

**Julian Kohl**

**Praxisorientierte Unternehmensbewertung  
zur Implementierung des Shareholder Value  
Ansatzes in der ganzheitlichen  
Finanzberatung mittelständischer  
Unternehmen**

**Bachelorarbeit**

# 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](http://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 © 2010 GRIN Verlag  
ISBN: 9783640712328

## **Dieses Buch bei GRIN:**

<https://www.grin.com/document/158551>

**Julian Kohl**

**Praxisorientierte Unternehmensbewertung zur Implementierung des Shareholder Value Ansatzes in der ganzheitlichen Finanzberatung mittelständischer Unternehmen**

## **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](http://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](http://www.twitter.com/grin_com)

Praxisorientierte Unternehmensbewertung  
zur Implementierung des Shareholder Value  
Ansatzes in der ganzheitlichen Finanzberatung  
mittelständischer Unternehmen

Bachelorarbeit

Eingereicht am: 17.05.2010

Fakultät	Wirtschaft
Studiengang	BWL – Bank
Kurs	WBK 2007 A

von

Julian Kohl

<b>Ausbildungsstätte:</b>	<b>Duale</b>	<b>Hochschule</b>	<b>Baden-</b>
Kreissparkasse Tübingen		<b>Württemberg</b>	<b>Stuttgart:</b>

## **Vorwort und Danksagung**

Die vorliegende Arbeit entstand während eines kurzen Zeitraums und war eine Herausforderung, der ich mich gerne gestellt habe. Trotz des hohen Zeitdrucks konnte die Thematik der Unternehmensbewertung aus praktischer Sicht umfassend dargestellt werden. Die praktische Orientierung dieser Arbeit konnte durch die parallele Auseinandersetzung mit dem Excel – Tool, das in dieser Arbeit enthalten ist, gewährleistet werden.

Meinem akademischen Betreuer Herrn Prof. Dr. Dr. Ernst gebührt ein besonderer Dank. Seine Vorlesung inspirierte mich, mich mit der Thematik der Unternehmensbewertung auseinanderzusetzen und dieses Werk zu erstellen.

Bedanken möchte ich mich auch bei meinen beiden Betreuern der Kreissparkasse Tübingen, Kurt Schneider (Abteilungsleiter Consulting) und Michael Heinz (Stv. Abteilungsleiter Consulting), die stets ein offenes Ohr für Diskussionen und Probleme hatten. Durch ihre Hilfsbereitschaft haben sie einen wesentlichen Beitrag zu diesem Werk geleistet.

Weiterhin gebührt auch Hans – Helmut Sachse mein Dank für seine Bereitschaft für vielfältige Diskussionen. Dies ist keine Selbstverständlichkeit.

Meinem technischen Ratgeber Holger Junger möchte ich ebenfalls recht herzlich für seine vielfältigen Gestaltungsideen im Rahmen des erstellten Excel – Tools danken.

Mein Dank gilt auch Beate Haselmaier, Markus Hofelich und Simon Beilard, die sich bereit erklärt haben das Korrekturlesen dieses Werkes zu übernehmen.

Julian Kohl

## Inhaltsverzeichnis

<b>VORWORT UND DANKSAGUNG</b> .....	<b>II</b>
<b>INHALTSVERZEICHNIS</b> .....	<b>III</b>
<b>ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS</b> .....	<b>V</b>
<b>ABBILDUNGSVERZEICHNIS</b> .....	<b>IX</b>
<b>TABELLENVERZEICHNIS</b> .....	<b>X</b>
<b>FORMELVERZEICHNIS</b> .....	<b>XI</b>
<b>1 EINLEITUNG</b> .....	<b>1</b>
1.1 PROBLEMSTELLUNG .....	1
1.2 ZIELSETZUNG.....	2
<b>2 SHAREHOLDER VALUE VS. STAKEHOLDER VALUE</b> .....	<b>4</b>
2.1 BEGRIFFSERLÄUTERUNG .....	4
2.1.1 <i>Shareholder Value</i> .....	4
2.1.2 <i>Stakeholder Value</i> .....	6
2.2 SHAREHOLDER VS. STAKEHOLDER .....	7
2.3 SHAREHOLDER VALUE, EIN RESULTAT DER MARKTWIRTSCHAFT .....	9
2.4 NOTWENDIGKEIT WERTORIENTIERTER STEUERUNG .....	10
<b>3 PRAXISBEZOGENE UNTERNEHMENSBEWERTUNG</b> .....	<b>14</b>
3.1 DIE DISKREPANZ ZWISCHEN „PREIS“ UND „WERT“ .....	14
3.2 PLANZAHLEN ALS BASIS DER UNTERNEHMENSBEWERTUNG .....	15
3.2.1 <i>Informationen als Grundlage für Investmententscheidungen</i> .....	15
3.2.2 <i>Ermittlung der Ist – Zahlen</i> .....	16
3.2.2.1 Jahresabschlüsse .....	16
3.2.2.2 Branchendaten .....	17
3.2.3 <i>Ermittlung und Plausibilisierung der Planzahlen</i> .....	17
3.2.3.1 Die Plan - GuV .....	17
3.2.3.2 Die Plan - Bilanz .....	22
3.2.3.3 Der Terminal Value – eine ewige Rente.....	26
3.3 DISCOUNTED CASH FLOW.....	27
3.3.1 <i>Equity – Ansatz</i> .....	27
3.3.1.1 Konzeption des Equity – Verfahrens .....	27
3.3.1.2 Ermittlung des Flow to Equity.....	29
3.3.1.3 Eigenkapitalkostenermittlung und deren Problematik.....	30



3.3.1.3.1	Konzeption der kapitalmarkttheoretischen Eigenkapitalkosten ....	30
3.3.1.3.2	Risk Free Rate .....	34
3.3.1.3.3	Das systematische Risiko.....	36
3.3.FB.3.1	Peer Group Ermittlung .....	36
3.3.1.3.3.1	Der Beta - Faktor .....	37
3.3.1.3.4	Market Risk Premium .....	42
3.3.2	<i>Entity - Ansatz</i> .....	46
3.3.2.1	Konzeption des Entity – Ansatzes .....	46
3.3.2.2	Ermittlung der operativen Free Cash Flows .....	48
3.3.2.3	WACC – Ansatz.....	49
3.3.2.4	Adjusted Present Value (APV) – Ansatz .....	55
3.4	EVA, EINE ALTERNATIVE UMSETZUNGSMÖGLICHKEIT.....	56
<b>4</b>	<b>SHAREHOLDER VALUE IN DER FINANZBERATUNG .....</b>	<b>63</b>
4.1	ANLÄSSE DER UNTERNEHMENSBEWERTUNG .....	63
4.2	MANAGEMENT DER DCF – WERTTREIBER.....	65
4.2.1	<i>Bewertung von Sanierungsunternehmen.....</i>	<i>65</i>
4.2.2	<i>Value Based Management mittelständischer Unternehmen.....</i>	<i>68</i>
4.3	IMPLEMENTIERUNGSBASIERTER MEHRWERT FÜR FINANZINSTITUTE .....	74
<b>5</b>	<b>FAZIT .....</b>	<b>77</b>
	<b>ANHANG.....</b>	<b>80</b>
	<b>LITERATURVERZEICHNIS .....</b>	<b>86</b>
	<b>VERZEICHNIS DER INTERNETQUELLEN.....</b>	<b>96</b>

## Abkürzungsverzeichnis

AfA	Absetzung für Abnutzung
AktG	Aktiengesetz
APV	Adjusted Present Value
ATV	Anteil am Terminal Value
BDI	Bundesverband der Deutschen Industrie
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CF	Cash Flow
CFtE	Cash Flow to Equity
COV	Kovarianz
CVA	Cash Value Added
D. h.	Das heißt
DCF	Discounted Cash Flow
$E(r_m)$	Renditeerwartung des Marktportfolios
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
EBT	Earnings Before Taxes
EK	Eigenkapital
ERIC	Earnings less Riskfree Interest Charge
EVA	Economic Value Added
FAUB	Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft

FCF	Free Cash Flow
FK	Fremdkapital
FTD	Flow to Debt
FtE	Flow to Equity
g	Wachstumsrate
GK	Gesamtkapital
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HGB	Handelsgesetzbuch
i. H. v.	in Höhe von
i. S. v.	im Sinne von
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
IFRS	International Financial Reporting Standards
$i_s$	Spot Rate
KAGG	Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften
KMU	Kleine und mittlere Unternehmen
KWG	Kreditwesengesetz
L & L	Lieferungen und Leistungen
M & A	Mergers and Acquisitions
m. E.	meines Erachtens
MaK	Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft
MAUF	Materialaufwand
MCAPM	Modified Capital Asset Pricing Model
MRP	Market Risk Premium bzw. Marktrisikoprämie
MVA	Market Value Added

NOPAT	Net Operating Profit After Taxes
NOPLAT	Net Operating Profit Less Adjusted Taxes
OCF	Operating Cash Flow
PD	Probability of Default
$Q^*$	Ausfallrisikosatz
$r_{EK}^*$	Eigenkapitalrendite des verschuldeten Unternehmens
$r_{EK}$	Eigenkapitalrendite
$r_f$	risikoloser Zins
$r_{FK}$	Fremdkapitalrendite
RG	Residualgewinn
$r_j$	Rendite einer Anlage j
$r_m$	Marktrendite
ROCE	Return On Capital Employed
ROIC	Return On Invested Capital
S	Steuersatz
SAV	Sach- und Anlagevermögen
SCR	Specific Company Risk
SP	Size Premium
SVA	Shareholder Value Ansatz
T	Laufzeit
TCF	Total Cash Flow
TV	Terminal Value
u. a.	unter anderem