

Ralf Hafner

# **Unternehmensbewertung**

UVK Verlag · München

# Inhalt

1	Überblick .....	7
2	Discounted-Cashflow-Methode (DCF-Methode) .....	13
	2.1 Varianten der DCF-Methode .....	15
	2.2 Enterprise-DCF-Methode .....	18
	2.2.1 Unternehmensanalyse .....	21
	2.2.2 Projektion künftiger freier Cashflows .....	26
	2.2.3 Ermittlung der Kapitalkosten (WACC) .....	31
	2.2.4 Ermittlung des Terminal Value .....	40
	2.2.5 Ermittlung der Barwerte, Ableitung einer Wertbandbreite, Sensitivitäts- und Szenarioanalysen .....	44
	Lernfragen .....	46
3	Comparable Companies Analysis .....	47
	3.1 Übliche Multiplikatoren .....	49
	3.2 Die Suche nach vergleichbaren Unternehmen .....	54
	3.3 Aufbereitung des Zahlenmaterials .....	55
	3.4 Ableitung einer Wertbandbreite .....	56
	Lernfragen .....	58
4	Precedent Transactions Analysis .....	59
	Lernfragen .....	63
5	Weitere Bewertungsverfahren .....	65
	5.1 LBO-Bewertung .....	65
	5.2 Optionspreisbasierte Bewertungsverfahren .....	69
	5.3 Asset-based Bewertungsverfahren (Substanzbewertungen) .....	71
	5.4 APV-Bewertung .....	72
	5.5 Ertragswertverfahren .....	75
	Lernfragen .....	77

6	Vom Enterprise Value zum Wert des Eigenkapitals . . . . .	79
6.1	Liquide Mittel . . . . .	79
6.2	Beteiligungen, Anteile anderer Gesellschafter und sonstige gesondert zu bewertende Vermögensgegenstände . . . . .	81
6.3	Pensionszusagen und Rückstellungen . . . . .	84
6.4	Außerbilanzielle Finanzierungsformen . . . . .	87
6.5	Aktienoptionen, Wandel- und Optionsanleihen . . . . .	89
	Lernfragen . . . . .	92
7	Das Spannungsfeld zwischen Auftraggebern, Bewertern, Zielsetzungen von und Spielräumen bei Unternehmensbewertungen . . . . .	95
7.1	Auftraggeber und ihre Zielsetzungen . . . . .	96
7.2	Bewerter und ihre Zielsetzungen . . . . .	98
7.3	Spielräume . . . . .	101
7.3.1	Spielräume bei DCF-Verfahren . . . . .	101
7.3.2	Spielräume bei Multiplikatorenmethoden . . . . .	106
	Lernfragen . . . . .	108
8	Wert und Preis – ein kurzer Exkurs in die Theorie der Unternehmensbewertung . . . . .	109
8.1	Unternehmenswerte und Unternehmenspreise . . . . .	109
8.2	Intrinsische (objektive, objektivierte) und subjektive Unternehmenswerte . . . . .	112
8.3	Funktionale Unternehmensbewertungstheorie . . . . .	113
	Lernfragen . . . . .	121
	Glossar . . . . .	123
	Antworten auf die Lernfragen . . . . .	125
	Literatur . . . . .	131
	Stichwortverzeichnis . . . . .	132