

Thomas Hering

Unternehmens- bewertung

3., vollständig überarbeitete und erheblich
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 Nebenweige der Unternehmensbewertung	19
2 Investitionstheoretische Unternehmensbewertung	23
2.1 Rahmenbedingungen investitionstheoretischer Unternehmensbewertung	25
2.1.1 Die zugrunde gelegte Entnahmezielsetzung	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	217
3.2 Finanzierungstheoretisches Fundament der Unternehmensbewertung	222
3.2.1 Theorie der Kapitalstruktur	222
3.2.1.1 Klassische These versus Irrelevanzthese	222
3.2.1.2 Die Irrelevanzthese bei Existenz von Steuern	227
3.2.2 Theorie des Rendite-Risiko-Zusammenhangs	230
3.2.2.1 Theorie der Wertpapiermischung	230
3.2.2.2 Theorie der Wertpapierpreise	233
3.2.3 Theorie der arbitragefreien Bewertung	239
3.2.3.1 Die starke Arbitragefreiheitsbedingung	239
3.2.3.2 Das Prinzip der Bewertung von Optionen	256
3.3 Kapitalmarkttheoretische Unternehmensbewertung	263
3.3.1 Varianten der „Discounted Cash Flow“-Methode	263
3.3.1.1 „Adjusted Present Value“-Ansatz	263
3.3.1.2 „Weighted Average Cost of Capital“-Ansatz	265
3.3.1.3 „Equity“-Ansatz	269
3.3.2 Kritik der kapitalmarkttheoretischen Ansätze	271
3.3.2.1 Das ungelöste Problem der Kapitalstruktur	271
3.3.2.1.1 Irrelevanz der Irrelevanzthese	271
3.3.2.1.2 Zur Fragwürdigkeit einer Zielkapitalstruktur	273
3.3.2.2 Das ungelöste Problem der Kapitalkosten	280
3.3.2.2.1 Die künstliche Spaltung des Kapitalkostensatzes	280
3.3.2.2.2 Zur Fragwürdigkeit von Renditeforderungen und ihrer empirischen Ermittlung	282
3.3.2.2.3 Künftiger Zins oder Stichtagszins?	286
3.4 Strategische Unternehmensbewertung	289
3.4.1 Zum Begriff der strategischen Bewertung	289
3.4.2 Qualitative strategische Bewertung	291
3.4.3 Pseudo-quantitative strategische Bewertung	293
3.5 Beurteilung der finanzierungstheoretischen Unternehmensbewertung	297
4 Finanzwirtschaftliche Unternehmensbewertung	301
4.1 Einheitliche Investitions- und Finanzierungstheorie nach dem ZGPM	303
4.2 Zusammenfassende Thesen zur Unternehmensbewertung	312

Anhang	317
1. Rentenrechnung	319
2. Grenzpreis bei Besteuerung des Veräußerungsgewinns	324
3. Exkurs und Ausblick: <i>Quo vadis</i> Bewertungstheorie?	325
Literaturverzeichnis	343
Stichwortverzeichnis	371