft und operative Stärke“	202
4.5	Fazit	203
5	Zinstragendes Kapital, Kapitalkosten und Marktwert des Fremdkapitals.	205
5.1	Berechnung des zinstragenden Kapitals	207
5.2	Berechnung der Kapitalkosten.	210
5.2.1	Die Eigenkapitalkosten	212
5.2.2	Eigenkapitalkosten und Leverage Integration	223
5.2.3	Die Fremdkapitalkosten (im Ansatz nach Copeland)	231
5.2.4	Die Fremdkapitalkosten nach Steuern	232
5.2.5	Die gewichteten Fremdkapitalkosten nach Steuern.	233
5.3	Die Gesamtkapitalkosten – ‚WACC‘ (Ansatz nach Copeland).	234
5.4	Die ‚Leverage‘ Berechnung und Integration nach ‚Stewart‘	237
5.4.1	Eigenkapitalkosten nach ‚Stewart‘.	237
5.4.2	Leverage Integration nach ‚Stewart‘	238
5.5	Fremdkapitalkosten nach ‚Stewart‘ und Gewichtung	240
5.6	Gesamtkapitalkosten nach ‚Stewart‘	242
5.7	Gegenüberstellung der Ergebnisse.	244
5.8	Zusammenfassung	247
5.9	Grafische Darstellungen.	251
5.10	Mathematische Ableitung von β -Faktoren (‚De- und Relevern‘)	257
5.11	Marktwert des Fremdkapitals	265
5.12	EVA – Economic Value Added	271
5.12.1	Das Konzept	271
5.12.2	EVA Berechnung	271
5.12.3	EVA Würdigung	277
5.13	Fazit	278

6	Bewertung über das DCF-Verfahren	279
6.1	Die Berechnung der Cash Flows bzw. freien Cash Flows	280
6.2	Die freien Cash Flows der Ledco.	283
6.3	Die Berechnung der ewigen Rente.	285
6.4	Integration eines Wachstums in die ewige Rente.	299
6.5	Integration sonstiger Vermögenswerte.	305
6.6	Integration des Marktwertes des Fremdkapitals	306
6.7	Der finale Wert der Ledco (Fair Value)	308
6.8	Das Zirkularitätsproblem in der Bewertung.	310
6.9	Das Executive Summary	312
6.10	Q-Ratios	319
6.10.1	Definition der Q-Ratios	319
6.10.2	Berechnung der Q-Ratios	321
6.10.3	Würdigung der Q-Ratios	324
6.10.4	Grafische Darstellungen der Bewertungen (im Konzern bzw. in der Gruppe).	324
6.11	Substanzwert und Ermittlung.	338
6.12	Fazit	342
7	Optimierung der Planung	343
7.1	Die Ausgangssituation	344
7.2	Optimierung der Vorräte in der Planung	344
7.3	Optimierung der Debitoren in der Planung	348
7.4	Optimierung der Liquidität	353
7.5	Optimierung der Kreditoren.	356
7.6	Ausschüttungen	360
7.7	Ausgleich Aktiva und Passiva in der optimierten Bilanz.	361
7.8	Ergebnisse der optimierten Planung	364
7.9	Fazit	371
8	Schlussworte	373
	Anhang	375
	Literatur	409