

Inhaltsübersicht

1	Einleitung	1
1.1	Problemstellung	1
1.2	Möglichkeiten zur Herleitung der Wachstumsrate der Zahlungsüberschüsse	3
1.3	Zielsetzung und Vorgehensweise	5
2	Theoretische Fundierung und Forschungsstand	7
2.1	Restwertmodelle in der Unternehmensbewertung	7
2.2	Theoretische Analyse der Werttreiber	22
2.3	Stand der Forschung	29
2.4	Notwendigkeit eines eigenen empirischen Forschungsprojekts	55
2.5	Zwischenfazit.....	58
3	Empirische Untersuchung der Konvergenzhypothese	61
3.1	Einführung	61
3.2	Analyse des Werttreibers Rendite	62
3.3	Analyse des Werttreibers Unternehmenswachstumsrate	121
3.4	Kritische Beurteilung der empirischen Forschungsarbeit.....	145
3.5	Zwischenfazit.....	148
4	Implementierung von Konvergenzprozessen in die Unternehmensbewertung	149
4.1	Darstellung des Konvergenzmodells	149
4.2	Fallbeispiel.....	158
4.3	Vereinbarkeit des Konvergenzmodells mit IDW S 1	167
4.4	Alternative Verwendungsmöglichkeiten der empirischen Ergebnisse	176
4.5	Zwischenfazit.....	178
5	Schlussbetrachtung.....	181
5.1	Fazit und Ausblick.....	181
5.2	Thesenförmige Zusammenfassung der Ergebnisse.....	183

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsübersicht.....	IX
Inhaltsverzeichnis.....	XI
1 Einleitung.....	1
1.1 Problemstellung.....	1
1.2 Möglichkeiten zur Herleitung der Wachstumsrate der Zahlungsüberschüsse.....	3
1.3 Zielsetzung und Vorgehensweise.....	5
2 Theoretische Fundierung und Forschungsstand.....	7
2.1 Restwertmodelle in der Unternehmensbewertung.....	7
2.1.1 Bedeutung des Restwerts und der Wachstumsrate der FCFs für den Unternehmenswert.....	7
2.1.2 Phasenmodelle zur Abbildung des Wachstums der FCFs.....	11
2.1.3 Durch die Wachstumsrate der Free Cash Flows implizierte Annahmen über die Werttreiber.....	15
2.1.4 Quantifizierung des Einflusses der Werttreiber auf den Restwert.....	19
2.2 Theoretische Analyse der Werttreiber.....	22
2.2.1 Verlauf des Werttreibers Rendite.....	22
2.2.1.1 Konvergenz gegen langfristiges Renditeniveau.....	22
2.2.1.2 Widerstandsfähigkeit gegen Konvergenzprozesse.....	23
2.2.2 Verlauf des Werttreibers Unternehmenswachstumsrate.....	25
2.2.2.1 Konvergenzüberlegungen beim Werttreiber Investitionsquote.....	25
2.2.2.2 Nutzung des Zusammenhangs zwischen Unternehmenswachstumsrate und Investitionsquote zur Prognose von Wachstumsprozessen.....	27
2.3 Stand der Forschung.....	29
2.3.1 Wachstum der FCFs in der Restwertphase.....	29
2.3.2 Konvergenzprozesse beim Werttreiber Rendite.....	32
2.3.2.1 Grundsätzlicher Nachweis von Konvergenzprozessen.....	32
2.3.2.1.1 Konvergenz gegen langfristige normalisierte Rendite.....	32
2.3.2.1.2 Widerstandsfähigkeit gegen Konvergenzprozesse.....	34

2.3.2.2	Auf Konvergenzparameter wirkende Einflussfaktoren.....	38
2.3.2.2.1	Langfristige normalisierte Rendite.....	38
2.3.2.2.2	Widerstandsfähigkeit gegen Konvergenzprozesse.....	43
2.3.3	Konvergenzprozesse beim Werttreiber Unternehmenswachstumsrate.....	46
2.3.3.1	Grundsätzlicher Nachweis von Konvergenzprozessen.....	46
2.3.3.2	Auf Unternehmenswachstumsprozesse wirkende Einflussfaktoren.....	52
2.4	Notwendigkeit eines eigenen empirischen Forschungsprojekts.....	55
2.5	Zwischenfazit.....	58
3	Empirische Untersuchung der Konvergenzhypothese.....	61
3.1	Einführung.....	61
3.2	Analyse des Werttreibers Rendite.....	62
3.2.1	Darstellung des Modells.....	62
3.2.2	Beschreibung des Datensatzes.....	67
3.2.3	Vorstellung der empirischen Ergebnisse.....	77
3.2.3.1	Voranalyse.....	77
3.2.3.2	Panelanalyse.....	78
3.2.3.2.1	Einführung.....	78
3.2.3.2.2	Untersuchung auf Stationarität.....	79
3.2.3.2.3	Spezifizierung des Modells.....	85
3.2.3.2.4	Schätzung der Konvergenzparameter.....	87
3.2.3.2.5	Zwischenfazit.....	93
3.2.3.3	Unternehmensspezifische Zeitreihenanalyse.....	94
3.2.3.3.1	Vorüberlegungen.....	94
3.2.3.3.2	Ausreißeranalyse.....	94
3.2.3.3.3	Schätzung der Konvergenzparameter.....	97
3.2.3.4	Regression der Konvergenzparameter auf Einflussfaktoren.....	103
3.2.3.4.1	Erwartete Wirkungszusammenhänge.....	103
3.2.3.4.2	Vorstellung der Regressionsergebnisse.....	109

3.2.3.5	Regression der Konvergenzparameter auf branchenspezifische Dummy-Variablen.....	115
3.2.4	Zwischenfazit.....	120
3.3	Analyse des Werttreibers Unternehmenswachstumsrate.....	121
3.3.1	Darstellung des Modells.....	121
3.3.2	Beschreibung des Datensatzes.....	122
3.3.3	Vorstellung der empirischen Ergebnisse.....	124
3.3.3.1	Voranalyse.....	124
3.3.3.2	Panelanalyse.....	127
3.3.3.2.1	Einführung.....	127
3.3.3.2.2	Untersuchung auf Stationarität.....	127
3.3.3.2.3	Spezifizierung des Modells.....	129
3.3.3.2.4	Schätzung der Konvergenzparameter.....	129
3.3.3.2.5	Zwischenfazit.....	131
3.3.3.3	Unternehmensspezifische Zeitreihenanalyse.....	131
3.3.3.4	Regression der Konvergenzparameter auf Einflussfaktoren.....	134
3.3.3.4.1	Erwartete Wirkungszusammenhänge.....	134
3.3.3.4.2	Vorstellung der Regressionsergebnisse.....	137
3.3.3.5	Regression der Konvergenzparameter auf branchenspezifische Dummy-Variablen.....	139
3.3.4	Zwischenfazit.....	144
3.4	Kritische Beurteilung der empirischen Forschungsarbeit.....	145
3.5	Zwischenfazit.....	148
4	Implementierung von Konvergenzprozessen in die Unternehmensbewertung.....	149
4.1	Darstellung des Konvergenzmodells.....	149
4.1.1	Anwendung eines Dreiphasenmodells.....	149
4.1.2	Bestimmung des auf die Grobplanungsphase entfallenden Unternehmenswerts.....	150
4.1.2.1	Berechnung der Rendite.....	150
4.1.2.2	Berechnung der Unternehmenswachstumsrate.....	154

4.1.2.3 Ermittlung des Unternehmenswerts	156
4.1.3 Bestimmung des auf die Restwertphase entfallenden Unternehmenswerts...	156
4.2 Fallbeispiel.....	158
4.2.1 Vorstellung des Beispielunternehmens.....	158
4.2.2 Bestimmung des Unternehmenswerts anhand des Konvergenzmodells.....	159
4.2.2.1 Berechnung der Rendite.....	159
4.2.2.2 Berechnung der Unternehmenswachstumsrate	161
4.2.2.3 Ermittlung des Unternehmenswerts	162
4.2.3 Bestimmung des Unternehmenswerts anhand des Gordon-Shapiro-Modells	163
4.2.4 Vergleich der modellabhängigen Unternehmenswerte.....	166
4.3 Vereinbarkeit des Konvergenzmodells mit IDW S 1	167
4.3.1 IDW S 1 als etablierter Standard zur Unternehmensbewertung	167
4.3.2 Zur Alternativanlage äquivalente Ausschüttungsquote	169
4.3.3 Kapitalwertneutrale Wiederanlageprämisse	174
4.3.4 Wertidentität von Abschreibungen und Investitionen	175
4.4 Alternative Verwendungsmöglichkeiten der empirischen Ergebnisse	176
4.5 Zwischenfazit.....	178
5 Schlussbetrachtung.....	181
5.1 Fazit und Ausblick.....	181
5.2 Thesenförmige Zusammenfassung der Ergebnisse.....	183
 Anhang	 187
Abkürzungsverzeichnis	191
Symbolverzeichnis.....	199
Abbildungsverzeichnis	203
Literaturverzeichnis	207