

1.5	Matrix der funktionalen Unternehmensbewertung und Methoden der Unternehmensbewertung im Überblick	119
1.5.1	Matrix der funktionalen Unternehmensbewertung	119
1.5.2	Methoden der Unternehmensbewertung im Überblick	122
1.5.3	Empirische Analyse der Auswahl des Bewertungsverfahrens in der Bewertungspraxis	127
1.6	Ausgewählte Kontrollfragen	129
2	Entscheidungsfunktion und Entscheidungswert	131
2.1	Grundlagen	133
2.2	Ermittlung mehrdimensionaler Entscheidungswerte	139
2.2.1	Nutzwerte als Basis des Entscheidungswertkalküls	139
2.2.1.1	Begriff des Nutzwertes	139
2.2.1.2	Zielplan und Entscheidungsfeld als Bestimmungsgrößen des Nutzwertes	139
2.2.2	Allgemeines Modell zur Ermittlung eines mehrdimensionalen Entscheidungswertes	146
2.2.2.1	Entscheidungswertermittlung als zweistufiger Kalkül	146
2.2.2.2	Ermittlung des Basisprogramms	147
2.2.2.3	Ermittlung des Bewertungsprogramms	147
2.2.2.4	Mehrdimensionaler Entscheidungswert	149
2.2.2.5	Menge der zumutbaren Konfliktlösungen	150
2.2.2.6	Menge der Einigungslösungen	151
2.2.3	Zahlenbeispiel einer nicht dominierten, disjungierten, mehrdimensionalen Konfliktsituation vom Typ des Kaufs	157
2.3	Ermittlung eindimensionaler Entscheidungswerte in nicht dominierten, disjungierten Konfliktsituationen vom Typ des Kaufs/Verkaufs	165
2.3.1	Ermittlungsschritte innerhalb der Matrix der funktionalen Unternehmensbewertung	165
2.3.1.1	Überblick	165
2.3.1.2	Schritte im Detail	165
2.3.1.2.1	Erster Schritt	165
2.3.1.2.2	Zweiter Schritt	174
2.3.1.2.3	Dritter Schritt	179
2.3.2	Charakterisierung der Konfliktsituation	180

2.3.3	Bewertungsverfahren	183
2.3.3.1	Grundmodelle der Grenzpreisbestimmung	183
2.3.3.1.1	Grundmodell des Entscheidungswertkalküls	183
2.3.3.1.1.1	Ermittlung des Basisprogramms	183
2.3.3.1.1.2	Ermittlung des Bewertungs- programms	184
2.3.3.1.1.3	Zahlenbeispiel	186
2.3.3.1.2	Grundmodell des Gegenwartswertkalküls	196
2.3.3.1.2.1	Zur Strukturgleichheit des Preisgrenzenkalküls mit dem Gegenwartswertkalkül	196
2.3.3.1.2.2	Zur erweiterten Interpretation des Begriffs „Vergleichsobjekt“ auf der Basis des Gegenwartswertkalküls	198
2.3.3.2	Zustands-Grenzpreismodell – ein Totalmodell	206
2.3.3.2.1	Grundlagen	206
2.3.3.2.2	Modell aus Sicht des präsumtiven Käufers	210
2.3.3.2.2.1	Darstellung	210
2.3.3.2.2.2	Zahlenbeispiel	214
2.3.3.2.3	Modell aus Sicht des präsumtiven Verkäufers	224
2.3.3.2.3.1	Darstellung	224
2.3.3.2.3.2	Zahlenbeispiel	226
2.3.3.2.4	Berücksichtigung von Unsicherheit	236
2.3.3.2.5	Kritische Würdigung	242
2.3.3.3	Zukunftserfolgswertverfahren – ein Partialmodell	244
2.3.3.3.1	Darstellung	244
2.3.3.3.2	Zusammenhang zwischen Total- und Partialmodell	253
2.3.3.3.2.1	Herleitung der Zukunfts- erfolgswertformel	253
2.3.3.3.2.2	Zahlenbeispiel	264
2.3.3.3.3	Berücksichtigung von Unsicherheit	269
2.3.3.3.4	Kritische Würdigung	273
2.3.3.4	Approximativ dekomponierte Unternehmensbewertung – ein heuristisches Modell	277
2.3.3.4.1	Grundlagen	277
2.3.3.4.2	Heuristische Planungsmethode der approximativen Dekomposition unter Berücksichtigung von Unsicherheit	279
2.3.3.4.3	Verknüpfung der Unternehmensbewertung mit der approximativen Dekomposition unter Berücksichtigung von Unsicherheit	291
2.3.3.4.4	Kritische Würdigung	294

2.3.3.5	Empirische Analyse des Einsatzes von Bewertungsverfahren zur Entscheidungswertermittlung in der Praxis	297
2.3.3.5.1	Eingesetzte Verfahren zur Ermittlung von Entscheidungswerten	297
2.3.3.5.2	Analyse möglicher Gründe für die Beliebtheit der DCF-Verfahren zur Entscheidungswertermittlung	306
2.3.3.5.3	Berücksichtigung von Risiken bei der Ermittlung von Entscheidungswerten	309
2.4	Ausgewählte Probleme bei der Entscheidungswertermittlung	312
2.4.1	Spezielle Varianten des Zukunftserfolgswertes als Entscheidungswert	312
2.4.1.1	Vorbemerkungen	312
2.4.1.2	Substanzwerte als Basis spezieller Varianten des Zukunftserfolgswertes als Entscheidungswert	315
2.4.1.2.1	Substanzwertbegriffe im Überblick	315
2.4.1.2.2	Substanzwertbegriffe im Detail	316
2.4.1.2.2.1	Substanzwert als Rekonstruktionswert	316
2.4.1.2.2.2	Substanzwert als Liquidationswert	325
2.4.1.2.2.3	Substanzwert als Ausgabenersparniswert	327
2.4.1.3	Darstellung spezieller Varianten	333
2.4.1.3.1	Entscheidungswert als Zukunftserfolgswert der besten Fortführungs- und Zerschlagungsstrategie	333
2.4.1.3.2	Entscheidungswert als Liquidationswert des gesamten Unternehmens	334
2.4.1.3.3	Entscheidungswert als Voll-Rekonstruktionswert eines zukunftsleistungsgleichen Unternehmens	335
2.4.1.3.4	Entscheidungswert als Ausgabenersparniswert	337
2.4.1.3.5	Entscheidungswert als Summe aus Ausgabenersparniswert und Einnahmenmehr-/minderwert des Unternehmens	338
2.4.2	Bewertung kleiner und mittlerer Unternehmen	340
2.4.2.1	Bewertungsrelevante Besonderheiten	340
2.4.2.2	Zustands-Grenzpreismodell im Lichte der bewertungsrelevanten Besonderheiten	342
2.4.3	Auswirkungen auf den Entscheidungswert durch Änderungen im Zielsystem	344
2.4.3.1	Entscheidungswertermittlung bei Vermögensmaximierung aus Sicht des präsumtiven Käufers	344
2.4.3.1.1	Darstellung	344
2.4.3.1.2	Zahlenbeispiel	346

2.4.3.2	Entscheidungswertermittlung bei Vermögensmaximierung aus der Sicht des präsuntiven Verkäufers	349
2.4.3.2.1	Darstellung	349
2.4.3.2.2	Zahlenbeispiel	350
2.4.4	Auswirkungen auf den Entscheidungswert durch Änderungen im Entscheidungsfeld	353
2.4.4.1	Vorbemerkungen	353
2.4.4.2	Zahlenbeispiele	354
2.4.4.2.1	Käufersicht	354
2.4.4.2.2	Verkäufersicht	366
2.4.5	Entscheidungswertermittlung in Konfliktsituationen vom Typ der Fusion und vom Typ der Spaltung	380
2.4.5.1	Konfliktsituation vom Typ der Fusion	380
2.4.5.1.1	Darstellung	380
2.4.5.1.2	Zahlenbeispiel	396
2.4.5.2	Konfliktsituation vom Typ der Spaltung	414
2.4.5.2.1	Darstellung	414
2.4.5.2.2	Zahlenbeispiel	427
2.4.6	Jungierte Konfliktsituationen	441
2.4.6.1	Vorbemerkungen	441
2.4.6.2	Darstellung verschiedener jungierter Situationen	443
2.4.6.2.1	Typ „Kauf-Kauf“	443
2.4.6.2.2	Typ „Verkauf-Verkauf“	452
2.4.6.2.3	Typ „Kauf-Verkauf“	462
2.5	Ausgewählte Kontrollfragen	469
3	Vermittlungsfunktion und Arbitriumwert	477
3.1	Grundlagen	479
3.2	Wertermittlung in nicht dominierten Konfliktsituationen	483
3.2.1	Ermittlungsschritte innerhalb der Matrix der funktionalen Unternehmensbewertung	483
3.2.1.1	Überblick	483
3.2.1.2	Schritte im Detail	483
3.2.1.2.1	Erster Schritt	483
3.2.1.2.2	Zweiter Schritt	494
3.2.1.2.3	Dritter Schritt	496
3.2.2	Ausgewählte Bewertungsverfahren	497
3.2.2.1	Vorbemerkungen	497
3.2.2.2	Geschäftswert im Rahmen der kombinierten Bewertungsverfahren	501

3.2.2.3	Kombinierte Bewertungsverfahren	506
3.2.2.3.1	Mittelwert-Verfahren	506
3.2.2.3.2	Verfahren der Goodwillrenten	512
3.2.2.3.3	Verfahren der laufenden und der befristeten Geschäftswertabschreibung	529
3.2.2.4	Überblick über die verfahrenstypischen Faktoren und ihre arbitriumtheoretische Deutung	534
3.2.3	Ausgewählte Probleme bei der Arbitriumwertermittlung	539
3.2.3.1	Arbitriumwertermittlung beim Börsengang	539
3.2.3.2	Arbitriumwertermittlung bei „Mergers & Acquisitions“-Auktionen	548
3.2.3.3	Arbitriumwertermittlung bei der Fusion ertragsschwacher Unternehmen	551
3.2.4	Vertragstheoretische Überlegungen zur Festlegung des Arbitriumwertes	563
3.2.4.1	Grundzüge der Vertragstheorie des bilateralen Tausches	563
3.2.4.2	Erläuterung der „Optimierung“ des dem Unparteiischen mitgeteilten Berichtswertes	566
3.2.4.3	Beispiel eines anreizverträglichen und effizienten Mechanismus: VICKREY-CLARKE-GROVES-Mechanismus	574
3.2.4.4	Ernüchterung durch das MYERSON-SATTERTHWAITE-Theorem und der MYERSON-SATTERTHWAITE-Mechanismus als Ausweg	578
3.2.4.5	Abschließende Bemerkungen zur Anwendung der Vertragstheorie des bilateralen Tausches in der Vermittlungsfunktion	585
3.3	Wertermittlung in dominierten Konfliktsituationen	586
3.3.1	Ermittlungsschritte innerhalb der Matrix der funktionalen Unternehmensbewertung	586
3.3.2	Beispiel zur Bestimmung angemessener Barabfindungen von Minderheits-Kapitalgesellschaftern	588
3.3.2.1	Charakterisierung der Konfliktsituation	588
3.3.2.2	Basisannahmen zur Bestimmung angemessener Barabfindungen	589
3.3.2.3	Grenzen des Börsenkurses für die Abfindungsbemessung aus Sicht der Funktionalen Unternehmensbewertung	594
3.3.2.4	Modell zur Bestimmung angemessener Barabfindungen	597
3.4	Ausgewählte Kontrollfragen	603

4	Argumentationsfunktion und Argumentationswert	607
4.1	Grundlagen	609
4.2	Wertermittlung	622
4.2.1	Ermittlungsschritte innerhalb der Matrix der funktionalen Unternehmensbewertung	622
4.2.1.1	Überblick	622
4.2.1.2	Schritte im Detail	622
4.2.1.2.1	Erster Schritt	622
4.2.1.2.2	Zweiter Schritt	623
4.2.1.2.3	Dritter Schritt	636
4.2.2	Entscheidungsunterstützung im Hinblick auf die in der Argumentation einzusetzenden Bewertungsverfahren	641
4.2.2.1	Empirische Analyse des Einsatzes von Bewertungsverfahren zur Argumentationswertermittlung in der Praxis	641
4.2.2.1.1	Darstellung der Analysen von PEEMÖLLER ET AL.	641
4.2.2.1.2	Darstellung der spezifischen Analyse zur Argumentationsfunktion von BRÖSEL/HAUTTMANN	646
4.2.2.1.2.1	Eingesetzte Verfahren zur Ermittlung von Argumentationswerten	646
4.2.2.1.2.2	Flexibilität der Argumentationswerte im Verhandlungsprozeß	656
4.2.2.1.2.3	Glaubwürdigkeit der Argumentationswerte im Verhandlungsprozeß	665
4.2.2.2	Professionalität des Bewerter nach HAFNER	670
4.2.2.3	Verhandlungsorientierte Stärken- und Schwächen-Analyse von Bewertungsverfahren	673
4.2.3	Ausgewählte Bewertungsverfahren	676
4.2.3.1	Vergleichsverfahren	676
4.2.3.1.1	Einzelbewertungsorientierte Vergleichsverfahren	676
4.2.3.1.1.1	Methode des korrigierten Börsenwertes	676
4.2.3.1.1.2	Methode des börsennotierten Vergleichsunternehmens	679
4.2.3.1.1.3	Methode des Börsengangs	686

4.2.3.1.2	Gesamtbewertungsorientierte Vergleichsverfahren	686
4.2.3.1.2.1	Methode der kürzlichen Akquisition	687
4.2.3.1.2.2	Multiplikatormethode	688
4.2.3.1.2.3	Zielverkaufspreismethode	693
4.2.3.2	Finanzierungstheoretische Verfahren	697
4.2.3.2.1	Kapitalmarkttheoretische Verfahren (DCF-Verfahren)	697
4.2.3.2.1.1	Grundlagen	697
4.2.3.2.1.2	WACC-Ansatz	713
4.2.3.2.1.3	„Adjusted Present Value“-Ansatz	721
4.2.3.2.1.4	Nettoverfahren	725
4.2.3.2.1.5	Zusammenfassender Überblick	727
4.2.3.2.2	Verfahren der strategischen Bewertung	738
4.3	Ausgewählte Kontrollfragen	747
5	Grundsätze der Unternehmensbewertung	759
5.1	Grundsätze der Unternehmensbewertung als Normensystem	761
5.1.1	Charakteristika	761
5.1.2	Zwecke	766
5.1.3	Quellen	771
5.1.4	Ausgewählte bestehende Ansätze von Normensystemen	777
5.1.4.1	Grundsätze der Unternehmensbewertung nach MOXTER	777
5.1.4.2	Grundsätze der Unternehmensbewertung nach POOTEN	779
5.1.4.3	Grundsätze der Unternehmensbewertung nach IDW S 1	782
5.2	Grundsätze funktionsgemäßer Unternehmensbewertung	795
5.2.1	Funktionale Unternehmensbewertungstheorie als Basis theorie- gestützter Grundsätze funktionsgemäßer Unternehmensbewertung	795
5.2.2	Basis-Grundsätze funktionsgemäßer Unternehmensbewertung	801
5.3	Ausgewählte Kontrollfragen	810
	Anhang	813
	Literaturverzeichnis	827
	Rechtsquellenverzeichnis	873
	Verzeichnis der Rechtsprechung	875
	Autoren des Lehrbuches	877
	Schlagwortverzeichnis	879

Abkürzungsverzeichnis

a. F.	alte Fassung
Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft/Die Aktiengesellschaft (Zeitschrift)
AktG	Aktiengesetz
APT	Arbitrage Pricing Theory
APV	Adjusted Present Value
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
BB	Betriebsberater
Bd.	Band
ber.	berichtigt
BewG	Bewertungsgesetz
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BilMoG	Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz
BRZ	Zeitschrift für Bilanzierung und Rechnungswesen (vormals: Bilanzbuchhalter und Controller – BC; mittlerweile: Zeitschrift für Bilanzierung, Rechnungswesen und Controlling – BC)
BuW	Betrieb und Wirtschaft
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts
BW	Barwertsumme
BWL	Betriebswirtschaftslehre
BZ	Basiszins
ca.	circa
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CF	Cash Flow, Cash-flow
CRD	Capital Requirements Directive
CV	Continuing Value
d. h.	das heißt
DB	Der Betrieb
DBW	Die Betriebswirtschaft
DCF	Discounted Cash Flow
DDR	Deutsche Demokratische Republik
Diss.	Dissertation
DM	Deutsche Mark
DRSC	Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee e. V.

DStR	Deutsches Steuerrecht
DVFA	Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung, Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management
e. V.	eingetragener Verein
EBIT	Earnings before Interest and Taxes
EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Goodwill Amortization
EBT	Earnings before Taxes
EGAktG	Einführungsgesetz zum Aktiengesetz
EH	Ergänzungsheft
ErbStR	Erbschaftsteuer-Richtlinien
Erg.-Lieferung	Ergänzungslieferung
ESTG	Einkommensteuergesetz
et al.	et alii
etc.	et cetera
EUR	Euro
f.	folgende
FAUB	Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
FB	Finanz Betrieb
FCF	Free Cash Flow
FIFO	First In, First Out
Fn.	Fußnote
FS	Festschrift
FTE	Flow to Equity
GE	Geldeinheit(en)
GG	Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GoU	Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung
GoU-E	Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung für die Entscheidungsfunktion
H.	Heft
HFA	Hauptfachausschuß
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
i. d. R.	in der Regel
i. e. S.	im engeren Sinne
i. H. v.	in Höhe von
i. V. m.	in Verbindung mit
i. w. S.	im weiteren Sinne
IACVA-Germany	International Association of Consultants, Valuers and Analysts-Germany

IAS	International Accounting Standard(s)
IASB	International Accounting Standards Board
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V.
IDW ES 1 n. F.	Entwurf einer Neufassung des IDW Standards: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen
IDW S 1	IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen
IFRS	International Financial Reporting Standard(s)
IGA	Zeitschrift für Klein- und Mittelunternehmen – Internationales Gewerbearchiv (nunmehr: Zeitschrift für KMU und Entrepreneurship – ZfKE)
IPO	Initial Public Offering
IRB	Internal Ratings Based
IVS	International Valuation Standards
IVSC	International Valuation Standards Committee
Jg.	Jahrgang
JoF	The Journal of Finance
KFS BW 1	Fachgutachten des Fachsenats für Betriebswirtschaft und Organisation des Instituts für Betriebswirtschaft, Steuerrecht und Organisation der (österreichischen) Kammer der Wirtschaftstreuhand über die Unternehmensbewertung
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KGV	Kurs-Gewinn-Verhältnis
KMU	kleine und mittlere Unternehmen
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
KoR	Zeitschrift für kapitalmarktorientierte Rechnungslegung
KWG	Kreditwesengesetz
KWT	Kammer der Wirtschaftstreuhand
LIFO	Last In, First Out
M&A	Mergers and Acquisitions
m. E.	meines Erachtens
m. w. N.	mit weiteren Nennungen
max.	maximiere/maximaler
min.	minimiere
MZ	(Im-)Mobilitätszuschlag
n. F.	neue Fassung
NACVA	National Association of Certified Valuation Analysts
NE	Nutzeneinheiten
Nr.	Nummer

o. g.	oben genannten
o. Jg.	ohne Jahrgang
o. V.	ohne Verfasser
OCF	Operating Cash Flow
oHG	offene Handelsgesellschaft
OR	Operations Research
p. a.	pro anno
R	Richtlinie
RBF	Rentenbarwertfaktor
RGBl.	Reichsgesetzblatt
RZ	Risikozuschlag
Rz.	Randziffer
s.	siehe
S.	Seite
s. a.	siehe auch
SFAC	Statement of Financial Accounting Concepts
sog.	sogenannte, sogenannten, sogenannter, sogenanntes
Sp.	Spalte
StB	Der Steuerberater
TCF	Total Cash Flow
TS	Tax Shield
UEC, U.E.C.	Union Européenne des Experts Comptables, Economiques et Financiers
UM	Unternehmensbewertung & Management
UMAG	Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts
UmwG	Umwandlungsgesetz
Univ.	Universität
US	United States
USA	United States of America (Vereinigte Staaten von Amerika)
US-GAAP	United States-Generally Accepted Accounting Principles
usw.	und so weiter
v. H.	vom Hundert
VC	Venture Capital
vgl.	vergleiche
VOFI	vollständiger Finanzplan
WACC	Weighted Average Cost of Capital
WiSt	Wirtschaftswissenschaftliches Studium
WISU	Das Wirtschaftsstudium

WP	Wirtschaftsprüfung
WPg	Die Wirtschaftsprüfung
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
z. B.	zum Beispiel
z. T.	zum Teil
z. Z.	zur Zeit
ZEW	Zukunftserfolgswert
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft
ZfbF	Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung
ZfhF	Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung
ZGPM	Zustands-Grenzpreismodell
ZGQM	Zustands-Grenzquotenmodell
Zif.	Ziffer
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht und Insolvenzpraxis
ZKS	Zielkapitalstruktur
ZögU	Zeitschrift für öffentliche und gemeinwirtschaftliche Unternehmen
ZP	Zeitschrift für Planung & Unternehmenssteuerung (vormals: Zeitschrift für Planung)