

Michael Scheriau

**Kapitalmarktorientierte
Unternehmensanalyse -
Informationsbedürfnisse aus Investorsicht**

Diplomarbeit

BEI GRIN MACHT SICH IHR WISSEN BEZAHLT



- Wir veröffentlichen Ihre Hausarbeit, Bachelor- und Masterarbeit
- Ihr eigenes eBook und Buch - weltweit in allen wichtigen Shops
- Verdienen Sie an jedem Verkauf

Jetzt bei www.GRIN.com hochladen
und kostenlos publizieren



Kapitalmarktorientierte Unternehmensanalyse

- Informationsbedürfnisse aus Investorensicht -

DIPLOMARBEIT

Zur Erlangung des akademischen Grades

Diplom-Kaufmann

an der

Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät

der

Universität Augsburg

Eingereicht am Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre

von: Scheriau, Michael

München, im März 2002

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Inhaltsverzeichnis	I
Abbildungsverzeichnis.....	IV
Tabellenverzeichnis	V
Abkürzungsverzeichnis.....	VI
Symbolverzeichnis.....	XI
1. Einleitung.....	1
2. Informationsbedürfnisse der Adressaten	4
2.1 Finanzielle Berichterstattung.....	6
2.2 Berichterstattung nicht-finanzieller Informationen	6
2.2.1 Operative Daten und Performancemaße.....	7
2.2.2 Management und Eigentümer.....	8
2.2.3 Hintergrundinformationen zum Unternehmen	9
2.2.4 Immaterielle Vermögensgegenstände.....	10
2.3 Managementanalyse publizierter Daten	10
2.4 Zukunftsbezogene Informationen.....	11
2.5 Segmentinformationen.....	12
2.6 Zeitnahe Berichterstattung.....	13
2.7 Kosten-Nutzen-Vergleich der Informationsbereitstellung	14
2.7.1 Kapitalallokation und Kapitalkosten	15
2.7.2 Wettbewerbsnachteile, Verbreitungs- und Prozesskosten.....	16
3. Umfeld- und Unternehmensanalyse	18
3.1 Unternehmensbewertung	20
3.1.1 Multiplikatorverfahren.....	22
3.1.1.1 Equity-Multiplikatoren	24

3.1.1.2	Entity-Multiplikatoren	26
3.1.2	Discounted Cashflow-Verfahren	27
3.1.2.1	WACC-Ansatz	28
3.1.2.2	Adjusted Present Value-Ansatz	29
3.1.2.3	Equity-Ansatz	30
3.1.3	Wertorientierte Rentabilitäten und Residualgewinnkonzepte	31
3.1.3.1	Shareholder Value Added	32
3.1.3.2	Economic Value Added	35
3.1.3.3	Cashflow Return on Investment	38
3.1.3.4	Segmentspezifische Kapitalkostenbestimmung	40
3.1.3.4.1	Kapitalmarkttheoretische Verfahren	41
3.1.3.4.2	Pragmatische Verfahren	42
3.1.4	Substanzwert	44
3.2	Globalanalyse	44
3.3	Kennzahlen	47
3.3.1	Finanzwirtschaftliche Bilanzanalyse	48
3.3.2	Erfolgswirtschaftliche Bilanzanalyse	50
3.3.3	Spezielle risikoangepasste Kennzahlen	52
3.4	Konzernanalyse	56
3.4.1	Konzernstrategieanalyse	56
3.4.1.1	Marktanteils-Marktwachstums-Portfolio	58
3.4.1.2	Marktattraktivitäts-Wettbewerbsstärken-Portfolio	61
3.4.1.3	Wertbeitragsportfolio	62
3.4.2	Beurteilung des Konzernmanagements	63
3.4.3	Prognose der Konzern Cashflows und Gewinne	64
3.4.3.1	Sensitivitätsanalyse	64
3.4.3.2	Szenarioanalyse	65
3.5	Branchenanalyse	67
3.6	Segmentanalyse	73
3.6.1	Strategieanalyse auf Segmentebene	73

3.6.2	Operative Analyse	75
3.6.3	Managementanalyse auf Segmentebene	78
3.6.4	SWOT-Analyse	79
3.6.5	Prognose der zukünftigen Segment-Cashflows	80
4.	Zusammenfassung und Ausblick	80
	Anhang	86
	Verzeichnis der Gesetze, Verordnungen, Verwaltungsanweisungen und sonstigen Rechnungslegungsnormen	87
	Verzeichnis der Internetquellen	88
	Literaturverzeichnis	90

Abbildungsverzeichnis

	Seite
Abb. 1: Notwendigkeit einer kapitalmarktorientierten Unternehmensberichterstattung..	2
Abb. 2: Unterteilung der Fundamentalanalyse	18
Abb. 3: Beispiele für interne und externe Risikoarten.....	19
Abb. 4: Anwendung von Unternehmensbewertungsverfahren durch Finanzanalysten..	21
Abb. 5: Häufigkeit der Anwendung der Konzepte zur Unternehmensbewertung	21
Abb. 6: Von Finanzanalysten verwendete Multiplikatoren	23
Abb. 7: Zu- und Abschläge bei der Multiplikatorbewertung.....	23
Abb. 8: Shareholder Value Netzwerk	34
Abb. 9: Kriterienraster zur segmentspezifischen Kapitalkostenbestimmung	43
Abb. 10: Issue Impact-Matrix	46
Abb. 11: Unternehmensziele, Unternehmens- und Bilanzanalyse	47
Abb. 12: Finanzwirtschaftliche Bilanzanalyse	48
Abb. 13: Erfolgswirtschaftliche Bilanzanalyse	50
Abb. 14: Grafische Darstellung des VaR.....	53
Abb. 15: Kennzahlensystem des EVA unter Berücksichtigung des Risikos.....	55
Abb. 16: Die drei strategischen Horizonte.....	57
Abb. 17: Marktanteils-Marktwachstums-Portfolio der Boston Consulting Group.....	59
Abb. 18: Marktattraktivitäts-Wettbewerbsstärken-Portfolio nach McKinsey	61
Abb. 19: Wertbeitragsportfolio der Boston Consulting Group.....	62
Abb. 20: Denkmodell zur Darstellung von Szenarien	67
Abb. 21: Branchenstrukturmodell von Porter	68
Abb. 22: Determinanten des Marktpreisniveaus.....	70
Abb. 23: Determinanten des Marktpotenzials in Industrieunternehmen	71
Abb. 24: Nutzenpotenziale, Wettbewerbsstrategien und Wertsteigerungspotenziale	74
Abb. 25: Prozess der strategischen Unternehmensanalyse.....	76
Abb. 26: Modell einer Wertkette	77
Abb. 27: SWOT-Analyse.....	79
Abb. 28: Reporting Scorecard	83
Abb. 29: Beispiel der Segment Reporting Scorecard	84

Tabellenverzeichnis

	Seite
Tab. 1: Grundzüge eines umfassenden „Business Reporting“	5
Tab. 2: Operative Daten und Performancemaße.....	8
Tab. 3: Informationen zu Management und Eigentümern	9
Tab. 4: Hintergrundinformationen zum Unternehmen	9
Tab. 5: Managementanalyse von Unternehmensinformationen	11
Tab. 6: Zukunftsbezogene Informationen.....	12
Tab. 7: Finanzielle und nicht-finanzielle Angaben auf Segmentebene	13
Tab. 8: Kosten und Nutzen aus Unternehmens- und Gesamtwirtschaftlicher Sicht.....	15
Tab. 9: Informationen die Wettbewerbsnachteile verursachen können.....	17
Tab. 10: Berechnung des Enterprise Value (EV)	26
Tab. 11: Passivisches Ermittlungsschema für das investierte Kapital nach Stewart.....	36
Tab. 12: Ermittlungsschema für den NOPAT nach Stewart.....	37
Tab. 13: Berechnungsschema der Bruttoinvestitionsbasis für den CFROI nach Lewis. 39	39
Tab. 14: Berechnung des Brutto-Cashflow zu laufenden Preisen	39
Tab. 15: Mögliche bewertungsrelevante Aspekte der Globalanalyse.....	45
Tab. 16: Cashflow Entwicklung und Normstrategien	60
Tab. 17: Normstrategien des Wertbeitragsportfolios.....	63
Tab. 18: Feingliederung des Szenarioprozesses	66
Tab. 19: Anforderungen der Strategietypen	75
Tab. 20: Berechnung des GWB auf Segmentebene des Siemenskonzerns	86

Abkürzungsverzeichnis

β	Beta-Faktor für das systematische Risiko
Δ	Veränderung
€	Euro
Abb.	Abbildung
Abs.	Absatz
abzgl.	abzüglich
AICPA	American Institute of Certified Public Accountants
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
APB	Accounting Principles Board
APT	Arbitrage Pricing Theory
APV	Adjusted Present Value
BB	Betriebs-Berater
BCG	Boston Consulting Group
BFCF	Brutto-Free Cashflow
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BIB	Bruttoinvestitionsbasis
BRRP	Business Reporting Research Project
BSC	Balanced Scorecard
bzgl.	bezüglich
bzw.	beziehungsweise
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CF	Cashflow
CFROI	Cashflow Return on Investment
Co.	Company
CVA	Cash Value Added
DAX	Deutscher Aktienindex
DB	Der Betrieb
DCF	Discounted Cashflow
d.h.	das heißt
DRS	Deutscher Rechnungslegungsstandard

DRSC	Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee e.V.
DStR	Deutsches Steuerrecht
DVFA/SG	Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung e.V./Schmalenbach Gesellschaft
$E_{(CF)}$	Erwartungswert des Cashflow
e.V.	eingetragener Verein
EBIT	Earnings before interests and tax
EBITA	Earnings before interests, tax and amortization
EBITDA.....	Earnings before interest, tax, depreciation and amortization
EP	Economic Profit
etc.	et cetera
EV	Enterprise Value
EVA	Economic Value Added
evtl.	eventuell
exkl.	exklusive
f.	folgende Seite
ff.	folgende Seiten
F&E	Forschung und Entwicklung
F(g)	Wahrscheinlichkeitsverteilung des Gewinns
FASB	Financial Accounting Standards Board
FCF	Free Cashflow
FD	Fair Disclosure
g	Gewinn
g*	gesuchter Gewinn
gg.	gegenüber
G_{Marge}	Gewinnmarge vor Steuern und Zinsen
Gl.	Gleichung
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
GWB	Geschäftswertbeitrag
HFA	Hauptfachausschuss
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
HTML	Hypertext Markup Language
IAS	International Accounting Standard(s)

IC	Invested Capital
ICF	Cashflow aus der Investitionstätigkeit
i.d.R.	in der Regel
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
Inc.	Incorporation
insb.	insbesondere
Jg.	Jahrgang
Kap.	Kapitel
KapCoRiLiG	Kapitalgesellschaften und Co-Richtlinien-Gesetz
KCV	Kurs-Cashflow-Verhältnis
KGV	Kurs-Gewinn-Verhältnis
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
KoR	Zeitschrift für kapitalmarktorientierte Rechnungslegung
krp	Kostenrechnungspraxis
LiFo	Last-in-First-out
MD&A	Management's Discussion and Analysis
Mio.	Millionen
MVA	Market Value Added
NAA	Nicht abschreibbare Aktiva
NEMAX	Neuer Markt Aktienindex
NFCF	Netto-Free Cashflow
NI_t	Nettoinvestitionen der Periode t
No.	Number
NOPAT	Net Operating Profit after Tax
NOPLAT	Net Operating Profit Less Adjusted Tax
Nr.	Nummer
NV_0	Marktwert des nicht-betriebsnotwendigen Vermögens
o.J.	ohne Jahresangabe
OCF	Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
OG	Wert des operativen Geschäftes
p	Wahrscheinlichkeit
P/BV	Price/Book Value
P/CF	Price/Cashflow

P/E	Price/Earnings
P/S	Price/Sales
PEG	Price-Earnings-Growth-Ratio
r_{EK}	Eigenkapitalkostensatz
r_f	risikoloser Zins
r_{FK}	Fremdkapitalkostensatz
r_m	Marktrendite
RAROC	Risk Adjusted Return on Capital
rel.	relativ
RGBl.	Reichsgesetzblatt
ROI	Return on Investment
ROIC	Return on Invested Capital
RONA	Return on Net Assets
RORAC	Return on Risk Adjusted Capital
RORAIC	Return on Risk Adjusted Invested Capital
RS	Rechnungslegungsstandard
s_U	Unternehmenssteuersatz
S.	Seite
SEC	Securities and Exchange Commission
SFAS	Statement of Financial Accounting Standard
SGE	Strategische Geschäftseinheit
sog.	sogenannte
SVA	Shareholder Value Added
SWOT	Strength-Weaknesses-Opportunities-Threats
Tab.	Tabelle
TCF	Total Cashflow
Tz.	Textziffer
u.	und
u.a.	und andere / unter anderem
U_t	Umsatz in der Periode t
US-GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
USA	United States of America
usw.	und so weiter
VaR	Value at Risk