

# **Kapitalmarktorientierte Konzernbewertung**

Dissertation - vorgelegt von Ulrike Schirmer aus Cottbus

## **Abstract**

Konzerne sind in der Unternehmenspraxis weit verbreitet und häufig international ausgerichtet. Charakteristisch für einen Konzern ist die wirtschaftliche Einheit der Konzernunternehmen auf der einen Seite und deren rechtliche Selbstständigkeit auf der anderen Seite. Für die Bewertung eines Konzerns gibt es zahlreiche Anlässe. Dazu zählen insbesondere der Verkauf bzw. Kauf von Teilen des Konzerns oder des Konzerns selbst, der Börsengang von Konzernunternehmen sowie eine wertorientierte Steuerung des Konzerns. Dabei weisen Konzerne zahlreiche spezifische Merkmale auf, die bei einer Bewertung zu berücksichtigen bzw. auf ihre Wertrelevanz hin zu überprüfen sind.

Die vorliegende Arbeit verknüpft die kapitalmarktorientierte Unternehmensbewertung mit den Spezifika eines Konzerns. Dabei wird insbesondere analysiert, wie Verflechtungen zwischen den Konzernunternehmen sowie die Berücksichtigung von Minderheitseignern und spezifische Geschäftsrisiken der Konzernunternehmen als weitere Besonderheiten bei der Bewertung eines Konzerns zu berücksichtigen sind. Im Rahmen einer Vorsteuerrechnung werden Bewertungskalküle für eine autonome und eine wertabhängige Finanzierungspolitik erarbeitet. Dabei wird unter Anwendung der Teilsteuerverrechnung das derzeitige deutsche Steuersystem zugrunde gelegt.

The organization of companies as business groups is a common phenomenon in business practice – especially for international operating companies. Business groups can be characterized by their economic unity on the one hand while they are legally independent on the other hand. There are numerous occasions for the valuation of a group of companies – including mergers and acquisitions of companies as a part of a group or the group itself, an IPO of a group of companies, as well as value-based management occasions. Business groups have a lot of various specific features that might be value-relevant and, hence, should be considered in the valuation process.

In this thesis methods of valuation used for publicly traded companies are adjusted for the specific requirements of business groups. The analysis is based on current German tax law. Interdependencies between the single companies of a business group and problems of the relations between these companies are focused – namely the relevance of minority owners and the specific business risks of the single companies of a business group. Valuation formulas for the financing strategies of predetermined debt levels on the one hand and predetermined capital structure on the other hand are developed.