

Inhaltsverzeichnis

Geleitwort.....	V
Vorwort	VII
Inhaltsübersicht.....	IX
Inhaltsverzeichnis	XI
Abbildungsverzeichnis	XIX
Abkürzungsverzeichnis.....	XXIII
Symbolverzeichnis.....	XXVII
1 Einleitung.....	1
1.1 Problemstellung und Zielsetzung	1
1.2 Stand der Forschung.....	4
1.3 Vorgehensweise.....	10
2 Unternehmensbewertung und Restwert	13
2.1 Grundlagen der Unternehmensbewertung.....	13
2.1.1 Theoretische Rahmenbedingungen.....	13
2.1.1.1 Bewertungsanlässe.....	13
2.1.1.2 Funktionale Unternehmensbewertung	14
2.1.2 Verfahren der Unternehmensbewertung	17
2.1.2.1 Überblick.....	17
2.1.2.2 Gesamtbewertungsverfahren.....	18
2.1.2.3 Einzelbewertungsverfahren	21
2.1.2.4 Mischverfahren	22
2.1.3 Discounted-Cashflow-Verfahren.....	23

2.1.3.1	Vorbemerkung.....	23
2.1.3.2	WACC-Ansatz	24
2.1.3.3	APV-Ansatz.....	28
2.1.3.4	Equity-Ansatz.....	29
2.2	Restwert im Discounted-Cashflow-Verfahren.....	30
2.2.1	Prognoseproblematik und Phasenbildung.....	30
2.2.2	Bedeutung des Restwerts am Gesamtunternehmenswert	33
2.2.3	Verfahren zur Restwertbestimmung	37
2.2.3.1	Vorbemerkung.....	37
2.2.3.2	Bestimmung des Restwerts bei Verkauf oder Zerschlagung (Ausstiegswerte)	37
2.2.3.3	Bestimmung des Restwerts unter der Going-Concern- Prämisse (Fortführungswerte)	38
2.2.4	Prämisse des Gleichgewichtszustands im Gordon- Wachstumsmodell	40
2.2.4.1	Vorbemerkung.....	40
2.2.4.2	Freier Cashflow und Wachstumsrate	41
2.2.4.3	ROIC	47
2.2.4.4	Kapitalkosten	53
2.2.4.5	Zwischenfazit	54
2.2.5	Berücksichtigung variabler Werttreiber in der Restwertphase.....	55
2.2.5.1	Vorbemerkung.....	55
2.2.5.2	Variable Wachstumsrate	55
2.2.5.3	Variable Rentabilität	60
2.3	Zwischenfazit	62

3 Theoretische Fundierung von Konvergenzverläufen des Werttreibers Rentabilität	65
3.1 Überdurchschnittliche Rentabilität und Wettbewerbsvorteile.....	65
3.2 Neoklassisches Marktmodell als Ausgangspunkt für Konvergenzprozesse.....	67
3.2.1 Grundlagen und zentrale Annahmen.....	67
3.2.2 Wettbewerbsvorteile im neoklassischen Marktmodell	71
3.3 Überrenditen und Wettbewerbsvorteile aus Sicht des strategischen Managements	74
3.3.1 Vorbemerkung	74
3.3.2 Industrieökonomische Ansätze.....	76
3.3.2.1 Structure-Conduct-Performance-Paradigma.....	76
3.3.2.2 Theorie der strategischen Gruppen	80
3.3.2.3 Five-Forces-Framework.....	82
3.3.2.4 Generische Strategien	85
3.3.3 Ressourcenbasierte Ansätze.....	90
3.3.3.1 Grundzüge	90
3.3.3.2 Ressourcen und nachhaltige Wettbewerbsvorteile	91
3.3.3.3 Ressourcenbasierte Ansätze und Formulierung von Wettbewerbsstrategien	96
3.3.4 Ressourcenbasierte Ansätze und industrieökonomische Perspektive im Vergleich	98
3.3.5 Weitere theoretische Erklärungsmodelle	100
3.3.5.1 Institutionenökonomische Ansätze.....	100
3.3.5.2 Institutionalistischer Ansatz.....	103
3.3.5.3 Evolutionstheorien	104

3.3.5.4	Verhaltenswissenschaftliche Entscheidungstheorie und kognitiv-interpretative Ansätze	105
3.3.5.5	Netzwerkansatz	107
3.4	Zusammenfassung	109
4	Empirische Untersuchung von Konvergenzverläufen des Werttreibers Rentabilität	113
4.1	Einführung.....	113
4.2	Stand der Forschung.....	113
4.2.1	Vorbemerkung	113
4.2.2	Allgemeiner Nachweis von Konvergenzprozessen.....	114
4.2.3	Einflussfaktoren auf Konvergenzprozesse	118
4.2.3.1	Einleitung	118
4.2.3.2	Langfristiges Rentabilitätsniveau	120
4.2.3.3	Widerstandsfähigkeit gegen Konvergenzprozesse	122
4.2.3.4	Zusammenfassung und Beurteilung der Arbeiten.....	125
4.2.4	Notwendigkeit einer eigenen empirischen Untersuchung	128
4.3	Aufbau der empirischen Untersuchung	130
4.3.1	Einleitung	130
4.3.2	Beschreibung des Modells.....	132
4.3.2.1	Standardisierte Rendite.....	132
4.3.2.2	Modell der partiellen Anpassung.....	132
4.3.2.3	Interpretation der Modellparameter.....	136
4.3.3	Analyse des gesamten Datenpanels (Schritt 1).....	140
4.3.3.1	Methodische Grundlagen zur Untersuchung von Paneldaten.....	140

4.3.3.2	Analyse dynamischer Panelmodelle mithilfe der verallgemeinerten Methode der Momente	145
4.3.4	Untersuchung einzelner Unterstichproben (Schritt 2).....	151
4.3.4.1	Bestimmung unternehmensspezifischer Konvergenzparameter	151
4.3.4.2	Zusammenfassung der Ergebnisse auf Branchenebene.....	153
4.3.5	Datenbasis.....	155
4.3.5.1	Auswahlkriterien und Zusammensetzung der Stichprobe	155
4.3.5.2	Mögliche Verzerrungen durch die Auswahl der Stichprobe	158
4.3.5.3	Überprüfung der Modellprämissen.....	160
4.3.5.4	Voranalyse zum langfristigen Rentabilitätsverlauf.....	163
4.4	Ergebnisse	165
4.4.1	Gesamtstichprobe.....	165
4.4.2	Länderspezifische Ergebnisse.....	169
4.4.2.1	Vorbemerkung zur Untersuchung einzelner Unterstichproben.....	169
4.4.2.2	Durchschnittlicher Konvergenzverlauf nach Ländern	172
4.4.2.3	Beurteilung der länderspezifischen Ergebnisse.....	176
4.4.3	Branchenspezifische Ergebnisse.....	176
4.4.3.1	Vorbemerkung.....	176
4.4.3.2	Konvergenzverläufe nach Sektoren im Vergleich	178
4.4.3.3	Gesundheitswesen	181
4.4.3.4	Basiskonsumgüter	182
4.4.3.5	Nicht-Basiskonsumgüter	183
4.4.3.6	Industrie	185

4.4.3.7 Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	186
4.4.3.8 Beurteilung der branchenspezifischen Ergebnisse	187
4.5 Zwischenfazit	190
5 Konzept der Market Implied Competitive Advantage Period	193
5.1 Einführung.....	193
5.2 Grundzüge des MICAP-Konzepts.....	193
5.2.1 Definition und Berechnung	193
5.2.2 Berechnungsbeispiel	196
5.2.2.1 Vorbemerkung.....	196
5.2.2.2 Ermittlung des Unternehmenswerts für die Detailplanungsphase	197
5.2.2.3 Berechnung des ersten Restwerts	198
5.2.2.4 Ermittlung des zweiten Restwerts.....	199
5.2.2.5 Abgleich mit dem Marktwert.....	200
5.3 Eignung des Konzepts als Modellparameter	201
5.3.1 Problemstellung	201
5.3.2 Voraussetzungen zur Berechnung der MICAP.....	202
5.3.3 Reaktion der MICAP auf Änderungen des Aktienkurses	206
5.3.4 Reaktion der MICAP auf Änderungen der Modellprämissen.....	208
5.3.4.1 Änderung des Konvergenz-Zielwerts (Annahme 1)	209
5.3.4.2 Änderung des langfristigen Wachstums (Annahme 2).....	210
5.3.4.3 Linearer Rückgang der Wachstumsrate in der Restwertphase (Annahme 3)	212
5.3.4.4 Nicht linearer Konvergenzverlauf der Rentabilität (Annahme 4)	213

5.3.5 Zusammenfassung	214
5.4 Alternative Anwendungsmöglichkeiten zur differenzierten Restwertermittlung	215
5.4.1 Vorbemerkung	215
5.4.2 Verwendung der MICAP von Vergleichsunternehmen	215
5.4.3 Erhöhung der Transparenz hinsichtlich der Modellannahmen	217
5.4.4 Zusammenfassung	219
6 Anwendungsbeispiel	221
6.1 Beispielunternehmen und verwendete Analysteneinschätzungen	221
6.2 Discounted-Cashflow-Bewertung	224
6.2.1 Prognose der Hauptwerttreiber für die Detailplanungsphase	224
6.2.1.1 Vorbemerkung.....	224
6.2.1.2 NOPLAT und Freier Cashflow.....	224
6.2.1.3 Investiertes Kapital und ROIC.....	225
6.2.2 Prognose der langfristigen Entwicklung.....	227
6.2.3 Zur Möglichkeit einer Ergebnis-Plausibilisierung anhand des MICAP-Konzepts	238
6.3 Beurteilung des Bewertungsergebnisses	241
7 Schlussbetrachtung.....	243
Literaturverzeichnis.....	249
Anhang	281