
Unternehmensbewertung

Manfred Jürgen Matschke • Gerrit Brösel
Christian Toll

Unternehmensbewertung

Funktionen – Methoden – Grundsätze

5., vollständig überarbeitete und erweiterte Auflage

Manfred Jürgen Matschke
Universität Greifswald
Greifswald, Deutschland

Gerrit Brösel
FernUniversität in Hagen
Hagen, Deutschland

Christian Toll
FernUniversität in Hagen
Hagen, Deutschland

ISBN 978-3-658-43339-0 ISBN 978-3-658-43340-6 (eBook)
<https://doi.org/10.1007/978-3-658-43340-6>

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <https://portal.dnb.de> abrufbar.

© Der/die Herausgeber bzw. der/die Autor(en), exklusiv lizenziert an Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH, ein Teil von Springer Nature 2005, 2006, 2007, 2013, 2024

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von allgemein beschreibenden Bezeichnungen, Marken, Unternehmensnamen etc. in diesem Werk bedeutet nicht, dass diese frei durch jedermann benutzt werden dürfen. Die Berechtigung zur Benutzung unterliegt, auch ohne gesonderten Hinweis hierzu, den Regeln des Markenrechts. Die Rechte des jeweiligen Zeicheninhabers sind zu beachten.

Der Verlag, die Autoren und die Herausgeber gehen davon aus, dass die Angaben und Informationen in diesem Werk zum Zeitpunkt der Veröffentlichung vollständig und korrekt sind. Weder der Verlag, noch die Autoren oder die Herausgeber übernehmen, ausdrücklich oder implizit, Gewähr für den Inhalt des Werkes, etwaige Fehler oder Äußerungen. Der Verlag bleibt im Hinblick auf geografische Zuordnungen und Gebietsbezeichnungen in veröffentlichten Karten und Institutionsadressen neutral.

Lektorat/Planung: Guido Notthoff

Springer Gabler ist ein Imprint der eingetragenen Gesellschaft Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH und ist ein Teil von Springer Nature.

Die Anschrift der Gesellschaft ist: Abraham-Lincoln-Str. 46, 65189 Wiesbaden, Germany

Das Papier dieses Produkts ist recyclebar.

Vorwort zur fünften Auflage

Seit der vierten Auflage sind elf Jahre vergangen. Trotz dieser Zeitspanne gibt es keinen sachlichen Grund, die bisherige Struktur des Buches zu verändern. Das Buch wird weiterhin geprägt von einer umfassenden funktionalen Sicht auf das Sujet der Unternehmensbewertung und ist in dieser Hinsicht weiterhin konkurrenzlos.

Wir freuen uns zudem, daß die funktionale Betrachtung international erheblich sichtbarer geworden ist. Nach der polnischen Ausgabe im Jahr 2011 sind 2018 eine russische Ausgabe und 2021 eine englische Ausgabe dieses Lehrbuches erschienen. Diese Ausgaben geben die wesentlichen theoretischen Teile des Lehrbuches wieder und sind daher gegenüber der deutschen Fassung im Umfang reduziert. Eine chinesische Ausgabe ist in Vorbereitung.

Auch wenn die Struktur des Buches unverändert geblieben ist, ist es dennoch in allen Teilen nicht bloß gründlich durchgesehen und hinsichtlich der Literatur aktualisiert worden, sondern auch inhaltlich überarbeitet worden, um die Gedanken noch präziser zu fassen.

Das Literaturverzeichnis umfaßt 1.350 zitierte Fundstellen und erfüllt daher zugleich auch die Funktion einer Bibliographie auf dem Gebiet der Unternehmensbewertung. Wir wollen auf diese Weise Forschern den Zugang zur vorhandenen, insbesondere deutschsprachigen Literatur erleichtern.

Das ins Auge stechende Neue dieser deutschen fünften Auflage ist die Aufnahme eines dritten Autors. Herr Priv.-Doz. Dr. CHRISTIAN TOLL, Akademischer Oberrat der FernUniversität in Hagen, gehört nun dem Autorenkreis an. Er kennt sich seit seinem Studium in Greifswald und spätestens seit seiner Dissertation in der Materie bestens aus. Wir sind daher froh, ihn für die Neuauflage gewonnen zu haben. Seine Forschungsergebnisse sind vor allem im Abschnitt über die Ermittlung von Entscheidungswerten unter verhandelbaren Zahlungsmodalitäten in das Buch eingeflossen.

Univ.-Prof. Dr. *MANFRED JÜRGEN MATSCHKE*

Univ.-Prof. Dr. *GERRIT BRÖSEL*

Mertesdorf und Hagen, September 2023

Vorwort zur vierten Auflage

Gravierende Entwicklungen in der Weltwirtschaft konnten seit dem Jahr 2007, in dem die dritte Auflage unserer „Unternehmensbewertung“ erschien, beobachtet werden. Es gab die Finanzmarktkrise und die Staatsschuldenkrise mit ihren (ökonomischen) Verwerfungen. Die Finanzmarktkrise deckte Fehlentwicklungen in Theorie und Praxis der Bewertungen von Vermögensgegenständen und somit auch von Unternehmen auf. Die bewertungstheoretischen Konzepte, die zu diesen Fehlentwicklungen beigetragen haben, wurden bereits in den früheren Auflagen ausführlich thematisiert und zudem kritisch beurteilt. Die in die dritte Auflage aufgenommene Studie von BRÖSEL/HAUTTMANN (2007) machte zugleich deutlich, daß die Rezeption der Erkenntnisse der funktionalen Unternehmensbewertungslehre ein Schritt aus der Sackgasse sein kann und werden muß, in die viele Bewertungstheoretiker und -praktiker durch Vermeidung eigenen Denkens geraten sind.

In Anbetracht der aus den benannten Krisen zu ziehenden Schlußfolgerungen besinnen sich zahlreiche Wissenschaftler zumindest im Bereich der Rechnungslegung auf die Wurzeln der theoretisch fundierten (deutschen) Bilanzforschung. Ein solcher Trend ist in bezug auf die Unternehmensbewertung noch nicht nachhaltig zu beobachten. Doppeldeutig stellt sich die Frage: Unternehmensbewertung in der Krise? – Einzelne Beiträge, z. B. von HERING/OLBRICH/ROLLBERG (2010), HERING/ROLLBERG (2011), BRÖSEL/TOLL/ZIMMERMANN (2011) und BRÖSEL/TOLL (2011), machen die Zusammenhänge zwischen den Irrungen der angloamerikanischen Unternehmensbewertung und der Finanzmarktkrise deutlich und stellen in der funktionalen Ausrichtung der Unternehmensbewertung zugleich einen Lösungsweg dar, künftig Auswüchse an *theoriebedingten* Fehleinschätzungen zu mildern oder gar zu vermeiden. Vor *faktischen* Prognoseirrtümern kann indes keine Theorie schützen.

Die geschilderten Zeitumstände und nicht mehr gegebene Buchbestände lassen es geraten erscheinen, eine aktualisierte und überarbeitete vierte Auflage unserer „Unternehmensbewertung“ zu veröffentlichen. Dabei ist nach wie vor die strikte funktionale Ausrichtung unser „Markenzeichen“. Keine theoretisch fundierte Unternehmensbewertung kann unserer Meinung nach auf dieses zentrale Element verzichten.

Seit der dritten Auflage unseres Buches gingen fünf Jahre ins Land. Zwischenzeitlich haben die Wirtschaftsprüfer mit dem aktuellen IDW S 1 ein aus theoretischer Sicht kaum verbessertes „Update“ ihrer Grundsätze zur Unternehmensbewertung vorgelegt. Anhänger von Standardisierungen haben zudem für sich nach internationalen Vorbildern eine gewinnbringende Nische gefunden und schotten sich damit zugleich gegen Kritik ab – gemäß dem Motto: „Wenn alle es falsch machen, wird es wieder richtig!“

Aber auch die funktionale Unternehmensbewertung hat seitdem Erfolge aufzuweisen. Auf nationaler Ebene gibt es neue Erkenntnisse, welche beispielsweise auf Arbeiten von BYSIKIEWICZ (2008), X. MATSCHKE (2008 und 2009), OLBRICH/HEINZ (2009), OLBRICH/HARES/PAULY (2009), MATSCHKE/BRÖSEL/KARAMI (2010) sowie C. TOLL (2011) beruhen. Ein deutscher Weblog „Valuation in Germany – Unternehmensbewertung“ von ERIC SCHREYER hat – zu unserer Freude und ohne unser Zutun – seinen Schwerpunkt im Bereich der funktionalen Bewertungslehre und trägt so zu deren Verbreitung bei. Auf internationaler Ebene hat sich die Sichtbarkeit der funktionalen Be-

wertungslehre in den letzten Jahren erheblich verbessert. So wurde beispielsweise eine gekürzte Fassung des vorliegenden Buches von Prof. Dr. habil. HENRYK GURGUL, Krakau, ins Polnische übersetzt und erfolgreich in dem international angesehenen Verlag Wolters Kluwer veröffentlicht: *MATSCHKE/BRÖSEL: Wycena przedsiębiorstwa – Funkcje, metody, zasady*, Warschau 2011. Zahlreiche Beiträge zur funktionalen Lehre wurden außerdem in referierten internationalen Fachzeitschriften veröffentlicht. Hierzu zählen beispielsweise HERING/OLBRICH/STEINRÜCKE (2006), MATSCHKE/BRÖSEL (2007), MATSCHKE/BRÖSEL (2008), OLBRICH/BRÖSEL/HASSLINGER (2009), MATSCHKE/BRÖSEL/MATSCHKE (2010), BRÖSEL/TOLL/ZIMMERMANN (2011) und BRÖSEL/MATSCHKE/OLBRICH (2012).

Es spricht einerseits für den Nachholbedarf der internationalen Bewertungsforschung und andererseits für den Erfolgskurs der funktionalen Lehre, daß der 2010 im „Journal of Business Valuation and Economic Loss Analysis“ des Verlags The Berkeley Electronic Press veröffentlichte Beitrag von MATSCHKE/BRÖSEL/MATSCHKE seit seiner Veröffentlichung durchgängig über ein Jahr lang auf dem Spitzenrang der „Downloadcharts“ der „Most Popular Papers“ dieser Zeitschrift zu finden war. Seine Veröffentlichung fand auch starke Resonanz unter russischen Bewertern und führte auf einem russischen Weblog zu „hitzen Debatten“. Für die zunehmende Akzeptanz in der Praxis spricht die auf den Erkenntnissen der funktionalen Lehre basierende anschauliche Aufbereitung in dem von PETERSEN/ZWIRNER/BRÖSEL herausgegebenen „Handbuch Unternehmensbewertung“, welches im Jahr 2013 erscheint.

Vor dem Hintergrund unserer vorstehenden Ausführungen und des großen Erfolges der ersten drei Auflagen, die in zahlreichen Fachzeitschriften äußerst positiv besprochen und aufgenommen worden sind, haben wir am bewährten Konzept unserer „Unternehmensbewertung“ festgehalten.

Für die aktuelle Auflage wurde jedoch das gesamte Buch erneut gründlich redigiert, wobei Tippfehler korrigiert und zahlreiche sprachliche Veränderungen vorgenommen wurden, um die Lesbarkeit des Buches weiter zu verbessern. Gänzlich neu ist ein Abschnitt zur vertragstheoretischen Fundierung der Arbitriumwertermittlung aufgenommen worden. Zitate und Literaturhinweise wurden aktualisiert und erheblich erweitert, damit das Literaturverzeichnis unserem hohen Anspruch, zugleich eine Bibliographie einschlägiger historischer und aktueller Veröffentlichungen zur Unternehmensbewertung zu bieten, gerecht wird. Dem zunehmend auch in der Betriebswirtschaftslehre um sich greifenden Trend, nur „aktuelle“ (Zeitschriften-)Beiträge als „relevante“ Literatur anzusehen, wollen wir uns auf diese Weise zugleich widersetzen. Unser Motto lautet „Ad fontes!“

Wir danken Herrn Dipl.-Kfm. ALEXANDER BULL und Herrn Dipl.-Kfm. MARTIN TOLL von der FernUniversität in Hagen sehr herzlich für die geleistete Hilfe bei der Vorbereitung der neuen Auflage. Nicht zuletzt haben wir dem GABLER Verlag und hier insbesondere Frau ANNA PIETRAS für die ausgezeichnete Zusammenarbeit zu danken und wünschen uns eine solche auch in der Zukunft.

Univ.-Prof. Dr. *MANFRED JÜRGEN MATSCHKE*

Univ.-Prof. Dr. *GERRIT BRÖSEL*

Mertesdorf und Hagen, September 2012

Vorwort zur dritten Auflage

Auch die zweite Auflage der „Unternehmensbewertung“ war nach einem Jahr vergriffen, so daß zwei Jahre nach dem Erscheinen der ersten Auflage bereits die dritte Auflage präsentiert werden kann. Die weiterhin positive Kritik ermutigt uns, an der Grundkonzeption der strikten Ausrichtung auf die aufgabenbezogene Unternehmensbewertung als „Markenzeichen“ festzuhalten.

Für die neue Auflage wurde das gesamte Buch erneut gründlich durchgesehen, um die wenigen in der zweiten Auflage noch verbliebenen Tippfehler zu korrigieren. Unter dem Aspekt, die Verständlichkeit noch weiter zu verbessern, wurde das Manuskript redaktionell überarbeitet. Zitate und Literaturhinweise wurden erneut aktualisiert und erweitert, so daß das Literaturverzeichnis mehr und mehr einer Bibliographie einschlägiger historischer und aktueller Veröffentlichungen zur Unternehmensbewertung gleicht.

Die dritte Auflage ist inhaltlich erweitert worden. Zu nennen ist der Einbezug einer aktuellen empirischen Erhebung zu Unternehmenstransaktionen sowie den dabei zur Vorbereitung und in den Verhandlungen verwendeten Unternehmensbewertungsverfahren. Diese Studie von BRÖSEL/HAUTTMANN zeigt, wie wenig aufgabenorientiert bei praktischen Unternehmensbewertungen vorgegangen wird, und weist so auf erhebliche theoriebedingte Defizite bei der Vorbereitung von Unternehmenstransaktionen hin. Für die hohe Mißerfolgsquote bei solchen Transaktionen dürfte dieses Theoriedefizit daher mitverantwortlich sein. Weitere wesentliche Ergänzungen betreffen die Berücksichtigung von unterschiedlichen Zielsetzungen in Entscheidungswertkalkülen und deren Einfluß auf das Bewertungsergebnis.

Zu danken haben wir wiederum unseren Lesern für nützliche Hinweise. Stellvertretend möchten wir Herrn CHRISTIAN KALKES, Student an der Universität Trier, danken, der uns auf einen Fehler in einem Zahlenbeispiel aufmerksam gemacht hat. Wir ermutigen alle Leser, uns weiterhin durch Hinweise auf mögliche Fehler und sonstige Unzulänglichkeiten zu unterstützen.

Wir danken darüber hinaus Herrn Univ.-Prof. Dr. THOMAS HERING, Fern-Universität Hagen, und Herrn Dipl.-Kfm. MICHAEL LERM, Ernst-Moritz-Arndt-Universität Greifswald, für die konstruktiven wissenschaftlichen Diskussionen im Rahmen der Vorbereitung der aktuellen Auflage insbesondere im Hinblick auf die Konfliktsituation vom Typ der Fusion. Herrn Dipl.-Kfm. MARCUS BYSIKIEWICZ und Frau KERSTIN REDIESKE danken wir erneut sehr herzlich für die geleistete Hilfe bei der Vorbereitung der neuen Auflage. Nicht zuletzt haben wir dem GABLER Verlag und hier insbesondere Frau JUTTA HAUSER-FAHR für die ausgezeichnete Zusammenarbeit zu danken und wünschen uns eine solche auch in der Zukunft.

Univ.-Prof. Dr. *MANFRED JÜRGEN MATSCHKE*

Priv.-Doz. Dr. *GERRIT BRÖSEL*

Greifswald und Ilmenau, Juli 2007

Vorwort zur zweiten Auflage

Die erste Auflage der „Unternehmensbewertung“ ist sowohl vom Markt als auch von der Kritik so gut angenommen worden, daß sie bereits nach einem Jahr vergriffen war. Für die neue Auflage wurde das gesamte Buch gründlich durchgesehen und (tipp-)fehlerkorrigiert sowie redaktionell überarbeitet, um die Verständlichkeit weiter zu erhöhen. Vor allem Zitate und Literaturhinweise wurden dabei aktualisiert und erweitert. Neu ist als Orientierungshilfe ein Symbolverzeichnis.

Stellvertretend für alle, die uns auf Errata hingewiesen haben, gilt unser Dank dem Greifswalder Studenten DENNIS KNOBLICH für seine gründliche Lektüre. Wir ermutigen alle Leser, uns auf diese Weise auch weiterhin zu unterstützen. Herrn Dipl.-Kfm. MARCUS BYSIKIEWICZ und Frau KATHARINA MILLER, LL.B., danken wir ebenfalls sehr herzlich für die geleistete Hilfe. Nicht zuletzt haben wir dem GABLER Verlag und hier insbesondere Frau JUTTA HAUSER-FAHR für die sehr gute Zusammenarbeit zu danken und wünschen uns eine solche auch in der Zukunft.

Univ.-Prof. Dr. *MANFRED JÜRGEN MATSCHKE*

Priv.-Doz. Dr. *GERRIT BRÖSEL*

Greifswald und Ilmenau, Juli 2006

Vorwort zur ersten Auflage

Die funktionale Unternehmensbewertungslehre feierte in den 1970er Jahren ihren Siegeszug und überbrückte die gegensätzlichen Anschauungen der objektiven und der subjektiven Unternehmensbewertungstheorie. Zentraler Aspekt dieser seitdem in der theoretisch fundierten Unternehmensbewertungsliteratur herrschenden Meinung ist die Zweckabhängigkeit subjektiver Unternehmenswerte. Seit einigen Jahren rezipieren jedoch weite Teile der deutschsprachigen Vertreter in Theorie und Praxis anscheinend bedenken- und häufig auch gedankenlos aus dem angelsächsischen Raum stammende Praktikerverfahren, welche vermeintlich einen weltweiten Standard darstellen. In der Praktikerliteratur und auch in der nacheilenden betriebswirtschaftlichen „Begleitforschung“ zu diesen Beratungsprodukten werden diese angelsächsischen Konzepte in unzähligen Beiträgen hinreichend ausgebreitet. Selten wird jedoch erkannt, daß diese Verfahren der sog. marktwertorientierten Bewertung in einer Modellwelt errichtet worden sind, welche auf der neoklassischen Finanzierungstheorie beruht und deren idealistische realitätsferne Prämissen zudem meist inkonsistent kombiniert werden. Es soll irgendein „Marktwert“ ermittelt werden, weil – so scheint es – jedermann danach verlangt. Insbesondere wenn in der Praxis Geld verdient werden soll, werden Methoden gepflegt, die gerade en vogue sind. Nichts stört so sehr das Geschäft wie unterschiedliche Ergebnisse bei den Unternehmensbewertungen. Es gilt: Nur wer im Chor mitsingt, bleibt im Chor.

Äußerst bedenklich ist dabei, daß nicht nur Praktiker und Berufsverbände, sondern auch Wissenschaftler eine unrühmliche Rolle dabei spielen, eine „einheitliche“ Meinung zu etablieren. Dies führte unter anderem dazu, daß die „Königsdisziplin“ unter

den Bewertungsproblemen der Betriebswirtschaftslehre, wie die Unternehmensbewertung auch bezeichnet wird, schon so manches „Bauernopfer“ gefordert hat; nicht nur, weil Richter hierauf hereinfallen, sondern auch, weil dies in Vergangenheit und Gegenwart zur Vereinbarung von Kaufpreisen führte (und in der Zukunft noch führen wird), welche die eigenen Konzessionsgrenzen in Ermangelung entscheidungsorientierter Bewertungsverfahren nicht berücksichtigen und somit verletzen. „Krönender Abschluß“ ist – hoffentlich! – die Präsentation einer (so wörtlich) „Zauberformel“ in einem deutschsprachigen „Lehrbuch“ zur Unternehmensbewertung.

Das vorliegende Lehrbuch wird keine „Zauberformeln“ präsentieren. Es setzt sich jedoch das Ziel, dem dargestellten Rückschritt theoretisch fundiert entgegenzuwirken und damit einen Beitrag dazu zu leisten, unbedarfte Unternehmensbewerter aus der engen Sackgasse der amerikanischen Modewelle zu führen. Es präsentiert vor diesem Hintergrund – erstmalig in der deutschsprachigen Unternehmensbewertungsliteratur – eine umfassende Betrachtung der funktionalen Unternehmensbewertungslehre. Dabei werden die Verfahren zur Ermittlung von Marktwerten nicht ignoriert, sondern auf ihre Eignung geprüft und der relevanten (Haupt-)Funktion der Unternehmensbewertung zugeordnet. Es wird so gezeigt, daß das „angelsächsische Werkzeug“ nicht über Bord geworfen, sondern lediglich zweckentsprechend eingesetzt werden muß.

Nachfolgend möchten wir Ihnen, dem potentiellen Leser, Ihre Kaufentscheidung vereinfachen. In der Fachsprache der funktionalen Unternehmensbewertung ausgedrückt: Wir möchten Sie, das „Entscheidungssubjekt“, auch „präsumtiver Käufer“ genannt, dabei unterstützen, Ihren „Entscheidungswert“ für das vorliegende Buch besser bestimmen zu können. Diesen Wert sollten Sie gegenüber dem Buchhändler – falls für diesen nicht die Buchpreisbindung verpflichtend ist – nicht offenbaren. Sie müssen den Entscheidungswert lediglich mit dem Kaufpreis dieses Buches vergleichen. Kommen Sie dabei zu der Feststellung, daß der von Ihnen ermittelte „Entscheidungswert“ des Buches dessen „Preis“ übersteigt, sollten Sie den Kauf tätigen; ist der „Preis“ des „Bewertungsobjekts“, welches Sie gerade in der Hand halten, jedoch höher als der „Entscheidungswert“, den es für Sie (und ausschließlich für Sie) besitzt, sollten Sie von der „Transaktion“ Abstand nehmen. Sie sehen, auch der Wert dieses Buches ist „subjektiv“, denn vermutlich werden beispielsweise Ihr Lebenspartner oder Ihre Lebenspartnerin, welche keinen Bezug zur Unternehmensbewertung haben, dem Buch einen geringeren Wert beimessen als Sie.

Als „Argumentationswert“ haben wir an dieser Stelle zehn Aspekte zusammengestellt, die unterstreichen sollen, wie wir unserem Ziel, einer umfassenden Betrachtung der funktionalen Unternehmensbewertung, gerecht werden wollen und die Ihnen bei der Entscheidungswertermittlung helfen sollen:

1. *Ausführliche Darstellung der theoretischen Grundlagen:*

Das erste Kapitel bildet die Grundlagen der Unternehmensbewertung ausführlich ab. Dabei werden unter anderem die relevanten Begrifflichkeiten und die historischen Veränderungen im Rahmen der Unternehmensbewertungslehre aufgezeigt. Zudem werden die Unternehmensbewertungsanlässe systematisiert, was für eine tiefergehende Analyse und für ein zweckmäßiges Vorgehen bei der Bewertung zwingend erforderlich ist.

2. *Ausführliche Darstellung der einzelnen Hauptfunktionen:*

Jeder Hauptfunktion ist ein eigenes Kapitel gewidmet. Da die Entscheidungsfunktion die Basisfunktion und der damit verbundene Entscheidungswert den Basiswert der funktionalen Lehre darstellen, werden diese umfassend im zweiten Kapitel behandelt. Das dritte Kapitel beinhaltet die Betrachtung der Vermittlungsfunktion und des dabei zu ermittelnden Arbitriumwertes. Schließlich befaßt sich das vierte Kapitel mit der bisher in der Literatur weitgehend vernachlässigten Argumentationsfunktion und dem Argumentationswert.

3. *Systematische Darstellung der Nebenfunktionen:*

Erstmals erfolgt in einem Lehrbuch eine systematische Darstellung der Nebenfunktionen der Unternehmensbewertung. Im Mittelpunkt stehen hierbei ein Nebenfunktionenkatalog und die Systematisierung der Anlässe, die in diesem Zusammenhang vorliegen können.

4. *Transparente Zerlegung des Unternehmensbewertungsprozesses in drei Schritte:*

Um die Transparenz der Ermittlung der Unternehmenswerte, sei es die Ermittlung des Entscheidungs-, des Arbitrium- oder des Argumentationswertes, zu erhöhen, wird der Bewertungsprozeß jeweils in drei Schritte zerlegt. Somit befaßt sich die Betrachtung einer jeden Bewertungsfunktion ausführlich mit der Datenbeschaffung (1. Schritt), der Transformation dieser Daten in den gesuchten Wert (2. Schritt) sowie der Verwendung des jeweiligen Wertes (3. Schritt).

5. *Darstellung aller wesentlichen Unternehmensbewertungsverfahren und ihrer Einsatzbereiche:*

Im Rahmen des zweiten Schrittes, der Transformation der relevanten Daten in den gesuchten Wert, stehen die Bewertungsverfahren im Mittelpunkt der Betrachtung. Im vorliegenden Lehrbuch werden ausführlich die theoretischen Grundlagen und die beispielhafte Anwendung der wesentlichen Bewertungsverfahren erörtert. Hierbei handelt es sich beispielsweise um investitionstheoretische Verfahren (z. B. Zukunftserfolgswertverfahren, Ertragswertverfahren), kapitalmarkttheoretische Verfahren (z. B. DCF-Verfahren wie etwa die Ausprägungen des WACC-Verfahrens, das APV-Verfahren und das Equity-Verfahren) sowie Vergleichsverfahren (z. B. die Multiplikatormethoden) als Gesamtbewertungsverfahren sowie um Einzelbewertungsverfahren und kombinierte Bewertungsverfahren. Diese werden im Rahmen der entsprechenden Funktion, in welcher sie den Unternehmensbewerter unterstützen, vorgestellt.

6. *Darstellung der Unternehmensbewertung nicht nur aus Käufersicht:*

In der Regel erfolgen Ausführungen zur Unternehmensbewertung in der Literatur nur aus Käufersicht, was zwangsweise auch die Einengung auf die Situation des Kaufs/Verkaufs nach sich zieht. Im vorliegenden Buch wird auch explizit die Sicht des Verkäufers eingenommen. Darüber hinaus wird die Unternehmensbewertung in der Situation der Fusion sowie der Spaltung betrachtet.

7. *Kritische Würdigung des IDW S 1 (und des IDW ES 1 n. F.):*

Ein Versuch der Normierung der Verhaltensweisen und Bewertungsverfahren des Berufsstandes der Wirtschaftsprüfer findet sich derzeit im IDW S 1 (und im IDW ES 1 n. F.) sowie im WP-Handbuch 2002 (Bd. II). Eine entsprechende Analyse und eine kritische Würdigung dieser Ausführungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer finden sich im ersten und im fünften Kapitel dieses Buches.

8. *Ermittlung von Grundsätzen funktionsgemäßer Unternehmensbewertung:*

Das fünfte Kapitel beschäftigt sich mit den in der Literatur vorzufindenden Ideen zur Normierung von Grundsätzen der Unternehmensbewertung. Ausgehend von den Erkenntnissen der funktionalen Unternehmensbewertungslehre werden schließlich theoriegestützte Basis-Grundsätze funktionsgemäßer Unternehmensbewertung deduktiv ermittelt.

9. *Umfassende Einordnung der Inhalte in den Literaturkontext:*

Die Inhalte werden in einem möglichst umfangreichen Kontext sowohl historischer und aktueller als auch nationaler und internationaler Literatur präsentiert, weil es scheint, daß diverse Literaturquellen entweder aufgrund ihres „hohen Alters“ in Vergessenheit geraten sind oder aufgrund ihrer Aktualität noch nicht zur Kenntnis genommen wurden.

10. *Didaktische Unterstützung:*

Zur didaktischen Unterstützung werden jedem der fünf Kapitel ein Überblick und die wesentlichen Lernziele vorangestellt. Die Kapitel werden schließlich jeweils mit ausgewählten Kontrollaufgaben abgerundet, wobei für jeden zu erreichenden Punkt eine Minute Bearbeitungszeit berücksichtigt wurde. Zahlreiche Abbildungen sollen auf visuellem Wege das Verständnis der Materie unterstützen. Wir hatten darüber hinaus nicht den Anspruch – wie andere Autoren aktueller Unternehmensbewertungslehrbücher – die Anzahl der Formeln einzuschränken; vielmehr denken wir, daß in einem Bereich wie der Unternehmensbewertung eine Unterlegung der verbalen Ausführungen mit Formeln erst das Verständnis ermöglicht und die Tauglichkeit oder Untauglichkeit gewisser Verfahren für bestimmte Bewertungsfunktionen unterstreicht. Des weiteren war es uns wichtig, um etwa „Missverständnisse“ zu vermeiden, die „richtige“ deutsche Rechtschreibung zu verwenden.

Das Buch wendet sich einerseits an Studenten und Dozenten, die sich mit der Unternehmensbewertung befassen. Es soll eine unterstützende und begleitende Basis für eine theoretisch fundierte und dennoch praxisnahe akademische Unternehmensbewertungslehre liefern. Andererseits soll das Buch Praktikern, die in Unternehmen Verantwortung im Rahmen der Unternehmensbewertung tragen, einen Zugang zur funktionalen Bewertungstheorie gewähren und ihnen darüber hinaus wertvolle Anregungen, Handlungshinweise und Ratschläge zur Lösung der vielfältigen, aktuellen Probleme in der Praxis präsentieren.

Herrn Dipl.-Kfm. MARCUS BYSIKIEWICZ, der uns bei der Erstellung des Buches stets hilfreich zur Seite stand, möchten wir ganz besonders danken. Darüber hinaus gilt unser herzlicher Dank Frau KERSTIN REDIESKE, die uns vor allem beim Endkorrekturlesen unterstützte und so unserer – durch die lange Beschäftigung mit dem Manuskript erworbenen – „Betriebsblindheit“ hinsichtlich aller bis dahin verbliebenen Unzulänglichkeiten formaler und sprachlicher Art sehr effektiv entgegengewirkt hat.

Univ.-Prof. Dr. *MANFRED JÜRGEN MATSCHKE*

Dr. *GERRIT BRÖSEL*

Greifswald und Ilmenau, Mai 2005

Inhaltsübersicht

	Seite
Vorwort	V
Inhaltsverzeichnis	XV
Abkürzungsverzeichnis	XXV
Abbildungsverzeichnis	XXXI
Symbolverzeichnis	XLV
1 Grundlagen der Unternehmensbewertung	1
1.1 Begriffliche Grundlagen	3
1.2 Konzeptionen der Unternehmensbewertung	15
1.3 Funktionen der Unternehmensbewertung und ihre Wertarten	54
1.4 Anlässe der Unternehmensbewertung	91
1.5 Matrix der funktionalen Unternehmensbewertung und Methoden der Unternehmensbewertung im Überblick	125
1.6 Ausgewählte Kontrollfragen	135
2 Entscheidungsfunktion und Entscheidungswert	137
2.1 Grundlagen	139
2.2 Ermittlung mehrdimensionaler Entscheidungswerte	145
2.3 Ermittlung eindimensionaler Entscheidungswerte in nicht dominierten, disjungenerten Konfliktsituationen vom Typ des Kaufs/Verkaufs	171
2.4 Ausgewählte Probleme bei der Entscheidungswertermittlung	318
2.5 Ausgewählte Kontrollfragen	518
3 Vermittlungsfunktion und Arbitriumwert	527
3.1 Grundlagen	529
3.2 Wertermittlung in nicht dominierten Konfliktsituationen	533
3.3 Wertermittlung in dominierten Konfliktsituationen	636
3.4 Ausgewählte Kontrollfragen	653
4 Argumentationsfunktion und Argumentationswert	657
4.1 Grundlagen	659
4.2 Wertermittlung	672
4.3 Ausgewählte Kontrollfragen	804
5 Grundsätze der Unternehmensbewertung	817
5.1 Grundsätze der Unternehmensbewertung als Normensystem	819
5.2 Grundsätze funktionsgemäßer Unternehmensbewertung	855
5.3 Ausgewählte Kontrollfragen	870
Anhang	873
Literaturverzeichnis	887
Rechtsquellenverzeichnis	957
Verzeichnis der Rechtsprechung	959
Autoren des Lehrbuches	961
Schlagwortverzeichnis	965

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Vorwort	V
Inhaltsübersicht	XIII
Abkürzungsverzeichnis	XXV
Abbildungsverzeichnis	XXXI
Symbolverzeichnis	XLV
1 Grundlagen der Unternehmensbewertung	1
1.1 Begriffliche Grundlagen	3
1.2 Konzeptionen der Unternehmensbewertung	15
1.2.1 Objektive Unternehmensbewertung	16
1.2.2 Subjektive Unternehmensbewertung	19
1.2.3 Funktionale Unternehmensbewertung	23
1.2.4 „Marktwertorientierte“ Bewertung	27
1.3 Funktionen der Unternehmensbewertung und ihre Wertarten	54
1.3.1 Hauptfunktionen und ihre Wertarten im Überblick	54
1.3.2 Nebenfunktionen und ihre Wertarten im Überblick	65
1.3.3 Empirische Analyse der Funktionen in der Bewertungspraxis	85
1.4 Anlässe der Unternehmensbewertung	91
1.4.1 Erfordernis der Systematisierung von Bewertungsanlässen	91
1.4.2 Systematisierung der Anlässe der Hauptfunktionen	94
1.4.2.1 Konfliktsituationen vom Typ des Kaufs/Verkaufs sowie vom Typ der Fusion/Spaltung	94
1.4.2.2 Nicht dominierte und dominierte Konfliktsituationen	97
1.4.2.3 Nicht jungierte und jungierte Konfliktsituationen	107
1.4.2.4 Eindimensionale und mehrdimensionale Konflikt- situationen	108
1.4.2.5 Limitierte und nicht limitierte Konfliktsituationen	112
1.4.2.6 Zusammenfassende Übersicht zu Konfliktsituationen	113
1.4.3 Systematisierung der Anlässe der Nebenfunktionen	114
1.4.4 Empirische Analyse der Anlässe der Hauptfunktionen in der Bewertungspraxis	117
1.4.4.1 Konfliktsituationen vom Typ des Kaufs/Verkaufs sowie vom Typ der Fusion/Spaltung	117
1.4.4.2 Nicht jungierte und jungierte Konfliktsituationen	118
1.4.4.3 Eindimensionale und mehrdimensionale Konflikt- situationen	119

1.5	Matrix der funktionalen Unternehmensbewertung und Methoden der Unternehmensbewertung im Überblick	125
1.5.1	Matrix der funktionalen Unternehmensbewertung	125
1.5.2	Methoden der Unternehmensbewertung im Überblick	128
1.5.3	Empirische Analyse der Auswahl des Bewertungsverfahrens in der Bewertungspraxis	133
1.6	Ausgewählte Kontrollfragen	135
2	Entscheidungsfunktion und Entscheidungswert	137
2.1	Grundlagen	139
2.2	Ermittlung mehrdimensionaler Entscheidungswerte	145
2.2.1	Nutzwerte als Basis des Entscheidungswertkalküls	145
2.2.1.1	Begriff des Nutzwertes	145
2.2.1.2	Zielplan und Entscheidungsfeld als Bestimmungsgrößen des Nutzwertes	145
2.2.2	Allgemeines Modell zur Ermittlung eines mehrdimensionalen Entscheidungswertes	152
2.2.2.1	Entscheidungswertermittlung als zweistufiger Kalkül	152
2.2.2.2	Ermittlung des Basisprogramms	153
2.2.2.3	Ermittlung des Bewertungsprogramms	153
2.2.2.4	Mehrdimensionaler Entscheidungswert	155
2.2.2.5	Menge der zumutbaren Konfliktlösungen	156
2.2.2.6	Menge der Einigungslösungen	157
2.2.3	Zahlenbeispiel einer nicht dominierten, disjungen, mehrdimensionalen Konfliktsituation vom Typ des Kaufs	163
2.3	Ermittlung eindimensionaler Entscheidungswerte in nicht dominierten, disjungen Konfliktsituationen vom Typ des Kaufs/Verkaufs	171
2.3.1	Ermittlungsschritte innerhalb der Matrix der funktionalen Unternehmensbewertung	171
2.3.1.1	Überblick	171
2.3.1.2	Schritte im Detail	171
2.3.1.2.1	Erster Schritt	171
2.3.1.2.2	Zweiter Schritt	180
2.3.1.2.3	Dritter Schritt	185
2.3.2	Charakterisierung der Konfliktsituation	186

2.3.3	Bewertungsverfahren	189
2.3.3.1	Grundmodelle der Grenzpreisbestimmung	189
2.3.3.1.1	Grundmodell des Entscheidungswertkalküls	189
2.3.3.1.1.1	Ermittlung des Basisprogramms	189
2.3.3.1.1.2	Ermittlung des Bewertungs- programms	190
2.3.3.1.1.3	Zahlenbeispiel	192
2.3.3.1.2	Grundmodell des Gegenwartswertkalküls	202
2.3.3.1.2.1	Zur Strukturgleichheit des Preisgrenzenkalküls mit dem Gegenwartswertkalkül	202
2.3.3.1.2.2	Zur erweiterten Interpretation des Begriffs „Vergleichsobjekt“ auf der Basis des Gegenwartswertkalküls	203
2.3.3.2	Zustands-Grenzpreismodell – ein Totalmodell	212
2.3.3.2.1	Grundlagen	212
2.3.3.2.2	Modell aus Sicht des präsidentiven Käufers	217
2.3.3.2.2.1	Darstellung	217
2.3.3.2.2.2	Zahlenbeispiel	221
2.3.3.2.3	Modell aus Sicht des präsidentiven Verkäufers	230
2.3.3.2.3.1	Darstellung	230
2.3.3.2.3.2	Zahlenbeispiel	232
2.3.3.2.4	Berücksichtigung von Unsicherheit	242
2.3.3.2.5	Kritische Würdigung	248
2.3.3.3	Zukunftserfolgswertverfahren – ein Partialmodell	250
2.3.3.3.1	Darstellung	250
2.3.3.3.2	Zusammenhang zwischen Total- und Partialmodell	259
2.3.3.3.2.1	Herleitung der Zukunfts- erfolgswertformel	259
2.3.3.3.2.2	Zahlenbeispiel	270
2.3.3.3.3	Berücksichtigung von Unsicherheit	275
2.3.3.3.4	Kritische Würdigung	280
2.3.3.4	Approximativ dekomponierte Unternehmensbewertung – ein heuristisches Modell	283
2.3.3.4.1	Grundlagen	283
2.3.3.4.2	Heuristische Planungsmethode der approximativen Dekomposition unter Berücksichtigung von Unsicherheit	285
2.3.3.4.3	Verknüpfung der Unternehmensbewertung mit der approximativen Dekomposition unter Berücksichtigung von Unsicherheit	297
2.3.3.4.4	Kritische Würdigung	300

2.3.3.5	Empirische Analyse des Einsatzes von Bewertungsverfahren zur Entscheidungswernermittlung in der Praxis	303
2.3.3.5.1	Eingesetzte Verfahren zur Ermittlung von Entscheidungswerten	303
2.3.3.5.2	Analyse möglicher Gründe für die Beliebtheit der DCF-Verfahren zur Entscheidungswernermittlung	312
2.3.3.5.3	Berücksichtigung der Unsicherheit bei der Ermittlung von Entscheidungswerten	315
2.4	Ausgewählte Probleme bei der Entscheidungswernermittlung	318
2.4.1	Spezielle Varianten des Zukunftserfolgswertes als Entscheidungswert	318
2.4.1.1	Vorbemerkungen	318
2.4.1.2	Substanzwerte als Basis spezieller Varianten des Zukunftserfolgswertes als Entscheidungswert	321
2.4.1.2.1	Substanzwertbegriffe im Überblick	321
2.4.1.2.2	Substanzwertbegriffe im Detail	322
2.4.1.2.2.1	Substanzwert als Rekonstruktionswert	322
2.4.1.2.2.2	Substanzwert als Liquidationswert	331
2.4.1.2.2.3	Substanzwert als Ausgabenersparniswert	333
2.4.1.3	Darstellung spezieller Varianten	339
2.4.1.3.1	Entscheidungswert als Zukunftserfolgswert der besten Fortführungs- und Zerschlagungsstrategie	339
2.4.1.3.2	Entscheidungswert als Liquidationswert des gesamten Unternehmens	340
2.4.1.3.3	Entscheidungswert als Voll-Rekonstruktionswert eines zukunftsleistungsgleichen Unternehmens	340
2.4.1.3.4	Entscheidungswert als Ausgabenersparniswert	343
2.4.1.3.5	Entscheidungswert als Summe aus Ausgabenersparniswert und Einnahmehyper-/minderwert des Unternehmens	344
2.4.2	Bewertung kleiner und mittlerer Unternehmen	346
2.4.2.1	Bewertungsrelevante Besonderheiten	346
2.4.2.2	Zustands-Grenzpreismodell im Lichte der bewertungsrelevanten Besonderheiten	348

2.4.3	Auswirkungen auf den Entscheidungswert durch Änderungen im Zielsystem	350
2.4.3.1	Entscheidungswernermittlung bei Vermögensmaximierung aus Sicht des präsumtiven Käufers	350
2.4.3.1.1	Darstellung	350
2.4.3.1.2	Zahlenbeispiel	352
2.4.3.2	Entscheidungswernermittlung bei Vermögensmaximierung aus der Sicht des präsumtiven Verkäufers	358
2.4.3.2.1	Darstellung	358
2.4.3.2.2	Zahlenbeispiel	360
2.4.4	Auswirkungen auf den Entscheidungswert durch Änderungen im Entscheidungsfeld	363
2.4.4.1	Vorbemerkungen	363
2.4.4.2	Zahlenbeispiele	365
2.4.4.2.1	Käufersicht	365
2.4.4.2.2	Verkäufersicht	376
2.4.5	Auswirkungen auf den Entscheidungswert durch Änderungen der Zahlungsmodalitäten des Entgelts	391
2.4.5.1	Vorbemerkungen	391
2.4.5.2	Entscheidungswernermittlung aus der Sicht des präsumtiven Käufers	394
2.4.5.2.1	Entscheidungswernermittlung bei Einkommensmaximierung	394
2.4.5.2.1.1	Darstellung	394
2.4.5.2.1.2	Zahlenbeispiel	398
2.4.5.2.2	Entscheidungswernermittlung bei Vermögensmaximierung	403
2.4.5.2.2.1	Darstellung	403
2.4.5.2.2.2	Zahlenbeispiel	405
2.4.5.3	Entscheidungswernermittlung aus der Sicht des präsumtiven Verkäufers	410
2.4.5.3.1	Entscheidungswernermittlung bei Einkommensmaximierung	410
2.4.5.3.1.1	Darstellung	410
2.4.5.3.1.2	Zahlenbeispiel	412
2.4.5.3.2	Entscheidungswernermittlung bei Vermögensmaximierung	417
2.4.5.3.2.1	Darstellung	417
2.4.5.3.2.2	Zahlenbeispiel	419
2.4.5.4	Interpretation der Verhandlungssituation	424
2.4.6	Entscheidungswernermittlung in Konfliktsituationen vom Typ der Fusion und vom Typ der Spaltung	427
2.4.6.1	Konfliktsituation vom Typ der Fusion	427
2.4.6.1.1	Darstellung	427
2.4.6.1.2	Zahlenbeispiel	442

2.4.6.2	Konfliktsituation vom Typ der Spaltung	461
2.4.6.2.1	Darstellung	461
2.4.6.2.2	Zahlenbeispiel	474
2.4.7	Jungierte Konfliktsituationen	487
2.4.7.1	Vorbemerkungen	487
2.4.7.2	Darstellung verschiedener jungierter Situationen	490
2.4.7.2.1	Typ „Kauf-Kauf“	490
2.4.7.2.2	Typ „Verkauf-Verkauf“	499
2.4.7.2.3	Typ „Kauf-Verkauf“	508
2.4.7.3	Beurteilung jungierter Konfliktsituationen	516
2.5	Ausgewählte Kontrollfragen	518
3	Vermittlungsfunktion und Arbitriumwert	527
3.1	Grundlagen	529
3.2	Wertermittlung in nicht dominierten Konfliktsituationen	533
3.2.1	Ermittlungsschritte innerhalb der Matrix der funktionalen Unternehmensbewertung	533
3.2.1.1	Überblick	533
3.2.1.2	Schritte im Detail	533
3.2.1.2.1	Erster Schritt	533
3.2.1.2.2	Zweiter Schritt	544
3.2.1.2.3	Dritter Schritt	546
3.2.2	Ausgewählte Bewertungsverfahren	547
3.2.2.1	Vorbemerkungen	547
3.2.2.2	Geschäftswert im Rahmen der kombinierten Bewertungsverfahren	551
3.2.2.3	Kombinationswert- oder Mischverfahren	556
3.2.2.3.1	Mittelwert-Verfahren	556
3.2.2.3.2	Verfahren der Goodwillrenten	562
3.2.2.3.3	Verfahren der laufenden und der befristeten Geschäftswertabschreibung	579
3.2.2.4	Überblick über die verfahrenstypischen Faktoren und ihre arbitriumtheoretische Deutung	583
3.2.3	Ausgewählte Probleme bei der Arbitriumwertermittlung	588
3.2.3.1	Arbitriumwertermittlung beim Börsengang	588
3.2.3.2	Arbitriumwertermittlung bei „Mergers & Acquisitions“-Auktionen	597
3.2.3.3	Arbitriumwertermittlung bei der Fusion ertragsschwacher Unternehmen	600

3.2.4	Vertragstheoretische Überlegungen zur Festlegung des Arbitriumwertes	612
3.2.4.1	Grundzüge der Vertragstheorie des bilateralen Tausches	612
3.2.4.2	Erläuterung der „Optimierung“ des dem Unparteiischen mitgeteilten Berichtswertes	615
3.2.4.3	Beispiel eines anreizverträglichen und effizienten Mechanismus: VICKREY-CLARKE-GROVES-Mechanismus	623
3.2.4.4	Ernüchterung durch das MYERSON-SATTERTHWAITE-Theorem und der MYERSON-SATTERTHWAITE-Mechanismus als Ausweg	628
3.2.4.5	Abschließende Bemerkungen zur Anwendung der Vertragstheorie des bilateralen Tausches in der Vermittlungsfunktion	635
3.3	Wertermittlung in dominierten Konfliktsituationen	636
3.3.1	Ermittlungsschritte innerhalb der Matrix der funktionalen Unternehmensbewertung	636
3.3.2	Beispiel zur Bestimmung angemessener Barabfindungen von Minderheits-Kapitalgesellschaftern	638
3.3.2.1	Charakterisierung der Konfliktsituation	638
3.3.2.2	Basisannahmen zur Bestimmung angemessener Barabfindungen	639
3.3.2.3	Grenzen des Börsenkurses für die Abfindungsbemessung aus Sicht der funktionalen Unternehmensbewertung	644
3.3.2.4	Modell zur Bestimmung angemessener Barabfindungen	648
3.4	Ausgewählte Kontrollfragen	653
4	Argumentationsfunktion und Argumentationswert	657
4.1	Grundlagen	659
4.2	Wertermittlung	672
4.2.1	Ermittlungsschritte innerhalb der Matrix der funktionalen Unternehmensbewertung	672
4.2.1.1	Überblick	672
4.2.1.2	Schritte im Detail	672
4.2.1.2.1	Erster Schritt	672
4.2.1.2.2	Zweiter Schritt	673
4.2.1.2.3	Dritter Schritt	686

4.2.2	Entscheidungsunterstützung im Hinblick auf die in der Argumentation einzusetzenden Bewertungsverfahren	691
4.2.2.1	Empirische Analyse des Einsatzes von Bewertungsverfahren zur Argumentationswertermittlung in der Praxis	691
4.2.2.1.1	Darstellung der Analysen von PEEMÖLLER ET AL.	691
4.2.2.1.2	Darstellung der spezifischen Analyse zur Argumentationsfunktion von BRÖSEL/HAUTTMANN	696
4.2.2.1.2.1	Eingesetzte Verfahren zur Ermittlung von Argumentationswerten	696
4.2.2.1.2.2	Flexibilität der Argumentationswerte im Verhandlungsprozeß	706
4.2.2.1.2.3	Glaubwürdigkeit der Argumentationswerte im Verhandlungsprozeß	715
4.2.2.2	Professionalität des Bewerter nach HAFNER	720
4.2.2.3	Verhandlungsorientierte Stärken- und Schwächen-Analyse von Bewertungsverfahren	723
4.2.3	Ausgewählte Bewertungsverfahren	726
4.2.3.1	Vergleichsverfahren	726
4.2.3.1.1	Einzelbewertungsorientierte Vergleichsverfahren	726
4.2.3.1.1.1	Methode des korrigierten Börsenwertes	726
4.2.3.1.1.2	Methode des börsennotierten Vergleichsunternehmens	729
4.2.3.1.1.3	Methode des Börsengangs	736
4.2.3.1.2	Gesamtbewertungsorientierte Vergleichsverfahren	736
4.2.3.1.2.1	Methode der kürzlichen Akquisition	737
4.2.3.1.2.2	Multiplikatormethode	738
4.2.3.1.2.3	Zielverkaufspreismethode	745

4.2.3.2	Finanzierungstheoretische Verfahren	749
4.2.3.2.1	Kapitalmarkttheoretische Verfahren (DCF-Verfahren)	749
4.2.3.2.1.1	Grundlagen	749
4.2.3.2.1.2	WACC-Ansatz	769
4.2.3.2.1.3	„Adjusted Present Value“-Ansatz	777
4.2.3.2.1.4	Nettoverfahren	781
4.2.3.2.1.5	Zusammenfassender Überblick	783
4.2.3.2.2	Verfahren der strategischen Bewertung	795
4.3	Ausgewählte Kontrollfragen	804
5	Grundsätze der Unternehmensbewertung	817
5.1	Grundsätze der Unternehmensbewertung als Normensystem	819
5.1.1	Charakteristika	819
5.1.2	Zwecke	824
5.1.3	Quellen	829
5.1.4	Ausgewählte bestehende Ansätze von Normensystemen	837
5.1.4.1	Grundsätze der Unternehmensbewertung nach MOXTER	837
5.1.4.2	Grundsätze der Unternehmensbewertung nach POOTEN	839
5.1.4.3	Grundsätze der Unternehmensbewertung nach IDW S 1	842
5.2	Grundsätze funktionsgemäßer Unternehmensbewertung	855
5.2.1	Funktionale Unternehmensbewertungstheorie als Basis theorie- gestützter Grundsätze funktionsgemäßer Unternehmensbewertung	855
5.2.2	Basis-Grundsätze funktionsgemäßer Unternehmensbewertung	861
5.3	Ausgewählte Kontrollfragen	870
	Anhang	873
	Literaturverzeichnis	887
	Rechtsquellenverzeichnis	957
	Verzeichnis der Rechtsprechung	959
	Autoren des Lehrbuches	961
	Schlagwortverzeichnis	965

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
AWH	Arbeitsgemeinschaft der Wert ermittelnden Betriebsberater im Handwerk
BB	Betriebsberater
Bd.	Band
ber.	berichtigt
BewG	Bewertungsgesetz
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
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
CEJOR	Central European Journal of Operations Research
CF	Cash Flow, Cash-flow
CRD	Capital Requirements Directive
CSR	Corporate Social Responsibility
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 Anlage- beratung
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
EU	Europäische Union
EUR	Euro
f.	folgende
FAUB	Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Be- triebswirtschaft
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)
GFEJ	Global Economy and Finance Journal
GG	Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GoU	Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung
GoU-E	Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung für die Entscheidungsfunktion
GRAF	Global Review of Accounting and Finance

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. S. v.	im Sinne 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 Un- ternehmensbewertungen
IFRS	International Financial Reporting Standard(s)
IGA	Zeitschrift für Klein- und Mittelunternehmen – Interna- tionales Gewerbearchiv (nunmehr: Zeitschrift für KMU und Entrepreneurship – ZfKE)
IJEV	International Journal of Entrepreneurial Venturing
IPO	Initial Public Offering
IRB	Internal Ratings Based
IRBRP	International Review of Business Research Papers
IVS	International Valuation Standards
IVSC	International Valuation Standards Committee
JAFE	Journal of Accounting, Finance and Economics
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 Wirtschaftstreuhänder über die Unterneh- mensbewertung
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KGV	Kurs-Gewinn-Verhältnis
KMU	kleine und mittlere Unternehmen
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unterneh- mensbereich

KoR	Zeitschrift für kapitalmarktorientierte Rechnungslegung
KWG	Kreditwesengesetz
KWT	Kammer der Wirtschaftstreuhänder
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/minimaler
MZ	(Im-)Mobilitätzuschlag
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
OLG	Oberlandesgericht
OR	Operations Research
p. a.	pro anno i. S. v. „bezogen auf eine Periode“, die kalendermäßig unbestimmt ist
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

u. a.	unter anderem
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
WRBR	World Review of Business Research
z. B.	zum Beispiel
z. T.	zum Teil
z. Z.	zur Zeit
ZDH	Zentralverband des Deutschen Handwerks e. V.
ZEW	Zukunftserfolgswert
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft
ZfbF	Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung
ZfhF	Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung
ZGPM	Zustands-Grenzpreismodell
ZGPVM	Zustands-Grenzpreisvektormodell
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)

Abbildungsverzeichnis

Seite

Kapitel 1

Abbildung 1.01: Inhalte des ökonomischen subjektiven Wertbegriffs	8
Abbildung 1.02: Ermittlung von Nutzwerten	9
Abbildung 1.03: Preis als Mengenaustauschverhältnis	10
Abbildung 1.04: Normwert	11
Abbildung 1.05: Überblick über die Charakteristika verschiedener Unternehmensbewertungskonzeptionen	15
Abbildung 1.06: Ausgangssituation des ARROW-DEBREU-Beispiels	30
Abbildung 1.07: Marktmäßige Nachbildung der Ausgangssituation	30
Abbildung 1.08: Zustandsbedingte Zahlungen der reinen Finanzierungstitel	31
Abbildung 1.09: Darstellung der Arbitrage auf Basis konkreter Wertpapiere	33
Abbildung 1.10: Darstellung der Arbitrage auf Basis reiner Finanzierungstitel	33
Abbildung 1.11: Optimales Marktportefeuille und Kapitalmarktklinie	39
Abbildung 1.12: Beurteilung aktueller Marktpreise	44
Abbildung 1.13: Inkompatible Prämissen der DCF-Bausteine	51
Abbildung 1.14: Wertarten im Rahmen der funktionalen Unternehmensbewertung (Hauptfunktionen)	54
Abbildung 1.15: Gegenüberstellung der Funktionen der Unternehmensbewertung gemäß klassischer Theorie und nach Ansicht des IDW	59
Abbildung 1.16: Funktionen der Unternehmensbewertung nach COENENBERG/SCHULTZE	66
Abbildung 1.17: Beispiele für wesentliche Bewertungsanlässe	70
Abbildung 1.18: Nebenfunktionenkatalog der funktionalen Unternehmensbewertungstheorie nach BRÖSEL	71
Abbildung 1.19: Finanzierungsartenmatrix	72
Abbildung 1.20: Verhaltenswirkungen von Abfindungsregelungen nach SIEBEN/LUTZ	77
Abbildung 1.21: Wesentliche Jahresabschlußaufgaben	79
Abbildung 1.22: Modell des Informationswertes nach IFRS	84
Abbildung 1.23: Anzahl der in den letzten drei Jahren von den antwortenden Unternehmen (n = 56) durchgeführten Unternehmenstransaktionen	85
Abbildung 1.24: Volumen (kumuliert) der in den letzten drei Jahren von den Unternehmen (n = 50) durchgeführten Unternehmenstransaktionen in Mio. Euro	86
Abbildung 1.25: Relevante Hauptfunktionen der Bewertung bei den Studienteilnehmern (n = 57)	87
Abbildung 1.26: Kriterien der Studienteilnehmer (n = 52) hinsichtlich der Wahl des Bewertungsverfahrens	89

Abbildung 1.27: Rangfolge der bedeutendsten Aspekte zur Wahl des Bewertungsverfahrens aus Sicht der Unternehmen (n = 34) mit mehreren ausschlaggebenden Faktoren	90
Abbildung 1.28: Klassifikation von Unternehmensbewertungsanlässen	93
Abbildung 1.29: Typen der Spaltung bei veränderten Beteiligungsquoten	96
Abbildung 1.30: Ausprägungen dominierter Konfliktsituationen	105
Abbildung 1.31: Zuordnung dominierter Konfliktsituationen zu Konfliktsituationen vom Typ des Kaufs/Verkaufs und vom Typ der Fusion/Spaltung	106
Abbildung 1.32: Klassifikation verbundener Konfliktsituationen	108
Abbildung 1.33: Ausprägungen der Bewertungssituationen der Hauptfunktionen	113
Abbildung 1.34: Ausgewählte Ausprägungen der Bewertungssituationen der Nebenfunktionen	115
Abbildung 1.35: Bedeutung von hinsichtlich der Art der Eigentumsveränderung verschiedenen Unternehmensbewertungsanlässen	117
Abbildung 1.36: Bedeutung von verschiedenen Unternehmensbewertungsanlässen jungierter Ausprägung	119
Abbildung 1.37: Häufigkeit von Meinungsverschiedenheiten zwischen verhandelnden Parteien hinsichtlich verschiedener konfliktlösungsrelevanter Sachverhalte	120
Abbildung 1.38: Rangliste konfliktlösungsrelevanter Sachverhalte	123
Abbildung 1.39: Matrix der funktionalen Unternehmensbewertung	126
Abbildung 1.40: Ausgewählte Methoden der Unternehmensbewertung	129
Abbildung 1.41: Wesentliche Unterschiede zwischen der Finanzierungs- und der Investitionstheorie	131
Abbildung 1.42: Methoden der marktorientierten Wertermittlung	132
Abbildung 1.43: Einfluß der Theorie auf die Wahl des Bewertungsverfahrens	133

Kapitel 2

Abbildung 2.01: Darstellung einer Einigungssituation in einer Konfliktsituation vom Typ des Kaufs/Verkaufs mit dem Preis als einzigem konfliktlösungsrelevanten Sachverhalt	142
Abbildung 2.02: Mehrdimensionale Konfliktsituation vom Typ des Kaufs/Verkaufs	143
Abbildung 2.03: Inhaltliche Kategorisierung von Ergebnisdefinitionen (Formalzielinhalte)	146
Abbildung 2.04: Bestimmungsgrößen und Schritte zur Ermittlung des Nutzwertes einer Alternative	151
Abbildung 2.05: Menge der zumutbaren Konfliktlösungen \mathfrak{S}_{zK} aus Käufersicht	158
Abbildung 2.06: Nutzwerte der zumutbaren Konfliktlösungen \mathfrak{S}_{zK} aus Käufersicht	159
Abbildung 2.07: Menge der zumutbaren Konfliktlösungen \mathfrak{S}_{zV} aus Verkäufersicht	159
Abbildung 2.08: Menge der möglichen Einigungslösungen (Einigungsmenge \mathfrak{E})	160
Abbildung 2.09: Graphische Darstellung der Mengen der zumutbaren Konfliktlösungen \mathfrak{S}_{zK} und \mathfrak{S}_{zV} sowie der Einigungsmenge \mathfrak{E}	161

Abbildung 2.10: Paretoeffizienz von Einigungslösungen	162
Abbildung 2.11: Konfliktwürfel vom Typ des Kaufs/Verkaufs für eine nicht dominierte, disjungierte, mehrdimensionale Konfliktsituation	165
Abbildung 2.12: Graphische Darstellung der Ausgangssituation des präsumtiven Erwerbers	167
Abbildung 2.13: Ausgangssituation und zweidimensionaler Entscheidungswert des präsumtiven Erwerbers	169
Abbildung 2.14: Graphische Darstellung der Verhandlungssituation	170
Abbildung 2.15: Systematisierung der Planungsverfahren unter Unsicherheit	181
Abbildung 2.16: Konfliktwürfel vom Typ des Kaufs/Verkaufs für eine nicht dominierte, disjungierte, eindimensionale Konfliktsituation	186
Abbildung 2.17: Übersicht der in der Grundmodellldarstellung verwendeten Symbole	189
Abbildung 2.18: Entscheidungssituation des Käufers	192
Abbildung 2.19: Alternativenmenge \mathfrak{A} des Käufers	193
Abbildung 2.20: Alternativenmenge $\mathfrak{B}(P)$ des Käufers	194
Abbildung 2.21: Menge nicht dominierter Alternativen $\mathfrak{B}(P)$ des Käufers	195
Abbildung 2.22: Relative Zielbeiträge der Investitionsobjekte	196
Abbildung 2.23: Basisprogramm des Käufers	196
Abbildung 2.24: Bewertungsprogramm des Käufers (Ermittlung mit Hilfe der tabellarischen Methode)	198
Abbildung 2.25: Entscheidungswert des Käufers	198
Abbildung 2.26: Entscheidungssituation des Verkäufers	199
Abbildung 2.27: Basisprogramm des Verkäufers	200
Abbildung 2.28: Bewertungsprogramm des Verkäufers (Ermittlung mit Hilfe der tabellarischen Methode)	200
Abbildung 2.29: Entscheidungswert des Verkäufers	201
Abbildung 2.30: Entscheidungssituation des Käufers	204
Abbildung 2.31: Basisprogramm des Käufers	205
Abbildung 2.32: Bewertungsprogramm des Käufers (Ermittlung mit Hilfe der tabellarischen Methode)	206
Abbildung 2.33: Entscheidungswert des Käufers	207
Abbildung 2.34: Entscheidungssituation des Verkäufers	208
Abbildung 2.35: Basisprogramm des Verkäufers	209
Abbildung 2.36: Bewertungsprogramm des Verkäufers (Ermittlung mit Hilfe der tabellarischen Methode)	210
Abbildung 2.37: Entscheidungswert des Verkäufers	211
Abbildung 2.38: Daten des Zahlenbeispiels aus Käufersicht	222
Abbildung 2.39: Vollständiger Finanzplan des Basisprogramms des Käufers mit Ganzzahligkeitsbedingungen für AK und ED	223
Abbildung 2.40: Vollständiger Finanzplan des Bewertungsprogramms des Käufers mit Ganzzahligkeitsbedingungen für AK und ED	224
Abbildung 2.41: Ermittlung des Vergleichsobjekts des Käufers mit Ganzzahligkeitsbedingungen für AK und ED	225

Abbildung 2.42:	Ermittlung des Entscheidungswertes aus Käufersicht auf Basis des internen Zinses des Vergleichsobjekts mit Ganzzahligkeitsbedingungen für AK und ED	226
Abbildung 2.43:	Vollständiger Finanzplan des Basisprogramms des Käufers ohne Ganzzahligkeitsbedingungen für AK und ED	227
Abbildung 2.44:	Vollständiger Finanzplan des Bewertungsprogramms des Käufers ohne Ganzzahligkeitsbedingungen für AK und ED	228
Abbildung 2.45:	Ermittlung des Vergleichsobjekts des Käufers ohne Ganzzahligkeitsbedingungen für AK und ED	229
Abbildung 2.46:	Daten des Zahlenbeispiels aus Verkäufersicht	233
Abbildung 2.47:	Vollständiger Finanzplan des Basisprogramms des Verkäufers mit Ganzzahligkeitsbedingungen für AK und ED	234
Abbildung 2.48:	Vollständiger Finanzplan des Bewertungsprogramms des Verkäufers mit Ganzzahligkeitsbedingungen für AK und ED	235
Abbildung 2.49:	Ermittlung des Vergleichsobjekts des Verkäufers mit Ganzzahligkeitsbedingungen für AK und ED	237
Abbildung 2.50:	Ermittlung des Entscheidungswertes aus Verkäufersicht auf Basis des internen Zinses des Vergleichsobjekts mit Ganzzahligkeitsbedingungen für AK und ED	238
Abbildung 2.51:	Vollständiger Finanzplan des Basisprogramms des Verkäufers ohne Ganzzahligkeitsbedingungen für AK und ED	239
Abbildung 2.52:	Vollständiger Finanzplan des Bewertungsprogramms des Verkäufers ohne Ganzzahligkeitsbedingungen für AK und ED	240
Abbildung 2.53:	Ermittlung des Vergleichsobjekts des Verkäufers ohne Ganzzahligkeitsbedingungen für AK und ED	241
Abbildung 2.54:	Pessimistische Daten des Zahlenbeispiels aus Käufersicht	244
Abbildung 2.55:	Vollständiger Finanzplan des Basisprogramms des Käufers aus pessimistischer Sicht	245
Abbildung 2.56:	Vollständiger Finanzplan des Bewertungsprogramms des Käufers aus pessimistischer Sicht	245
Abbildung 2.57:	Optimistische Daten des Zahlenbeispiels aus Käufersicht	246
Abbildung 2.58:	Vollständiger Finanzplan des Basisprogramms des Käufers aus optimistischer Sicht	246
Abbildung 2.59:	Vollständiger Finanzplan des Bewertungsprogramms des Käufers aus optimistischer Sicht	247
Abbildung 2.60:	Zukunftserfolgswert eines wachsenden Unternehmens	257
Abbildung 2.61:	Ober- und Untergrenze für den Entscheidungswert P_{\max}	271
Abbildung 2.62:	Komponenten der „komplexen“ Berechnungsformel für den Käufer	272
Abbildung 2.63:	Ober- und Untergrenze für den Entscheidungswert P_{\min}	273
Abbildung 2.64:	Komponenten der „komplexen“ Berechnungsformel für den Verkäufer	274
Abbildung 2.65:	Geschätzte Häufigkeitsfunktion des Zukunftserfolgswertes	278
Abbildung 2.66:	Verteilungsfunktion des Zukunftserfolgswertes	279
Abbildung 2.67:	Risikoprofil des Zukunftserfolgswertes	279

Abbildung 2.68:	Grundlagen und Schritte der approximativen Dekomposition	286
Abbildung 2.69:	Hierarchie der approximativen Dekomposition	292
Abbildung 2.70:	Entscheidung über Rückkopplung oder Abbruch	293
Abbildung 2.71:	Approximative Dekomposition im Überblick	296
Abbildung 2.72:	Approximativ dekomponierte Bewertung	300
Abbildung 2.73:	Bekanntheitsgrad von Verfahren und deren Einsatz zur Bestimmung des Entscheidungswertes im Detail	304
Abbildung 2.74:	Von der Praxis zur Bestimmung des Entscheidungswertes genutzte „Verfahrensgruppen“ (n = 41)	306
Abbildung 2.75:	Relative Bedeutung der zur Entscheidungswertermittlung angewendeten „Verfahrensgruppen“ (n = 49)	307
Abbildung 2.76:	Vergleich der relativen Bedeutung der zur Entscheidungswert- ermittlung angewendeten „Verfahrensgruppen“ bezüglich der „aktiveren“ und der „weniger aktiven“ Unternehmen	311
Abbildung 2.77:	Beurteilung einzelner Aspekte der DCF-Methoden	312
Abbildung 2.78:	Gewünschte Form des Entscheidungswertes (n = 55)	315
Abbildung 2.79:	Substanzwertbegriffe unter dem Aspekt der Rekonstruktion	322
Abbildung 2.80:	Ermittlung des kalkulatorischen Wertes einer Anlage	328
Abbildung 2.81:	Substanzwertfunktionen in der Literatur nach SIEBEN	330
Abbildung 2.82:	Substanzwertbegriffe unter dem Aspekt der Liquidation	332
Abbildung 2.83:	Beispiel zur Berechnung des Ausgabenersparniswertes	335
Abbildung 2.84:	Barwert der wiederholten Investitionen beim Vergleichsobjekt	337
Abbildung 2.85:	Barwert der wiederholten Investitionen beim Bewertungs- objekt	338
Abbildung 2.86:	Substanzwert als Ausgabenersparniswert im Beispiel	338
Abbildung 2.87:	Wertbestimmende Faktoren des Ausgabenersparniswertes	338
Abbildung 2.88:	Voll-Rekonstruktionswert als Entscheidungswert	342
Abbildung 2.89:	Vollständiger Finanzplan des Basisprogramms des Käufers bei Vermögensmaximierung mit Ganzzahligkeit	353
Abbildung 2.90:	Vollständiger Finanzplan des Bewertungsprogramms des Käufers bei Vermögensmaximierung mit Ganzzahligkeit	355
Abbildung 2.91:	Erläuterung der Abweichungen des Entscheidungswertes auf Grund unterschiedlicher Zielsetzung	356
Abbildung 2.92:	Vollständiger Finanzplan des Basisprogramms des Verkäufers bei Vermögensmaximierung mit Ganzzahligkeit	361
Abbildung 2.93:	Vollständiger Finanzplan des Bewertungsprogramms des Verkäufers bei Vermögensmaximierung mit Ganzzahligkeit	362
Abbildung 2.94:	Daten des Zahlenbeispiels aus Käufersicht – Abwandlung A	366
Abbildung 2.95:	Vollständiger Finanzplan des Basisprogramms des Käufers – Abwandlung A	366
Abbildung 2.96:	Vollständiger Finanzplan des Bewertungsprogramms des Käufers – Abwandlung A	367
Abbildung 2.97:	Daten des Zahlenbeispiels aus Käufersicht – Abwandlung B	368
Abbildung 2.98:	Vollständiger Finanzplan des Basisprogramms des Käufers – Abwandlung B	368

Abbildung 2.99: Vollständiger Finanzplan des Bewertungsprogramms des Käufers – Abwandlung B	369
Abbildung 2.100: Daten des Zahlenbeispiels aus Käufersicht – Abwandlung C	369
Abbildung 2.101: Vollständiger Finanzplan des Bewertungsprogramms des Käufers – Abwandlung C	370
Abbildung 2.102: Daten des Zahlenbeispiels aus Käufersicht – Abwandlung D	371
Abbildung 2.103: Vollständiger Finanzplan des Bewertungsprogramms des Käufers – Abwandlung D	371
Abbildung 2.104: Daten des Zahlenbeispiels aus Käufersicht – Abwandlung E	372
Abbildung 2.105: Vollständiger Finanzplan des Basisprogramms des Käufers – Abwandlung E	373
Abbildung 2.106: Vollständiger Finanzplan des Bewertungsprogramms des Käufers – Abwandlung E	373
Abbildung 2.107: Daten des Zahlenbeispiels aus Käufersicht – Abwandlung F	374
Abbildung 2.108: Vollständiger Finanzplan des Bewertungsprogramms des Käufers – Abwandlung F	375
Abbildung 2.109: Synopse der Auswirkungen der Entscheidungsfeldveränderungen aus Käufersicht	376
Abbildung 2.110: Daten des Zahlenbeispiels aus Verkäufersicht – Abwandlung A	377
Abbildung 2.111: Vollständiger Finanzplan des Basisprogramms des Verkäufers – Abwandlung A	378
Abbildung 2.112: Vollständiger Finanzplan des Bewertungsprogramms des Verkäufers – Abwandlung A	378
Abbildung 2.113: Daten des Zahlenbeispiels aus Verkäufersicht – Abwandlung B	379
Abbildung 2.114: Vollständiger Finanzplan des Basisprogramms des Verkäufers – Abwandlung B	380
Abbildung 2.115: Vollständiger Finanzplan des Bewertungsprogramms des Verkäufers – Abwandlung B	381
Abbildung 2.116: Daten des Zahlenbeispiels aus Verkäufersicht – Abwandlung C	381
Abbildung 2.117: Vollständiger Finanzplan des Basisprogramms des Verkäufers – Abwandlung C	382
Abbildung 2.118: Vollständiger Finanzplan des Bewertungsprogramms des Verkäufers – Abwandlung C	383
Abbildung 2.119: Daten des Zahlenbeispiels aus Verkäufersicht – Abwandlung D	384
Abbildung 2.120: Vollständiger Finanzplan des Basisprogramms des Verkäufers – Abwandlung D	384
Abbildung 2.121: Vollständiger Finanzplan des Bewertungsprogramms des Verkäufers – Abwandlung D	385
Abbildung 2.122: Daten des Zahlenbeispiels aus Verkäufersicht – Abwandlung E	386
Abbildung 2.123: Vollständiger Finanzplan des Basisprogramms des Verkäufers – Abwandlung E	386

Abbildung 2.124: Vollständiger Finanzplan des Bewertungsprogramms des Verkäufers – Abwandlung E	387
Abbildung 2.125: Daten des Zahlenbeispiels aus Verkäufersicht – Abwandlung F	388
Abbildung 2.126: Vollständiger Finanzplan des Basisprogramms des Verkäufers – Abwandlung F	388
Abbildung 2.127: Vollständiger Finanzplan des Bewertungsprogramms des Verkäufers – Abwandlung F	389
Abbildung 2.128: Synopse der Auswirkungen der Entscheidungsfeldveränderungen aus Verkäufersicht	390
Abbildung 2.129: Idealtypische Arten der Entgeltgestaltung	392
Abbildung 2.130: Daten des Zahlenbeispiels aus Käufersicht bei Einkommensmaximierung und verhandelbaren Zahlungsmodalitäten	398
Abbildung 2.131: Vollständiger Finanzplan des Basisprogramms aus Käufersicht bei Einkommensmaximierung und verhandelbaren Zahlungsmodalitäten	399
Abbildung 2.132: Vollständiger Finanzplan des Bewertungsprogramms aus Käufersicht bei Einkommensmaximierung und verhandelbaren Zahlungsmodalitäten	401
Abbildung 2.133: Grenzpreisvektoren ausgewählter Zahlungsmodalitäten aus Käufersicht bei Einkommensmaximierung	403
Abbildung 2.134: Daten des Zahlenbeispiels aus Käufersicht bei Vermögensmaximierung und verhandelbaren Zahlungsmodalitäten	406
Abbildung 2.135: Vollständiger Finanzplan des Basisprogramms aus Käufersicht bei Vermögensmaximierung und verhandelbaren Zahlungsmodalitäten	407
Abbildung 2.136: Vollständiger Finanzplan des Bewertungsprogramms aus Käufersicht bei Vermögensmaximierung und verhandelbaren Zahlungsmodalitäten	408
Abbildung 2.137: Grenzpreisvektoren ausgewählter Zahlungsmodalitäten aus Käufersicht bei Vermögensmaximierung	409
Abbildung 2.138: Daten des Zahlenbeispiels aus Verkäufersicht bei Einkommensmaximierung und verhandelbaren Zahlungsmodalitäten	413
Abbildung 2.139: Vollständiger Finanzplan des Basisprogramms aus Verkäufersicht bei Einkommensmaximierung und verhandelbaren Zahlungsmodalitäten	414
Abbildung 2.140: Vollständiger Finanzplan des Bewertungsprogramms aus Verkäufersicht bei Einkommensmaximierung und verhandelbaren Zahlungsmodalitäten	415
Abbildung 2.141: Grenzpreisvektoren ausgewählter Zahlungsmodalitäten aus Verkäufersicht bei Einkommensmaximierung	417
Abbildung 2.142: Daten des Zahlenbeispiels aus Verkäufersicht bei Vermögensmaximierung und verhandelbaren Zahlungsmodalitäten	419
Abbildung 2.143: Vollständiger Finanzplan des Basisprogramms aus Verkäufersicht bei Vermögensmaximierung und verhandelbaren Zahlungsmodalitäten	421

Abbildung 2.144: Vollständiger Finanzplan des Bewertungsprogramms aus Verkäufersicht bei Vermögensmaximierung und verhandelbaren Zahlungsmodalitäten	422
Abbildung 2.145: Grenzpreisvektoren ausgewählter Zahlungsmodalitäten aus Verkäufersicht bei Vermögensmaximierung	424
Abbildung 2.146: Einigungsintervall	425
Abbildung 2.147: Darstellung der Verhandlungssituation bei Einkommensmaximierung und unterschiedlichen Zahlungsmodalitäten	426
Abbildung 2.148: Darstellung der Verhandlungssituation bei Vermögensmaximierung und unterschiedlichen Zahlungsmodalitäten	426
Abbildung 2.149: Mögliche Ausprägungen der Konfliktsituation vom Typ der Fusion	428
Abbildung 2.150: Beispiele der Fusion i. e. S.	429
Abbildung 2.151: Daten zur Ermittlung des Vor-Fusionsprogramms	443
Abbildung 2.152: Vollständiger Finanzplan des Vor-Fusionsprogramms	444
Abbildung 2.153: Daten zur Ermittlung des Fusionsprogramms	445
Abbildung 2.154: Vollständiger Finanzplan des Fusionsprogramms (Fall a)	446
Abbildung 2.155: Ermittlung der minimalen Beteiligungsquote als Relation der Zukunftserfolgswerte (Fall a)	447
Abbildung 2.156: Vollständiger Finanzplan des Fusionsprogramms (Fall b1)	448
Abbildung 2.157: Vollständiger Finanzplan des Bewertungsprogramms (Fall b1)	449
Abbildung 2.158: Ermittlung der minimalen Beteiligungsquote als Relation der Zukunftserfolgswerte (Fall b1)	450
Abbildung 2.159: Vollständiger Finanzplan des Fusionsprogramms (Fall b2)	451
Abbildung 2.160: Vollständiger Finanzplan des Bewertungsprogramms (Fall b2)	452
Abbildung 2.161: Ermittlung der minimalen Beteiligungsquote als Relation der Zukunftserfolgswerte (Fall b2)	452
Abbildung 2.162: Daten zur Ermittlung des optimalen Programms des Unternehmens Ü	453
Abbildung 2.163: Daten zur Ermittlung des optimalen Programms des Unternehmens F	454
Abbildung 2.164: Daten zur Ermittlung des optimalen privaten Vor-Fusionsprogramms	455
Abbildung 2.165: Vollständiger Finanzplan des privaten Vor-Fusionsprogramms	456
Abbildung 2.166: Vollständiger Finanzplan des bewertungssubjektzentrierten privaten Bewertungsprogramms	457
Abbildung 2.167: Daten zur Ermittlung des unternehmenszentrierten Bewertungsprogramms mit privaten Umstrukturierungen	458
Abbildung 2.168: Vollständiger Finanzplan des unternehmenszentrierten Bewertungsprogramms mit privaten Umstrukturierungen	460
Abbildung 2.169: Anwendung der komplexen Formel zur Bestimmung der minimalen Anteilsquote am Unternehmen F	461
Abbildung 2.170: Arten der Spaltung nach § 123 UmwG	463
Abbildung 2.171: Matrix der Spaltungsarten	465
Abbildung 2.172: Allgemeiner Fall der Eigentumsstrukturänderung	466

Abbildung 2.173: Spezieller Fall der Eigentumsstrukturänderung bei einer nicht-verhältnismäßigen Spaltung in zwei Unternehmen	474
Abbildung 2.174: Daten zur Ermittlung des Vor-Spaltungsprogramms	475
Abbildung 2.175: Vollständiger Finanzplan des Vor-Spaltungsprogramms	476
Abbildung 2.176: Anteil des X an der Ausschüttung aus dem Vor-Spaltungsprogramm	476
Abbildung 2.177: Daten des Unternehmens \ddot{U}_1 zur Ermittlung des Spaltungsprogramms	477
Abbildung 2.178: Daten des Unternehmens \ddot{U}_2 zur Ermittlung des Spaltungsprogramms	477
Abbildung 2.179: Vollständiger Finanzplan des Unternehmens \ddot{U}_1 im Spaltungsprogramm (Fall a)	479
Abbildung 2.180: Vollständiger Finanzplan des Unternehmens \ddot{U}_2 im Spaltungsprogramm (Fall a)	480
Abbildung 2.181: Vollständiger Finanzplan des Bewertungsprogramms des Anteilseigners X (Fall a)	481
Abbildung 2.182: Vollständiger Finanzplan des Unternehmens \ddot{U}_1 im Spaltungsprogramm (Fall b)	482
Abbildung 2.183: Vollständiger Finanzplan des Unternehmens \ddot{U}_2 im Spaltungsprogramm (Fall b)	483
Abbildung 2.184: Vollständiger Finanzplan des Bewertungsprogramms des Anteilseigners X (Fall b)	485
Abbildung 2.185: Konfliktwürfel für eine nicht dominierte, jungierte, eindimensionale Konfliktsituation	489
Abbildung 2.186: Daten der jungierten Konfliktsituation vom Typ „Kauf-Kauf“	490
Abbildung 2.187: Jungierter Grenzpreis des Unternehmens U_A	493
Abbildung 2.188: Jungierter Grenzpreis des Unternehmens U_B	497
Abbildung 2.189: Entscheidungswerte in einer jungierten Konfliktsituation vom Typ „Kauf-Kauf“	498
Abbildung 2.190: Daten der jungierten Konfliktsituation vom Typ „Verkauf-Verkauf“	500
Abbildung 2.191: Jungierter Grenzpreis des Unternehmens U_A	503
Abbildung 2.192: Jungierter Grenzpreis des Unternehmens U_B	505
Abbildung 2.193: Entscheidungswerte in einer jungierten Konfliktsituation vom Typ „Verkauf-Verkauf“	508
Abbildung 2.194: Daten der jungierten Konfliktsituation vom Typ „Kauf-Verkauf“	510
Abbildung 2.195: Jungierter Grenzpreis für den Verkauf von U_V	511
Abbildung 2.196: Jungierter Grenzpreis für den Kauf von U_K	513
Abbildung 2.197: Entscheidungswerte in einer jungierten Konfliktsituation vom Typ „Kauf-Verkauf“	515
Abbildung 2.198: Übungsbeispiel zum ZGPM	520
Abbildung 2.199: Übungsbeispiel zum Substanzwert als Ausgabenersparniswert	522
Abbildung 2.200: Übungsbeispiel zum Voll-Rekonstruktionswert	523
Abbildung 2.201: Übungsbeispiel zu jungierten Konfliktsituationen	524

Kapitel 3

Abbildung 3.01: Arbitriumbereich bei Entscheidungsfreiheit	530
Abbildung 3.02: Menge aller Konfliktlösungen \mathfrak{G} und Einigungsmenge \mathfrak{E}	535
Abbildung 3.03: Dominanz von Einigungslösungen	536
Abbildung 3.04: Dominanzbeziehungen	536
Abbildung 3.05: Grenzpreise in Abhängigkeit von Umfang und Wettbewerbsausschluß	538
Abbildung 3.06: Zumutbare Konfliktlösungen und Dominanzüberlegungen	539
Abbildung 3.07: Dominanzüberlegungen I (nach Ausschluß der Kurven III)	540
Abbildung 3.08: Dominanzüberlegungen II (Verschiebung der Kurven I)	541
Abbildung 3.09: Dominanzüberlegungen III (Verschiebung der Kurven I)	542
Abbildung 3.10: Effiziente Konfliktlösungen	543
Abbildung 3.11: Erläuterung der Regel der absolut gleichen Teilung sowie der Regel der relativ gleichen Teilung am Zahlenbeispiel	545
Abbildung 3.12: Konfliktwürfel für eine nicht dominierte, disjunctierte, eindimensionale Konfliktsituation	548
Abbildung 3.13: Konstellation für die Anwendung der traditionellen Kombinationswertverfahren bei der Arbitriumwertermittlung	550
Abbildung 3.14: Übernahmebilanz zu Tageswerten	554
Abbildung 3.15: Eröffnungsbilanz des Erwerbers	555
Abbildung 3.16: Beispiel zum Mittelwert-Verfahren	556
Abbildung 3.17: Beispiel zum Verfahren I der Goodwillrenten (Mehrheitsmeinung)	564
Abbildung 3.18: Beispiel zum Verfahren I der Goodwillrenten (Minderheitsmeinung)	565
Abbildung 3.19: Beispiel zum Verfahren II der Goodwillrenten (Mehrheitsmeinung)	566
Abbildung 3.20: Beispiel zur Gewinnschichtungsmethode (Verfahren FRITZ)	567
Abbildung 3.21: Ermittlung des bereinigten Betriebsergebnisses im EVA-Ansatz	571
Abbildung 3.22: Ermittlung des investierten Kapitals im EVA-Ansatz	571
Abbildung 3.23: Beispiel zum Stuttgarter Verfahren	578
Abbildung 3.24: Beispiel zum Verfahren der laufenden Geschäftwertabschreibung (Mehrheitsmeinung)	580
Abbildung 3.25: Beispiel zur Methode SCHNETTLER	581
Abbildung 3.26: Beispiel zum Verfahren der befristeten Geschäftwertabschreibung (Mehrheitsmeinung)	583
Abbildung 3.27: Faktoren der Kombinationswertverfahren	584
Abbildung 3.28: Ausgangssituation der Arbitriumwertbestimmung	586
Abbildung 3.29: Arbitriumwerte und Vorteilsverteilungen am Beispiel (mit Vorabverteilung)	586
Abbildung 3.30: Arbitriumwerte und Vorteilsverteilungen am Beispiel (ohne Vorabverteilung)	587
Abbildung 3.31: Emissionsverfahren	590

Abbildung 3.32: Methoden der Emissionspreisbildung	591
Abbildung 3.33: Formale Erläuterung des Preisspannenverfahrens	593
Abbildung 3.34: Varianten des Auktionsverfahrens	594
Abbildung 3.35: Formale Erläuterung des holländischen Preistenderverfahrens	595
Abbildung 3.36: Formale Erläuterung des amerikanischen Preistenderverfahrens	596
Abbildung 3.37: Prozeß einer M&A-Auktion	598
Abbildung 3.38: Formen von M&A-Auktionen	599
Abbildung 3.39: Bilanzen der Altgesellschaften vor der Fusion	606
Abbildung 3.40: Bilanz der Neugesellschaft N nach der Fusion	607
Abbildung 3.41: Bilanz der Neugesellschaft N nach der Fusion (neue Konfliktlösung)	610
Abbildung 3.42: Ausgangssituation der „Optimierung“ des Berichtswertes	615
Abbildung 3.43: Bei der „Optimierung“ zu beachtender Mechanismus	616
Abbildung 3.44: Erläuterung der LEIBNIZ-Regel der Differentiation	619
Abbildung 3.45: VICKREY-CLARKE-GROVES-Mechanismus	624
Abbildung 3.46: Ergebnisse des VICKREY-CLARKE-GROVES-Mechanismus	626
Abbildung 3.47: MYERSON-SATTERTHWAITE-Mechanismus	630
Abbildung 3.48: Optimierungskalküle der Parteien bei Anwendung des MYERSON-SATTERTHWAITE-Mechanismus	631
Abbildung 3.49: Bestimmung der Terme d und c des MYERSON-SATTERTHWAITE-Mechanismus	632
Abbildung 3.50: Konfliktwürfel für eine dominierte, disjungierte, eindimensionale Konfliktsituation	638
Abbildung 3.51: Basisannahmen zur Bestimmung angemessener Barabfindungen	640

Kapitel 4

Abbildung 4.01: Einsatzmöglichkeiten von Argumentationswerten	663
Abbildung 4.02: Aufteilung des bewertungsrelevanten Gewinnbeitrags unter dem Aspekt der internen Verantwortungsabgrenzung	664
Abbildung 4.03: Darstellung eines Verhandlungsablaufs in Form von Preiszugeständnissen der Konfliktparteien	665
Abbildung 4.04: Merkmale des Argumentationswertes	668
Abbildung 4.05: Argumentationsfaktoren der Unternehmensbewertung	673
Abbildung 4.06: Rentenbarwertfaktor in Abhängigkeit von Kalkulationszins i und Betrachtungszeitraum n	678
Abbildung 4.07: Rentenbarwertfaktor einer (negativ) wachsenden endlichen Rente bei $i = 5\%$	679
Abbildung 4.08: Rentenbarwertfaktor einer (negativ) wachsenden endlichen Rente bei $i = 10\%$	680
Abbildung 4.09: Verhandlungsprozeß im Konvergenzmodell	688
Abbildung 4.10: Bedeutung der Bewertungsverfahren nach PEEMÖLLER/MEYER-PRIES	692

Abbildung 4.11: Bedeutung der Bewertungsverfahren nach PEEMÖLLER/ BÖMELBURG/DENKMANN	693
Abbildung 4.12: Rücklaufquoten der empirischen Erhebung des Jahres 1999 von PEEMÖLLER/KUNOWSKI/HILLERS	694
Abbildung 4.13: Bedeutung der Bewertungsverfahren nach PEEMÖLLER/ KUNOWSKI/HILLERS	695
Abbildung 4.14: Anwendungshäufigkeit der Bewertungsverfahren nach Branchen	695
Abbildung 4.15: Relative Bedeutung der zur Argumentationswertermittlung angewendeten „Verfahrensgruppen“ im Vergleich zur relativen Bedeutung der zur Entscheidungswertermittlung angewendeten „Verfahrensgruppen“	698
Abbildung 4.16: Rangvergabe der DCF-Verfahren im Vergleich	699
Abbildung 4.17: Vergleich der relativen Bedeutung der zur Argumentationswert- ermittlung angewendeten „Verfahrensgruppen“ bezüglich der „aktiveren“ und der „weniger aktiven“ Unternehmen	700
Abbildung 4.18: Relative Bedeutung der zur Argumentationswertermittlung angewendeten „Verfahrensgruppen“ im Vergleich zur relativen Bedeutung der zur Entscheidungswertermittlung angewendeten „Verfahrensgruppen“ jeweils aus Sicht der „aktiveren“ Unternehmen	701
Abbildung 4.19: Beurteilung einzelner Aspekte der DCF-Methoden	704
Abbildung 4.20: Relative Bedeutung der zur Argumentationswertermittlung angewendeten „Verfahrensgruppen“ aus Sicht der Unternehmen mit vornehmlich inländischen sowie mit vornehmlich grenzüberschreitenden Transaktionen	705
Abbildung 4.21: Gewünschte Form des Argumentationswertes (n = 52)	707
Abbildung 4.22: Einseitige Verengung des Einigungsbereichs aus Sicht des Käufers	708
Abbildung 4.23: Punktueller Argumentationswert als Eröffnungsangebot des Käufers	710
Abbildung 4.24: Argumentationswert in Form einer Bandbreite als Eröffnungsangebot des Käufers	710
Abbildung 4.25: Nutzung von derivativen konfliktlösungsrelevanten Sachverhalten im Verhandlungsprozeß	711
Abbildung 4.26: Bedeutung verschiedener Möglichkeiten zur Beeinflussung des Verhandlungspartners	712
Abbildung 4.27: Anzahl der eingesetzten Unternehmensbewertungsverfahren	714
Abbildung 4.28: Bedeutung von Bewertungsgutachten in der Verhandlung	716
Abbildung 4.29: Erstellung von Unternehmensbewertungen oder von Bewertungsgutachten zur Argumentation	717
Abbildung 4.30: Rückgriff auf externe Berater bei der Erstellung von Unternehmensbewertungen oder von Bewertungsgutachten	718
Abbildung 4.31: Bedeutung des Einsatzes von glaubwürdigen Gutachtern zur Beeinflussung des Verhandlungspartners	719
Abbildung 4.32: Bewertungsmethodenportfolio nach HAFNER	721

Abbildung 4.33: Verhandlungsorientierte Stärken- und Schwächen-Analyse von Bewertungsverfahren nach BARTHEL	724
Abbildung 4.34: Argumentationswerte nach der Methode des korrigierten Börsenwertes	728
Abbildung 4.35: Argumentationswerte nach der Methode des börsennotierten Vergleichsunternehmens (ein Vergleichsunternehmen)	735
Abbildung 4.36: Argumentationswerte nach der Methode des börsennotierten Vergleichsunternehmens (mehrere Vergleichsunternehmen)	736
Abbildung 4.37: EBIT- und Umsatzmultiplikatoren für den Wert nicht börsennotierter Unternehmen: 2004 bis 2006	740
Abbildung 4.38: EBIT- und Umsatzmultiplikatoren für den Wert börsennotierter Unternehmen: 2004 bis 2006, 2009 bis 2011 und 2016 bis 2018	741
Abbildung 4.39a: EBIT- und Umsatzmultiplikatoren für den Wert nicht börsennotierter kleiner Unternehmen: 2009 bis 2011 und 2016 bis 2018	742
Abbildung 4.39b: EBIT- und Umsatzmultiplikatoren für den Wert nicht börsennotierter mittlerer Unternehmen: 2009 bis 2011 und 2016 bis 2018	743
Abbildung 4.39c: EBIT- und Umsatzmultiplikatoren für den Wert nicht börsennotierter großer Unternehmen: 2009 bis 2011 und 2016 bis 2018	744
Abbildung 4.40: Varianten der DCF-Methode	751
Abbildung 4.41: Pragmatische CAPM-basierte Eigenkapitalkostenermittlung	758
Abbildung 4.42: Taktische Steuerungshebel zur Manipulation des Beta-Faktors	760
Abbildung 4.43: Indirekte Ermittlung des „Free Cash Flow“	762
Abbildung 4.44: Indirekte Ermittlung des „Free Cash Flow“ nach IDW S 1	763
Abbildung 4.45a: Vergleich verschiedener „Free Cash Flow“-Definitionen	765
Abbildung 4.45b: Vergleich verschiedener „Free Cash Flow“-Definitionen	766
Abbildung 4.46: Beziehungen zwischen den „Cash Flow“-Begriffen	768
Abbildung 4.47: Ausgangsdaten der APV-Beispiele (vorgegebene Fremdkapitalbestände)	780
Abbildung 4.48: Überblick über die DCF-Verfahren	784
Abbildung 4.49: Vergleich traditioneller (objektiver) Bewertung und marktwertorientierter Bewertung	792
Abbildung 4.50: Kursbewegungen im Binomialbaum über n Perioden	799
Abbildung 4.51: Übungsbeispiel zum APV-Ansatz	807

Kapitel 5

Abbildung 5.01: Zwecke der Grundsätze funktionsgemäßer Unternehmensbewertung	824
Abbildung 5.02: Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung nach MOXTER	838
Abbildung 5.03: GoU-E-Käufer als Subsystem der funktionsübergreifenden Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung nach POOTEN	840

Abbildung 5.04:	System der GoU-E-Käufer nach POOTEN	841
Abbildung 5.05:	Struktur des IDW S 1	844
Abbildung 5.06:	Grundsätze zur Ermittlung von Unternehmenswerten nach IDW S 1	845
Abbildung 5.07:	Unterschiede bei der Ermittlung der finanziellen Überschüsse bei „objektivierten“ Unternehmenswerten und bei subjektiven Entscheidungswerten gemäß IDW S 1	853
Abbildung 5.08:	Marktgleichgewicht mit Konsumenten- und Produzentenrente	858
Abbildung 5.09:	(Basis-)Grundsätze funktionsgemäßer Unternehmens- bewertung	862

Symbolverzeichnis

Kapitel 1:

β_j	Beta-Faktor als ein Maßstab für das systematische Risiko einer Kapitalanlage j im Vergleich zum Marktportefeuille M
$D_{j,t+1}^*$	erwartete Ausschüttungen einer Kapitalanlage j im Zeitpunkt t + 1
$D_{j,t}^{*EK}$	erwartete Ausschüttungen eines Anteils am Eigenkapital eines Unternehmens j im Zeitpunkt t
Δr_M	Marktrisikoprämie für das systematische Marktrisiko
Δr_j	Risikoprämie für eine Kapitalanlage j
FT_j	reiner Finanzierungstitel (ARROW-DEBREU-Finanzierungstitel) mit einer Einzahlung von einer Geldeinheit im Zustand s_j
i	risikoloser Kapitalmarktzins
$K_{j,t+1}^*$	erwarteter Marktwert einer Kapitalanlage j im Zeitpunkt t + 1
$K_{j,0}$	erwarteter Marktwert einer Kapitalanlage j im Zeitpunkt 0
$K_{j,t}$	Marktwert einer Kapitalanlage j im Zeitpunkt t
$K_{j,0}^{EK}$	Marktwert eines Anteils am Eigenkapital des Unternehmens j im Zeitpunkt 0
λ^*	Preis einer Risikoeinheit (bezogen auf die Standardabweichung)
λ	Preis einer Risikoeinheit (bezogen auf die Varianz)
p_i	Preis eines Wertpapiers i
β_j	Preis eines reinen Finanzierungstitels j; Abzinsungsfaktor für eine Zahlung im Zustand s_j
$\rho_{j,M}$	Korrelationskoeffizient zwischen Kapitalanlage j und Marktportefeuille M
r_j^*	erwartete einperiodige Renditen der Kapitalanlage j
$r_{j,EK}^*$	Renditeforderungen der Eigenkapitalgeber eines Unternehmens j (Eigenkapitalkosten)
$r_{j,FK}^*$	Renditeforderungen der Fremdkapitalgeber eines Unternehmens j (Fremdkapitalkosten)
$r_{j,GK}^*$	Renditeforderungen der Kapitalgeber eines Unternehmens j (gewichtete Gesamtkapitalkosten)
r_M	erwartete Rendite eines risikobehafteten Marktportefeuilles
r_M^*	erwartete Rendite des risikobehafteten optimalen Marktportefeuilles
$r_{j,EK}^{*FK=0}$	Renditeforderungen der Eigenkapitalgeber eines unverschuldeten Unternehmens j; Eigenkapitalkosten eines unverschuldeten Unternehmens j
$r_{j,EK}^{*FK>0}$	Renditeforderungen der Eigenkapitalgeber eines verschuldeten Unternehmens j; Eigenkapitalkosten eines verschuldeten Unternehmens j

$\sigma_{j,M}$	Kovarianz zwischen den unsicheren einperiodigen Renditen der Kapitalanlage j und dem Marktportefeuille M
σ_M	Standardabweichung des (optimalen) Marktportefeuilles
σ_M^2	Varianz des (optimalen) Marktportefeuilles
s_j	Umweltzustand j
(s_1^*, \dots, s_n^*)	Ausprägungen konfliktlösungsrelevanter Sachverhalte S_1, \dots, S_n , auf die sich die Konfliktparteien bei einer Einigung verständigt haben
S_1, \dots, S_n	konfliktlösungsrelevante Sachverhalte
$W_{j,0}$	Marktwert eines Unternehmens j im Zeitpunkt 0
$W_{j,0}^{EK}$	Marktwert des Eigenkapitals eines Unternehmens j im Zeitpunkt 0; Marktwert aller Beteiligungstitel eines Unternehmens j im Zeitpunkt 0
$W_{j,0}^{FK}$	Marktwert des Fremdkapitals eines Unternehmens j im Zeitpunkt 0; Marktwert aller Forderungstitel eines Unternehmens j im Zeitpunkt 0
WP_i	Wertpapier i
$X_{j,t}^{*EK}$	erwarteter Cash-flow für alle Eigenkapitalgeber eines Unternehmens j im Zeitpunkt t
z_{ij}	zustandsbedingte Zahlung eines Wertpapiers i im Umweltzustand s_j
$Z_{j,t+1}^*$	erwartete Zahlung einer Kapitalanlage j im Zeitpunkt t + 1

Kapitel 2:

α	Anteilsquote, Beteiligungsquote
α_{\min}	minimale Beteiligungsquote (Grenzquote) am neuen, durch die Fusion entstehenden Unternehmen
$\alpha^{\text{Üfh}}$	Beteiligungsquote (Anteil) des Gesellschafters h am Spaltungsunternehmen Ü_f nach der Spaltung
$\alpha_{\min}^{\text{Üfh}}$	Mindestanteil (Grenzquote) des Gesellschafters h am Spaltungsunternehmen Ü_f nach der Spaltung
\mathfrak{A}	Menge aller Alternativen a_i
a_i	Alternative i der Menge \mathfrak{A}
a_{ct}	laufende Finanzierungsauszahlung
a_{opt}	optimale Alternative; Basisprogramm
A_0^{neu}	Investitionsvolumen (Anschaffungsausgaben) des Vergleichsobjekts
ABW_U	Ausgabenbarwert des Bewertungsobjekts U
ABW_{VO}	Ausgabenbarwert des Vergleichsobjekts VO
AEW	Ausgabenersparniswert
AD	Annuitätendarlehen
AK	zusätzliche Investition

AZ	Aufzinsungsdarlehen
β	Anteil des betrachteten Anteilseigners am Unternehmen \ddot{U} vor der Fusion
β_h	Anteil des Gesellschafters h am Unternehmen UG ohne Spaltung
\mathfrak{B}^*	Bewertungsprogramm; Teilmenge der dem Entscheidungssubjekt nach einer Einigung auf die Konfliktlösung (s_1, \dots, s_n) offenstehenden Alternativen $\mathfrak{B}(s_1, \dots, s_n)$, für die der Nutzwert $N(b_{\text{opt}}(s_1, \dots, s_n))$ mit dem Nutzwert $N(a_{\text{opt}})$ des Basisprogramms gerade übereinstimmt oder minimal größer ist
b_{kt}	(nicht vorzeichenbeschränkte) autonome fest vorgegebene Zahlungen aus Käufersicht im Zeitpunkt t
\mathbf{b}^{priv}	Vektor der autonomen privaten Zahlungen
b_t^{priv}	autonome private Zahlungen zum Zeitpunkt t
b_{vt}	(nicht vorzeichenbeschränkte) autonome fest vorgegebene Zahlungen aus Verkäufersicht im Zeitpunkt t
B_{alt}	laufende (gleichbleibende) Betriebs- und Instandhaltungsausgaben des Bewertungsobjekts
B_{neu}	laufende (gleichbleibende) Betriebs- und Instandhaltungsausgaben des Vergleichsobjekts
$\mathfrak{B}(s_1, \dots, s_n)$	Menge aller Handlungsmöglichkeiten b_j bei Einigung auf die Konfliktlösung (s_1, \dots, s_n)
$b_j(s_1, \dots, s_n)$	Alternative j bei Einigung auf die Konfliktlösung (s_1, \dots, s_n)
$b_{\text{opt}}(s_1, \dots, s_n)$	optimale Alternative bei Einigung auf die Konfliktlösung (s_1, \dots, s_n)
Ba	Index für das Basisprogramm
Be	Index für das Bewertungsprogramm
BE	(objektivierter) Brutto-Ertrag; (objektivierter) Gesamtkapitalerfolg; (objektivierter) Ertragsüberschuß vor Abzug von Fremdkapitalzinsen
BEW	(objektivierter) Brutto-Ertragswert
BW_0	Barwert einer wachsenden Rente
C_K	Kapitalwert aus Käufersicht
C_V	Kapitalwert aus Verkäufersicht
C_{Kj}^{Be}	(nichtnegativer) Kapitalwert für ein im Bewertungsprogramm des Käufers enthaltenes Investitions- oder Finanzierungsobjekt j
C_{Vj}^{Be}	(nichtnegativer) Kapitalwert für ein im Bewertungsprogramm des Verkäufers enthaltenes Investitions- oder Finanzierungsobjekt j
$\Delta KW_K^{\text{Be}-\text{Ba}}$	Kapitalwertdifferenz aufgrund der Umstrukturierungen vom Basis- zum Bewertungsprogramm aus Käufersicht
$\Delta KW_V^{\text{Be}-\text{Ba}}$	Kapitalwertdifferenz aufgrund der Umstrukturierungen vom Basis- zum Bewertungsprogramm aus Verkäufersicht

$\Delta ZE_K(A)$	Veränderung des (gleichbleibenden) Zukunftserfolgs aus Käufersicht in Abhängigkeit von der Vereinbarung hinsichtlich der zu garantierenden Arbeitsplätze A
$\Delta ZEW_K(A)$	Veränderung des Zukunftserfolgswertes aus Käufersicht in Abhängigkeit von der Vereinbarung hinsichtlich der zu garantierenden Arbeitsplätze A
δ	Dualvariable der Mindestzielwertrestriktion (Sicherung des Entnahmestroms der Breite EN aus dem Basisprogramm bei Einkommensmaximierung oder des maximalen GKE aus dem Basisprogramm bei Vermögensmaximierung)
d_t	Dualvariablen für die Liquiditätsrestriktionen in $t = 0, \dots, T$
Δx_j^{priv}	Veränderung des j-ten privaten Zahlungsstroms
\mathcal{E}	Einigungsmenge als Schnittmenge derjenigen Mengen, welche die aus der Sicht jeder einzelnen Konfliktpartei zumutbaren Konfliktlösungen umfassen
E	objektivierter künftiger Netto-Ertrag; objektivierter Ertragsüberschuß nach Abzug von Fremdkapitalzinsen
e_{ij}	präferenzrelevante Konsequenz einer Alternative i im Umweltzustand s_j ; Ergebniskonstellation
e_{bt}	laufende Investitionseinzahlung
ED	(aufnehmbares langfristiges) endfälliges Darlehen
EM	(verfügbare) Eigenmittel
EMW_U	Einnahmenmehr-/minderwert des Unternehmens
EN	Breite des Entnahmestroms für Konsumzwecke
$EN_K^{\text{Ba max}}$	maximale Breite des Entnahmestroms des Basisprogramms aus Käufersicht
$EN_V^{\text{Ba max}}$	maximale Breite des Entnahmestroms des Basisprogramms aus Verkäufersicht
EN_K^{Be}	Breite des Entnahmestroms des Bewertungsprogramms aus Käufersicht
EN_F	maximal mögliche Entnahmen des nach der Fusion entstehenden Unternehmens F (Fusionsunternehmen); maximaler Nutzen aller Konfliktparteien nach einer Fusion aus dem Unternehmen F
$EN_{\text{opt}}^{\text{max}}$	maximale Breite des Entnahmestroms auf Basis der optimistischen Eingangsdatenvariante
$EN_{\text{pess}}^{\text{max}}$	maximale Breite des Entnahmestroms auf Basis der pessimistischen Eingangsdatenvariante
$EN_{\text{Üf}}^{\text{max}}$	maximale Breite des Entnahmestroms aus dem durch die Spaltung entstehenden Unternehmen Ü_f
$EN_{\text{UG}}^{\text{max}}$	maximale Breite des Entnahmestroms aus dem Unternehmen UG ohne Spaltung
EN_K^{max}	maximale Breite des Entnahmestroms aus Käufersicht; Nutzen des Basisprogramms aus Käufersicht

EN_V^{\max}	maximale Breite des Entnahmestroms aus Verkäufersicht; Nutzen des Basisprogramms aus Verkäufersicht
$EN_{\bar{U}}$	maximal mögliche Entnahmen des übertragenden Unternehmens \bar{U} des Bewertungssubjekts (Vor-Fusionsprogramm); maximaler Nutzen des Bewertungssubjekts aus dem Unternehmen \bar{U} ohne Einigung über die Fusion
EW	(objektivierter) Ertragswert (als Arbitrium- oder als Argumentationswert)
f: $\mathcal{A} \times \mathcal{Z} \rightarrow \mathcal{R}$	Ergebnisfunktion; Zuordnung einer Ergebniskonstellation zu einer Alternative i und einem Umweltzustand s_j
F	Fusionsunternehmen (durch die Fusion entstandenes Unternehmen)
F_c	Finanzierungsmöglichkeiten
FDP	fusionsdurchführende Partei, Fusionspartner
\mathbf{g}_j	Vektor der Zahlungsüberschüsse eines Objekts j
$g_t^{F \text{ priv}}$	private Ausschüttungen aus dem Fusionsunternehmen F im Zeitpunkt t
\mathbf{g}_{Kjt}	(nicht vorzeichenbeschränkte) Einzahlungüberschüsse der Investitions- und Finanzierungsobjekte aus Käufersicht im Zeitpunkt t
\mathbf{g}_{Vjt}	(nicht vorzeichenbeschränkte) Einzahlungüberschüsse der Investitions- und Finanzierungsobjekte aus Verkäufersicht im Zeitpunkt t
\mathbf{g}_{UK}	Vektor der künftigen Einzahlungüberschüsse des zu bewertenden Unternehmens U aus Käufersicht
\mathbf{g}_{UKt}	künftige Einzahlungüberschüsse des zu bewertenden Unternehmens U aus Käufersicht
\mathbf{g}_{UV}	Vektor der künftigen Einzahlungüberschüsse des zu bewertenden Unternehmens U aus Verkäufersicht
\mathbf{g}_{UVt}	künftige Einzahlungüberschüsse des zu bewertenden Unternehmens U aus Verkäufersicht
GA	kurzfristige Geldanlagen zum Habenzins
GKE	Summe der gewichteten Entnahmen bei Vermögensmaximierung, Vermögenswert
GKE^{Ba}	Summe der gewichteten Entnahmen aus dem Basisprogramm bei Vermögensmaximierung
GKE^{Be}	Summe der gewichteten Entnahmen aus dem Bewertungsprogramm bei Vermögensmaximierung
GKE^{\max}	maximaler Zielfunktionswert des Basisprogramms bei Vermögensmaximierung
$H_{ij}(r)$	Ergebnishöhe r je Alternative i und je Umweltzustand s_j
$H_{ijt}(r)$	Ergebnishöhe r je Alternative i und je Umweltzustand s_j im Zeitpunkt t
$H_{ijv}(r)$	Ergebnishöhe r je Alternative i und je Umweltzustand s_j sowie je Ergebnisart v
$H_{ijtv}(r)$	Ergebnishöhe r je Alternative i und je Umweltzustand s_j sowie je Ergebnisart v im Zeitpunkt t

i^*	(einheitlicher objektiver) Kalkulationszinsfuß bei der Ermittlung des Ertragswertes EW
i	(einheitlicher subjektiver) Kalkulationszinsfuß bei der Ermittlung des Zukunftserfolgswertes ZEW
i_t	(periodenspezifischer subjektiver) Kalkulationszinsfuß bei der Ermittlung des Zukunftserfolgswertes ZEW
i_K	Kalkulationszins aus Käufersicht
i_V	Kalkulationszins aus Verkäufersicht
i_K^{Ba}	Grenzzinsfußvektor des Basisprogramms aus Käufersicht
i_V^{Ba}	Grenzzinsfußvektor des Basisprogramms aus Verkäufersicht
i_K^{Be}	Grenzzinsfußvektor des Bewertungsprogramms aus Käufersicht
i_V^{Be}	Grenzzinsfußvektor des Bewertungsprogramms aus Verkäufersicht
i_{Kt}^{Ba}	periodenspezifische endogene Grenzzinsfüße des Basisprogramms aus Käufersicht
i_{Vt}^{Ba}	periodenspezifische endogene Grenzzinsfüße des Basisprogramms aus Verkäufersicht
i_{Kt}^{Be}	periodenspezifische endogene Grenzzinsfüße des Bewertungsprogramms aus Käufersicht
i_{Vt}^{Be}	periodenspezifische endogene Grenzzinsfüße des Bewertungsprogramms aus Verkäufersicht
I_b	für das Bewertungsobjekt verfügbare Investitionsobjekte mit $b \in \{1, \dots, B\}$
IF	Innenfinanzierung des Unternehmens
\mathfrak{R}	Menge aller möglichen präferenzrelevanten Konsequenzen oder Ergebniskonstellationen e_{ij}
K	Betrag des dem Bewertungsobjekt verfügbaren Investitionskapitals im Bewertungszeitpunkt $t = 0$
KA	(aufnehmbare kurzfristige) Betriebsmitteldarlehen zum Sollzins
KE_t	(Konsum-)Entnahme im Zeitpunkt t bei Vermögensmaximierung
K_1, \dots, K_9	alternative Kombinationen der nichtpreislichen konfliktlösungsrelevanten Sachverhalte
KW	kalkulatorischer Wert des Bewertungsobjekts
KU	kleines Unternehmen
\emptyset	leere Menge
LA_t	periodenspezifische Liquidationsauszahlungen
LE_t	periodenspezifische Liquidationseinzahlungen
LW	Liquidationswert der veräußerbaren Substanz
μ	Erwartungswert
MU	mittleres Unternehmen
$N\left(\left[1\right]_0\right)$	Nutzen einer im Zeitpunkt 0 erwarteten Geldeinheit
$N\left(\left[1+i\right]_1\right)$	Nutzen von $1 + i$ im Zeitpunkt 1 erwarteten Geldeinheiten

$N(a_i)$	Nutzen einer Alternative i
$N(a_{\text{opt}})$	Erfolg/Nutzen des Basisprogramms
$N(b_j(s_1, \dots, s_n))$	Erfolg/Nutzen einer Alternative b_j bei Einigung auf die Konfliktlösung (s_1, \dots, s_n)
$N(b_{\text{opt}}(s_1, \dots, s_n))$	Erfolg/Nutzen der optimalen Alternative b_{opt} bei Einigung auf die Konfliktlösung (s_1, \dots, s_n)
$N_K(a_{\text{opt}})$	Nutzen des Basisprogramms aus Käufersicht
$N_V(a_{\text{opt}})$	Nutzen des Basisprogramms aus Verkäufersicht
$N_K(b_{\text{opt}}(P; U; W))$	Nutzen des Käufers K aus der optimalen Alternative bei Einigung auf die Konfliktlösung $(P; U; W)$; Nutzen des Bewertungsprogramms aus Käufersicht bei einer Einigung auf die Konfliktlösung $(P; U; W)$
$N_V(b_{\text{opt}}(P; U; W))$	Nutzen des Verkäufers V aus der optimalen Alternative bei Einigung auf die Konfliktlösung $(P; U; W)$; Nutzen des Bewertungsprogramms aus Verkäufersicht bei einer Einigung auf die Konfliktlösung $(P; U; W)$
N_b	dem Investitionsobjekt I_b vom Entscheidungssubjekt zugeordneter Nutzwert
N_{Ba}	Nutzwert des Basisprogramms
N_{Be}	Nutzwert des Bewertungsprogramms
n_{ij}	Teilnutzen einer Ergebniskonstellation e_{ij}
N_U	Nutzwert des Unternehmens aus der Sicht des Bewertungssubjekts
N_{VO}	Nutzen des Vergleichsobjekts
$(P; U; W)$	eine Konfliktlösung mit den konfliktlösungsrelevanten Sachverhalten Barpreis P , Umfang U und Wettbewerbsausschluß W
P	Einigungspreis
P_b	für das Investitionsobjekt I_b im Bewertungszeitpunkt $t = 0$ zu zahlender Preis, Investitionsbetrag pro Einheit des Investitionsobjekts
P_{max}	maximal zahlbarer Preis aus Käufersicht
$P_{\text{max}}(A)$	maximal zahlbarer Preis aus Käufersicht in Abhängigkeit von der Vereinbarung hinsichtlich der zu garantierenden Arbeitsplätze A
P_{min}	minimal zu fordernder Preis aus Verkäufersicht
$p_{\text{max}}^{\text{opt}}$	maximal zahlbarer Preis auf Basis der optimistischen Eingangsdatenvariante
$p_{\text{max}}^{\text{pess}}$	maximal zahlbarer Preis auf Basis der pessimistischen Eingangsdatenvariante
$p_{\text{max}}^{\text{real}}$	maximal zahlbarer Preis auf Basis der realistischen Eingangsdatenvariante
P_U	noch auszuhandelnder Preis des Unternehmens U
P_V	Preis des Vergleichsobjekts
p^{max}	optimale Breite des Preisstroms aus Käufersicht
p^{min}	optimale Breite des Preisstroms aus Verkäufersicht

\mathbf{p}_K^{\max}	Entscheidungswert/Grenzpreisvektor aus Käufersicht, d. h. maximal zahlbares Entgelt
p_{Kt}^{\max}	maximal leistbare Entgeltzahlung aus Käufersicht zum Zeitpunkt t
\mathbf{p}_V^{\min}	Entscheidungswert/Grenzpreisvektor aus Verkäufersicht, d. h. mindestens zu forderndes Entgelt
p_{Vt}^{\min}	mindestens zu fordernde Entgeltzahlung aus Verkäufersicht zum Zeitpunkt t
$p_{\max}^{UA}(p^{UB})$	maximal zahlbarer Preis für das Unternehmen U_A in Abhängigkeit vom Preis des Unternehmens U_B
$p_{\max}^{UB}(p^{UA})$	maximal zahlbarer Preis für das Unternehmen U_B in Abhängigkeit vom Preis des Unternehmens U_A
$p_{\max}^{UK}(p^{UV})$	maximal zahlbarer Preis für das zu kaufende Unternehmen U_K in Abhängigkeit vom Preis des zu verkaufenden Unternehmens U_V
$p_{\min}^{UA}(p^{UB})$	minimal zu fordernder Preis für das Unternehmen U_A in Abhängigkeit vom Preis des Unternehmens U_B
$p_{\min}^{UB}(p^{UA})$	minimal zu fordernder Preis für das Unternehmen U_B in Abhängigkeit vom Preis des Unternehmens U_A
$p_{\min}^{UV}(p^{UK})$	minimal zu fordernder Preis für das zu verkaufende Unternehmen U_V in Abhängigkeit vom Preis des zu kaufenden Unternehmens U_K
priv	Index für das Privatprogramm
q	Aufzinsungsfaktor $1 + i$
ρ_{Kt}^{Ba}	für das Basisprogramm des Käufers geltende periodenspezifische Abzinsungsfaktoren
ρ_{Vt}^{Ba}	für das Basisprogramm des Verkäufers geltende periodenspezifische Abzinsungsfaktoren
ρ_{Kt}^{Be}	für das Bewertungsprogramm des Käufers geltende periodenspezifische Abzinsungsfaktoren
ρ_{Vt}^{Be}	für das Bewertungsprogramm des Verkäufers geltende periodenspezifische Abzinsungsfaktoren
r_K	interner Zins des Vergleichsobjekts aus Käufersicht
r_V	interner Zins des Vergleichsobjekts aus Verkäufersicht
r_{VO}	interner Zins des Vergleichsobjekts
RK	Ratenkredit
s	Standardabweichung
s_1, \dots, s_n	Ausprägungen der konfliktlösungsrelevanten Sachverhalte
(s_1, \dots, s_n)	eine Konfliktlösung; mögliche Einigungslösung
S_1, \dots, S_n	konfliktlösungsrelevante Sachverhalte
\mathcal{S}	Menge aller Konfliktlösungen $\{(s_1, \dots, s_n)\}$
\mathcal{S}_{zK}	Menge der zumutbaren Konfliktlösungen aus Käufersicht
\mathcal{S}_{zV}	Menge der zumutbaren Konfliktlösungen aus Verkäufersicht
\mathcal{S}_z	Menge der zumutbaren Konfliktlösungen aus der Sicht einer Partei
t	Zeitpunkt, Zeitindex
\square	(Hilfs-)Zeitindex

t_{alt}	Restnutzungsdauer des Bewertungsobjekts
T_L	Liquidationszeitraum
t_{neu}	optimale Nutzungsdauer des Vergleichsobjekts
U	zu bewertendes Unternehmen
u_j	Dualvariablen für die Kapazitätsrestriktionen mit $j = 1, \dots, J$
UG	zu spaltende Ursprungsgesellschaft; Unternehmen vor der Spaltung
U_{12}	Kauf/Verkauf der Teilbetriebe U_1 und U_2
U_{13}	Verkauf der Teilbetriebe U_1 und U_3
U_1, U_2, U_3	zum Kauf/Verkauf stehende Teilbetriebe U_1, U_2 und U_3
\ddot{U}	übertragendes Unternehmen \ddot{U} , d. h. in die Fusion einzubringendes Unternehmen; Spaltungsunternehmen
V_K	Vorteil eines Käufers
V_V	Vorteil eines Verkäufers
VG_{Objekt}	Vorteilhaftigkeitsgrad eines Objekts
VO	Vergleichsobjekt
VF	Verteilungsfaktor zur Bestimmung der Breite des Preisstroms
\mathfrak{M}	mehrdimensionaler Entscheidungswert; Menge aller Konfliktlösungen (s_1, \dots, s_n) , für die der Nutzwert $N(b_{\text{opt}}(s_1, \dots, s_n))$ gleich dem oder minimal größer als der Nutzwert $N(a_{\text{opt}})$ des Basisprogramms ist
w	gleichbleibende Wachstumsrate einer Rente
\mathbf{w}	Gewichtungsfaktorvektor für das Einkommen bei Einkommensmaximierung, gewünschte zeitliche Zahlungsstruktur der Einkommen
w_t	Gewichtungsfaktor für das Einkommen EN bei Einkommensmaximierung, gewünschte zeitliche Zahlungsstruktur für EN
$\mathbf{w}_K^{\text{GKE}}$	Gewichtungsvektor für die Konsumentnahmen bei Vermögensmaximierung aus Käufersicht
w_t^{GKE}	Gewichtungsfaktor für die Konsumentnahmen KE_t bei Vermögensmaximierung, Ausdruck der subjektiven Bewertung der Konsumentnahmen KE_t
w_{Kt}	zeitlicher Strukturfaktor für die Entnahmen aus Käufersicht
$\mathbf{w}_V^{\text{GKE}}$	Gewichtungsvektor für die Konsumentnahmen bei Vermögensmaximierung aus Verkäufersicht
w_t^F	zeitlicher Strukturfaktor für die Entnahmen beim Fusionsunternehmen F , Unternehmen nach der Fusion
w_t^{priv}	zeitlicher Strukturfaktor der privaten Entnahmen
$w_t^{\ddot{U}}$	zeitlicher Strukturfaktor für die Entnahmen beim Unternehmen \ddot{U} , übertragendes Unternehmen bei der Fusion, Spaltungsgesellschaft bei der Spaltung
w_t^{UG}	zeitlicher Strukturfaktor für die Entnahmen beim Unternehmen UG , Ursprungsgesellschaft bei der Spaltung
w_{Vt}	zeitlicher Strukturfaktor für die Entnahmen aus Verkäufersicht

x_{Kj}	Anzahl der zu realisierenden Investitions- oder Finanzierungsobjekt aus Käufersicht
x_{Kj}^{\max}	Kapazitätsbeschränkungen je Investitions- oder Finanzierungsobjekt aus Käufersicht
\mathfrak{J}	Menge aller Umweltzustände z_j
z_b	Anzahl der vom Bewertungssubjekt erwerbbaaren Investitionsobjekte I_b mit $0 \leq z_b \leq z_{b\max}$ (bei beliebiger Teilbarkeit) oder $z_b \in \{0, 1, 2, \dots, z_{b\max}\}$ (bei Ganzzahligkeit)
\bar{z}_K	Gewichtungsvektor der Zahlungsmodalitäten aus Käufersicht
\bar{z}_{Kt}	Gewichtungsfaktor der Zahlungsmodalität des Käufers im Zeitpunkt t
\bar{z}_V	Gewichtungsvektor der Zahlungsmodalitäten aus Verkäufersicht
\bar{z}_{Vt}	Gewichtungsfaktor der Zahlungsmodalität des Verkäufers im Zeitpunkt t
z_U	Variable zur Charakterisierung des Kaufs/Verkaufs des Unternehmens
ZE	gleichbleibender subjektiver Zukunftserfolg
ZE_t	periodenspezifischer subjektiver Zukunftserfolg
ZE_K^*	gleichbleibender (optimaler) Zukunftserfolg (Einzahlungsüberschuß pro Periode) aus Käufersicht
ZE_K	Zukunftserfolg aus Käufersicht
ZE_V	Zukunftserfolg aus Verkäufersicht
ZE_U	Zukunftserfolg des zu bewertenden Unternehmens
ZE_{VO}	Zukunftserfolg des Vergleichsobjekts
$ZE_K^*(A)$	gleichbleibender (optimaler) Zukunftserfolg (Einzahlungsüberschuß pro Periode) aus Käufersicht in Abhängigkeit von der Vereinbarung hinsichtlich der zu garantierenden Arbeitsplätze A
ZEW	(subjektiver) Zukunftserfolgswert (als Entscheidungswert/Grenzpreis)
ZEW_K	Zukunftserfolgswert aus Käufersicht
ZEW_V	Zukunftserfolgswert aus Verkäufersicht
ZEW_{UF}	Zukunftserfolgswert der besten Fortführungsstrategie für das Unternehmen U
ZEW_{UZ}	Zukunftserfolgswert der besten Zerschlagungsstrategie für das Unternehmen U ; Liquidationswert des nichtbetriebsnotwendigen Vermögens
ZEW_K^*	Zukunftserfolgswert des aus den optimalen (Fortführungs- und eventuell Zerschlagungs-)Planungen resultierenden gesamten bewertungsrelevanten Zahlungsstroms (Zukunftserfolgs) des Unternehmens aus Käufersicht
$ZEW_U^K(\square_{Kt}^{Ba})$	Zukunftserfolgswert des Unternehmens U aus Käufersicht auf Basis der periodenspezifischen Abzinsungsfaktoren des Basisprogramms

$ZEW_U^K(\square_{Kt}^{Be})$	Zukunftserfolgswert des Unternehmens U aus Käufersicht auf Basis der periodenspezifischen Abzinsungsfaktoren des Bewertungsprogramms
$ZEW_U^V(\rho_{Vt}^{Ba})$	Zukunftserfolgswert des Unternehmens U aus Verkäufersicht auf Basis der periodenspezifischen Abzinsungsfaktoren des Basisprogramms
$ZEW_U^V(\rho_{Vt}^{Be})$	Zukunftserfolgswert des Unternehmens U aus Verkäufersicht auf Basis der periodenspezifischen Abzinsungsfaktoren des Bewertungsprogramms

Kapitel 3:

α_i^N	Anteil eines Fusionspartners i am Kapital der durch die Fusion entstehenden Neugesellschaft N nach einer Einigung
$\alpha_{\min i}^N$	Grenzquote (Entscheidungswert) eines Fusionspartners i am Kapital der Neugesellschaft N; minimale Beteiligungsquote
a	verfahrensspezifischer Faktor der traditionellen Kombinationsverfahren, untere Grenze des Schätzbereichs [a, b] der Entscheidungswerte
AW	Arbitriumwert
b	obere Grenze des Schätzbereichs [a, b] der Entscheidungswerte
BA	Barabfindungsangebot des Mehrheits-Kapitalgesellschafters
BK	Börsenkurs
c	Term der Preisregel
d	Term der Tauschregel
\mathcal{E}	Einigungsmenge
\mathcal{E}'	modifizierte Einigungsmenge in einer dominierten Konfliktsituation
$\hat{\mathcal{E}}$	Teilmenge der effizienten, nicht dominierten Konfliktlösungen aus der Einigungsmenge
$\bar{\mathcal{E}}$	Teilmenge der ineffizienten, dominierten Konfliktlösungen aus der Einigungsmenge
E	gleichbleibender künftiger Ertragsüberschuß (beim Ertragswert)
EVA	Economic Value Added
EW	Ertragswert
f	Dichtefunktion der Entscheidungswerte im Schätzbereich [a, b]
g	Geschäftwertabschreibungssatz
GR	Goodwillrente; Übergewinn
GW_{deri}	derivativer Geschäftswert
GW_{orig}	originärer Geschäftswert
i^*	Kapitalisierungs-/Kalkulationszinssatz (beim Ertragswert)
i^{**}	Goodwillrentenzinssatz; Kapitalisierungs-/Kalkulationszinssatz zur Abzinsung der Goodwillrente (Übergewinn) (beim Gewinnsschichtungsverfahren/Verfahren II der Goodwillrenten)

k	Kapitalkostensatz als gewogenes Mittel aus Eigen- und Fremdkapitalkostensätzen, Entscheidungswert des Käufers
\hat{k}	Berichtswert des Käufers an den Unparteiischen
MVA	Market Value Added
NG	Normalgewinn
NOA	Net Operating Assets
NOPaT	Net Operating Profit after Taxes
\emptyset	Symbol für keine Preisfestsetzung durch den Unparteiischen
P_K	festgesetzter Schiedspreis des Unparteiischen für den Käufer
P_{\max}	Entscheidungswert des Käufers; maximal zahlbarer Preis
P_{\min}	Entscheidungswert des Verkäufers; minimal zu fordernder Preis
P_V	festgesetzter Schiedspreis des Unparteiischen für den Käufer
$r_{NOA t}$	Rendite des (unternehmensindividuell als betriebsnotwendig definierten) investierten Kapitals NOA in einer Periode t
SW	Substanzwert
T	Anzahl der Jahre zur Berücksichtigung einer Goodwillrente GR
UW	Unternehmenswert
v	Entscheidungswert des Verkäufers
\hat{v}	Berichtswert des Verkäufers an den Unparteiischen
V_K	Vorteil des Käufers
V_V	Vorteil des Verkäufers
v^t	Abzinsungsfaktor; Kehrwert des Aufzinsungsfaktors q^t

Kapitel 4:

AA _{BO}	Anzahl der emittierten Aktien des Bewertungsobjekts
AK _{BO}	(Durchschnitts-)Kurs der Aktien des Bewertungsobjekts
AK _{VU}	Kurs der Aktie des vergleichbaren Unternehmens
β	Beta-Faktor, unternehmensspezifisches Risiko
BEW	Bruttoertragswert
BG _{VU}	ausgewählte Bezugsgröße beim vergleichbaren Unternehmen
BG _{BO}	ausgewählte Bezugsgröße des Bewertungsobjekts
CF	Cash Flow
CV_{τ}^{FCF}	Continuing Value, Terminal Value, Restwert, Wert aller auf das Ende des Detailplanungszeitraums diskontierten Erfolgsgrößen
d	Senkungsfaktor im Binomialmodell einer Option
E_T	Erfolgsgröße im Zeitpunkt T
EK ^{APV}	Marktwert des Eigenkapitals eines verschuldeten Unternehmens nach dem „Adjusted Present Value“-Ansatz
EK ^{FCF}	Marktwert des Eigenkapitals eines verschuldeten Unternehmens nach dem „Free Cash Flow“-Ansatz

EK^{FTE}	Marktwert des Eigenkapitals eines verschuldeten Unternehmens nach dem „Flow to Equity“-Ansatz
EK^{TCF}	Marktwert des Eigenkapitals eines verschuldeten Unternehmens nach dem „Total Cash Flow“-Ansatz
EM_0	Erfolgsmultiplikator im Zeitpunkt 0
FA	Fungibilitätsabschlag
FK	Marktwert des Eigenkapitals, Fremdkapital zum Nominalwert
FCF	Free Cash Flow; Eigen- und Fremdkapitalgebern zur Verfügung stehender Cash-flow
FTE	Flow to Equity; Zufluß an die Eigenkapitalgeber (nach Gewinnsteuern)
GK	Gesamtkapital, Brutto-(Teil)-Rekonstruktionswert
GK^e	Marktwert des Gesamtkapitals eines unverschuldeten (nur eigenfinanzierten) Unternehmens
GK_s^e	Marktwert des Gesamtkapitals eines unverschuldeten (nur eigenfinanzierten) Unternehmens bei Gewinnbesteuerung
GK^f	Marktwert des Gesamtkapitals eines verschuldeten (also auch oder nur fremdfinanzierten) Unternehmens
GK_s^f	Marktwert des Gesamtkapitals eines verschuldeten (also auch oder nur fremdfinanzierten) Unternehmens bei Gewinnbesteuerung
GW	Grundwert (beim Verfahren der strategischen Bewertung)
i	risikoloser Kapitalmarktzinssatz; Fremdkapitalzinssatz
i_{rf}	risikofreier Zinssatz
i_{KG}	Zielrendite des Wagniskapitalgebers
i_{KG}^{real}	realisierte Zielrendite des Wagniskapitalgebers
k	risikoadäquater Kapitalisierungszinsfuß
k^e	Kapitalkostensatz eines unverschuldeten, nur eigenfinanzierten Unternehmens
k_s^e	Kapitalkostensatz eines unverschuldeten, nur eigenfinanzierten Unternehmens bei Gewinnbesteuerung
k^f	Kapitalkostensatz eines verschuldeten, eigen- und fremdfinanzierten Unternehmens
k_s^f	Kapitalkostensatz eines verschuldeten, eigen- und fremdfinanzierten Unternehmens bei Gewinnbesteuerung
M_{VU}	beim vergleichbaren Unternehmen geltender Multiplikator
MK_{VU}	Marktkapitalisierung des vergleichbaren Unternehmens
MW_{EK}	Marktwert des Eigenkapitals
MW_{FK}	Marktwert des Fremdkapitals
MW_{GK}	Marktwert des Gesamtkapitals
OW	Optionswert; strategischer Zuschlag
P^*	Preis einer Option bei Nachbildung eines Zahlungsstroms
PZ	Paket-/Kontrollzuschlag
Q_{KG}	Beteiligungsquote des Wagniskapitalgebers
Q_{KN}	Beteiligungsquote des Wagniskapitalnehmers

r	erwartete Rendite
r^e	Renditeforderung der Eigenkapitalgeber eines unverschuldeten Unternehmens
r_s^e	Renditeforderung der Eigenkapitalgeber eines unverschuldeten Unternehmens bei Gewinnbesteuerung
r^f	Renditeforderung der Eigenkapitalgeber eines verschuldeten Unternehmens
r_s^f	Renditeforderung der Eigenkapitalgeber eines verschuldeten Unternehmens bei Gewinnbesteuerung
r_M	Marktrendite, Rendite des Marktportefeuilles
s	Gewinnsteuersatz
S	Preis des Basiswertes im Binomialmodell einer Option
$\sigma_{r_M}^2$	Varianz der Rendite des Marktportefeuilles
σ_{r, r_M}	Kovarianz der Rendite der Unternehmens zur Rendite des Marktportefeuilles
TCF	Total Cash Flow
TS	Tax Shield
u	Steigungsfaktor im Binomialmodell einer Option
UW^{APV}	Unternehmenswert nach dem „Adjusted Present Value“-Ansatz
UW^{FTE}	Unternehmenswert nach dem „Flow to Equity“-Ansatz
UW^{FCF}	Unternehmenswert nach dem „Free Cash Flow“-Ansatz
UW^{TCF}	Unternehmenswert nach dem „Total Cash Flow“-Ansatz
W_0	diskontierter Zielverkaufspreis des Unternehmens im Zeitpunkt 0
W_{BO}	Wert des Bewertungsobjekts (nach der Methode des korrigierten Börsenwertes)
W_T	Zielverkaufspreis des Unternehmens zum Zeitpunkt T
X	gesamter Cash-flow eines Unternehmens
X^e	gesamter Cash-flow eines unverschuldeten Unternehmens
X^f	gesamter Cash-flow eines verschuldeten Unternehmens
Z	Zinsen auf das Fremdkapital
Z_0	Kapitalzuführung des Wagniskapitalgebers im Zeitpunkt 0
ZVP_T	Zielverkaufspreis des Unternehmens zum Zeitpunkt T

Kapitel 5:

A^{mBO}	Auszahlungen mit Bewertungsobjekt
A^{oBO}	Auszahlungen ohne Bewertungsobjekt
E^{mBO}	Einzahlungen mit Bewertungsobjekt
E^{oBO}	Einzahlungen ohne Bewertungsobjekt
ZE	Zukunftserfolg
ZE^{mBO}	Zukunftserfolg mit Bewertungsobjekt
ZE^{oBO}	Zukunftserfolg ohne Bewertungsobjekt