

A. I. Begriff des Unternehmenswerts **(Prämisse: ausschließlich finanzielle Zielsetzung)**

Unternehmenswert

- = Barwert der mit dem Eigentum an dem Unternehmen verbundenen Nettozuflüsse (Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner)**
- = Barwert der finanziellen Überschüsse, die bei Fortführung des Unternehmens und Veräußerung etwaigen nicht betriebsnotwendigen Vermögens erwirtschaftet werden.**
(Zukunftserfolgswert)

Unternehmenswert $\neq$ Liquidationswert

Unternehmenswert $\neq$ Substanzwert

A. I. Begriff des Unternehmenswerts

Verfahren zur Ermittlung des Unternehmenswerts (Zukunftserfolgswert)

- **Ertragswertverfahren**
- **Discounted - Cash - Flow - Verfahren (DCF)**

A. II. Anlässe für Unternehmensbewertungen

- 1. Gesetzliche Anlässe**
- 2. Vertragliche Anlässe**
- 3. Sonstige Anlässe**

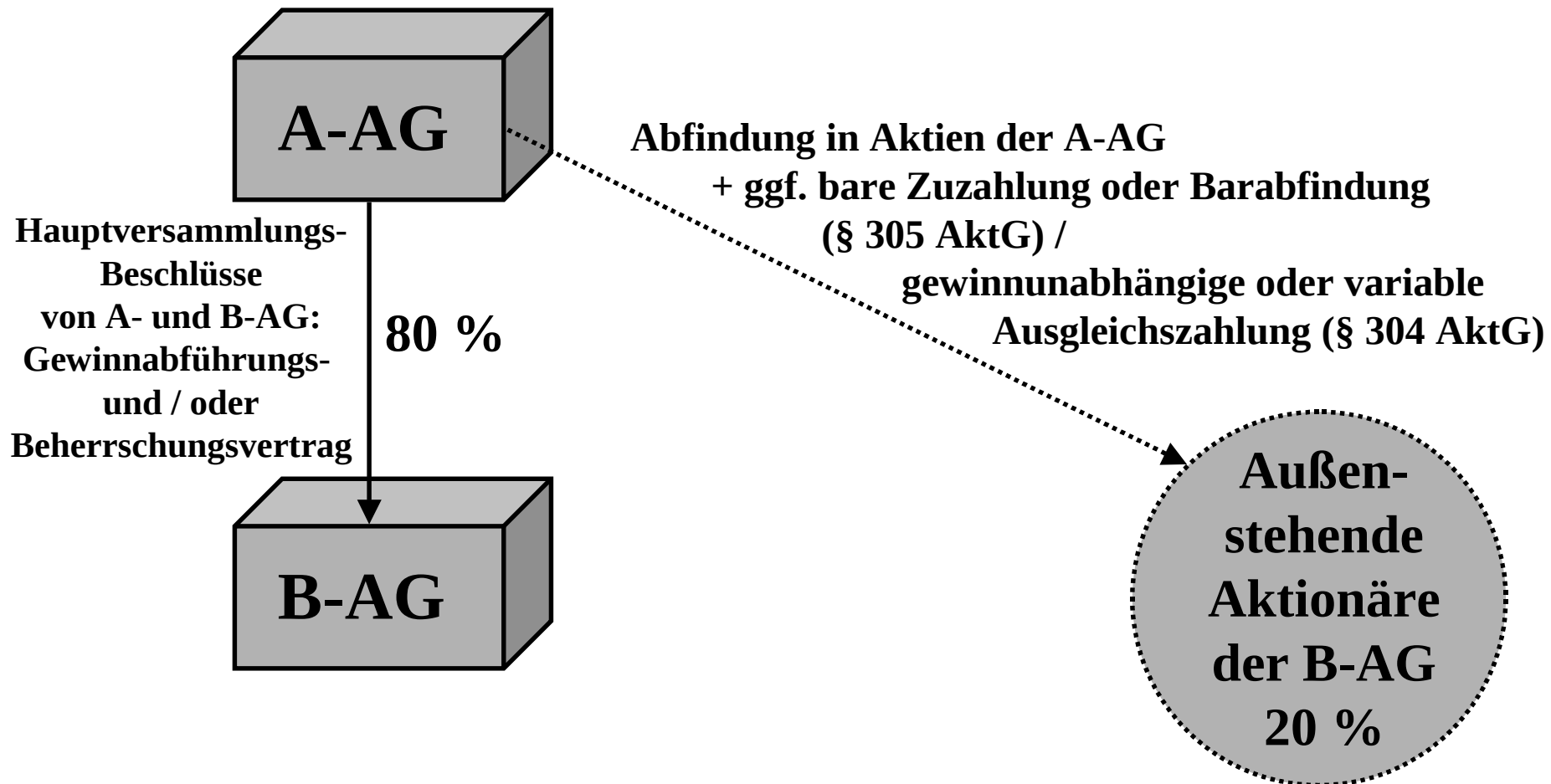
A. II. Anlässe für Unternehmensbewertungen

1. Gesetzliche Anlässe

- **Beherrschungs- / Gewinnabführungsverträge (§ 291 AktG)**
- **Eingliederung (§ 319 AktG)**
- **Verschmelzungen (§ 2 UmwG)**
- **Spaltungen (§ 123 UmwG)**
- **Zugewinnausgleich (§ 1376 BGB)**

A. II. 1. Gesetzliche Anlässe für Untern.bewertungen

Beherrschungs- /Gewinnabführungsverträge (§ 291 Abs. 1 Nr. 1 AktG)



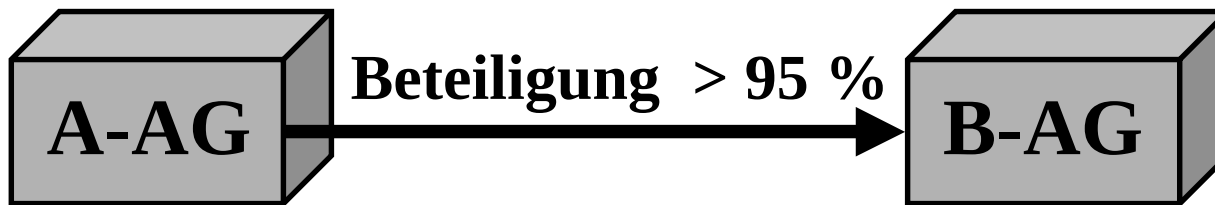
A. II. 1. Gesetzliche Anlässe für Untern.bewertungen

Beherrschungs- /Gewinnabführungsverträge

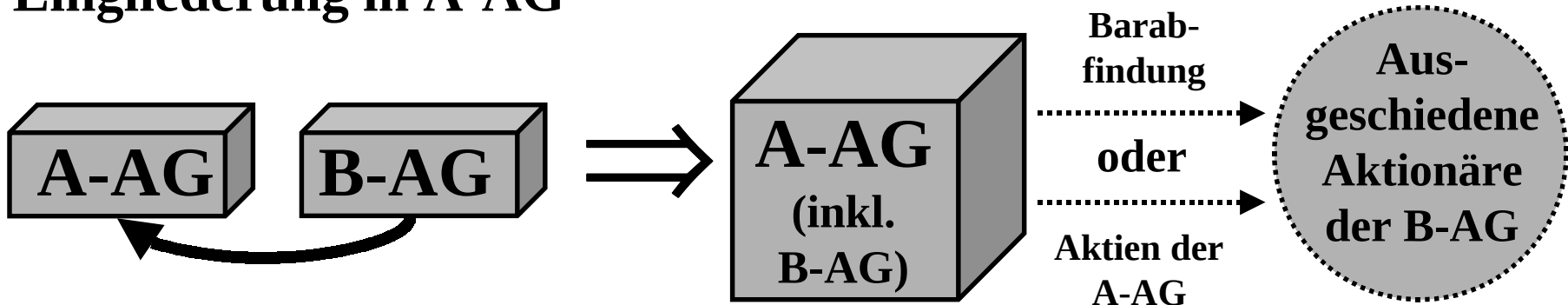
- **Bemessung der gewinnunabhängigen Ausgleichszahlung:**
Durchschnittlicher Gewinnanteil je Aktie der B-AG unter Berücksichtigung der bisherigen und künftigen Ertragslage der B-AG (§ 304 Abs. 2 S. 1 AktG)
⇒ Unternehmensbewertung der B-AG
- **Bemessung der variablen Ausgleichszahlung:**
Anteil am Gewinn der A-AG entsprechend dem Wertverhältnis von B-Aktien zu A-Aktien (§ 304 Abs. 2 S. 2 AktG)
⇒ Unternehmensbewertung der A- und B-AG
- **Abfindung in Aktien der A-AG: (§ 305 Abs. 1 und Abs. 2 Nr. 1 AktG)**
Wertverhältnis von B-Aktien zu A-Aktien (§ 305 Abs. 3 S. 1 AktG)
⇒ Unternehmensbewertung der A- und B-AG
- **Abfindung in bar: (§ 305 Abs. 1 und Abs. 2 Nr. 3 AktG)**
Voller Wert der Beteiligung an der B-AG = Ertragswert der B-AG (§ 305 Abs. 3 S. 2 AktG)
⇒ Unternehmensbewertung der B-AG

A. II. 1. Gesetzliche Anlässe für Untern.bewertungen

Eingliederung durch Mehrheitsbeschluß (§ 320 AktG)

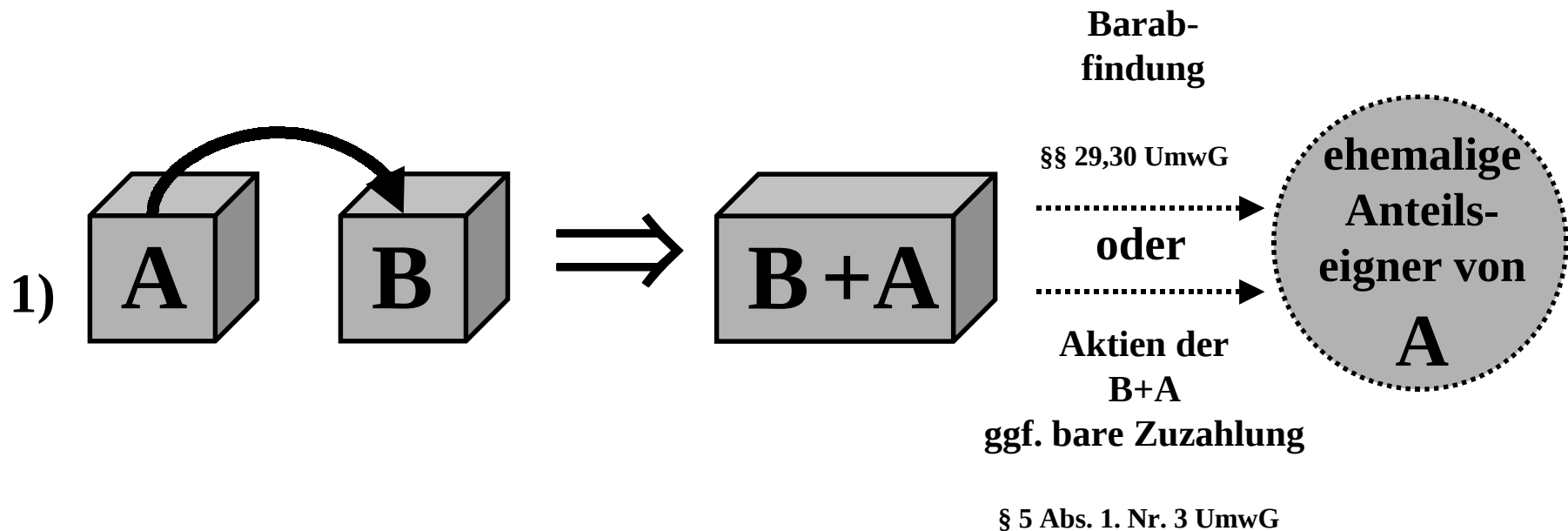


Hauptversammlungs-Beschluß von B-AG: Eingliederung in A-AG



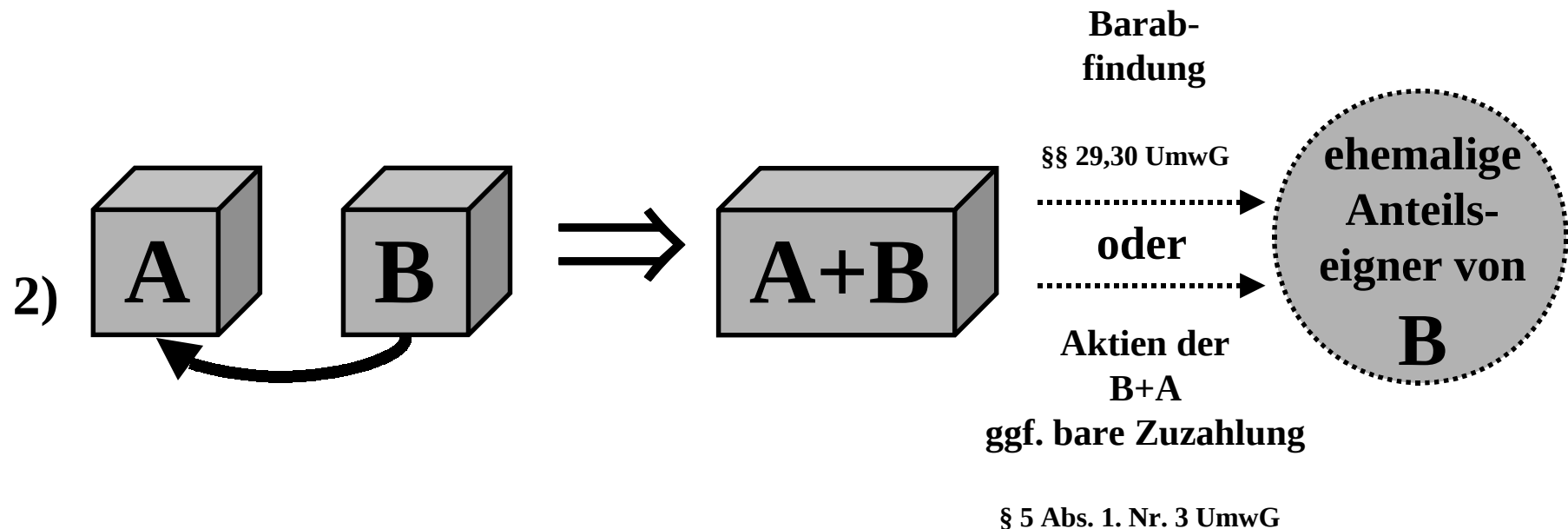
A. II. 1. Gesetzliche Anlässe für Untern.bewertungen

Verschmelzungen durch Aufnahme (§ 2 Nr. 1 UmwG)



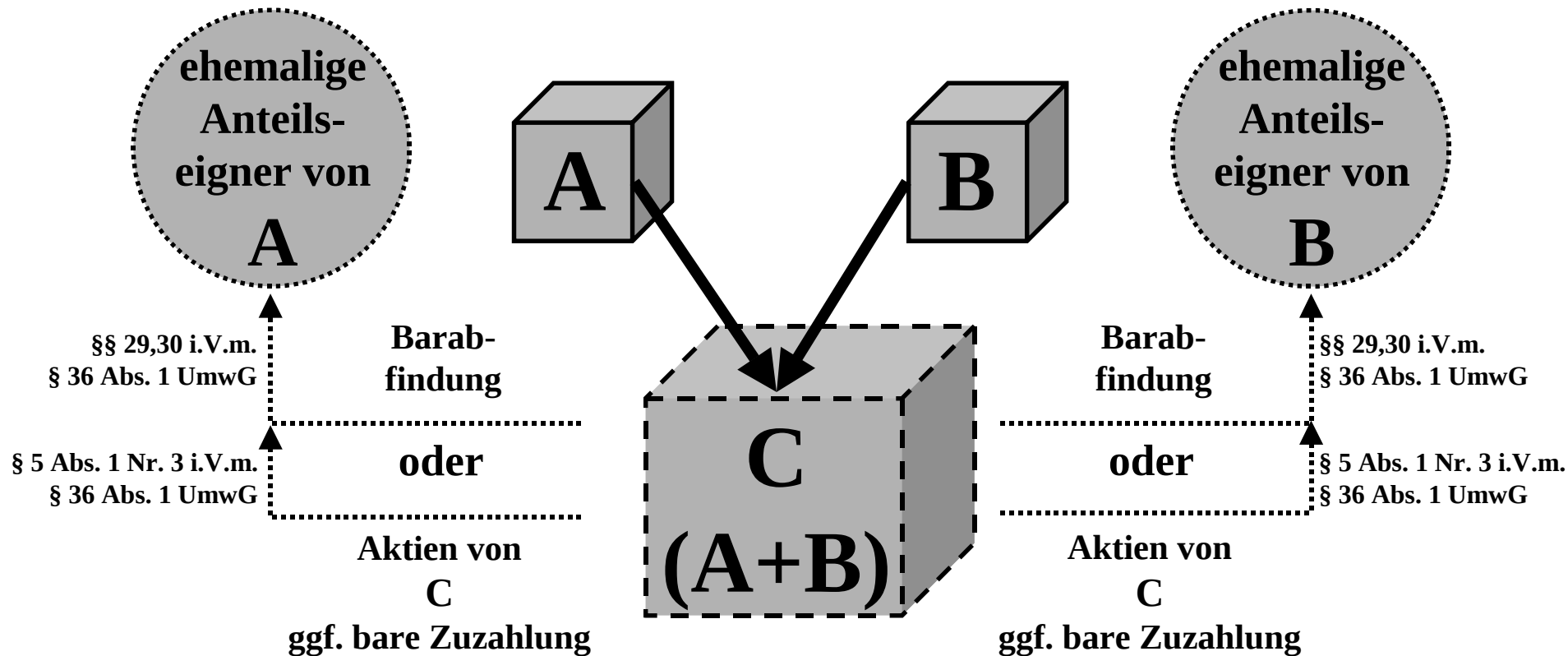
A. II. 1. Gesetzliche Anlässe für Untern.bewertungen

Verschmelzungen durch Aufnahme (§ 2 Nr. 1 UmwG)



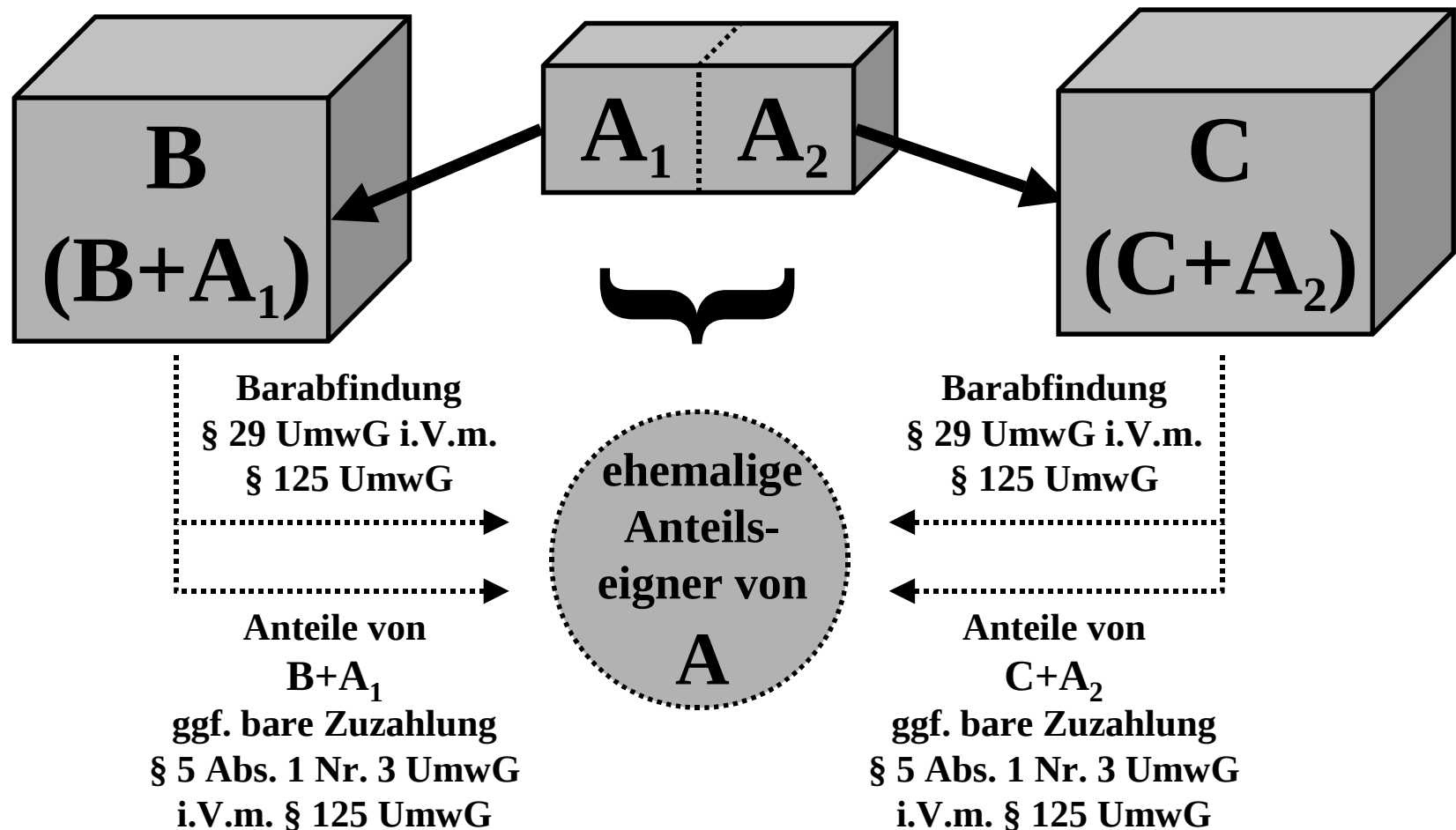
A. II. 1. Gesetzliche Anlässe für Untern.bewertungen

Verschmelzungen durch Neugründung (§ 2 Nr. 2 UmwG)



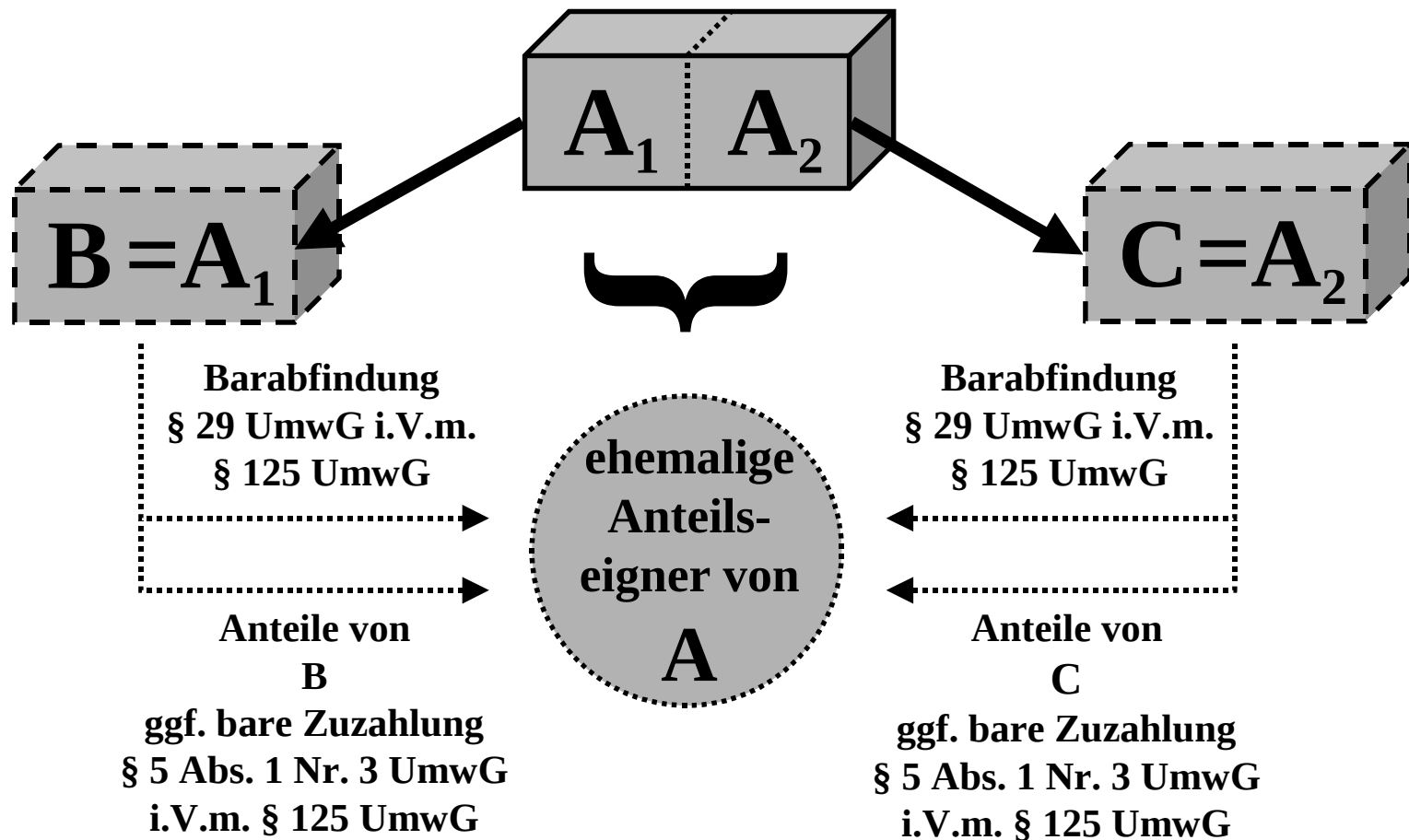
A. II. 1. Gesetzliche Anlässe für Untern.bewertungen

Aufspaltung zur Aufnahme (§ 123 Abs. 1 Nr. 1 UmwG)



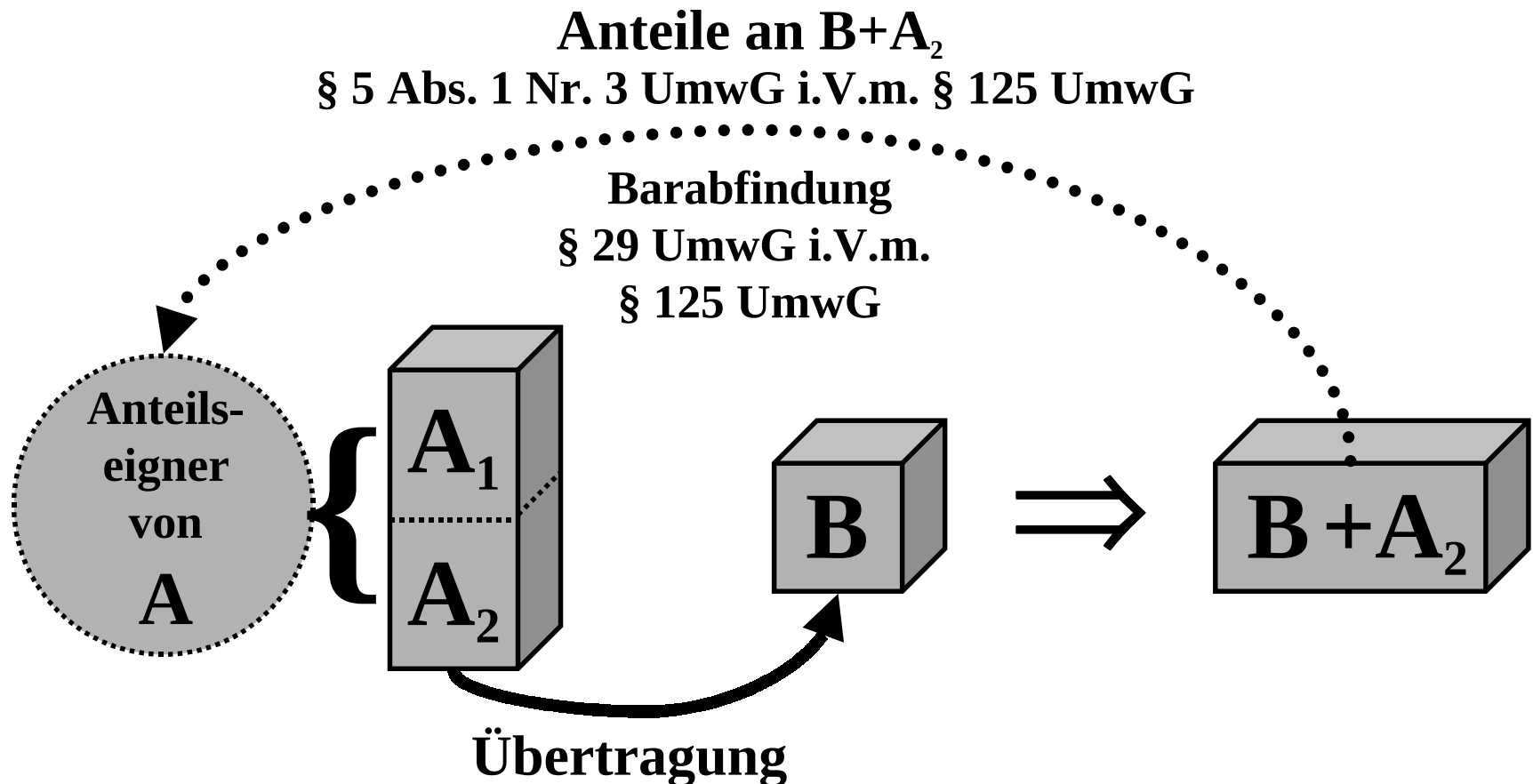
A. II. 1. Gesetzliche Anlässe für Untern.bewertungen

Aufspaltung zur Neugründung (§ 123 Abs. 1 Nr. 2 UmwG)



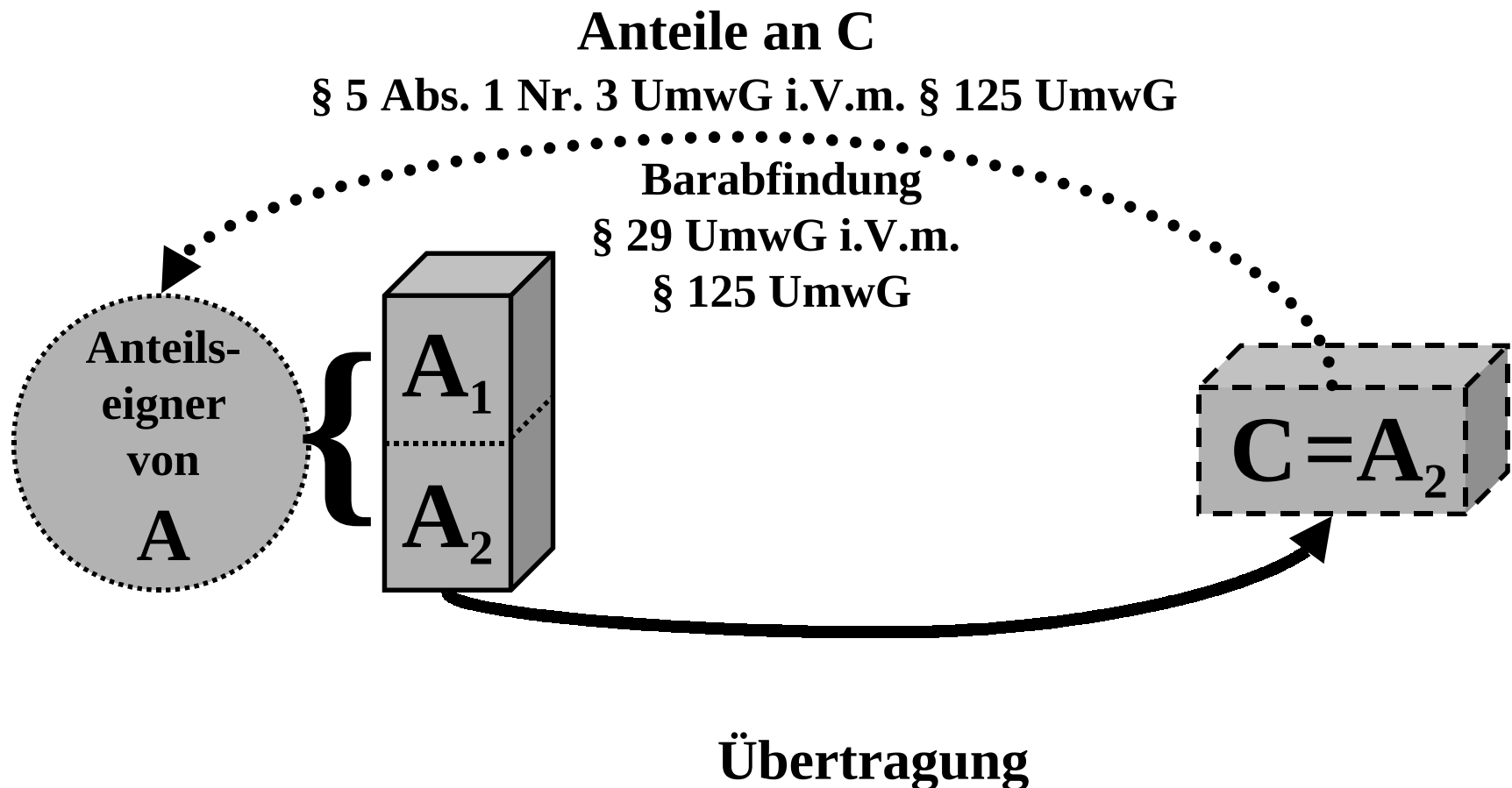
A. II. 1. Gesetzliche Anlässe für Untern.bewertungen

Abspaltung zur Aufnahme (§ 123 Abs. 2 Nr. 1 UmwG)



A. II. 1. Gesetzliche Anlässe für Untern.bewertungen

Abspaltung zur Neugründung (§ 123 Abs. 2 Nr. 2 UmwG)



A. II. Anlässe für Unternehmensbewertungen

2. Vertragliche Anlässe

- **Gesellschafterein- und -austritt
(Grundlage: Gesellschaftsvertrag)**
- **Erbauseinandersetzungen / Erbteilungen
(Grundlage: Erbvertrag)**

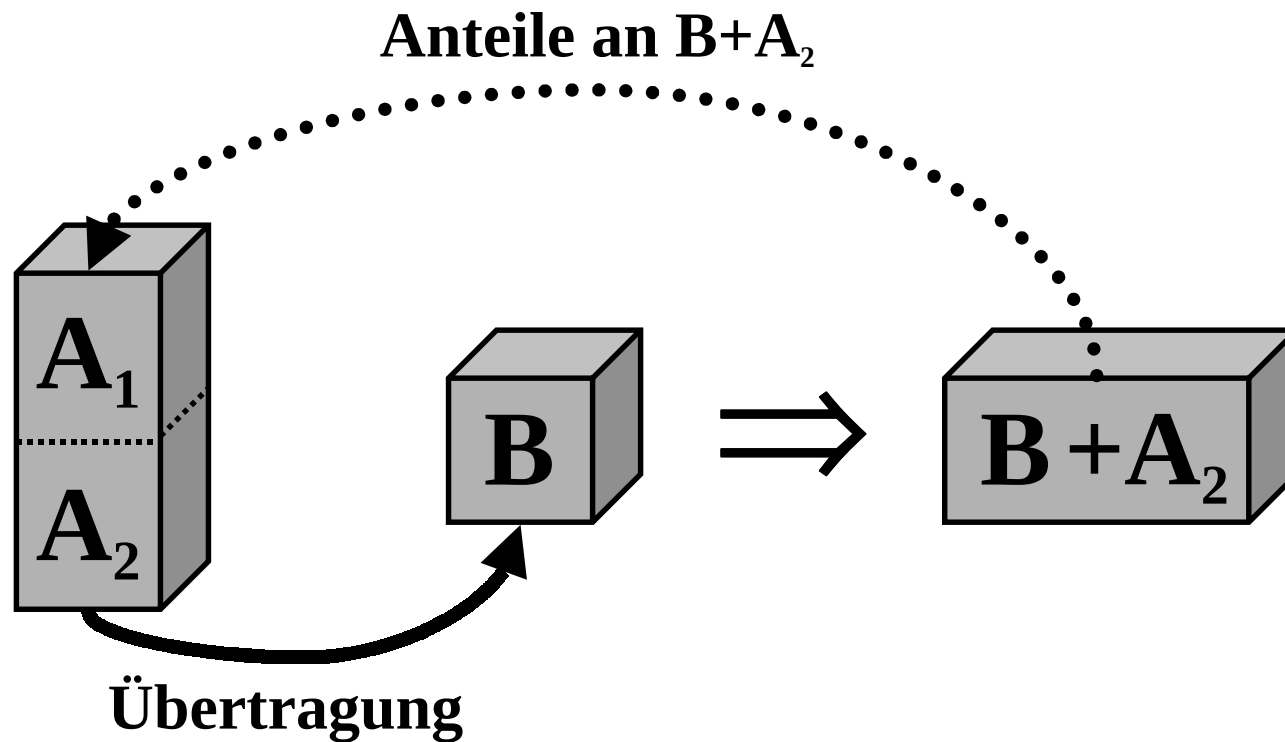
A. II. Anlässe für Unternehmensbewertungen

3. Sonstige Anlässe

- **Kauf / Verkauf von Unternehmen / Unternehmensteilen / -anteilen**
- **Einbringung von Unternehmen / Unternehmensteilen / -anteilen**
(Sacheinlagen z.B. bei Ausgliederungen gem. § 123 Abs. 3 UmwG)
- **Kreditwürdigkeitsprüfungen**
- **Vorbereitung von Fusionen**
- **Börsengänge (IPOs)**
- **Management Buy Outs**
- **Wertorientierte Unternehmensführung (shareholder value-Konzept)**
- **Bewertung von Beteiligungen in der Handels- und Steuerbilanz**
 - **Bewertung zum niedrigeren beizulegenden Wert gem. § 253 Abs. 2 S. 3 HGB**
 - **Bewertung zum niedrigeren Teilwert gem. § 6 Abs. 1 Nr. 2 EStG**

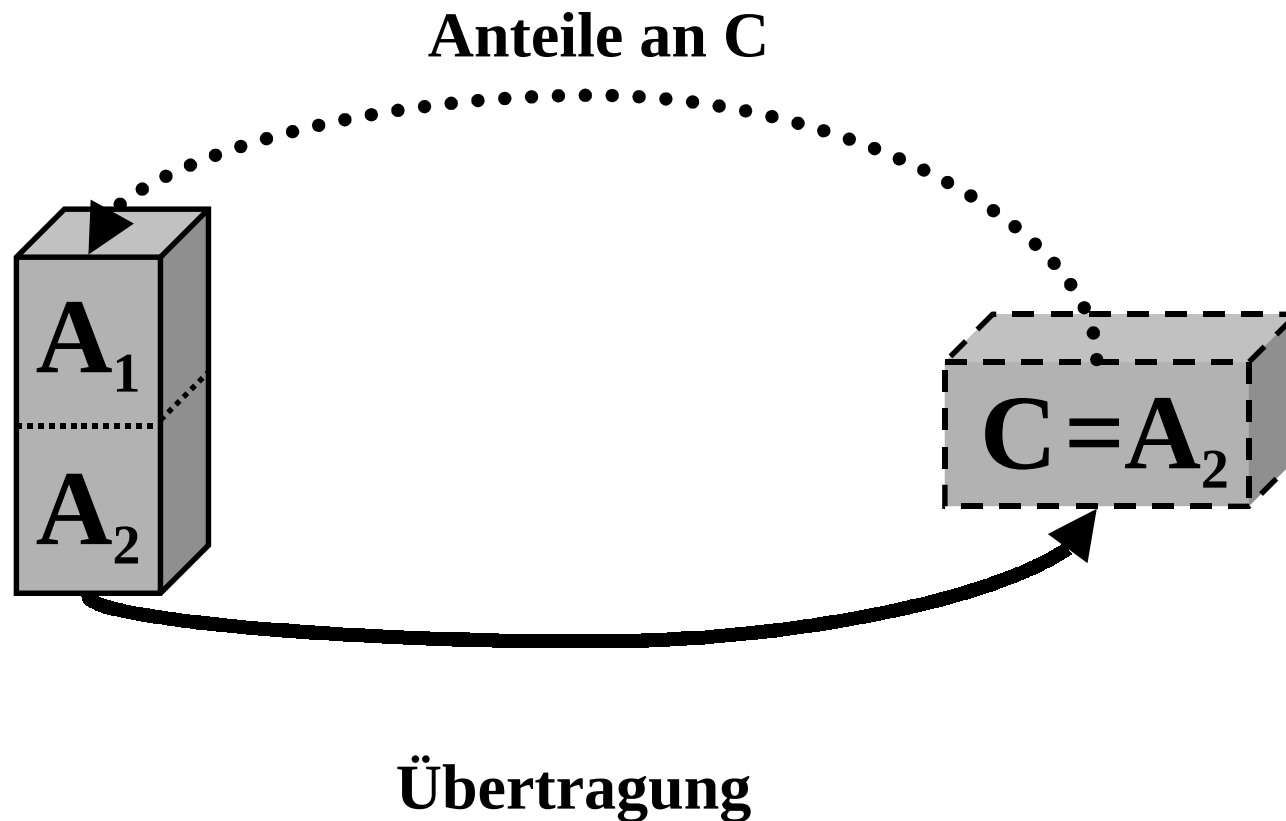
A. II. 3. Sonstige Anlässe für Untern.bewertungen

Ausgliederung zur Aufnahme (§ 123 Abs. 3 Nr. 1 UmwG)



A. II. 3. Sonstige Anlässe für Untern.bewertungen

Ausgliederung zur Neugründung (§ 123 Abs. 3 Nr. 2 UmwG)



A. III. Wertkonzeptionen in der Untern.bewertung

1. Objektive versus subjektive Unternehmensbewertung

objektive Unternehmensbewertung:

Es gibt einen generell gültigen Unternehmenswert

⇒ „Unternehmenswert an sich“

⇒ Summe der objektiv bestimmbaren Einzelwerte

subjektive Unternehmensbewertung:

Es gibt nicht „den einen“ Unternehmenswert

**⇒ Der Unternehmenswert hängt ab von dem individuellen,
finanziellen Nutzen, den das Unternehmen dem Investor /
Entscheidungsträger erwartungsgemäß erbringen wird.**

Streit zwischen objektiver und subjektiver Unternehmensbewertung

⇒ funktionale Unternehmensbewertung

Kölner Schule: Unternehmenswert hängt ab von der Bewertungsfunktion

A. III. Wertkonzeptionen in der Untern.bewertung

1. Objektive versus subjektive Unternehmensbewertung

**Hauptfunktionen innerhalb der funktionalen
Unternehmensbewertung**

Beratungsfunktion

Vermittlungsfunktion

Argumentationsfunktion

A. III. 2. Wertkategorien innerhalb der funktionalen Unternehmensbewertung

a) Beratungsfunktion

**(2) Subjektive Unternehmensbewertung - der Entscheidungswert
(betriebswirtschaftliche Sicht)**

Entscheidungswert

= subjektiver Unternehmenswert,

- den ein bestimmter Käufer oder Verkäufer für ein Unternehmen**
- unter Berücksichtigung der individuellen Möglichkeiten und Planungen**
- höchstens anlegen darf (Preisobergrenze des Käufers) bzw. mindestens verlangen muß (Preisuntergrenze des Verkäufers).**

A. III. 2. Wertkategorien innerhalb der funktionalen Unternehmensbewertung

a) Beratungsfunktion

(2) Objektivierter Unternehmensbewertung - der neutrale Fortführungswert (IDW-Sicht)

Neutraler Fortführungswert

= mit nachvollziehbarer Methodik ermittelter, von den individuellen Wertvorstellungen der Parteien abstrahierender objektivierter Unternehmenswert

= typisierter Unternehmenswert, der sich bei Fortführung des Unternehmens mit unverändertem Konzept, mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen seiner Marktchancen und -risiken, finanziellen Möglichkeiten sowie sonstigen Einflußfaktoren ergibt.

A. III. 2. Wertkategorien innerhalb der funktionalen Unternehmensbewertung

b) Vermittlungsfunktion - der Arbitriumwert

objektivierter Unternehmenswert

+/- subjektive Werteinschätzungen (intersubjektiv angemessen und fair)

+/- Anteil an Synergieeffekten (intersubjektiv angemessen und fair)

= fairer Einigungspreis (Arbitriumwert)

A. III. 2. Wertkategorien innerhalb der funktionalen Unternehmensbewertung

d) Zusammenfassung

Funktion der Unternehmensbewertung	Wertkalkül	Funktion des Wirtschaftsprüfers
Beratung		
Subjektive Untern.Be.	Entscheidungswert	Parteiischer Berater
objektivierte Untern.Be.	Neutraler Fortführungswert	Neutraler Gutachter
Vermittlung	Arbitriumwert (Vermittlungs-/Einigungs-/Schiedswert)	Schiedsgutachter / Vermittler
Argumentation	Argumentationswert	Parteiische Verhandlungsunterstützung

- B. Grundsätze der Unternehmensbewertung**
- IV. Bewertung des betriebsnotwendigen Vermögens**
- a) Grundlagen der Ermittlung finanzieller Überschüsse**
- (1) Zahlungsstromorientierung**

Ermittlung der Nettoeinnahmen

Einzahlungsüberschußrechnung

Ertragsüberschußrechnung

(WP-Methode)

Erforderliche Rechenwerke

- Plan-Bilanz
- Plan-GuV
- Finanzplanung

B. Grundsätze der Unternehmensbewertung
IV. Bewertung des betriebsnotwendigen Vermögens
a) Grundlagen der Ermittlung finanzieller Überschüsse
(1) Zahlungsstromorientierung

	Einzahlungs- überschußrechnung	Ertrags- überschußrechnung
Grundrechenwerke	Finanzplan (Gegenüberstellung Plan-Ein-/Auszahlungen)	Plan-Bilanz / Plan-GuV (Gegenüberstellung Plan-Aufwendungen/Erträge)
Zu beachtende Nebenbedingungen	Ausschüttungsfähigkeit? (Rechtliche Restriktionen?)	Ausreichende Liquidität?
Erforderliche Nebenrechnungen	Ermittlung handelsrechtl. Ergebnis (Bilanzgewinn?)	Ermittlung Finanzierungs- saldo (finanzielle Über-/ Unterdeckung?)
Erforderliche zusätzliche Rechenwerke	Plan-Bilanz / Plan-GuV	Finanzplan

B. Grundsätze der Unternehmensbewertung
IV. Bewertung des betriebsnotwendigen Vermögens
a) Grundlagen der Ermittlung finanzieller Überschüsse
(1) Zahlungsstromorientierung

BEISPIEL:		Ertrags- überschußrechnung		Einzahlungs- überschußrechnung	
Umsatzerlöse	1.000	Umsatzerlöse	1.000	Umsatzerlöse	1.000
Sachanlagen- investition (10 Jahre ND, linear)	1.000	AfA	100	AfA	---
Fremdkapital (10%)	1.000	FK-Zinsen	100	FK-Zinsen	100
Bankguthaben	200	JÜ	800	EZÜ	900
		Ausschüttbarer Ertragsüberschuß / Einzahlungsüberschuß	800	800 =900 ./ 100*	

***Rücklage für Substanzerhaltung**

B. Grundsätze der Unternehmensbewertung

IV. Bewertung des betriebsnotwendigen Vermögens

b) Finanzielle Überschüsse / objektivierter Unternehmenswert

(2) Unechte Synergieeffekte

Synergieeffekte



unechte

= Verbundeffekte, die sich

- ohne Berücksichtigung der
Auswirkungen aus dem Bewertungs-
anlaß realisieren lassen

oder

- mit einer nahezu beliebigen Anzahl
von Partnern realisieren lassen.

echte

= Verbundeffekte, die

- ausschließlich durch die Kooperation
bestimmter Unternehmen aufgrund
deren spezifischer Eigenschaften
realisierbar sind

oder

- sich (nur) unter Berücksichtigung der
Auswirkungen aus dem Bewertungs-
anlaß ergeben.

- B. Grundsätze der Unternehmensbewertung**
- b. Finanzielle Überschüsse bei Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts**
- (3) Vollausschüttungsannahme**

Grundsatz : Vollausschüttung

Ausnahme : Konkrete Anhaltspunkte für Thesaurierung

**Beispiel: Nutzung steuerlicher Verlustvorträge
auf Ebene der Unternehmenseigner**

B. Grundsätze der Unternehmensbewertung
b. Finanzielle Überschüsse bei Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts
(4) Managementfaktoren

Typisierende Unterstellung : Bisheriges Management bleibt dem Unternehmen erhalten

Folge : Eliminierung personenbezogener Einflüsse auf den Unternehmenserfolg nicht erforderlich

⇒ Zutreffend für Kapitalgesellschaften, da Geschäftsführung von Anteilseigentum getrennt

⇒ Unzutreffend für Personenhandelsgesellschaften und Einzelkaufleute, da hier Eigentum am Unternehmen und Geschäftsführung nicht getrennt

Folge : Mit der Person des Eigentümers verbundene Erfolgsbeiträge sind zu eliminieren

B. Grundsätze der Unternehmensbewertung
b. Finanzielle Überschüsse bei Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts
(4) Managementfaktoren

Weitere zu eliminierende / zu berücksichtigende Managementfaktoren

- **Unternehmerlohn, soweit bisher nicht überschußmindernd erfaßt,**
- **Einflüsse aus einem Unternehmensverbund, die im Zuge eines Eigentümerwechsels nicht mit übergehen,**
- **Einflüsse personeller oder familiärer Art zwischen dem Management des zu bewertenden Unternehmens und dritten Unternehmen, die im Zuge eines Eigentümerwechsels nicht übergehen,**
- **steht bisherige Unternehmensleitung nach dem Eigentümerwechsel nicht mehr zur Verfügung und ist eine Unternehmensführung ohne die bisherige Unternehmensleitung nicht möglich gilt: Unternehmenswert = Liquidationswert**

B. Grundsätze der Unternehmensbewertung
b. Finanzielle Überschüsse bei Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts
(5) Ertragsteuern der Unternehmenseigner

- Vorgehensweise** : Typisierte Erfassung der persönlichen Ertragsteuern
- Zweck** : Herbeiführung der Vergleichbarkeit von Überschüssen aus dem Unternehmen und Überschüssen aus einer Alternativinvestition im Hinblick auf Umfang und Zeitpunkt der jeweiligen Steuerzahlungen
- Annahmen im Zuge der Bemessung der typisierten persönlichen Ertragsteuer** :
- Volle Besteuerung der finanziellen Überschüsse
- unbeschränkte Steuerpflicht
- Anteile an Kapitalgesellschaften werden im privaten Vermögen gehalten

Statistisch ermittelter Wert für die typisierte persönliche Ertragsteuer : 35 %

- B. Grundsätze der Unternehmensbewertung**
- b. Finanzielle Überschüsse bei Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts**
- (5) Ertragsteuern der Unternehmenseigner**

**Typisierter persönlicher Ertragsteuersatz -
Anpassungsnotwendigkeiten nach dem Steuersenkungsgesetz**

- Überschüsse aus Kapitalgesellschaften: 17,5 % statt 35 %
(Grundlage: Halbeinkünfteverfahren gem. § 20 Abs. 1 Nr. 1 i.V.m.
§ 3 Nr. 40d EStG)**
- Überschüsse aus Nichtkapitalgesellschaften:
Reduzierung des Steuersatzes von 35 % um die anrechenbare GewSt
(Grundlage: Steuerermäßigung gem. § 35 EStG)**

- B. Grundsätze der Unternehmensbewertung**
- b. Finanzielle Überschüsse bei Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts**
- (5) Ertragsteuern der Unternehmenseigner**

**Anpassung des typisierten persönlichen Ertragsteuersatzes
infolge § 35 EStG**

Beispiel:

Gewerbeertrag nach GewSt:	500.000,-
GewSt-Meßzahl gem § 11 Abs. 2 GewStG	5
ESt-Ermäßigung	45.000,-
($1,8 \times 0,05 \times 500.000,-$)	

Ermäßigung in % des Gewerbeertrags	9
($= 1,8 \times \text{Meßzahl}$)	

B. Grundsätze der Unternehmensbewertung
IV. Bewertung des betriebsnotwendigen Vermögens
Abgrenzung der finanziellen Überschüsse bei objektivierter
und subjektiver Unternehmensbewertung - Gegenüberstellung

	<i>Objektivierte Unternehmensbewertung</i>	<i>subjektive Unternehmensbewertung</i>
<i>Zukünftige Maßnahmen</i>	nur soweit bereits eingeleitet	auch geplante, aber noch nicht eingeleitete Maßnahmen
<i>Synergieeffekte</i>	nur unechte soweit entsprechende Maßnahmen bereits eingeleitet (Ausnahme: steuerliche Verlustvorträge)	auf Käuferseite echte und unechte Synergieeffekte auf Verkäuferseite nur unechte, soweit sie nach der Transaktion entfallen
<i>Finanzierung</i>	Vollausschüttung unter Berücksichtigung der derzeitigen Finanzierungs- struktur und Substanzerhaltung	Zukünftig geplante Finanzierungs- struktur. Ausschüttungsvolumen abhängig vom Umfang der beabsichtigten Innen- finanzierung

B. Grundsätze der Unternehmensbewertung
IV. Bewertung des betriebsnotwendigen Vermögens
Abgrenzung der finanziellen Überschüsse bei objektivierter
und subjektiver Unternehmensbewertung - Gegenüberstellung

	<i>Objektivierte Unternehmensbewertung</i>	<i>subjektive Unternehmensbewertung</i>
<i>Managementfaktoren</i>	Prämisse: Fortführung des Unternehmens mit dem der- zeitigen Management Bewertung der übertragbaren Ertragskraft	Bewertung der Ertragskraft unter Berücksichtigung der geplanten Besetzung der Geschäftsleitung Berücksichtigung persönlicher Erfolgsfaktoren
<i>Ertragsteuern der Unternehmenseigner</i>	Typisierte Ermittlung 17,5 % bei Ausschüttungen aus Kapitalgesellschaften 35 % abzüglich GewSt-Ermässi- gung bei Gewinnen aus Einzel- unternehmen und Personen- handelsgesellschaften	Tatsächliche Steuerbelastung

C. Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse

Ablaufschema

Informationsbeschaffung



Vergangenheitsanalyse



**Planung und Prognose
(Phasenmethode)**



Plausibilitätsbeurteilung

C. Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse

III. Planung und Prognose (Phasenmethode)

- Phase 1**
- **Detaillierte Planung
(Einzelveranschlagung der Einflußgrößen),**
 - **Zeitraum: 3 - 5 Jahre**
- Phase 2**
- **Pauschale Fortschreibung der Detailplanung,**
 - **Konstante Überschüsse, sofern sich das Unternehmen im Gleichgewichtszustand befindet,**
 - **Ansatz absolut oder ratierlich zunehmender Überschüsse, sofern in der 2. Phase mit Wachstum zu rechnen ist.**

C. Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse

III. Planung und Prognose (Phasenmethode)

Prüfungshandlungen 2. Phase

- **Kritische Würdigung der zugrundeliegenden Annahmen
(Abstimmung Unternehmenskonzept mit erwarteten Markt- und Wettbewerbsbedingungen)**
- **Eignung der Detailplanung als Grundlage für die Planung der 2. Phase?**
 - **Ausgewogenheit des Produktportfolios (Lebenszyklus?)**
 - **Berücksichtigung von Veränderungen auf den Absatz- und Beschaffungsmärkten?**
 - **Berücksichtigung aller Marktchancen?**
 - **Berücksichtigung der Kosten für die zukünftige Marktbearbeitung?**
 - **Berücksichtigung aller Kostensenkungspotentiale?**
 - **Berücksichtigung notwendiger Restrukturierungsmaßnahmen?**
 - **F+E-Aufwendungen und Aufwand für Altersvorsorge im normalisierten Zustand?**

C. Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse

IV. Plausibilitätsbeurteilung der Planungen

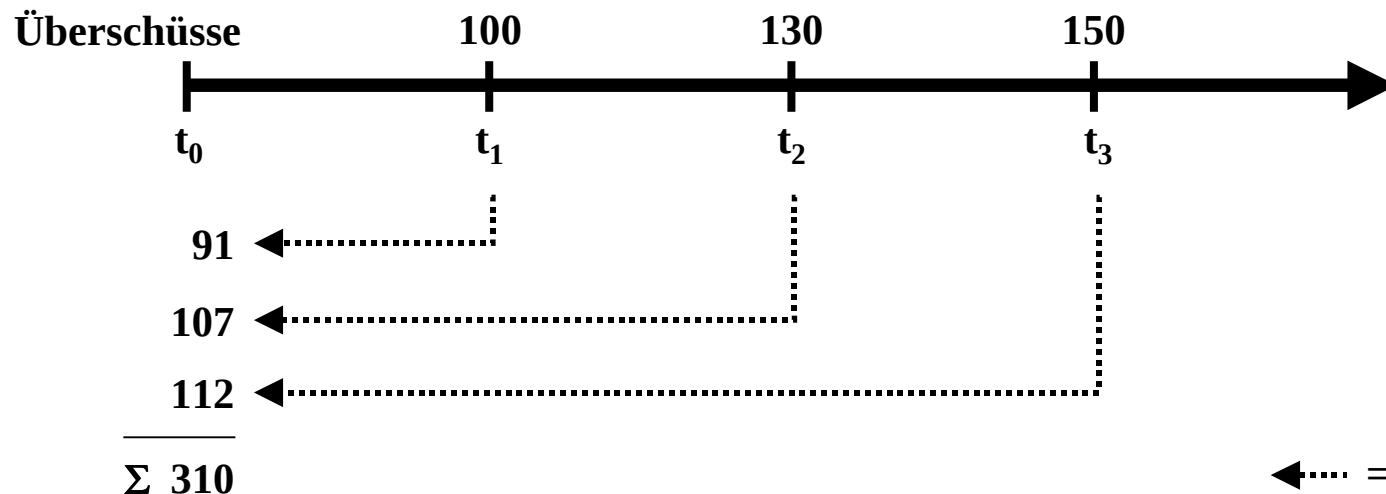
Prüfungshandlungen 1. Phase

- **Plausibilität von Plan-Bilanzen, Plan-GuVn und Finanzplanung?
(Rechenwerke aufeinander abgestimmt?)**
- **Entwicklung einzelner GuV-Positionen im Verhältnis zueinander
nachvollziehbar?**
- **Finanzierungsprämissen in der Finanzplanung zutreffend
umgesetzt?**

D. Kapitalisierung der künftigen finanziellen Überschüsse

I. Grundlagen

Annahmen: Überschuß t_1 : 100 Zinssatz für festverzinsliche
 Überschuß t_2 : 130 Wertpapiere $i = 10 \%$
 Überschuß t_3 : 150



←..... = Abzinsung mit $i = 10 \%$

D. Kapitalisierung der künftigen finanziellen Überschüsse

III. Erfassung persönlicher Ertragsteuern durch Anpassung des Kapitalisierungszinssatzes

Beispiel zur Brutto- / Nettoerfassung des Risikozuschlags

Ausgangssituation :

Basiszinssatz	5 %
Risikozuschlag	3 %
Typisierte ESt	35 %

Bruttomethode : **Kapitalisierungszinssatz** = $(5 + 3) - (5 + 3) \times 0,35 = 5,2 \%$
oder kürzer $(5 + 3) \times 0,65 = 5,2 \%$

Nettomethode : **Kapitalisierungszinssatz** = $5 - 5 \times 0,35 + 3 - 3 \times 0,35 = 5,2 \%$
oder kürzer $5 \times 0,65 + 3 \times 0,65 = 5,2 \%$

D. Kapitalisierung der künftigen finanziellen Überschüsse

IV. Erfassung wachsender finanzieller Überschüsse durch Anpassung des Kapitalisierungszinssatzes

Beispiel:

Ausgangslage:

Umsatzerlöse	100
Materialaufwand	50
Jahresüberschuß	50

Annahmen:

Preisanstieg RHB-Stoffe	10 %
Überwälzung	10 %
	8 %
	5 %
	0 %

	Ausgangs- lage	10 %ige Überwälzung	8 %ige Überwälzung	5 %ige Überwälzung	0 %ige Überwälzung
Umsatzerlöse	100	110	108	105	100
Materialaufwand	50	55	55	55	55
Jahresüberschuß	50	55	53	50	45

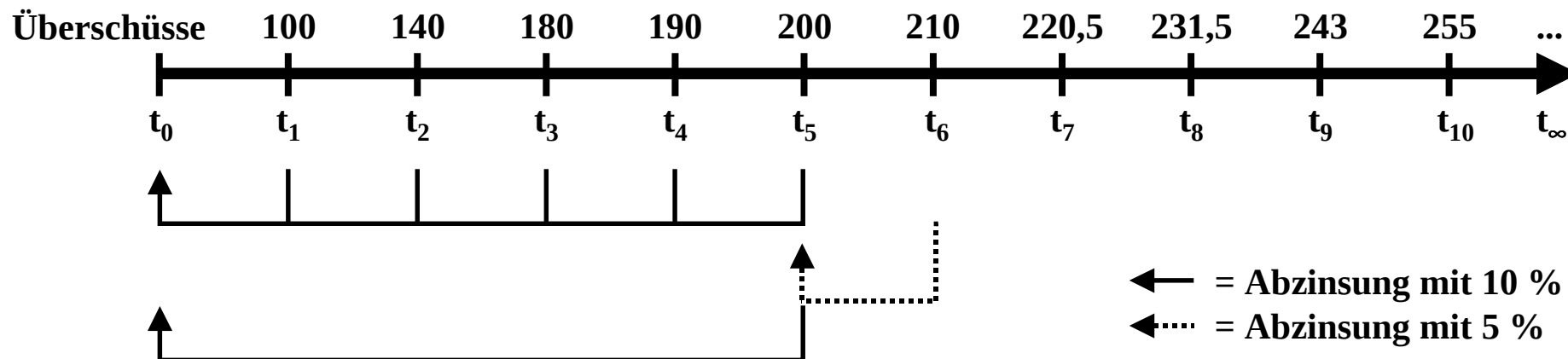
D. Kapitalisierung der künftigen finanziellen Überschüsse

IV. Erfassung wachsender finanzieller Überschüsse durch Anpassung des Kapitalisierungszinssatzes

Beispiel zur Barwertermittlung bei mit konstanter Rate wachsenden Überschüssen

t_0 = Bewertungstichtag
 $t_1 - t_5$ = Phase der Detailplanung
 $t_5 - t_\infty$ = Planungsjahre der 2. Phase

Annahmen: - ab t_5 Wachstum mit konstanter Rate: 5 %
- Kapitalisierungszinssatz nach Steuern und Risikozuschlag: 10 %



E. Ubw nach dem Ertragswertverfahren
II . Ermittlung der Überschüsse aus dem betriebsnotw. Vermögen
1. Bereinigung der Vergangenheitsergebnisse

- **Eliminierung der Aufwendungen und Erträge des nicht betriebsnotwendigen Vermögens**
- **Eliminierung von außerordentlichen Erfolgskomponenten**
- **Eliminierung periodenfremder Erfolgsbeiträge**
- **Bereinigung von Wirkungen aus der Ausübung von Bilanzierungs- und Bewertungswahlrechten**
- **Bereinigung um personenbezogene und andere spezifische Erfolgsfaktoren**
- **Erfassung von Folgeänderungen aus vorgenommenen Bereinigungen**

E. Ubw nach dem Ertragswertverfahren
II . Ermittlung der Überschüsse aus dem betriebsnotw. Vermögen
2. Aufwands- und Ertragsplanung

Empfehlung : 2 - Phasen - Planung

Empfehlung : Produktbezogene Planung

Komponenten : • Umsatzplanung (Menge/Preis)
• Planung des Materialaufwands (Menge/Preis)
• Planung des Personalaufwands
(Mitarbeiteranzahl/Lohn-/Gehaltsentwicklung)
• Planung der Abschreibungen
(Basis Investitionsplanung)
• Planung der sonstigen Aufwendungen
(besondere Bedeutung: Rückstellungszuführungen)

E. Ubw nach dem Ertragswertverfahren
II. Ermittlung der Überschüsse aus dem betriebsnotw. Vermögen
2. Finanzplanung und Zinsprognose

Grundlage für die Planung der Zinsaufwendungen und Zinserträge
➡ betriebliche Finanzplanung

In der Finanzplanung ermittelter Finanzbedarf / -überschuß führt zur Aufnahme bzw. Rückzahlung von Fremdmitteln
(Ausnahme: Selbstfinanzierung von Investitionen)

Zusätzlicher Finanzbedarf	➡	erhöhte Zinsaufwendungen
Finanzüberschuß	➡	reduzierte Zinsaufwendungen bzw. zusätzliche Zinserträge

! **Zusätzliche Fremdmittel erhöhen Unternehmensrisiko,**
Abbau von Fremdmitteln mindert Unternehmensrisiko
➡ Anpassung Risikozuschlag

E. Ubw nach dem Ertragswertverfahren

IV . Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

- **Ergänzung zum Kapitalisierungszinssatz bei objektivierter Ubw**
 ➡ Beachtung des Grundsatzes der Laufzeitäquivalenz
- **Ergänzung zum Kapitalisierungszinssatz bei subjektiver Ubw**

Mögliche Kapitalisierungszinssätze:

- 1) Individuelle Renditeerwartung der Alternativinvestition**
- 2) Zinssatz zur Ablösung von Krediten, die zur Finanzierung des Unternehmenskaufs vorgesehen sind**
- 3) Zinssatz bei subjektiver Einschätzung der Komponenten Basiszinssatz und Risikozuschlag**
 (➡ Grundsatz der Laufzeitäquivalenz!)

F. Überblick zur Unternehmensbewertung nach dem DCF-Verfahren

Verfahrensvarianten der DCF-Methode

- Varianten des Entity-Ansatzes**
 - WACC-Ansatz (Weighted-Average-Cost of Capital)**
 - APV-Ansatz (Adjusted Present Value)**
- Equity-Ansatz**

F. Überblick zur Unternehmensbewertung nach dem DCF-Verfahren (1)

	<i>Ertragswertverfahren</i>	<i>DCF-Verfahren</i>
<i>Wertkalkül</i>	Neutraler Fortführungswert Arbitriumwert Argumentationswert Subjektiver Entscheidungswert	Subjektiver Entscheidungswert
<i>Unternehmenswert- verständnis</i>	Zukunftserfolgswert	Marktwert des Eigenkapitals
<i>Grundlagen für Ermittlung der zukünftigen Netto- einnahmen</i>	Ertragsüberschußrechnung	Einzahlungsüberschußrechnung (cash flows) (verfahrensabhängig unterschied- liche cash flow Abgrenzung)
<i>Rechentechnische Vorgehensweise</i>	Nettokapitalisierung	Brutto- oder Nettokapitalisierung (je nach Variante)

F. Überblick zur Unternehmensbewertung nach dem DCF-Verfahren (2)

	<i>Ertragswertverfahren</i>	<i>DCF-Verfahren</i>
<i>Risikoerfassung</i>	Risikozuschlagsmethode	Risikozuschlagsmethode
<i>Bemessung Risikozuschlag</i>	keine formalisierten Vorgaben	mathematisch-formalisiert
<i>Unternehmenssteuern</i>	Berücksichtigung verbindlich	Berücksichtigung verbindlich
<i>Persönliche Steuern</i>	typisierte Erfassung (objektivierte Ubw) individuelle Erfassung (subjektive Ubw)	individuelle Erfassung aber: Verzicht in der Praxis