Conrad Buchholz

Subjektive Unternehmensbewertung und Kapitalmarkt

Diplomarbeit

GRIN

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

GRIN

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über http://dnb.dnb.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 Verlages. 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: 9783668077669

Dieses Buch bei GRIN:

https://www.grin.com/document/309506

Conrad Buchholz

Subjektive Unternehmensbewertung und Kapitalmarkt

GRIN Verlag

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

Subjektive Unternehmensbewertung und Kapitalmarkt

Diplomarbeit

eingereicht bei

Professur für Organisation und Management

von

cand. rer. pol. Conrad Sebastian Buchholz

Betriebswirtschaftslehre und Wirtschaftspädagogik

Inhaltsverzeichnis

INHALTSVERZEICHNIS
ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

1 EINLEITUNG UND PROBLEMSTELLUNG 1

2 BEWERTUNG ALS ENTSCHEIDUNGSPROBLEM 2

2.1 Subjektive Werttheorie **3**
2.2 Prinzipien ordnungsgemäßer Bewertung **4**
2.3 Bewertungsanlässe – Zweckadäquanz des ermittelten Wertes **5**
2.4 Methoden der Unternehmensbewertung **7**
2.5 Investitionsrechnung **9**

3 RISIKO IM BEWERTUNGSKALKÜL 11

3.1 Entscheidungstheoretische Grundlagen **13**
3.1.1 Gestalt der Risikonutzenfunktion 14
3.1.2 Grad der individuellen Risikoaversion 16
3.2 Methoden zur Berücksichtigung von Risiko **19**
3.2.1 Die Sicherheitsäquivalentmethode zur Risikoberücksichtigung 19
3.2.2 Eigenschaften von Sicherheitsäquivalenten 21
3.2.3 Die Risikozuschlagsmethode zur Risikoberücksichtigung 22
3.3 Bedeutung der Risikoteilung im Bewertungskalkül **24**
3.3.1 Direkte und indirekte Risikoteilung 24
3.3.2 Paretoeffiziente Risikoteilung 25
3.3.3 Anreizkompatible Risikoteilung 27

4 UNTERNEHMENSWERT NACH DEM DISCOUNTED-CASHFLOW-VERFAHREN ALS MARKTWERT DER KÜNFTIGEN ZAHLUNGSÜBERSCHÜSSE 29

4.1 Grundformen – Sicherheitsäquivalentmethode und Risikozuschlagsmethode **29**
4.2 Discounted-Cashflow-Verfahren **30**
4.2.1 Ermittlung der Cashflows 32

4.2.2 Ermittlung des Diskontierungszinssatzes ... 33

4.3 Das Capital Asset Pricing Model als theoretische Grundlage des Discounted-Cashflow-Verfahrens ... **36**

4.3.1 Die Portfoliotheorie – Vorraussetzung für das Capital Asset Pricing Model ... 36

4.3.2 Kapitalmarktlinie und Wertpapiermarktlinie ... 40

4.3.3 Kapitalwert und Entscheidung im Capital Asset Pricing Model ... 44

4.4 Anwendungsprobleme des Capital Asset Pricing Model zur Unternehmensbewertung ... **46**

4.4.1 Probleme bei der Bestimmung des risikofreien Zinssatzes ... 46

4.4.2 Festlegung des Marktportfolios ... 47

4.4.3 Bestimmung der Marktrendite und der Risikoprämie ... 48

4.4.4 Probleme bei der Bestimmung des Beta-Faktors ... 49

4.4.5 Zirkelschluss bei der Bewertung im Kapitalmarktgleichgewicht ... 50

5 RELEVANZ DES MARKTPREISES ALS SUBJEKTIVER UNTERNEHMENSWERT ... 51

5.1 Asymmetrische Informationsverteilung, divergierende Erwartungen und virtueller Marktpreis ... **52**

5.2 Rolle der Diversifikation ... **55**

5.3 Unternehmensbewertung vs. Aktienbewertung – Bedeutung der Größe ... **57**

5.4 Grenzpreise in Abhängigkeit von der Anzahl der Bewertungssubjekte ... **58**

6 UNTERNEHMENSWERT ALS SUBJEKTIVER, PRÄFERENZBESTIMMTER GRENZPREIS ... 59

6.1 Marktpreis durch Spanning ... **60**

6.1.1 Marktpreis bei uneingeschränkter Duplizierbarkeit und uneingeschränkten Leerverkäufen ... 60

6.1.2 Duplizierbarkeit und beschränkte Leerverkäufe ... 65

6.1.3 Praxis von Leerverkäufen in Deutschland ... 69

6.2 Beschränkte Duplizierbarkeit ... **71**

6.2.1 Präferenzabhängige Sicherheitsäquivalentmethode ... 72

6.2.2 Praktische Umsetzung der Sicherheitsäquivalentmethode und deren Probleme ... 73

6.2.3 Präferenzabhängige Risikozuschlagsmethode ... 75

6.2.4 Vergleich beider Ansätze ... 76

6.2.5 Präferenzabhängige Ertragswertmethode mit Sicherheitsäquivalenten..... 76

7 THESENFÖRMIGE ZUSAMMENFASSUNG 79

LITERATURVERZEICHNIS

Abkürzungsverzeichnis

Abb.	Abbildung
Aufl.	Auflage
bspw.	beispielsweise
bzw.	beziehungsweise
CAPM	Capital Asset Pricing Model
c. p.	ceteris paribus
DCF	Discounted Cashflow
d.h.	das heißt
etc.	et cetera
evtl.	eventuell
f.	folgende
Hrsg.	Herausgeber
i. d. R.	in der Regel
i. e. S.	im engeren Sinne
i. w. S.	im weiteren Sinne
IZF	interner Zinsfuß
Jg.	Jahrgang
Nr.	Nummer
RNF	Risikonutzenfunktion
S.	Seite
SÄ	Sicherheitsäquivalent
Sp.	Spalte
u. ä..	und ähnliches
u. a..	unter anderem
u.U.	unter Umständen
vgl.	vergleiche
vs.	versus
z.B.	zum Beispiel

„Price is what you pay, value is what you get.“ (Warren Buffet)