

Inhaltsverzeichnis

Geleitwort.....	V
Vorwort	VII
Inhalt	IX
Inhaltsverzeichnis.....	XI
Abbildungsverzeichnis	XVII
Tabellenverzeichnis	XIX
Abkürzungsverzeichnis.....	XXI
1 Einleitung	1
1.1 Problematik der Ermittlung von Kapitalkosten bei nicht börsennotierten Unternehmen und Konzernsegmenten in Deutschland.....	1
1.2 Zielsetzung und Lösungsansatz.....	4
1.3 Gang der Untersuchung.....	5
2 Kapitalkosten und Unternehmenssteuerung	9
2.1 Der Begriff der Kapitalkosten in der Finanzierungslehre	9
2.2 Das Konzept der Weighted Average Cost of Capital (WACC)	14
2.3 Kapitalkosten und wertorientierte Unternehmenssteuerungsverfahren	15
2.3.1 <i>Fundamentale Werttreiber des Discounted-Cash-Flow-Verfahrens</i>	16
2.3.1.1 Grundlagen und Berechnung des Cash Flows.....	18
2.3.1.2 Die Ermittlung des Free Cash Flows.....	21
2.3.1.3 Die Bedeutung der Investitionen bei der Bestimmung des Free Cash Flows ..	23
2.3.1.4 Die Bedeutung des Cash Flows in der Unternehmenspublizität	27
2.3.2 <i>Fundamentale Treiber des EVA-Ansatzes</i>	30
2.3.2.1 Das betriebsnotwendige Kapital (NOA)	31
2.3.2.2 Das operative Ergebnis vor Zinsen und Steuern (NOPAT)	32
2.3.2.3 Der MVA als Mehrperiodenmodell des EVA.....	34

3	Kapitalmarkttheoretische Beta-Erklärungsansätze	37
3.1	Das Capital Asset Pricing Model	37
3.1.1	<i>Grundlagen und Modellannahmen</i>	<i>37</i>
3.1.2	<i>Zentrale Bestandteile und Einflussfaktoren des CAPM.....</i>	<i>40</i>
3.1.2.1	Das Marktportfolio	40
3.1.2.2	Systematisches versus unsystematisches Risiko	46
3.1.2.3	Zinssatz der risikolosen Anlagemöglichkeit	48
3.1.2.4	Die Marktrisikoprämie des Eigenkapitals	50
3.1.3	<i>Empirische Untersuchungen und kritische Reflexion des CAPM.....</i>	<i>57</i>
3.2	Das Beta-Schätzverfahren in der Praxis	60
3.2.1	<i>Lineare Regression mittels OLS-Verfahren im Marktmodell</i>	<i>61</i>
3.2.2	<i>Die Modellparameter als Einflussgrößen des Betas.....</i>	<i>65</i>
3.2.2.1	Die Bestimmung des Marktportfolios	65
3.2.2.2	Festlegung der Schätzperiode.....	68
3.2.2.3	Das Renditeintervall.....	69
3.2.3	<i>Stabilität des Betafaktors</i>	<i>72</i>
3.2.3.1	Gründe für die Instabilität von Betafaktoren.....	73
3.2.3.2	Empirische Untersuchungen zur Stabilität des Betafaktors	75
3.2.4	<i>Adjusted Beta vs. Raw Beta</i>	<i>76</i>
3.2.4.1	Das Verfahren nach Blume	77
3.2.4.2	Das Verfahren nach Vasicek	78
3.3	Modifizierte Capital-Asset-Pricing-Modelle.....	79
3.3.1	<i>Das „Size“-Effect-CAPM</i>	<i>79</i>
3.3.2	<i>Das Fama/French-Three-Factor-Modell.....</i>	<i>82</i>
3.4	Zusammenfassung und kritische Reflexion des aktuellen Forschungsstandes	85
4	Verfahren zur Ermittlung des Betafaktors bei nicht börsennotierten Unternehmen(steilen).....	87
4.1	Analogie-Verfahren.....	87

4.1.1	<i>Das Peer Group Beta</i>	88
4.1.2	<i>Das Pure Play Beta</i>	90
4.1.3	<i>Das Industry Beta</i>	91
4.2	<i>Praktiker-Verfahren</i>	93
4.2.1	<i>Der Ansatz der Fuqua Industries Inc.</i>	93
4.2.2	<i>Der Ansatz der Boston Consulting Group (BCG)</i>	96
4.3	<i>Analyse-Verfahren zur Prognose von Beta-Werten</i>	97
4.3.1	<i>Internationale Veröffentlichungen</i>	98
4.3.2	<i>Veröffentlichungen im deutschen Sprachraum</i>	103
4.3.2.1	<i>Die Untersuchung von Müller</i>	103
4.3.2.2	<i>Die Untersuchung von Bauer</i>	108
4.3.2.3	<i>Die Untersuchung von Zimmermann</i>	113
4.3.2.4	<i>Kritische Auseinandersetzung mit bisherigen Untersuchungen</i>	116
4.4	<i>Ein eigener Ansatz zur Bestimmung des Fundamental Betas</i>	119
4.4.1	<i>Gründe für einen neuen Ansatz</i>	119
4.4.2	<i>Methodische Grundlagen</i>	120
4.4.3	<i>Anforderungen an das Fundamental-Beta-Modell</i>	124
4.5	<i>Zusammenfassung und Beurteilung der Verfahren</i>	127
5	Fundamentale Kennzahlen und Beta	129
5.1	<i>Der Zusammenhang zwischen Beta und ökonometrischen Risikomaßen</i>	129
5.2	<i>Methoden der Kennzahlenbildung</i>	133
5.2.1	<i>Arten von Kennzahlen</i>	133
5.2.2	<i>Funktionen von Kennzahlen und Kennzahlensystemen</i>	137
5.2.3	<i>Anforderungen an Kennzahlen im Fundamental-Beta-Modell</i>	138
5.3	<i>Kennzahlenauswahl</i>	139
5.3.1	<i>Theoretisch fundierte Kennzahlenzusammenhänge</i>	139
5.3.1.1	<i>Accounting Beta und Erfolgsgrößen-Variabilität</i>	139

5.3.1.2 Operating Leverage (Business Risk)	142
5.3.1.3 Financial Leverage (Financial Risk)	145
5.3.1.4 Degree of Operating and Financial Leverage	148
5.3.1.5 Absatz-, Preis- und Produktionskostenrisiko	149
5.3.2 Empirisch fundierte Kennzahlzusammenhänge	151
5.3.2.1 Die Dividendenpolitik	152
5.3.2.2 Das Unternehmenswachstum	153
5.3.2.3 Die Unternehmensgröße	156
5.3.2.4 Markt-/Buchwertverhältnis	158
5.3.3 Alternative Kennzahlzusammenhänge zum Beta	159
5.3.3.1 Immaterielle Werte	160
5.3.3.1.1 Das Risiko immaterieller Vermögensgegenstände (Hightech Risk)	163
5.3.3.1.2 Human Capital	170
5.3.3.2 Altman Z-Score als Indikator für das Finanzrisiko (Financial Risk)	172
5.3.4 Festlegung der Untersuchungskennzahlen	175
6 Das Fundamental-Beta-Prognosemodell	177
6.1 Das ökonometrische Zusammenhangsmodell	177
6.1.1 Panelanalytisches Zusammenhangsmodell (Panelanalyse)	178
6.1.2 Querschnitts- vs. Zeitreihenanalyse	181
6.2 Das univariate Prognosemodell	182
6.3 Das multivariate Prognosemodell	184
7 Empirische Analysen	187
7.1 Beschreibung der Untersuchungsdaten	188
7.1.1 Allgemeine Informationen und Untersuchungszeitraum	189
7.1.2 Kapitalmarktdaten	190
7.1.3 Unternehmensdaten	192
7.1.4 Deskriptive Statistik der Betas des deutschen Untersuchungssamples	193

7.1.5	<i>Deskriptive Statistik der Betas des US-amerikanischen Untersuchungssamples</i>	<i>198</i>
7.2	Statistische Voranalysen	202
7.2.1	Normalverteilung	203
7.2.2	Autokorrelation und Durbin-Watson-Test	205
7.2.3	Stationarität	207
7.3	Univariate Untersuchungen zu fundamentalen Einflüssen auf das Beta	209
7.3.1	Kennzahlzusammenhänge zum Raw Beta	209
7.3.2	Kennzahlzusammenhänge zum Blume Beta	218
7.3.3	Unterschiedliche Renditeintervalle, Schätzzeiträume und Schätzverfahren	223
7.3.4	Kennzahlzusammenhänge unter Berücksichtigung von Lags	230
7.3.5	Untersuchungen zum Accounting Beta	233
7.4	Multivariate Untersuchungen zu fundamentalen Einflüssen auf das Beta	236
7.4.1	Multivariate Einflüsse fundamentaler Kennzahlen in Deutschland	238
7.4.2	Multivariate Einflüsse fundamentaler Kennzahlen in den USA	240
7.5	Das fundamentale Beta-Prognosemodell	242
7.5.1	Modellkonzeption	243
7.5.2	Empirische Ergebnisse des fundamentalen Beta-Prognosemodells	244
8	Resümee und Forschungsausblick	249
8.1	Ergebnisse der univariaten Analysen	250
8.2	Ergebnisse zu unterschiedlichen Schätzmethoden, Intervallen und Lags	252
8.3	Ergebnisse der multivariaten Untersuchungen	254
8.4	Auswirkungen unterschiedlicher Rechnungslegungsregimes	255
8.5	Thesenförmige Schlussbetrachtung und Forschungsausblick	257
	Anhang	261
	Literaturverzeichnis	263

Fundamental Beta

Ermittlung des systematischen Risikos bei nicht
börsennotierten Unternehmen

Scheld, A.

2013, XXVIII, 293 S. 34 Abb., 3 Abb. in Farbe., Softcover

ISBN: 978-3-8349-3189-4