

Stephan Brandt

**Die Fortführungswertproblematik in der
Discounted-Cash-Flow-Methode und in der
Adjusted-Present-Value-Methode**

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 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.

Copyright © 1998 Diplomica Verlag GmbH
ISBN: 9783832427061

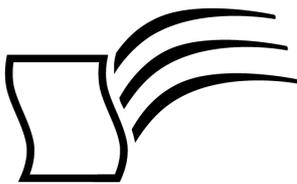
Stephan Brandt

Die Fortführungswertproblematik in der Discounted-Cash-Flow-Methode und in der Adjusted-Present-Value-Methode

Stephan Brandt

Die Fortführungswertproblematik in der Discounted-Cash-Flow-Methode und in der Adjusted-Present-Value- Methode

**Diplomarbeit
an der Technischen Universität Berlin
Fachbereich Wirtschaft
Februar 1998 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**

ID 2706

Brandt, Stephan: Die Fortführungswertproblematik in der Discounted-Cash-Flow-Methode und in der Adjusted-Present-Value-Methode / Stephan Brandt - Hamburg: Diplomarbeiten Agentur, 2000
Zugl.: Berlin, Technische Universität, Diplom, 1998

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, 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 2000
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, Magisterarbeiten, 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 —

Inhaltsverzeichnis

INHALTSVERZEICHNIS	1
<hr/>	
I. GRUNDLAGEN DER UNTERNEHMENSBEWERTUNG	4
<hr/>	
A. KURZER ÜBERBLICK ÜBER DIE HISTORISCHE ENTWICKLUNG DER UNTERNEHMENSBEWERTUNGSTHEORIE	4
1. SUBJEKTIVISTEN VERSUS OBJEKTIVISTEN	4
2. FUNKTIONENLEHRE	5
B. PRAKTISCHE BEDEUTUNG VON UNTERNEHMENSBEWERTUNGEN	6
1. ANLÄSSE UND GRÜNDE FÜR UNTERNEHMENSBEWERTUNGEN	6
2. AKTUELLE EINFLÜSSE	7
C. BEWERTUNGSGRUNDLAGEN	8
1. DEFINITIONEN	8
a) Wert	8
b) Bewertung und Unternehmensbewertung	9
2. UNTERNEHMENSBEWERTUNG ALS BETRIEBSWIRTSCHAFTLICHES PROBLEM	9
II. DISCOUNTED-CASH-FLOW-METHODE	11
<hr/>	
A. WACHSENDE BEDEUTUNG DER DISCOUNTED-CASH-FLOW-METHODE IN DEUTSCHLAND	11
B. THEORETISCHE FUNDIERUNG	12
1. INVESTITIONSTHEORIE	12
2. KAPITALMARKTTHEORIE (CAPITAL ASSET PRICING MODEL)	13
C. ZIEL DER DISCOUNTED-CASH-FLOW-METHODE	14
D. DIE BRUTTO-DCF-METHODE	14
1. GRUNDSÄTZLICHES VORGEHEN	14
2. DEFINITION DES CASH FLOW IN LITERATUR UND PRAXIS	15
3. BERECHNUNG DES FREE CASH FLOW	16
4. PHASENKONZEPT UND FORTFÜHRUNGSWERT	18
5. NICHT BETRIEBSNOTWENDIGES VERMÖGEN	19
6. KALKULATIONSZINSSATZ NACH DEM CAPM	19
7. WERT DES FREMDKAPITALS	21
E. DIE NETTO-DCF-METHODE	22
1. VORGEHEN UND UNTERSCHIEDE ZUR BRUTTO-DCF-METHODE	22
2. KRITIK	23
III. ADJUSTED-PRESENT-VALUE-METHODE	24
<hr/>	
A. ADJUSTED-PRESENT-VALUE-METHODE ALS WEITERENTWICKLUNG DER DCF-METHODE	24

B.	VORGEHEN	25
1.	ALLGEMEIN	25
2.	AUFBEREITUNG DER DATENBASIS	25
3.	ABZINSUNG DER CASH FLOWS UND DES FORTFÜHRUNGSWERTES	26
4.	IDENTIFIZIERUNG UND ABZINSUNG FINANZIELLER NEBENEFFEKTE	26
a)	Arten finanzieller Nebeneffekte	26
(1)	Allgemein	26
(2)	Tax Shield	26
(3)	Transaktionskosten	27
(4)	Kosten durch Finanzierungsprobleme	27
(5)	Subventionen	27
5.	ANPASSUNG DES KALKULATIONSZINSSATZES FÜR DIE ABZINSUNG DER FINANZIELLEN NEBENEFFEKTE	27
6.	BERECHNUNG DES APV	29
7.	AUFBEREITUNG DER AUSSAGEN AUS DER UNTERNEHMENSBEWERTUNG FÜR DIE GESCHÄFTSLEITUNG	29
C.	KRITISCHE BEWERTUNG DES APV-ANSATZES UND VERGLEICH MIT DER DCF-METHODE	30
IV.	<u>DER FORTFÜHRUNGSWERT IN DER DCF-METHODE UND IM APV-VERFAHREN</u>	32
<hr/>		
A.	PROBLEMATIK DES FORTFÜHRUNGSWERTES	32
B.	DIE BEHANDLUNG DES FORTFÜHRUNGSWERTES IM DCF-KALKÜL	34
1.	BESTIMMUNG EINER GEEIGNETEN TECHNIK ZUR ERMITTLUNG DES FORTFÜHRUNGSWERTES	34
a)	DCF-basierte Techniken	34
(1)	Extrem langer Prognosezeitraum	34
(2)	Berücksichtigung konstanten Wachstums im Fortführungszeitraum	34
(3)	Nichtkonstantes Wachstum der Cash Flows im Fortführungszeitraum	36
(4)	Konvergenz-Formel / Competitive-Equilibrium-Formel	37
(5)	Aggressive Formel	38
(6)	Nullwachstum	39
b)	Nicht-DCF-basierte Techniken	39
(1)	Liquidationswertansatz	39
(2)	Wiederbeschaffungswertansatz	40
(3)	Kurs-Gewinn-Verhältnis-Ansatz	40
(4)	Market-to-Book-Ansatz	41
(5)	Weitere Multiplikatormethoden	42
2.	FESTLEGEN DES PROGNOSEHORIZONTES	42
3.	PROBLEM DER SCHÄTZUNG DER ENTSCHEIDENDEN PARAMETER	43
C.	DIE BEHANDLUNG DES FORTFÜHRUNGSWERTES IM APV-KALKÜL	45
D.	EINFÜHRUNG EINER INVESTITIONSKONTROLLE ZUR VERBESSERUNG DER SCHÄTZGENAUIGKEIT	46
E.	FEHLERQUELLEN BEI DER ERMITTLUNG DES FORTFÜHRUNGSWERTES	48
F.	BEHANDLUNG DER UNSICHERHEIT IM RAHMEN EINER UNTERNEHMENSBEWERTUNG	51
1.	UNSICHERHEIT	51
2.	VERWENDBARE METHODEN ZUR BEWÄLTIGUNG DER UNSICHERHEIT	51
a)	Szenario-Technik	51
(1)	Grundlagen	51