

Dirk Wallschläger

Unternehmensbewertung auf Basis der "Discounted-Cash-Flow-Methode" und der Ertragswertmethode

Diplomarbeit

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

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 Verlags. 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.

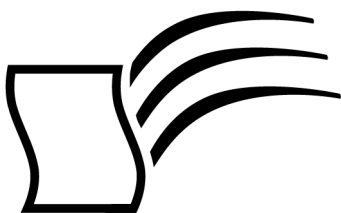
Copyright © 1997 Diplomica Verlag GmbH
ISBN: 9783832415839

Unternehmensbewertung auf Basis der "Discounted-Cash-Flow-Methode" und der Ertragswertmethode

Dirk Wallschläger

Unternehmensbewertung auf Basis der "Discounted-Cash-Flow-Methode" und der Ertragswertmethode

Diplomarbeit
an der Universität Kiel
Fachbereich Wirtschaftswissenschaften
Prüfer Prof. Dr. Klaus-Rüdiger Veit
Acht Wochen Bearbeitungsdauer
April 1997 Abgabe



Diplomarbeiten Agentur
Dipl. Kfm. Dipl. Hdl. Björn Bedey
Dipl. Wi.-Ing. Martin Haschke
und Guido Meyer GbR

Hermannstal 119 k
22119 Hamburg

agentur@diplom.de
www.diplom.de

Wallschläger, Dirk: Unternehmensbewertung auf Basis der "Discounted-Cash-Flow-Methode" und der Ertragswertmethode / Dirk Wallschläger.- Hamburg: Diplomarbeiten Agentur, 1999
Zugl.: Kiel, Univ., Dipl., 1997

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes der Bundesrepublik Deutschland in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechtes.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, daß solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Die Informationen in diesem Werk wurden mit Sorgfalt erarbeitet. Dennoch können Fehler nicht vollständig ausgeschlossen werden, und die Diplomarbeiten Agentur, die Autoren oder Übersetzer übernehmen keine juristische Verantwortung oder irgendeine Haftung für evtl. verbliebene fehlerhafte Angaben und deren Folgen.

Dipl. Kfm. Dipl. Hdl. Björn Bedey, Dipl. Wi.-Ing. Martin Haschke & Guido Meyer GbR
Diplomarbeiten Agentur, <http://www.diplom.de>, Hamburg 1999
Printed in Germany



Diplomarbeiten Agentur

Wissensquellen gewinnbringend nutzen

Qualität, Praxisrelevanz und Aktualität zeichnen unsere Studien aus. Wir bieten Ihnen im Auftrag unserer Autorinnen und Autoren Wirtschaftsstudien und wissenschaftliche Abschlussarbeiten – Dissertationen, Diplomarbeiten, Masterarbeiten, Staatsexamensarbeiten und Studienarbeiten zum Kauf. Sie wurden an deutschen Universitäten, Fachhochschulen, Akademien oder vergleichbaren Institutionen der Europäischen Union geschrieben. Der Notendurchschnitt liegt bei 1,5.

Wettbewerbsvorteile verschaffen – Vergleichen Sie den Preis unserer Studien mit den Honoraren externer Berater. Um dieses Wissen selbst zusammenzutragen, müssten Sie viel Zeit und Geld aufbringen.

<http://www.diplom.de> bietet Ihnen unser vollständiges Lieferprogramm mit mehreren tausend Studien im Internet. Neben dem Online-Katalog und der Online-Suchmaschine für Ihre Recherche steht Ihnen auch eine Online-Bestellfunktion zur Verfügung. Inhaltliche Zusammenfassungen und Inhaltsverzeichnisse zu jeder Studie sind im Internet einsehbar.

Individueller Service – Gerne senden wir Ihnen auch unseren Papierkatalog zu. Bitte fordern Sie Ihr individuelles Exemplar bei uns an. Für Fragen, Anregungen und individuelle Anfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung. Wir freuen uns auf eine gute Zusammenarbeit

Ihr Team der Diplomarbeiten Agentur

Dipl. Kfm. Dipl. Hdl. Björn Bedey —
Dipl. Wi.-Ing. Martin Haschke —
und Guido Meyer GbR —

Hermannstal 119 k —
22119 Hamburg —

Fon: 040 / 655 99 20 —
Fax: 040 / 655 99 222 —

agentur@diplom.de —
www.diplom.de —

**Diplom-Prüfungsamt der
Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät
der
Christian-Albrechts-Universität zu Kiel**

**Diplomarbeit als Acht-Wochen-Arbeit
Prof. Dr. Klaus-Rüdiger Veit**

**Thema :
Unternehmensbewertung auf Basis der
„Discounted-Cash-Flow-Methode“ und
der Ertragswertmethode**

Schwefelstr. 6
24118 Kiel
16. 04.1997

Wallschläger, Dirk
Betriebswirtschaftslehre
7. Fachsemester

**Diplom-Prüfungsamt der
Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät
der
Christian-Albrechts-Universität zu Kiel**

**Diplomarbeit als Acht-Wochen-Arbeit
Prof. Dr. Klaus-Rüdiger Veit**

**Thema :
Unternehmensbewertung auf Basis der
„Discounted-Cash-Flow-Methode“ und
der Ertragswertmethode**

Inhaltsverzeichnis

1. EINLEITUNG	1
1.1. PROBLEMSTELLUNG.....	1
1.2. GANG DER UNTERSUCHUNG	2
2. GRUNDLAGEN DER UNTERNEHMENSBEWERTUNG.....	3
2.1. ANLÄSSE DER UNTERNEHMENSBEWERTUNG	3
2.1.1. Entscheidungsabhängige Anlässe	3
2.1.1.1. Nicht dominierte Anlässe	4
2.1.1.2. Dominierte Anlässe	4
2.1.2. Entscheidungsunabhängige Anlässe	4
2.2. FUNKTIONEN DER UNTERNEHMENSBEWERTUNG	5
2.2.1. Hauptfunktionen	6
2.2.1.1. Beratungsfunktion.....	6
2.2.1.2. Vermittlungsfunktion.....	7
2.2.1.3. Argumentationsfunktion.....	8
2.2.1.4. Funktion des „neutralen“ Gutachters	8
2.2.2. Nebenfunktionen.....	9
3. ERTRAGSWERTMETHODE	10
3.1. DAS BEWERTUNGSMODELL	10
3.2. ERMITTLUNG DER ZU KAPITALISIERENDEN ZIELBEITRÄGE	11
3.2.1. Bereinigung der Vergangenheitsergebnisse	12
3.2.2. Prognose der zukünftigen Ertragskraft.....	14
3.2.2.1. Pauschale Methode	15
3.2.2.2. Analytische Methode	16
3.2.2.2.1. Marktstellung und Entwicklungstendenzen	17
3.2.2.2.2. Prognose des Geschäftsumfangs	18
3.2.2.2.3. Prognosemethoden	19
3.2.2.3. Berücksichtigung von Steuern.....	21

3.3. BESTIMMUNG DES KAPITALISIERUNGSZINSFUßES	24
3.3.1. Risikozuschlagsmethode.....	25
3.3.2. Sicherheitsäquivalenzmethode.....	27
3.3.3. Weitere Methoden.....	28
3.4. BESTIMMUNG DES UNTERNEHMENSWERTES	29
4. „DISCOUNTED-CASH-FLOW-METHODE“	32
4.1. DAS BEWERTUNGSMODELL	32
4.2. ERMITTLUNG DES BEWERTUNGSRELEVANTEN CASH-FLOWS.....	34
4.2.1. Methode nach Rappaport	35
4.2.2. Methode nach Copeland/Koller/Murrin.....	35
4.2.3. Analyse der Vergangenheitsdaten	39
4.2.4. Prognose des freien Cash-flows	40
4.2.5. Berücksichtigung von Steuern	42
4.3. BESTIMMUNG DES KAPITALISIERUNGSZINSFUßES	42
4.3.1. Bestimmung der marktwertgewichteten Zielkapitalstruktur.....	44
4.3.2. Berechnung der Fremdkapitalkosten.....	44
4.3.3. Berechnung der Eigenkapitalkosten.....	45
4.3.3.1. Das „Capital Asset Pricing Model“ (CAPM).....	45
4.3.3.2. „Arbitrage Pricing Model“ (APM).....	47
4.4. BERECHNUNG DES UNTERNEHMENSWERTES.....	48
5. VERGLEICH VON ERTRAGSWERTMETHODE UND	
 „DISCOUNTED-CASH-FLOW-METHODE“	52
5.1. GEMEINSAMKEITEN DER BEWERTUNGSVERFAHREN	52
5.2. UNTERSCHIEDE DER BEWERTUNGSVERFAHREN	52
5.2.1. Unterschiede im Bewertungsmodell	52
5.2.2. Unterschiede bei der Bestimmung der zu kapitalisierenden	
Zielbeiträge	53
5.2.3. Unterschiede bei der Bestimmung des Kapitalisierungs-	

zinsfußes	55
5.2.4. Unterschiede bei der Berücksichtigung der Unsicherheit	56
5.3. VOR- UND NACHTEILE DER BEWERTUNGSVERFAHREN	57
5.3.1. Vor- und Nachteile der Ertragswertverfahren	57
5.3.2. Vor- und Nachteile der DCF-Methoden	58
5.4. ÜBERFÜHRUNGSMÖGLICHKEITEN	59
5.4.1. Überführung im Rentenmodell	59
5.4.2. Überführung im Nichtrentenmodell	60
6. SCHLUBBEMERKUNG	62
ANHANG	63
LITERATURVERZEICHNIS	92
ABBILDUNGSVERZEICHNIS	IV
ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS	V