

# Inhalt

<b>1.</b>	<b>Einführung in die Unternehmensbewertung</b> .....	9
<b>2.</b>	<b>Hat das Unternehmen eine gute Ausgangsposition für den Verkauf?</b> .....	15
2.1.	Blick auf die Zahlen .....	15
2.2.	Die Wirklichkeit hinter den Zahlen .....	18
2.2.1.	Analyse der Ergebnisse .....	18
2.2.2.	Analyse der Finanzlage .....	22
2.2.3.	Wie kritisch sind wir? .....	25
2.3.	Blick auf die Strategie .....	26
2.4.	Vom Buchwert zum Marktwert .....	29
2.5.	Nähere Analyse .....	33
2.5.1.	Mit welchem Ziel werden die Zahlen analysiert? .....	33
2.5.2.	Operative Hebelwirkung .....	34
2.5.3.	Finanzielle Hebelwirkung .....	36
2.6.	Plus- und Minuspunkte und ihre Konsequenzen .....	38
2.7.	Besondere Schwerpunkte .....	41
2.7.1.	Betriebswirtschaftliche Aspekte .....	42
2.7.2.	Juristische Aspekte .....	43
2.7.3.	Steuerliche Aspekte .....	43
2.8.	Empfohlene Maßnahmen in Kürze .....	44
2.9.	Zusammenfassung .....	46
<b>3.</b>	<b>Wie sieht die Zukunft aus?</b> .....	48
3.1.	Aufgeschoben, aber nicht aufgehoben! .....	48
3.2.	Die Rolle von Prognosen.....	49
3.2.1.	Das Phänomen „Prognose“ .....	49
3.2.2.	Anforderungen an Prognosen .....	51

3.2.3. Festlegung des Prognosehorizontes .....	51
3.2.4. Konsequenzen für die „Bäckerei Müller“ .....	52
3.3. SWOT-Analyse .....	53
3.3.1. Bedeutung der SWOT-Analyse .....	53
3.3.2. Unternehmensanalyse .....	53
3.3.3. Umweltanalyse .....	54
3.3.4. SWOT-Analyse bei der „Bäckerei Müller“ .....	56
3.4. Schwerpunkte des künftigen Unternehmenskurses .....	58
3.4.1. Förderung des Umsatzwachstums .....	58
3.4.2. Dämpfung der Fixkosten .....	58
3.5. Spezifische Ausgangspunkte der Cash flowprognosen .....	61
3.6. Prognose der freien Cashflows bei der „Bäckerei Müller“ .....	65
3.6.1. Drei Szenarien .....	65
3.6.2. Freie Cashflows auf Basis der historischen Trendlinie .....	65
3.6.3. Freie Cashflows auf Basis des marktüblichen Umsatzes .....	69
3.6.4. Freie Cashflows nach den Erwartungen des Geschäftsführers ....	71
3.7. Cashflowprognosen unter der Lupe .....	74
3.8. Zusammenfassung .....	77
<b>4. Wie bewerten wir ein kleines oder mittleres Unternehmen? ...</b>	<b>78</b>
4.1. Objektiv oder subjektiv: Was denn nun? .....	78
4.1.1. Zweck dieser Frage .....	78
4.1.2. Worum es eigentlich geht .....	78
4.1.3. Erinnerung an die Bedeutung von Cashflowprognosen .....	79
4.1.4. Diskontierung prognostizierter Cashflows .....	80
4.2. Mit welchem Kapitalkostensatz diskontieren wir? .....	81
4.3. Diskontierungssatz für Eigenkapital.....	83
4.3.1. Einleitende Bemerkungen .....	83
4.3.2. Warum das „Build-up-Modell“? .....	83
4.3.3. Aufbau in vier Schichten .....	84

4.3.4.	Umwandlung von Reu in Rel .....	85
4.4.	Verhältnis zwischen Eigenkapital und Fremdkapital bei der WACC-Berechnung .....	86
4.5.	WACC bei der „Bäckerei Müller“ .....	87
4.6.	Wozu ein Restzeitraum? .....	88
4.7.	Am Ziel des Bewertungs-marathons .....	89
4.7.1.	Bestimmung des Unternehmenswertes .....	89
4.7.2.	Bestimmung des Anteilswertes .....	90
4.7.3.	Bedeutung des EVA-Wertes .....	90
4.8.	Drei weitere Bewertungsmethoden in Kürze .....	92
4.9.	Zusammenfassung .....	93
<b>5.</b>	<b>Was bringt der Verkauf letztendlich ein?</b> .....	<b>94</b>
5.1.	Bewertung versus Finanzierbarkeit und Realisierbarkeit .....	94
5.2.	Bedeutung einer transparenten Bewertung .....	95
5.3.	Ein häufiger Fallstrick .....	95
5.4.	Der Weg vom Wert zum Preis .....	96
5.5.	Zusammenfassung .....	97
<b>6.</b>	<b>Einige verwandte Problematiken</b> .....	<b>98</b>
6.1.	Welche Anteile werden verkauft? .....	98
6.1.1.	Allgemein .....	98
6.1.2.	Vor- und Nachteile des Verkaufs der Anteile durch die Holding .....	99
6.1.3.	Privater Verkauf der Anteile durch den Hauptgesellschafter .....	100
6.2.	Asset Deal als Alternative .....	101
6.3.	Sonderfall Einzelunternehmen bzw. Personengesellschaft .....	102
6.4.	Bewertung eines Unternehmens, das in eine GmbH eingebracht wird .....	103
6.5.	Zusammenfassung .....	103