

ERIK SILGE

Unternehmensbewertung mit DCF- oder Multiplikatorverfahren

Eine Untersuchung
der Vorteilhaftigkeit



Unternehmensbewertung mit DCF- oder Multiplikatorverfahren

Erik Silge

Unternehmensbewertung mit DCF- oder Multiplikatorverfahren

Eine Untersuchung der Vorteilhaftigkeit



Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

AVM - Akademische Verlagsgemeinschaft München 2010
© Thomas Martin Verlagsgesellschaft, München

Umschlagabbildung: © AKS - Fotolia.com

Alle Rechte vorbehalten. Dieses Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der Grenzen des Urhebergesetzes ohne schriftliche Zustimmung des Verlages ist unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Nachdruck, auch auszugsweise, Reproduktion, Vervielfältigung, Übersetzung, Mikroverfilmung sowie Digitalisierung oder Einspeicherung und Verarbeitung auf Tonträgern und in elektronischen Systemen aller Art.

Alle Informationen in diesem Buch wurden mit größter Sorgfalt erarbeitet und geprüft. Weder Autoren noch Verlag können jedoch für Schäden haftbar gemacht werden, die in Zusammenhang mit der Verwendung dieses Buches stehen.

e-ISBN (ePDF) 978-3-96091-243-9
ISBN (Print) 978-3-86924-716-8

Verlagsverzeichnis schickt gern:
AVM - Akademische Verlagsgemeinschaft München
Schwanthalerstr. 81
D-80336 München

www.avm-verlag.de

Inhalt

Inhalt.....	I
Abbildungsverzeichnis	III
Tabellenverzeichnis	IV
Abkürzungsverzeichnis	V
1 Einleitung.....	1
2 Die Bewertung eines Unternehmens	3
2.1 Das Ziel der Unternehmensbewertung	3
2.1.1 Wertdefinition	3
2.1.2 Abgrenzung des Unternehmensbegriffs.....	6
2.1.3 Objektiver vs. Subjektiver Unternehmenswert	7
2.1.4 Bewertungsanlässe	9
2.1.4.1 Überblick	9
2.1.4.2 Klassifizierung der Bewertungsanlässe	10
2.1.5 Ziele der Unternehmensbewertung: Bewertungsfunktionen.....	12
2.1.6 Vergleich der Bewertungsfunktionen mit den Bewertungsanlässen	15
2.2 Der typisierte Bewertungsprozess	17
2.3 Bewertungskriterien	18
2.3.1 Einflussfaktoren auf den Unternehmenswert	18
2.3.2 Herleitung der Bewertungskriterien.....	19
2.3.2.1 Kriterien basierend auf dem Bewertungsobjekt.....	19
2.3.2.2 Kriterien basierend auf den Bewertungsfunktionen.....	19
2.3.2.3 Kriterien basierend auf dem gewählten Bewertungsverfahren	23
2.3.2.4 Kriterien basierend auf dem zu ermittelnden Wert	23
2.3.2.5 Kriterien basierend auf der resultierenden Handlung	24
2.3.3 Erstes Ergebnis: Bewertungsfunktionen und Kriterien	24
2.4 Herausforderungen bei der Bewertung nicht börsennotierter Unternehmen..	26
2.5 Methodenüberblick	28
2.5.1 Überblick	28
2.5.2 Wahl der Verfahren	29
3 Das DCF-Verfahren	31
3.1 Darstellung	31
3.1.1 Methodenüberblick	31

3.1.2	Das Entity-Verfahren und der WACC-Ansatz	34
3.1.2.1	Free Cashflows	34
3.1.2.2	Kapitalkosten	35
3.1.2.3	Wertberechnung.....	38
3.1.3	Schwierigkeiten bei der Bewertung	39
3.1.3.1	Konzeptbezogene Herausforderungen.....	39
3.1.3.2	Weitere Herausforderungen	40
3.2	Funktionskriterien und das DCF-Verfahren	43
4	Das Multiplikatorverfahren.....	45
4.1	Darstellung.....	45
4.1.1	Methodik	45
4.1.1.1	Überblick.....	45
4.1.1.2	Die peer group	47
4.1.1.3	Wertbegriff	48
4.1.1.4	Das Basisjahr.....	49
4.1.1.5	Anwendungsgebiete.....	50
4.1.2	Multiplikatoren.....	50
4.1.2.1	Klassifizierung und Auswahl.....	50
4.1.2.2	Gebräuchlichste Multiplikatoren	53
4.1.3	Schwierigkeiten bei der Bewertung	53
4.1.3.1	Konzeptbezogene Herausforderungen.....	53
4.1.3.2	Weitere Herausforderungen	54
4.2	Funktionskriterien und das Multiplikator-Verfahren.....	55
5	Das Multiplikator- und das DCF-Verfahren im Vergleich.....	59
5.1	Bewertungsblickwinkel der Verfahren.....	59
5.2	Die Vergleichsmatrix	60
6	Fazit und Ausblick	65
	Literaturverzeichnis	VII
	Anhang.....	XV
	I Exkurs: Legale Anforderungen an die Bewertung von Unternehmen	XVI

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Klassifizierung der Bewertungsanlässe11

Abbildung 2: Typisierter Bewertungsprozess17

Abbildung 3: Überblick über die Bewertungsmethoden28

Abbildung 4: Vorgehensweise bei der DCF-Bewertung33

Abbildung 5: Vorgehensweise bei der Multiplikatorbewertung46

Abbildung 6: Varianten des Multiplikatorverfahrens51

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Bewertungsobjekte für die Unternehmensbewertung6

Tabelle 2: Funktionen der Unternehmensbewertung im Sinne der Kölner Schule... 13

Tabelle 3: Bewertungsfunktionen und Kriterien 25

Tabelle 4: Berechnung des Free Cashflows 34

Tabelle 5: Grad der Kriterienerfüllung durch DCF-Verfahren 44

Tabelle 6: Grad der Kriterienerfüllung durch das Multiplikatorverfahren..... 58

Tabelle 7: Vergleichsmatrix 61