

Thomas Wagner

Der Einfluß von Aktiengesellschaften auf die Bewertung von Anteilen im Wandel der Zeit

Diplomarbeit

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

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

Dieses Werk sowie alle darin enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsschutz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, Auswertungen durch Datenbanken und für die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme. Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen Wiedergabe (einschließlich Mikrokopie) sowie der Auswertung durch Datenbanken oder ähnliche Einrichtungen, vorbehalten.

Copyright © 1999 Diplomica Verlag GmbH
ISBN: 9783832418618

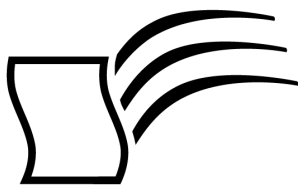
Thomas Wagner

Der Einfluß von Aktiengesellschaften auf die Bewertung von Anteilen im Wandel der Zeit

Thomas Wagner

Der Einfluß von Aktiengesellschaften auf die Bewertung von Anteilen im Wandel der Zeit

**Diplomarbeit
an der Universität Regensburg
Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät
Prüfer Prof. Dr. R. Gömmel
Lehrstuhl für Wirtschaftsgeschichte
Februar 1999 Abgabe**



Diplomarbeiten Agentur

**Dipl. Kfm. Dipl. Hdl. Björn Bedey
Dipl. Wi.-Ing. Martin Haschke
und Guido Meyer GbR**

**Hermannstal 119 k
22119 Hamburg**

**agentur@diplom.de
www.diplom.de**

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes der Bundesrepublik Deutschland in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechtes.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, daß solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Die Informationen in diesem Werk wurden mit Sorgfalt erarbeitet. Dennoch können Fehler nicht vollständig ausgeschlossen werden, und die Diplomarbeiten Agentur, die Autoren oder Übersetzer übernehmen keine juristische Verantwortung oder irgendeine Haftung für evtl. verbliebene fehlerhafte Angaben und deren Folgen.

Dipl. Kfm. Dipl. Hdl. Björn Bedey, Dipl. Wi.-Ing. Martin Haschke & Guido Meyer GbR
Diplomarbeiten Agentur, <http://www.diplom.de>, Hamburg 1999
Printed in Germany



Diplomarbeiten Agentur

Wissensquellen gewinnbringend nutzen

Qualität, Praxisrelevanz und Aktualität zeichnen unsere Studien aus. Wir bieten Ihnen im Auftrag unserer Autorinnen und Autoren Wirtschaftsstudien und wissenschaftliche Abschlussarbeiten – Dissertationen, Diplomarbeiten, Masterarbeiten, Staatsexamensarbeiten und Studienarbeiten zum Kauf. Sie wurden an deutschen Universitäten, Fachhochschulen, Akademien oder vergleichbaren Institutionen der Europäischen Union geschrieben. Der Notendurchschnitt liegt bei 1,5.

Wettbewerbsvorteile verschaffen – Vergleichen Sie den Preis unserer Studien mit den Honoraren externer Berater. Um dieses Wissen selbst zusammenzutragen, müssten Sie viel Zeit und Geld aufbringen.

<http://www.diplom.de> bietet Ihnen unser vollständiges Lieferprogramm mit mehreren tausend Studien im Internet. Neben dem Online-Katalog und der Online-Suchmaschine für Ihre Recherche steht Ihnen auch eine Online-Bestellfunktion zur Verfügung. Inhaltliche Zusammenfassungen und Inhaltsverzeichnisse zu jeder Studie sind im Internet einsehbar.

Individueller Service – Gerne senden wir Ihnen auch unseren Papierkatalog zu. Bitte fordern Sie Ihr individuelles Exemplar bei uns an. Für Fragen, Anregungen und individuelle Anfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung. Wir freuen uns auf eine gute Zusammenarbeit

Ihr Team der Diplomarbeiten Agentur

Dipl. Kfm. Dipl. Hdl. Björn Bedey —
Dipl. Wi.-Ing. Martin Haschke —
und Guido Meyer GbR —

Hermannstal 119 k —
22119 Hamburg —

Fon: 040 / 655 99 20 —
Fax: 040 / 655 99 222 —

agentur@diplom.de —
www.diplom.de —

Inhaltsverzeichnis	Seite
Inhaltsverzeichnis	I
Abkürzungsverzeichnis	III
Abbildungs- und Formelverzeichnis	V
1. Einleitung	1
1.1. Problemstellung und Begriffsdefinitionen	1
1.2. Themaabgrenzung und Gang der Untersuchung	4
2. Der Einfluß von Dividenden und Gewinnen auf den Marktwert des Unternehmens	6
2.1. Dividendenhöhe, Unternehmensgewinne und Aktienpreise aus finanzierungstheoretischer Sicht	6
2.1.1. Die Irrelevanzthese der Dividendenpolitik von <i>Modigliani/Miller</i>	6
2.1.2. Präferenz der Kapitaleigner für Dividenden und der Aktionärsanspruch auf alle Unternehmensgewinne	7
2.1.3. Kapitalmarkteffizienz, Signalfunktion der Dividenden und Aktienkurse	10
2.2. Dividendenhöhe und der Einfluß auf Aktienkurse aus empirischer Sicht	13
2.2.1. Aktienkursreaktion und Entwicklung der Unternehmensergebnisse infolge einer Veränderung der Dividendenhöhe	13
2.2.2. Dividendenhöhe und langfristige Aktienkursentwicklung	16
2.2.3. Zusammenfassung der empirischen Daten	20
2.3. Steigerung der Unternehmensergebnisse und Entwicklung des Marktwertes	21
2.3.1. Unternehmensgewinne und empirische Aktienkursentwicklung	21
2.3.2. Gewinnmaximierung und Aussagekraft des Bilanzgewinns	22
2.4. Zusammenfassung	26

Inhaltsverzeichnis	II
3. Das Shareholder – Value Konzept und Investor Relations	28
3.1. Bedeutung des Shareholder – Value Ansatzes	28
3.2. Darstellung des Shareholder – Value Konzeptes	31
3.2.1. Wertsteigerungsanalysen auf Basis von Zahlungsgrößen	31
3.2.2. Unternehmensbewertung und Prüfung der Vorteilhaftigkeit von Investitionen	32
3.2.2.1 Ermittlung von freien Cash-Flows, Endwert und Barwert des Fremdkapitals	35
3.2.2.2 Bestimmung der Kapitalkosten und der Einfluß der Kapitalstruktur	38
3.3 Shareholder – Value und die Notwendigkeit der Berichterstattung an Aktionäre im Rahmen der Investor Relations	46
3.3.1. Leistungsanreize und Motivation für eine umfassende Informationspolitik des Managements durch geeignete Entlohnungsstrukturen	47
3.3.2. Grundzüge einer geeigneten Informationspolitik und Shareholder Reporting	48
3.4 Zusammenfassung	53
4. Aktienrückkäufe und Erhöhung des Unternehmenswertes	56
4.1. Beobachtete Gefahren in Bezug auf Aktienrückkäufe und gesetzliche Rahmenbedingungen	57
4.2. Methoden des Aktienrückkaufs	59
4.3. Hintergründe und Absichten des Erwerbs eigener Anteile	61
4.4. Empirische Beobachtungen der Kursentwicklung infolge der Aktienrückkäufe	64
4.5. Erklärungsansätze, Plausibilitätsprüfung für die positive Marktwertentwicklung infolge der Aktienrückkäufe	67
4.5.1 Klassische Finanzierungstheorien als Erklärungsgrundlage	68
4.5.2 Erklärungsansätze im Rahmen der modernen Agency-Problematik und der Signalthypothese	70
4.6. Zusammenfassung	75
5. Zusammenfassung und Interpretation der Untersuchungsergebnisse	77

Inhaltsverzeichnis	III
Literaturverzeichnis	VI
Ehrenwörtliche Erklärung	XI

Abkürzungsverzeichnis

AER	American Economic Review (Zeitschrift)
AG	Die AktienGesellschaft (Zeitschrift)
AFP	Applied Financial Economics (Zeitschrift)
BB	Der Betriebs-Berater (Zeitschrift)
BfuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis (Zeitschrift)
BW	Die Betriebswirtschaft (Zeitschrift)
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CFROI	Cash-flow Return on Investment
DAX	Deutscher Aktienindex
DB	Der Betrieb (Zeitschrift)
DCF	Discounted Cash Flow Verfahren
ed.	Edition
EPS	Earnings per Share
EVA	Economic Value Added
f.	folgende
ff.	fortfolgende
FAZ-DAX	Dax-Konstrukt der Frankfurter Allgemeinen Zeitung
Fifo	First in – first out
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
Hg.	Herausgeber
HGB	Handelsgesetzbuch
Hifo	Highest in – first out
IAS	International Accounting Standards
i.d.R.	in der Regel
i.e.S.	im engeren Sinn