

Mag. Harald Riedler

**Unternehmensbewertung unter besonderer
Berücksichtigung des Konzeptes des
Economic Value Added**

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



DIPLOMARBEIT

UNTERNEHMENSBEWERTUNG UNTER BESONDERER BERÜCKSICHTIGUNG DES KONZEPTEDES ECONOMIC VALUE ADDED

eingereicht von
Harald Leopold **RIEDLER**

zur Erlangung des Grades

Magister rerum socialium oeconomicarumque

Sozial- und Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät
der Universität Wien

Studienversuch: Internationale Betriebswirtschaft

eingereicht bei
o.Univ.-Prof. Dr. Engelbert DOCKNER

Wien, im Jänner 1999

EIDESSTATTLICHE ERKLÄRUNG

Ich, Harald Riedler, erkläre hiermit an Eides Statt, daß ich die vorliegende Arbeit selbständig und ohne Benutzung anderer als der angegebenen Hilfsmittel angefertigt habe. Die aus fremden Quellen direkt oder indirekt übernommenen Gedanken sind als solche kenntlich gemacht.

Diese Arbeit wurde bisher in gleicher oder ähnlicher Form keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegt und auch noch nicht veröffentlicht.

Wien, am 14.1.1999

(Harald Riedler)

INHALTSVERZEICHNIS

<u>1. EINLEITUNG</u>	<u>Seite 4</u>
1.1. Motivation dieser Arbeit	Seite 4
1.2. Zielsetzung und Aufbau	Seite 5
1.3. Begriffe und Definitionen	Seite 6
1.4. Allgemeine Probleme der Unternehmensbewertung	Seite 9
1.4.1. Problem der Objektivierung	Seite 9
1.4.2. Aktienkurse in der Unternehmensbewertung	Seite 9
1.4.3. Problem der unrentablen Unternehmungen	Seite 10
1.4.4. Problem ausländischer Unternehmungen	Seite 10
1.4.5. Problem des mangelhaften Datenmaterials	Seite 11
1.4.6. Problem der nicht quantifizierbaren Wertkomponenten	Seite 12
<u>2. KLASSISCHE METHODEN DER UNTERNEHMENSBEWERTUNG</u>	<u>Seite 13</u>
2.1. Einleitung	Seite 13
2.2. Substanzwertmethode	Seite 13
2.2.1. Berechnung des Substanzwertes	Seite 14
2.2.2. Behandlung Immaterieller Wirtschaftsgüter	Seite 15
2.2.3. Behandlung des Firmenwertes	Seite 16
2.2.4. Kritik	Seite 18
2.3. Ertragswertmethode	Seite 19
2.3.1. Einleitung und Begriff	Seite 19
2.3.2. Ertragskomponenten	Seite 20
2.3.3. Zukünftige Erträge	Seite 21
2.3.4. Kritik	Seite 22
2.4. Mischverfahren	Seite 23
2.4.1. Herleitung	Seite 23
2.4.2. Mittelwertmethode	Seite 23
2.4.3. Übergewinnmethode	Seite 25
2.5. Beziehung zwischen Ertrags- und Substanzwert	Seite 28

<u>3. NEUERE MEHTODEN DER UNTERNEHMENSBEWERTUNG</u>	<u>Seite 31</u>
3.1. Einleitung	Seite 31
3.2. Discounted Cash Flow Methode	Seite 31
3.2.1. Konzept der Investitionsrechnung	Seite 31
3.2.2. Definition des Cash Flow	Seite 32
3.2.3. Schema des Free Cash Flow	Seite 33
3.2.4. Unternehmensbewertung mit Hilfe des Free Cash Flow	Seite 36
3.2.5. Kritische Betrachtung	Seite 37
3.2.6. Optionspreismethode in der Unternehmensbewertung	Seite 38
<u>4. ECONOMIC VALUE ADDED</u>	<u>Seite 41</u>
4.1. Einleitung	Seite 41
4.2. Entwicklung des Economic Value Added	Seite 42
4.3. Economic Value Added	Seite 46
4.4. Beziehung zwischen Economic Value Added und dem Unternehmenswert	Seite 49
4.5. Standardisierung des Economic Value Added	Seite 53
4.6. Market Value Added und Economic Value Added in der Praxis	Seite 54
4.7. Kritik	Seite 55
<u>5. ZUSAMMENFASSUNG</u>	<u>Seite 56</u>
<u>6. VERZEICHNISSE</u>	<u>Seite 59</u>
6.1. Literaturverzeichnis	Seite 59
6.2. Abbildungsverzeichnis	Seite 61
6.3. Tabellenverzeichnis	Seite 62

<u>7.</u>	<u>ANHANG</u>	<u>Seite 64</u>
7.1.	Berechnung des Return on Equity	Seite 64
7.2.	Berechnung des Free Cash Flow anhand eines Beispiels	Seite 65
7.3.	Standardisierung des Economic Value Added	Seite 68
7.4.	Exkurs: Der Kalkulationszinsfuß	Seite 71

1. EINLEITUNG

Ziel dieses Kapitels ist es, einen allgemeinen Überblick über die Problematik der Unternehmensbewertung zu geben und generelle Begriffe zu definieren. Weiters wird auf allgemeine Probleme in der Unternehmensbewertung eingegangen.

Dies geschieht auch unter Einbeziehung der Erkenntnisse anverwandter Gebiete der Finanzwirtschaft, wie zum Beispiel der Mergers- und Akquisitionstheorie.

1.1. MOTIVATION DIESER ARBEIT

Diese Arbeit ist primär aus der Frage motiviert, wie einem Unternehmen ein bestimmter Wert zugewiesen werden kann. Oft stellt die Bewertung alltäglicher Dinge ein Problem dar. Ungleich größer ist diese Problematik wenn es sich bei der Bewertung um ein komplexes Gebilde aus Menschen, Maschinen, Wissen, Marktposition, etc. handelt.

In den vergangenen Jahren konnte in der Wirtschaft ein Trend zu Unternehmensfusionen beobachtet werden. In Deutschland stiegen die aufgezeichneten Transaktionen von 602 (1979) auf 1548 (1990) an¹. Doch auch in Österreich waren die Wirtschaftsnachrichten der letzten Zeit immer wieder durch Meldungen von Übernahmen geprägt. Viele Unternehmen – wie zum Beispiel Atomic, Head-Tyrolia-Mares, Thonet, Billa, Steyr Daimler Puch, Creditanstalt, etc. – wechselten den Eigentümer und mußten zum Zweck einer Preisermittlung bewertet werden. Häufig wurden die Diskussionen über den „wahren“ Unternehmenswert auch an die Öffentlichkeit getragen. Aus diesen Diskussionen ergab sich eine zusätzliche Motivation dieser Arbeit.

Die Problematik in der Unternehmensbewertung besteht zum Teil sicherlich darin, daß es – mit Ausnahme der Börse für Aktiengesellschaften² – keinen Markt für Unternehmen gibt. Dies bedingt, daß zur Bewertung von Unternehmen eigene Verfahren herangezogen werden müssen.

¹ vgl. Reicheneder (1992), Seite 45 - 54

² vgl. hierzu Abschnitt 1.4.2.