

Inhaltsverzeichnis

Geleitwort	V
Vorwort	VII
Inhaltsverzeichnis	IX
Abbildungsverzeichnis	XIII
Tabellenverzeichnis	XV
Abkürzungsverzeichnis	XIX
Symbolverzeichnis	XXI
1 Einleitung	1
1.1 Hintergrund	1
1.2 Ziel und Aufbau der Arbeit	2
2 Überblick und Anwendungsbereiche	5
2.1 Methoden der Unternehmensbewertung.....	5
2.2 Ermittlung der bewertungsrelevanten Größen und Bewertungszusammenhänge.....	8
2.2.1 Bewertungsgrößen und Bewertung	10
2.2.1.1 Bilanzielle Bewertungsgrößen	11
2.2.1.2 Bilanzielle Ergebnisgrößen	19
2.2.1.3 Zahlungsströme	31
2.2.2 Grundsätzlicher Bewertungszusammenhang	41
2.2.3 Prognose zukünftiger Bewertungsgrößen	52
2.2.3.1 Naive Prognose	56
2.2.3.2 Erweiterte Prognose	59
2.3 Zusammenhang zwischen Residualgewinnen, Aktienrenditen und bilanziellen Ergebnisgrößen.....	68
2.3.1 Zusammenhang zwischen Residualgewinn und Aktienrendite	68
2.3.2 Zusammenhang zwischen Eigenkapitalrendite und Aktienrendite.....	72
2.4 Residualgewinngrößen zur Unternehmenssteuerung	74
2.4.1 Grundlagen	74
2.4.2 Bereinigungen	81
2.4.2.1 Forschungs- und Entwicklungskosten	84
2.4.2.2 Goodwill.....	91
2.4.3 Konzeptionelle Eignung.....	97

3 Konzeptionelle Vorgehensweise zur Unternehmensbewertung	99
3.1 Äquivalenz von Residualgewinn- und Discounted Cashflow-Verfahren	100
3.1.1 Finanzierungsstrategien	100
3.1.2 Entity basierte Residualgewinnkonzepte	102
3.1.2.1 Bewertung anhand von Zahlungsströmen	103
3.1.2.2 Bewertung anhand von Residualgewinnen.....	108
3.1.3 Equity basierte Residualgewinnkonzepte	113
3.1.3.1 Bewertung anhand von Zahlungsströmen	114
3.1.3.2 Bewertung anhand von Residualgewinnen.....	116
3.1.4 Berücksichtigung des deutschen Steuersystems	118
3.1.5 Überblick	127
3.2 Ohlson-Modell.....	130
3.2.1 Modelldarstellung	130
3.2.2 Einordnung empirischer Arbeiten im Rahmen des Modells	135
3.2.2.1 Grundlagen.....	135
3.2.2.2 Modelle.....	138
3.2.2.3 Literaturergebnisse.....	150
3.3 Problembereiche.....	156
3.3.1 Mitarbeiteroptionen.....	156
3.3.1.1 Bilanzielle Behandlung	158
3.3.1.2 Wertermittlung der Mitarbeiteroptionen	161
3.3.1.3 Mitarbeiteroptionen und Residualgewinne.....	164
3.3.1.4 Schlussfolgerungen	168
3.3.2 Ermittlung des Kapitalkostensatzes.....	169
3.3.3 Kapitalstruktur.....	174
3.3.4 Minderheitenanteile	178
3.3.5 Verletzung der Kongruenz.....	182
3.4 Zusammenfassender Überblick.....	184
4 Empirische Untersuchung des deutschen Kapitalmarktes	185
4.1 Konzeption der Datenbasis	185
4.1.1 Zielsetzung	185
4.1.2 Datenbasis.....	186
4.1.2.1 Einbezogene Unternehmen	186
4.1.2.2 Analystenschätzungen und Ergebnisdaten.....	188
4.1.2.3 Kursdaten	191
4.1.2.4 Bilanzdaten.....	193
4.1.3 Überblick	194

4.2 Empirische Vorgehensweise und eingesetzte Verfahren	195
4.2.1 Regressionsverfahren	195
4.2.1.1 Multiple Regressionsverfahren	195
4.2.1.2 Pooling-Verfahren	198
4.2.1.3 Vergleich zweier Regressionsmodelle	198
4.2.1.4 Fama/MacBeth-Ansatz	199
4.2.2 Datenprobleme	200
4.2.2.1 Multikollinearität	200
4.2.2.2 Autokorrelation	202
4.3 Prognosequalität von Analystenschätzungen	202
4.3.1 Literaturergebnisse	203
4.3.2 Eigene Ergebnisse	205
4.3.2.1 Prognoseumfang der DAX 100 Unternehmen	205
4.3.2.2 Definition und Normierung des Prognosefehlers	207
4.3.2.3 Ergebnisse für die Gesamtperiode	210
4.3.2.4 Ergebnisse für Einzeljahre und Bildung von Subperioden	213
4.3.2.5 Informationseffizienz von Analystenschätzungen	216
4.3.2.6 Ermittlung von Einflussfaktoren	218
4.3.3 Erklärungsansätze für optimistische Prognosen	224
4.4 Analyse der erzielten Eigenkapitalrenditen	226
4.4.1 Entwicklung der Eigenkapitalrenditen im Untersuchungszeitraum	226
4.4.2 Konstanz der Eigenkapitalrenditen	229
4.5 Empirische Untersuchung der Bewertungsmodelle	231
4.5.1 Zusammenhang zwischen Aktienrendite und historischen Ergebnisgrößen	232
4.5.1.1 Verwendete Modelle	232
4.5.1.2 Ergebnisse	234
4.5.2 Verwendete Bewertungsmodelle	240
4.5.2.1 Modelle mit historischen Größen	240
4.5.2.2 Modelle mit Analystenschätzungen	242
4.5.3 Einzelmonate	244
4.5.4 Gesamtzeitraum und Signifikanzunterschiede	250
4.5.5 Entwicklung der fundamentalen Bewertungsniveaus	253
4.5.6 Prognose der Markttrendite	263
5 Zusammenfassung	266
Anhang	271
Literaturverzeichnis	281