

Jens Hahne

**EVA®-Konzept und Werttreiber-Analyse
im Rahmen der DCF-Verfahren zur
Unternehmensbewertung**

Diplomarbeit

BEI GRIN MACHT SICH IHR WISSEN BEZAHLT



- Wir veröffentlichen Ihre Hausarbeit, Bachelor- und Masterarbeit
- Ihr eigenes eBook und Buch - weltweit in allen wichtigen Shops
- Verdienen Sie an jedem Verkauf

Jetzt bei www.GRIN.com hochladen
und kostenlos publizieren



Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de/> abrufbar.

Dieses Werk sowie alle darin enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsschutz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlanges. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, Auswertungen durch Datenbanken und für die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme. Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen Wiedergabe (einschließlich Mikrokopie) sowie der Auswertung durch Datenbanken oder ähnliche Einrichtungen, vorbehalten.

Impressum:

Copyright © 2007 GRIN Verlag
ISBN: 9783640298860

Dieses Buch bei GRIN:

<https://www.grin.com/document/124798>

Jens Hahne

**EVA®-Konzept und Werttreiber-Analyse im Rahmen der
DCF-Verfahren zur Unternehmensbewertung**

GRIN - Your knowledge has value

Der GRIN Verlag publiziert seit 1998 wissenschaftliche Arbeiten von Studenten, Hochschullehrern und anderen Akademikern als eBook und gedrucktes Buch. Die Verlagswebsite www.grin.com ist die ideale Plattform zur Veröffentlichung von Hausarbeiten, Abschlussarbeiten, wissenschaftlichen Aufsätzen, Dissertationen und Fachbüchern.

Besuchen Sie uns im Internet:

<http://www.grin.com/>

<http://www.facebook.com/grincom>

http://www.twitter.com/grin_com



**Fachhochschule
Braunschweig/Wolfenbüttel**
– University of Applied Sciences –

**„EVA[®]-Konzept und Werttreiber-Analyse im Rahmen der
DCF-Verfahren zur Unternehmensbewertung“**

Diplomarbeit

zur Erlangung des Grades eines Diplom-Kaufmann FH
des Fachbereichs Wirtschaft
der Fachhochschule Braunschweig/Wolfenbüttel

von Jens Hahne

Wolfsburg, den 26. Juni 2007

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Abkürzungsverzeichnis	III
Symbolverzeichnis	V
Abbildungsverzeichnis	VIII
Tabellenverzeichnis.....	IX
1 Einleitung	1
2 Grundlagen der Unternehmensbewertung.....	3
2.1 Anlässe und Interessenten.....	3
2.2 Funktionen.....	4
2.3 Unterschied zwischen Wert und Preis	6
3 Methoden zur Unternehmensbewertung	8
3.1 Überblick	8
3.2 Einzelbewertungsverfahren.....	10
3.2.1 Substanzwertverfahren	10
3.2.2 Liquidationswertverfahren.....	12
3.3 Gesamtbewertungsverfahren.....	14
3.3.1 Kapitalwertorientierte Verfahren	14
3.3.1.1 Einführung	14
3.3.1.1.1 Kapitalwert.....	14
3.3.1.1.2 Kapitalisierungszins.....	16
3.3.1.1.3 Fortführungswert oder „Continue Value“	16
3.3.1.2 Ertragswertmethode	18
3.3.1.2.1 Grundlagen und Berechnung	18
3.3.1.2.2 Risikoberücksichtigung.....	21
3.3.1.2.2.1 Sicherheitsäquivalenzmethode.....	21
3.3.1.2.2.2 Risikozuschlagsmethode	22
3.3.1.2.2.3 Zusammenführung beider Methoden	25
3.3.1.2.2.4 Risikosimulation	25
3.3.1.3 Discounted Cashflow (DCF)-Verfahren.....	26
3.3.1.3.1 Grundlagen.....	26
3.3.1.3.1.1 Allgemeines	26
3.3.1.3.1.2 Verschiedene Cashflowgrößen	27
3.3.1.3.2 Equity-Verfahren	31
3.3.1.3.3 Entity-Verfahren	32

3.3.1.3.3.1 Weighted Average Cost of Capital (WACC)-Ansatz.....	32
3.3.1.3.3.2 Adjusted Present Value (APV)-Ansatz	36
3.3.1.3.3.3 Total Cashflow (TCF)-Ansatz	39
3.3.1.3.4 Ermittlung des Tax Shields bei deutscher Steuergesetzgebung	40
3.3.1.3.5 Missverständnisse im Zusammenhang mit den DCF-Verfahren	42
3.3.1.4 Realloptionsansatz.....	44
3.3.2 Multiplikatorverfahren als Vergleichsbewertungsverfahren	48
3.4 Kritische Würdigung der Verfahren und ihre Bedeutung in der Praxis	52
4 Werttreiber-Analyse im Rahmen der DCF-Verfahren	57
4.1 Bestimmung der Werttreiber	57
4.2 Analyse und Planung der Werttreiber	62
5 Das Economic Value Added (EVA)-Konzept	63
5.1 Grundlagen und Ziele.....	63
5.2 Vom Accounting-Modell zum Economic-Modell als Datenbasis	64
5.3 Elemente des EVA-Konzeptes.....	66
5.3.1 Ermittlung des Net Operating Profit Less Adjusted Taxes (NOPLAT).....	66
5.3.2 Ermittlung des Kapitalkostensatzes	67
5.3.3 Ermittlung des investierten Kapitals.....	68
5.4 Berechnung des EVA.....	69
6 Zusammenfassung	72
Literaturverzeichnis.....	75
Anhang	85

Abkürzungsverzeichnis

aLuL	aus Lieferung und Leistung
Anm. d. Verf.	Anmerkung des Verfassers
APV	Adjusted Present Value
CAP	Competitive Advantage Period
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CF	Cashflow
d. h.	das heißt
DCF	Discounted Cashflow
EBIT	Earnings before interest and taxes
EK	Eigenkapital
EUR	Euro
ESt	Einkommensteuer
EStG	Einkommensteuergesetz
et al.	et alii
EVA	Economic Value Added
f.	folgende
F	Formel
FCF	Free Cashflow
ff.	fortfolgende
FK	Fremdkapital
FTE	Flow to equity
GewSt	Gewerbsteuer
GewStG	Gewerbsteuergesetz
Hrsg.	Herausgeber
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V.
IFRS	International Financial Reporting Standards
i. H. v.	i. H. v.
Kap.	Kapitel
KGV	Kurs/Gewinn-Verhältnis
KSt	Körperschaftsteuer
KStG	Körperschaftsteuergesetz
LBO	Leverage Buyout
M&A	Mergers & Acquisitions
MBO	Management Buyout
MC-Simulation	Monte-Carlo-Simulation

MVA	Market Value Added
NOPLAT	Net Operating Profit After Taxes
o. a.	oben angegeben/er/es
p. a.	per annum
P/E-Ratio	Price/Earnings-Ratio
ROE	Return On Equity
ROIC	Return On Invested Capital
sog.	so genannte/r/s
SWOT	Akronym aus: Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats
TCF	Total Cashflow
übers.	übersetzt
URL	Uniform Resource Locator
US-GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
Verb.	Verbindlichkeiten
Vgl.	Vergleiche
VOFI	Vollständiger Finanzplan
VW	Volkswagen
WACC	Weighted Average Cost of Capital
WP	Wirtschaftsprüfer
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft

Symbolverzeichnis

$A_{j,0}$	Anfangsauszahlung zur Realisierung der Investition j
A_j	Auszahlungen Investition j
C_j	Kapitalwert der Investition j
CV	Continue Value
CV^{WACC}	Continue Value des WACC-Ansatzes
CV^{Equity}	Continue Value des Equity-Verfahrens
E	Ertrag
E_j	Einzahlungen aus Investition j
E_V	Gewinn je Aktie des Vergleichsunternehmens
EK_{APV}	Marktwert des Eigenkapitals nach dem APV-Ansatz
EK_{Equity}	Marktwert des Eigenkapitals nach dem Equity-Verfahren
$EK_{Multiplikator}$	Marktwert des Eigenkapitals nach der Multiplikatormethode
EK_{TCF}	Marktwert des Eigenkapitals nach dem TCF-Ansatz
EK_{WACC}	Marktwert des Eigenkapitals nach dem WACC-Ansatz
EVA	Economic Value Added
FCF	erwarteter Free Cashflow
FK	Marktwert des Fremdkapitals
GK	Marktwert des Gesamtkapitals
IC	investiertes Kapital
IR	Investitionsrate
JÜ	Jahresüberschuss
$JÜ_U$	Jahresüberschuss des zu untersuchenden Unternehmens
$KZ_{i,U}$	Kennzahl i des zu untersuchenden Unternehmens
$M_{i,V}$	Multiplikator der Kennzahl i des Vergleichsunternehmens
K	Ausgangswert innerhalb eines Binomialmodells
NOPLAT	Net Operating Profit Less Adjusted Taxes
O	Optionswert
O^d	Optionswert nach einer Schrumpfungsperiode
O^u	Optionswert nach einer Wachstumsperiode
P_V	Aktienpreis des Vergleichsunternehmens

ROE	Return On Equity
ROIC	Return On Invested Capital
SÄ	Sicherheitsäquivalent
T	Ausschüttungsquote
$UW_{\text{Ertragswert}}$	Unternehmenswert nach der Ertragswertmethode
W	Wert der ewigen Rente
W_{TS}	Wert der Steuerersparnis („Tax Shield“)
W_U	Wert des unverschuldeten Unternehmens
d	Schrumpfrate innerhalb eines Binomialmodells
g	Wachstumsrate
g^{EK}	Wachstumsrate des Eigenkapitals
g^{IC}	Wachstumsrate des investierten Kapitals
i	Kapitalisierungszins
k^{APV}	gewichteter Kapitalkostensatz im APV-Ansatz
k^{TCF}	gewichteter Kapitalkostensatz im TCF-Ansatz
k^{WACC}	gewichteter Kapitalkostensatz im WACC-Ansatz
n	Anzahl der Perioden im Nichtrentenfall
p	Wahrscheinlichkeit eines Anstieges im Binomialmodell
r_{EK}	geforderte Eigenkapitalrendite
r_{EK_U}	Renditeerwartung der Eigenkapitalgeber bei unverschuldetem Unternehmen
r_{EK_V}	Renditeerwartung der Eigenkapitalgeber bei verschuldetem Unternehmen
r_{FK}	Renditeerwartung der Fremdkapitalgeber
r_M	Marktrendite
$r_M - i$	Marktrisikoprämie
s	Gewinnsteuersatz des Unternehmens
β	unternehmensspezifischer β -Faktor
β_U	β -Faktor unverschuldet