
Inhaltsverzeichnis

Symbol- und Abkürzungsverzeichnis	11
Vorwort	17
Teil 1: Unternehmensbewertung	19
1 Einführung	21
1.1 Begriffliche Grundlagen	25
1.2 Unternehmenswert versus Unternehmenspreis	26
1.3 Grundsätze ordnungsgemäßer Unternehmensbewertung	28
1.4 Funktionen der Unternehmensbewertung	30
1.4.1 Funktionen des IDW	31
1.4.2 Funktionen der Kölner Funktionslehre	33
1.5 Anlässe der Unternehmensbewertung	37
1.6 Due Diligence	40
2 Überblick und Systematisierung der Verfahren zur Unternehmensbewertung	45
3 Einzelbewertungsverfahren	49
3.1 Substanzwertverfahren	49
3.2 Liquidationswertverfahren	56
3.3 Aufgaben zu den Einzelbewertungsverfahren	63
4 Gesamtbewertungsverfahren	69
4.1 Grundprinzipien der Gesamtbewertungsverfahren	69
4.2 Finanzmathematische Grundlagen und Berechnungen	70
4.2.1 Aufzinsungsfaktor	70
4.2.2 Abzinsungsfaktor (Diskontierungsfaktor)	70
4.2.3 Rentenbarwertfaktor	71
4.2.4 Kapitalwiedergewinnungsfaktor	71
4.2.5 Restwertverteilungsfaktor	72
4.2.6 Endwertfaktor	73
4.2.7 Ewige Rente (ER)	73
4.3 Kapitalwertmethode	74

4.4	Grundsätzlicher Aufbau der Kapitalisierungsmodelle	76
4.4.1	Variables Ausschüttungsmodell im Detailplanungszeitraum	76
4.4.2	Unendliches Rentenmodell	77
4.4.3	Unendliches Rentenmodell mit konstanten jährlichen Wachstumsraten	77
4.4.4	Zweiphasenmodell	78
5	Ertragswertverfahren	81
5.1	Grundlegende Vorgehensweise beim Ertragswertverfahren	81
5.2	Ertragswert beim variablen Ausschüttungsmodell	85
5.3	Ertragswert beim unendlichen Rentenmodell	86
5.4	Ertragswert im Phasenmodell	87
5.5	Vereinfachtes Ertragswertverfahren	89
5.6	Aufgaben zum Ertragswertverfahren	92
6	Mischverfahren	99
6.1	Mittelwertverfahren	99
6.2	Übergewinnverfahren	100
6.3	Stuttgarter Verfahren	101
6.4	Aufgaben zum Mischverfahren	103
7	Discounted-Cashflow-Verfahren	105
7.1	DCF-Verfahren mit dem WACC-Ansatz	108
7.1.1	Ermittlung des gewogenen durchschnittlichen Kapitalkostensatzes für das Free-Cashflow-Verfahren	113
7.1.2	Bedeutung der Kapitalstruktur	115
7.1.3	Bestimmung der Eigenkapitalkosten	116
7.1.4	Bestimmung der Fremdkapitalkosten	119
7.1.5	Bestimmung des Marktwerts des Fremdkapitals	120
7.1.6	Bestimmung des Marktwerts des Eigenkapitals	121
7.2	Das Free-Cashflow-Verfahren mit dem WACC-Ansatz	129
7.3	Das Total-Cashflow-Verfahren mit dem WACC-Ansatz	134
7.4	Das Adjusted-Present-Value-Verfahren	138
7.5	Netto- bzw. Equity-Verfahren	149
7.6	Aufgaben zu den Discounted-Cashflow-Verfahren	157
7.7	Zusammenfassung Discounted-Cashflow-Verfahren	166
8	Multiplikatorverfahren	169
8.1	Einführung	169
8.2	Comparative Company Approach (CCA)	169
8.3	Bildung von Multiplikatoren	171
8.4	Vorgehensweise beim Multiplikatorverfahren	174

8.5	Equity-Multiplikatoren	178
8.5.1	Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	178
8.5.2	Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	179
8.5.3	Kurs-Cashflow-Verhältnis (KCFV)	180
8.5.4	Kurs-Umsatz-Verhältnis (KUV)	181
8.6	Entity-Multiplikatoren	182
8.6.1	Operative Multiplikatoren	182
8.6.2	Enterprise-Value(EV)-basierte Multiplikatoren	183
8.6.3	Branchen-Multiplikatoren	190
8.7	Fallbeispiel: Multiplikatorverfahren	193
8.8	Beurteilung der Multiplikatorverfahren	197
8.9	Aufgaben zu den Multiplikatorverfahren	199
9	Lösungen Unternehmensbewertung	205
10	Fallbeispiel: Alle Verfahren	245
10.1	Substanzwertverfahren	246
10.2	Ertragswertverfahren	247
10.3	Free-Cashflow-Verfahren	251
10.4	Adjusted-Present-Value-Verfahren	257
10.5	Total-Cashflow-Verfahren	259
10.6	Equity-Verfahren	263
10.7	Multiplikatorverfahren	265
11	Formeln für die Unternehmensbewertung	267
Teil 2: Finanzkennzahlen		271
12	Finanz- und Erfolgskennzahlen	273
12.1	Ergebniskennzahlen	273
12.1.1	Bruttoergebnis	273
12.1.2	Ordentliches Betriebsergebnis	274
12.1.3	Jahresergebnis (Jahresüberschuss/-fehlbetrag)	276
12.1.4	Bilanzergebnis (Bilanzgewinn/-verlust)	277
12.2	Pro-forma-Kennzahlen	280
12.2.1	EBT (Earnings Before Taxes)	281
12.2.2	EBIT (Earnings Before Interest and Taxes)	281
12.2.3	EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)	284
12.2.4	NOPAT (Net Operating Profit After Taxes)	285

12.3	Rentabilitätskennzahlen	286
12.3.1	Eigenkapitalrentabilität	287
12.3.2	Gesamtkapitalrentabilität	289
12.3.3	Umsatzrentabilität	290
12.3.4	Return on Investment (ROI)	292
12.4	Margen-Kennzahlen	293
12.4.1	Bruttomarge	294
12.4.2	Operative Marge	294
12.4.3	EBIT-Marge	295
12.5	Cashflow-Kennzahlen	297
12.5.1	Cashflow	297
12.5.2	Kapitalflussrechnung	298
12.5.3	Brutto-Cashflow	301
12.5.4	Free Cashflow	303
12.5.5	Cashflow-Umsatzrentabilität	304
12.5.6	Cashflow-Gesamtkapitalrentabilität	305
12.5.7	Cash Conversion Rate	305
12.6	Kennzahlen zur Vermögensstruktur	306
12.6.1	Anlagenintensität	306
12.6.2	Sachanlagenintensität	307
12.6.3	Intensität des immateriellen Vermögens	307
12.6.4	Verhältnis Goodwill zu Eigenkapital	308
12.6.5	Umlaufintensität	309
12.6.6	Vorratsintensität	310
12.7	Liquiditätskennzahlen	310
12.7.1	Liquidität 1. Grades	310
12.7.2	Liquidität 2. Grades	311
12.7.3	Liquidität 3. Grades	312
12.7.4	Working Capital	313
12.7.5	Net Working Capital	314
12.8	Finanzstrukturkennzahlen	314
12.8.1	Deckungsgrad A	315
12.8.2	Deckungsgrad B	315
12.8.3	Eigenkapitalquote	316
12.8.4	Fremdkapitalquote	317
12.8.5	Nettoverschuldung	318
12.8.6	Nettofinanzverbindlichkeiten	319
12.8.7	Fiktive Verschuldungsdauer	320
12.8.8	Relative Verschuldung	321
12.8.9	Kapitaldienstdeckungsgrad	321
12.8.10	Verschuldungsfaktor	323
12.8.11	Verschuldungsgrad	323

12.8.12	Statischer Verschuldungsgrad	324
12.8.13	Dynamischer Verschuldungsgrad	325
12.8.14	Zinsdeckungsgrad	326
12.8.15	Gearing	327
13	Kennzahlen zur wertorientierten Unternehmenssteuerung	331
13.1	Überblick	331
13.2	Die Grundlagen des Shareholder-Value-Konzepts	332
13.3	Kapitalkosten	332
13.4	Wertorientierte Renditekennzahlen	336
13.4.1	Return on Capital Employed (ROCE)	336
13.4.2	Return on Net Assets (RONA)	339
13.4.3	Return on Invested Capital (ROIC)	340
13.4.4	EBIT after Cost of Capital (EBITAC)	341
13.4.5	Cashflow Return on Investment (CFROI)	342
13.5	Kennzahlen zu absoluten Wertbeiträgen	346
13.5.1	Cash Value Added (CVA)	346
13.5.2	Economic Value Added (EVA®)	349
13.5.3	Wertorientierte Kennzahlen in den DAX-30-Unternehmen	351
13.6	Kennzahlen zur Aktienanalyse	355
13.6.1	Marktkapitalisierung	355
13.6.2	Ergebnis je Aktie	356
13.6.3	Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	356
13.6.4	Dividendenrendite	357
13.6.5	Kurs-Cashflow-Verhältnis (KCFV)	358
13.6.6	Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	358
13.6.7	Kurs-Umsatz-Verhältnis (KUV)	359
	Literaturverzeichnis Unternehmensbewertung	361
	Literaturverzeichnis Finanzkennzahlen	365
	Stichwortverzeichnis	369