

Ing. Mag. Peter Hager: Unsicherheit in der Unternehmensbewertung¹

Vorwort	1
1. Unsicherheit – Ungewissheit – Risiko	2
2. Modalwert und Erwartungswert	3
3. Berücksichtigung der Unsicherheit	4
4. Unsicherheit verdichtende Verfahren	5
4.1. Sicherheitsäquivalenzmethode.....	5
4.2. Risikozuschlagsmethode.....	6
5. Unsicherheit aufdeckende Verfahren	7
5.1. Szenarioanalyse (Risikoanalyse)	7
5.2. Sensitivitätsanalyse	8
Literatur	9
Fachgutachten	9
Bücher	9
Artikel.....	10
Unterlagen	10
In Arbeit.....	10
Vorträge	10
Stichwortverzeichnis	11

Abbildung

Abbildung 1: Unsicherheit und Zeit	3
Abbildung 2 Modal- und Erwartungswert	4
Abbildung 3: Methoden der Unsicherheitsberücksichtigung	4
Abbildung 4: Durchführung Szenarioanalyse	8
Abbildung 5: Arten Szenarioanalyse	8
Abbildung 6 Sensitivitätsanalyse	9

Beispiel

Beispiel 1 Sicherheitsäquivalenzmethode	6
Beispiel 2 Risikozuschlagsmethode	6

Formel

Formel 1: Sicherheitsäquivalenzmethode	5
Formel 2: Risikozuschlagsmethode	6

Vorwort

*Eine Prognose ist dann besonders schwer wenn sie die Zukunft betrifft“
Mark Twain, Niels Bohr, Karl Valentin*

Unternehmerische Entscheidungen betreffen eine immer unsicher werdende Zukunft. Ihre Auswirkung ist unsicher. Diese Unsicherheit ist ein zentraler Punkt der Unternehmensbewertung.

¹ Es wird darauf verwiesen, dass alle Angaben in dieser Unterlage trotz sorgfältiger Bearbeitung ohne Gewähr erfolgen und eine Haftung ausgeschlossen ist.
Das Dokument ist zur Verwendung als PDF gedacht. Nicht alle hinterlegten Internetlinks sind vollständig im Text abgedruckt.

Zuerst sollen die wichtigsten Begriffe erläutert werden. Im nächsten Kapitel werden die Methoden dargestellt, die sich mit der Unsicherheit befassen. Dies sind zum einen die Unsicherheit verdichtenden Verfahren. Sie stellen die Äquivalenz zwischen unsicheren Unternehmenserträgen und sicheren Alternativanlagen her. Sie müssen in jeder Unternehmensbewertung beachtet werden. Daneben hat die Betriebswirtschaft Hilfsmethoden entwickelt, die künftige Unsicherheiten aufdecken sollen. Nicht in jeder Unternehmensbewertung wird man die oft zeitaufwendigen Szenario- bzw. Sensitivitätsanalyse anwenden.

1. Unsicherheit – Ungewissheit – Risiko

Vertiefung

Richtlinie / Fachgutachten / Empfehlungen:
KFS/BW 1 Rz. 99 ff; IDW S 1 Rz. 89 ff;

Bücher:

Aschauer / Purtscher (2023), S. 58 ff; Kruschwitz (2009), S. 27 ff, 291 ff; Mandl / Rabel (1997), S. 210 ff; Petersen u.a. (2023), 973 ff;

Unterlage nn veröffentlicht:

Risiko;

Weblinks:

Bewertungshilfe, Stichwort: [Risiko](#), [Entscheidung unter Sicherheit](#), [Entscheidung unter Ungewissheit](#);
Wikipedia, Stichwort: [Entscheidungswert](#);

In der Investitionstheorie, an die sich die Unternehmensbewertung anlehnt, wird unterschieden zwischen:²

- **Entscheidung unter Sicherheit:** Die eintretende Situation ist bekannt (Deterministisches Entscheidungsmodell).
- **Entscheidung unter Unsicherheit:** Es ist nicht mit Sicherheit bekannt, welche Umweltsituation eintritt, man unterscheidet dabei weiter in:
 - **Entscheidung unter Ungewissheit:** Man kennt zwar die möglicherweise eintretenden Umweltsituationen, allerdings nicht deren Eintrittswahrscheinlichkeiten.
 - **Entscheidung unter Risiko:** Die Wahrscheinlichkeit³ für die möglicherweise eintretenden Umweltsituationen ist bekannt (Stochastisches Entscheidungsmodell).

Die Entscheidung unter Sicherheit ist ein theoretisches Modell ohne praktische Relevanz. Unternehmerische Entscheidungen werden nicht unter Sicherheit getroffen. „Durch die Zukunftsbezogenheit sind die Bewertungsgrundlagen unsicher.“⁴

Unsicherheit ist als die Summe der möglichen positiven und negativen Abweichungen vom Erwartungswert der zukünftigen finanziellen Überschüsse zu verstehen.⁵ Sie ist größer je weiter das mögliche Ereignis vom Bewertungsstichtag liegt.

² Vgl. *Wikipedia*, Stichwort: [Entscheidungswert](#), abgefragt 15.8.2024.

³ **Zum Begriff:** vgl. *Bewertungshilfe*, Stichwort: [Wahrscheinlichkeit](#), abgefragt 15.8.2024. Zu den Arten der Wahrscheinlichkeit, vgl. *Unterlage (Risiko, nn publiziert)*, Kap. 1.1.

⁴ *Peemöller in Peemöller (2019)*, S. 41.

⁵ *Peemöller / Kunowski in Peemöller (2019)*, S. 314.

Abbildung 1: Unsicherheit und Zeit⁶

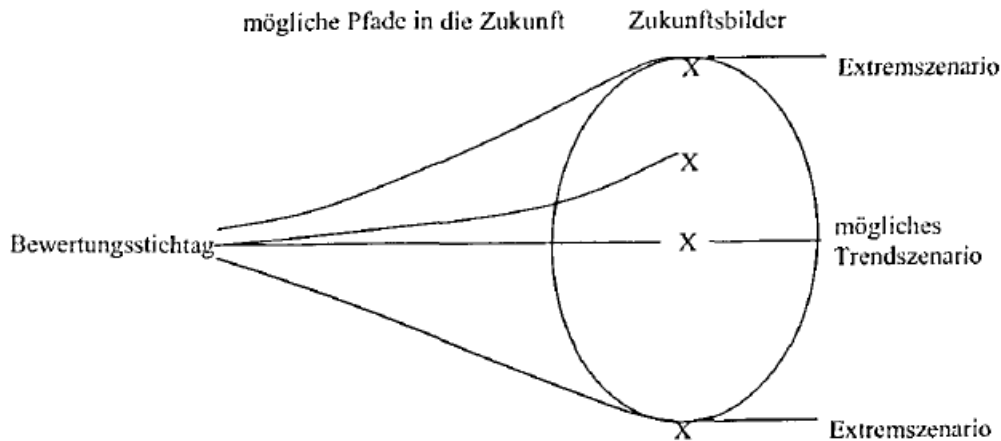


Abbildung 26: Denkmodell der Szenario-Technik

Risiko:

bedeutet, dass die Umweltbedingungen zwar nicht sicher sind, also Unsicherheit vorliegt, dem Entscheidenden die Wahrscheinlichkeiten für das Eintreten jedoch (objektiv oder subjektiv) bekannt sind.

Zur Vergleichbarkeit muss hinsichtlich der Unsicherheit Äquivalenz zwischen Bewertungs- und Vergleichsobjekt **Risikoäquivalenz**⁷ herrschen.

2. Modalwert und Erwartungswert

Vertiefung

Bücher:

Bachl (2018), S. 38; Hackl u.a. (1982), S. 16, 79; Kruschwitz (2009), S. 298 ff; Kruschwitz u.a. (2009), S. 58 ff;

Weblinks:

Bewertungshilfe, Stichwort: [Erwartungswert](#), [Modalwert](#); [Statistik](#);

Im Zusammenhang mit Planungen ist es wichtig zwischen Modal- und Erwartungswert zu unterscheiden.

Modalwert (Modus):

ist jene Merkmalsausprägung, die die größte Häufigkeit unter den Beobachtungen hat.⁸

Erwartungswert:

Der Erwartungswert einer Zufallsvariablen beschreibt die Zahl, die die Zufallsvariable im Mittel annimmt.⁹

Ein in der Praxis wenig beachtetes Problem besteht auch darin, dass einwertige Planungen meist nicht (theoretisch für die Bewertung relevante) Erwartungswerte sondern die wahrscheinlichsten Werte (sogenannte Modalwerte) der Zukunftserfolge abbilden. Bei angenommener Normalverteilung möglicher Zukunftserfolge entsprechen Modalwert und Erwartungswert einander und der Unterschied ist für die Bewertung nicht von Relevanz. Ob tatsächlich aber eine Normalverteilung vorliegt, lässt sich anhand der

⁶ Aus Schütte-Biastoch (2011), S. 116.

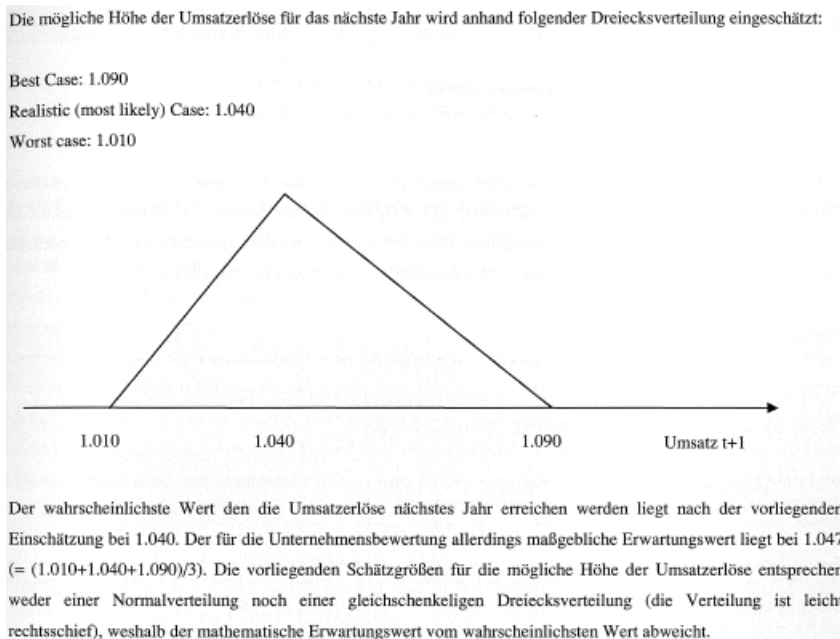
⁷ **Zum Begriff:** vgl. Unterlage (Äquivalenz), S. 5.

⁸ Hackl u.a. (1982), S. 16.

⁹ Wikipedia, Stichwort [Erwartungswert](#), abgefragt am 15.8.2024,

Diskussion von Szenarien überprüfen. Der Unterschied zwischen Modalwert und Erwartungswert sei an folgendem Beispiel erläutert.¹⁰

Abbildung 2 Modal- und Erwartungswert¹¹



3. Berücksichtigung der Unsicherheit

Vertiefung

Richtlinie / Fachgutachten / Empfehlungen:
KFS/BW 1 Rz. 100; IDW S 1 Rz. 89;

Bücher:

Aschauer / Purtscher (2023), S. 65 ff;-Bachl (2018), S. 37 ff;-Kruschwitz (2009), S. 291 ff; Mandl / Rabel (1997), S. 210 ff; Moxter (1990), S. 155, Peemöller (2019), S. 373 ff; WPH-Edition (2018), Tz. A 215 ff;

Artikel:

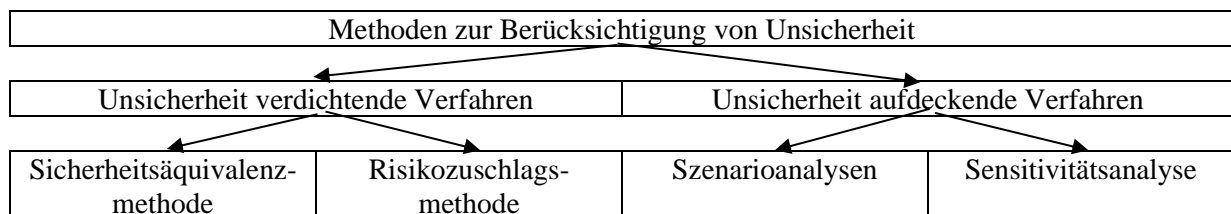
Rückle (2010), Seicht (2006), Siegel (2010);

Weblinks:

Bewertungshilfe, Stichwort: [Entscheidung unter Unsicherheit](#);

Die **Methoden zur Berücksichtigung von Unsicherheit** lassen sich in Unsicherheit verdichtende Verfahren und Unsicherheit aufdeckende Verfahren unterteilen.

Abbildung 3: Methoden der Unsicherheitsberücksichtigung¹²



¹⁰ Bachl (2018), S. 38.

¹¹ Aus Bachl (2018), S. 39.

¹² Aus Aschauer / Purtscher (2023), S. 65.

4. Unsicherheit verdichtende Verfahren

Unsicherheit verdichtende Planungsverfahren komprimieren mehrwertige Erwartungen auf einen **Punktwert**.¹³ Damit geht ein Informationsverlust einher. Sicherheitsäquivalenzmethode und Risikozuschlagsmethode korrigieren auf der Ebene der Eingangsdaten den Unterschied zwischen den unsicheren Zahlungsströmen aus dem Unternehmen und einer quasi-sicheren Alternativrendite (Basiszinssatz). Es werden entweder die (unsicheren) erwarteten Zahlungsströme durch (sichere) Sicherheitsäquivalente ersetzt oder ein (sicherer) Zinssatz an die Unsicherheitsdimension der Zahlungsströme angepasst. Bei gleichen Ausgangsdaten kommen die Sicherheitsäquivalenzmethode und die Risikozuschlagsmethode zum selben Ergebnis.¹⁴

In der Literatur wird an den die Unsicherheit verdichtenden Verfahren kritisiert, dass die Verdichtung der mehrwertigen Erwartungen zu einem Punktwert zu Informationsverlust führt, ohne dass sich dadurch die Unsicherheit verringert. Dem Bewertungssubjekt wird mit einem einwertigen Entscheidungswert nur ein Wert mit geringerer Aussagekraft geliefert.¹⁵ Ein Unternehmenswert lässt sich nicht "punktgenau" festlegen. Eine "mathematisch genaue" Ermittlung auf einen Stichtag gibt es nicht.¹⁶

Zu beachten ist, dass Punktwerte aus betriebswirtschaftlicher Sicht, dem Gutachtensadressaten nicht die erforderliche Information über die Wahrscheinlichkeitsverteilung liefern. Besser ist es eine **Bandbreite** anzugeben (z.B. auf Basis einer Szenarioanalyse) und diese Bandbreite auf einen Punktwert zu verdichten.¹⁷

4.1. Sicherheitsäquivalenzmethode

Vertiefung

Richtlinie / Fachgutachten / Empfehlungen:

KFS/BW 1 Rz. 100; IDW S 1 Rz. 89;

Bücher:

Aschauer / Purtscher (2023), S. 66 ff; Bachl (2018), S. 37 f; Mandl / Rabel (1997), S. 218 ff; WPH-Edition (2018), Tz. A 216 f;

Weblinks:

Bewertungshilfe, Stichwort: [Sicherheitsäquivalenzmethode](#);

Sicherheitsäquivalenzmethode:

Dabei wird jede Wahrscheinlichkeitsverteilung der Überschüsse durch ihr Sicherheitsäquivalent ersetzt.¹⁸

Das **Sicherheitsäquivalent** entspricht jenem Betrag um den das Bewertungssubjekt die unsicheren Zahlungen verkaufen würde. Dieses Sicherheitsäquivalent wird dann mit dem sicheren Zinssatz diskontiert.

Formel 1: Sicherheitsäquivalenzmethode

$$UW = \frac{S\ddot{A}(E_t)}{r_f}$$

S \ddot{A} (E) Ertragswert

i_r risikofreier Zinssatz

¹³ Zum Begriff: vgl. *Bewertungshilfe*, Stichwort: [Punktwert](#), abgefragt 15.8.2024. Zur Vertiefung: Hager (2017).

¹⁴ Aschauer / Purtscher (2023), S. 65 f.

¹⁵ Aschauer / Purtscher (2023), S. 66.

¹⁶ Großfeld (2012), Rz. 19 und die dort angeführten Judikate.

¹⁷ Zur Vertiefung vgl. Hager (2017).

¹⁸ Mandl / Rabel (1997), S. 218.

Beispiel 1 Sicherheitsäquivalenzmethode¹⁹

Der Käufer erwartet aus dem Unternehmenskauf einen jährlichen Ertrag von 200 mit einer Wahrscheinlichkeit von 40% und einen jährlichen Ertrag von 1200 mit einer Wahrscheinlichkeit von 60%. Aufgrund seiner individuellen Risikonutzenfunktion ergibt sich ein Sicherheitsäquivalent von 120. Der sichere Zinssatz beträgt 8%

$$\mu(E) = 200 * 0,4 + 100 * 0,6 = 140$$

$$\mu(E) = 140 \Rightarrow S\ddot{A}(E) = 112$$

$$P_{\max} = \frac{112}{0,08} = 1.400$$

Die Sicherheitsäquivalenzmethode hat **keine praktische Bedeutung**. Auch die bei *Mandl / Rabel (1997)*, S. 222 angeführte Weiterentwicklung der Sicherheitsäquivalenzmethode, die **Risikoprofilmethode**, konnte sich nicht durchsetzen.

Die Sicherheitsäquivalenzmethode kann sehr gut zur Plausibilisierung von Risikozuschlägen beim Kapitalisierungszinsfuß verwendet werden.²⁰

4.2. Risikozuschlagsmethode

Vertiefung

Richtlinie / Fachgutachten / Empfehlungen:

KFS/BW 1 Rz. 100; IDW S 1 Rz. 89 f;

Bücher:

Aschauer / Purtscher (2023), S. 71 ff; Bachl (2018), S. 38; Mandl / Rabel (1997), S. 226 ff; WPH-Edition (2018), Tz. A 218;

Weblinks:

Bewertungshilfe, Stichwort: [Risikozuschlagsmethode](#);

Bei der Risikozuschlagsmethode wird das erhöhte Risiko durch Zuschläge beim Zinssatz berücksichtigt. Der Zuschlag kann erfolgen.²¹:

- individuell
- auf vertraglichen, gesetzlichen Vorgaben oder
- kapitalmarktorientiert

Formel 2: Risikozuschlagsmethode

$$UW = \frac{\mu(E)}{i_r + RZ}$$

$\mu(E)$ Ertragswert
 i_r risikofreier Zinssatz
 RZ Risikozuschlag

Beispiel 2 Risikozuschlagsmethode

Der Käufer erwartet aus dem Unternehmenskauf einen jährlichen Ertrag von 200 mit einer Wahrscheinlichkeit von 40% und einen jährlichen Ertrag von 1200 mit einer Wahrscheinlichkeit von 60%. Der sichere Zinssatz beträgt 8%. Der Risikozuschlag 2%.

$$\mu(E) = 200 * 0,4 + 100 * 0,6 = 140$$

$$P_{\max} = \frac{140}{0,08 + 0,02} = 1.400$$

¹⁹ Aus *Mandl / Rabel (1997)*, S. 219.

²⁰ *Bachl (2006)*, S. 5

²¹ Details: vgl. *Unterlage (Diskont, nn publiziert)*, Kap. 1.4.

Der **Risikozuschlag** auf Basis des Capital Asset Pricing Model (CAPM) besteht aus:²²

- a) der Marktrisikoprämie²³ und
- b) dem Beta-Faktor²⁴.

Bei individueller Berücksichtigung war bei negativen Ertragsüberschüssen ein **Risikoabschlag** vorgesehen. Dies gilt jedoch nicht bei kapitalmarktorientierter Ermittlung.²⁵

5. Unsicherheit aufdeckende Verfahren

Die **Unsicherheit offenlegenden Verfahren** sollen die Bandbreite bzw. Verteilung möglicher Werte veranschaulichen. Zu den Unsicherheiten offenlegenden Verfahren zählen die Sensitivitätsanalyse und die Risikoanalyse.²⁶

5.1. Szenarioanalyse (Risikoanalyse)

Vertiefung

Richtlinie / Fachgutachten / Empfehlungen:
KFS/BW 1 Rz. 77, 136; IDW S 1 Rz. 163;

Bücher:

Aschauer / Purtscher (2023), S. 77 ff; Bachl (2018), S. 38 f; Ihlau / Duscha (2019), S. 177;

Artikel:

Hager (2014), S. 1126;

Vorträge:

VO Ihlau (2014), Fol. 41 ff;

Weblinks:

Bewertungshilfe, Stichwort: [Szenarioanalyse](#);

Szenarioanalyse (Risikoanalyse):

Dabei werden wesentliche Einflussfaktoren variiert um die Abhängigkeit des Bewertungsergebnisses von den Faktoren offen zu legen.

In der Praxis findet man meist drei alternative Szenarien (worst-, base- und best-case). Dabei können verschiedene Inputfaktoren variiert werden. Ohne Zuweisung von Wahrscheinlichkeiten geben sie nur Hinweise auf mögliche Schwächen der Prognose. Zur Wertermittlung ist den Szenarien eine **Wahrscheinlichkeit**²⁷ zuzuordnen. Darin liegt der größte Nachteil der Methode, denn die Wahrscheinlichkeiten können meist nur willkürlich festgelegt werden. In einem beweiskräftigen Gutachten sind dann die Überlegungen, die zur Festlegung der Wahrscheinlichkeiten führen, nachvollziehbar darzustellen. Die Überlegungen müssen mit den Denkgesetzen übereinstimmen.

²² Details: vgl. *Unterlage (Diskont, nn publiziert)*, Kap. 5.

²³ Details: vgl. *Unterlage (Diskont, nn publiziert)*, Kap. 6.

²⁴ Details: vgl. *Unterlage (Diskont, nn publiziert)*, Kap. 7.

²⁵ Vgl. *KFS/BW I Rz.* 142.

²⁶ vgl. *Aschauer / Purtscher (2023)*, S. 66.

²⁷ Zum Begriff: vgl. *Bewertungshilfe*, Stichwort: [Wahrscheinlichkeit](#), abgefragt 15.8.2024. Zu den Arten der Wahrscheinlichkeit, vgl. *Unterlage (Risiko, nn publiziert)*, Kap. 1.1.

Vergleich Sensitivitätsanalyse und Szenariorechnung²⁸

Sensitivitätsanalyse	Szenariorechnung
<ul style="list-style-type: none"> • Verfahren zur Abschätzung des Risikos durch Variation einzelner Werttreiber 	<ul style="list-style-type: none"> • Darstellung verschiedener Zukunftsentwicklungen
<ul style="list-style-type: none"> • Einzelne Faktoren werden variiert 	<ul style="list-style-type: none"> • Mehrere Faktoren können verändert werden
<ul style="list-style-type: none"> • Zweck: Beurteilung des Handlungsspielraumes 	<ul style="list-style-type: none"> • Simulation verschiedener Entwicklungsabläufe
<ul style="list-style-type: none"> • Ziel- und Grenzwertbetrachtung möglich 	<ul style="list-style-type: none"> • Base- /Best- /Worst-Case

Abbildung 4: Durchführung Szenarioanalyse²⁹

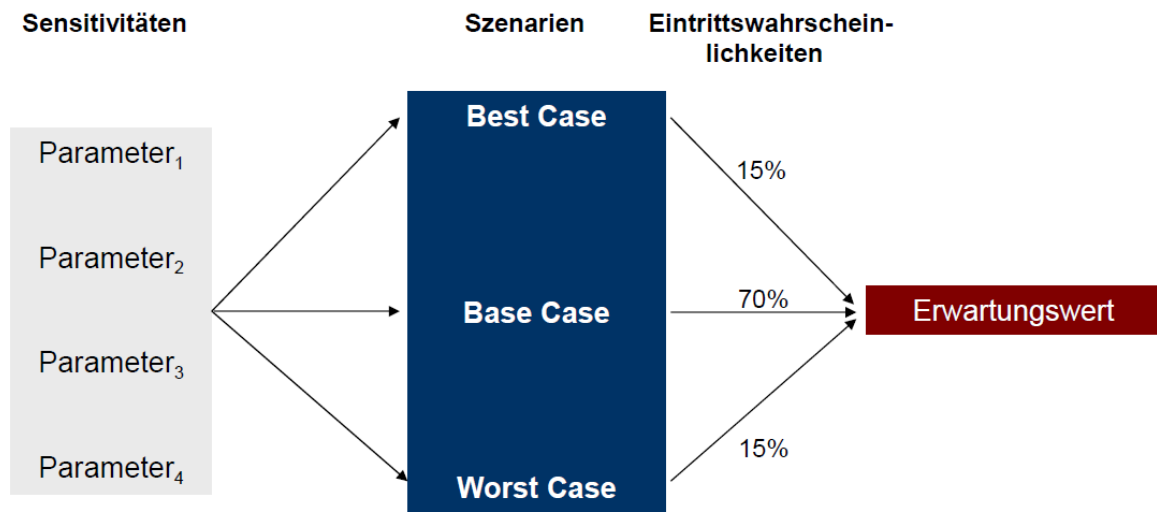


Abbildung 5: Arten Szenarioanalyse³⁰

Planung bestimmter Szenarien (Best -, Base -, Worst Case)	Entscheidungsbäume	Monte-Carlo Simulation
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Vorteile: Einfache Handhabung und Umsetzung in der Praxis; Durchführung anhand vorhandener Tools (Excel-Planung) möglich ▪ Nachteile: Unvollständigkeit der Szenarien; Problem bei der Ermittlung der Eintrittswahrscheinlichkeiten 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Vorteil: Bessere Erwartungswertbildung z.B. von Biotech Start-Up Unternehmen ▪ Nachteile: Unternehmen sind in der Regel zu komplex; Problem bei der Ermittlung der Eintrittswahrscheinlichkeiten 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Vorteil: Erwartungswertbildung basiert auf einer sehr großen Anzahl (Simulationsläufe) von Szenarien ▪ Nachteile: Zusätzliche Software erforderlich; Kenntnisse über Verteilungsfunktionen notwendig

Szenarien, denen nur eine geringe Eintrittswahrscheinlichkeit zuzuordnen ist, sind nicht zu berücksichtigen.³¹

5.2. Sensitivitätsanalyse

Vertiefung

Bücher:

Aschauer / Purtscher (2023), S. 75 ff; Ihlau / Duscha (2019), S. 177; Kruschwitz (2009), S. 318 ff;

²⁸ Vgl. VO Ihlau (2014), Folie 43.

²⁹ aus VO Ihlau (2014), Folie 44.

³⁰ aus VO Ihlau (2014), Folie 46.

³¹ Wollny (2016), S. 2418 unter Verweis auf OLG Frankfurt 29.11.2016, 21 W 70/15.

Vorträge:

VO Ihlau (2014), Fol 41 ff;

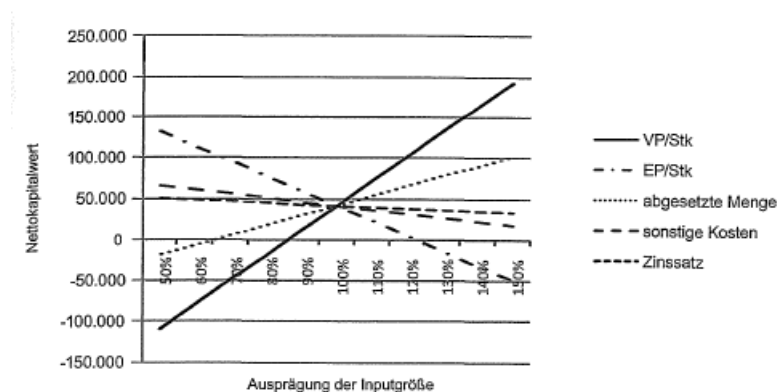
Weblinks:

Bewertungshilfe, Stichwort: [Sensitivitätsanalyse](#);

Mittels der Sensitivitätsanalyse wird die Empfindlichkeit des Bewertungsergebnisses auf Änderungen der (unsicheren) Ausgangsdaten ersichtlich gemacht. Die unsicheren Inputgrößen (z.B. Absatzmenge) werden in einer vordefinierten Bandbreite variiert und dabei die Wirkung auf das Bewertungsergebnis getestet.³²

Das Ergebnis der Variation mehrerer Inputgrößen stellt sich dann z.B. wie folgt dar:

Abbildung 6 Sensitivitätsanalyse³³



Der Unternehmer kann somit erkennen, dass der erzielbare Verkaufspreis und der erforderliche Einkaufspreis die größte Auswirkung auf den Nettokapitalwert haben. Die Variation des Zinssatzes spielt in diesem Fall nur eine untergeordnete Rolle.³⁴

Literatur

Fachgutachten

- Kammer der Wirtschaftstreuhänder: Fachgutachten zur Unternehmensbewertung vom 26. März 2014, KFS/BW 1, zitiert: *KFS/BW I*;
- IDW Stellungnahmen zur Rechnungslegung, IDW Standards IDW S 1 i.d.F. 2008: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (Stand: 02.04.2008), zitiert: *IDW S I*;

Bücher

- Bachl: „Unternehmensbewertung in der gesellschaftsrechtlichen Judikatur“, LexisNexis 2006, zitiert: *Bachl (2006)*;
- Bachl: „Einführung in die Unternehmensbewertung“, LexisNexis 2018, zitiert: *Bachl (2018)*;
- Aschauer / Purtscher: „Einführung in die Unternehmensbewertung“, 2. Auflage Linde 2023, zitiert: *Aschauer / Purtscher (2023)*;
- Großfeld: „Recht der Unternehmensbewertung“, Verlag RWS 2012, zitiert: *Großfeld (2012)*;
- Hackl u.a.: „Statistik“, Oldenbourg 1982, zitiert: *Hackl u.a. (1982)*;
- Ihlau / Duscha: „Besonderheiten bei der Bewertung von KMU“, Springer Gabler 2019, zitiert: *Ihlau / Duscha (2019)*;
- Kruschwitz: „Investitionsrechnung“, Oldenbourg, 2009, zitiert: *Kruschwitz (2009)*;
- Kruschwitz u.a.: „Unternehmensbewertung für die Praxis“, Schäffer-Poeschel 2009, zitiert: *Kruschwitz u.a. (2009)*,

³² Aschauer / Purtscher (2023), S. 75.

³³ Aus Aschauer / Purtscher (2023), S. 77.

³⁴ Aschauer / Purtscher (2023), S. 77.

- Mandl / Rabel: „Unternehmensbewertung – Eine praxisorientierte Einführung“, Ueberreuter, 1997, zitiert: *Mandl / Rabel (1997)*;
- Moxter: „Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung“, Gabler 1990, zitiert: *Moxter (1990)*;
- Peemöller (Hrsg.): „Praxishandbuch der Unternehmensbewertung“, 7. Auflage NWB-Verlag 2019, zitiert: *Autor in Peemöller (2019)*;
- Petersen u.a.: „Handbuch Unternehmensbewertung“, 3. Auflage Bundesanzeiger 2023, zitiert: *Autor in Petersen u.a. (2023)*;
- Schütte-Biastoch: „Unternehmensbewertung von KMU“, Gabler 2011, zitiert: *Schütte-Biastoch (2011)*;
- IDW (Hrsg.): „Bewertung und Transaktionsberatung“, Verlag IDW 2018, zitiert: *WPH-Edition (2018)*;

Artikel

- Hager: „Das neue Fachgutachten KFS/BW 1 zur Unternehmensbewertung“, SWK 2014, 1121, zitiert: *Hager (2014)*;
- Hager: „Unternehmenswert - Punktwert oder Bandbreite“, BP 2017, 112, zitiert: *Hager (2017)*;
- Rückle: „Risikoprobleme in der entscheidungsorientierten Unternehmensbewertung - Versuch eines Überblicks“, in Königsmaier u.a.: „Unternehmensbewertung - FS Mandl“, Linde, 2010, zitiert: *Rückle (2010)*;
- Seicht: „Unternehmensbewertung und Risiko“, in Seicht (Hrsg.): „Jahrbuch für Controlling und Rechnungswesen 2006“, LexisNexis 2006; zitiert: *Seicht (2006)*;
- Siegel: „Unsichere Unternehmensbewertung bei Unsicherheit“, in Königsmaier u.a.: „Unternehmensbewertung - FS Mandl“, Linde, 2010, zitiert: *Siegel (2010)*;
- Wollny: „Die (Un-)Beachtlichkeit des bilanziellen Vorsichtsprinzips in der Unternehmensbewertung“, DStR 2016, 2415, zitiert: *Wollny (2016)*;

Unterlagen³⁵

- Hager: „[Äquivalenzprinzipien](#)“, Basisseminar BFA, Stand Feb. 2022, zitiert: *Unterlage (Äquivalenz)*;

In Arbeit

- Hager: „Arten und Bedeutung von Risiko“, [Entwurf Aug. 2024](#), zitiert: *Unterlage (Risiko, nn publiziert)*;

Vorträge

- Ihlau: „Anforderung an die Planungsrechnung bei KMU“, bei EACVA in Berlin am 16.10.2014, zitiert: *VO Ihlau (2014)*;

³⁵ Weitere Unterlagen bei *Bewertungshilfe*, Stichwort: [Unterlagen](#).

Stichwortverzeichnis

Bandbreite	5	Risiko	3
Base-case-Szenario	7	Risikoabschlag	7
Best-case-Szenario	7	Risikoanalyse	<i>Siehe</i> Szenarioanalyse
Entscheidung		Risikoäquivalenz	3
unter Risiko	2	Risikoprofilmethode	6
unter Sicherheit	2	Risikozuschlag	7
unter Ungewissheit	2	Sicherheit	2
unter Unsicherheit	2	Sicherheitsäquivalent	5
Erwartungswert	3	Sicherheitsäquivalenzmethode	5
Investitionstheorie	2	Szenarioanalyse	7
Modalwert	3	Ungewissheit	2
Modus	<i>Siehe</i> Modalwert	Unsicherheit	2
Punktwert	5	Worst-case-Szenario	7