

Harald Hasselmann

Going Public von Tochtergesellschaften

Unternehmensfinanzierung und
Unternehmenswertsteigerung

Inhaltsverzeichnis	Seite
Abbildungsverzeichnis	12
Tabellenverzeichnis	13
Abkürzungsverzeichnis	14
Formelverzeichnis	17
Teil I: Einleitung	18
1. Problemstellung	18
2. Zielsetzung	19
3. Aufbau und Abgrenzung der Untersuchung	21
Teil II: Grundlagen des Going Public	23
1. Definition und Status Quo	23
2. Einordnung des Going Public	26
2.1. Going Public zur Finanzierung.....	26
2.1.1. Kapitalmarkt als Grundlage der Eigenkapitalfinanzierung.....	26
2.1.2. Abgrenzung zu weiteren Eigenkapitalemissionen.....	29
2.1.2.1. Listing.....	29
2.1.2.2. Internationale Emission.....	32
2.2. Going Public zur Wertsteigerung.....	33
2.2.1. Wertsteigerungseffekte.....	33
2.2.2. Meßbarkeit der Steigerung.....	36
2.2.2.1. Der Kurs als Wertsteigerungskennzahl.....	36
2.2.2.2. Zur Leistungsfähigkeit des deutschen Kapitalmarktes.....	37
2.2.2.3. Schaffung von Markttransparenz durch Investor Relations.....	43
2.3. Zusammenfassung.....	46
Teil III: Der Unternehmenswert als Grundlage von Wertsteigerungsstrategien	47
1. Der Unternehmenswert anhand bisheriger Verfahren	47
1.1. Die Notwendigkeit der Unternehmenswertbestimmung.....	47
1.2. Der Wertbegriff.....	48
1.3. Das Ertragswertverfahren.....	50
1.3.1. Ermittlung.....	50
* 1.3t2. Exkurs: Annahme der Vollausschüttung.....	52
1.3.3. Bewertung.....	53

1.4. Andere Verfahren.....	55
1.4.1. Der Substanzwert.....	55
1.4.2. Der Liquidationswert.....	58
1.4.3. Der Mittelwert.....	59
1.4.4. Multiplikatorenverfahren.....	59
1.5. Zusammenfassung.....	60
2. Der Unternehmenswert durch neuere Verfahren.....	61
2.1. Die Unzulänglichkeit der bisherigen Wertgrößen.....	61
2.2. Die Aussagefähigkeit des Cash-flow.....	63
2.2.1. Ermittlung und Bewertung des Cash-flow.....	63
2.2.2. Ermittlung und Bewertung des Free Cash-flow.....	65
2.3. Das Discounted Cash-flow Konzept als Unternehmenswert.....	68
2.3.1. Ermittlung.....	68
2.3.2. Die Beeinflussung des Unternehmenswertes durch die Wertgeneratoren.....	74
2.4. Bewertung und Zusammenfassung.....	77
3. Unternehmenswertsteigerung durch Ausrichtung am Shareholder Value.....	80
3.1. Veränderte Rahmenbedingungen.....	80
3.2. Der Shareholder Value zur Strategieentwicklung.....	83
3.3. Wertsteigerung durch Optimierung der Unternehmensgröße.....	86
3.3.1. Definition der Diversifikation.....	86
3.3.2. Wertsteigerung durch Diversifikation.....	88
3.3.3. Wertvernichtung durch Diversifikation.....	92
3.3.4. Forschungsergebnisse.....	94
3.3.5. Konsequenzen.....	98
3.3.5.1. Bestimmung der optimalen Unternehmensgröße.....	98
3.3.5.2. Konzentrierung auf Kernkompetenzen durch Verkauf von Unternehmensteilen.....	101
3.4. Zusammenfassung.....	106

Teil IV: Die Strategie des Going Public von Tochtergesellschaften als Konsequenz des Shareholder Value Prinzips	108
1. Going Public von Tochtergesellschaften: Durchführung	108
1.1. Grundlegende Anmerkungen.....	108
1.2. Schaffung der unternehmensorganisatorischen Voraussetzungen.....	109
1.2.1. Der Konzern.....	109
1.2.2. Konzernformen.....	113
1.2.2.1. Der Stammhauskonzern.....	113
1.2.2.2. Die Holding.....	114
1.2.2.2.1. Struktur der Holding.....	114
1.2.2.2.2. Führungsholding als Zwischenholding.....	116
1.2.2.2.3. Finanz-Holding.....	118
1.2.2.2.4. Management-Holding.....	119
1.2.3. Bewertung unter Going Public-Möglichkeiten.....	122
1.2.4. Darstellung der Unternehmen: Unternehmensform.....	124
1.3. Unternehmensauswahl.....	125
1.3.1. Voraussetzungen zur Börseneinführung.....	125
1.3.2. Bestimmung der geeigneten Börsenkandidaten.....	127
1.3.3. Namensidentifizierung und Darstellung der Unternehmen: Gruppenzusatz.....	129
1.4. Preisbestimmung.....	131
1.4.1. Bestimmung des Emissionskurses.....	131
1.4.2. Underpricing.....	133
1.4.3. Darstellung der Unternehmen: Preisbestimmung.....	137
1.5. Bezugsrechtsausschluß.....	138
1.5.1. Funktion des Bezugsrechtes im Rahmen der Kapitalerhöhung.....	138
1.5.2. Ausschluß des Bezugsrechtes.....	140
1.5.2.1. Rechtliche und sachliche Rechtfertigung.....	140
1.5.2.2. Ausschluß des Bezugsrechtes bei Underpricing.....	143
1.5.2.3. Diskussion und Lösungsalternativen.....	143
1.5.3. Darstellung der Unternehmen: Bezugsrechtsausschluß.....	148
1.6. Aufrechterhaltung des unternehmerischen Einflusses.....	149
1.6.1. Restbeteiligung.....	149
1.6.2. Aktienart.....	151
1.6.3. Doppelmandate.....	153
1.6.4. Stimmrechtsbeschränkungen.....	155
1.6.5. Darstellung der Unternehmen: Einflußwahrung.....	156
1*7. Zusammenfassung.....	158

2. Going Public von Tochtergesellschaften:	
Bewertung aus Aktionärssicht	160
2.1. Vom Shareholder zum Stakeholder Value.....	160
2.2. Unterscheidung verschiedener Aktionärsgruppen.....	163
2.3. Diversifikation: Eigene oder fremde Portefeuillezusammenstellung.....	165
2.3.1. Zieleines effizienten Portefeuilles.....	165
2.3.2. Individuelle versus unternehmerische Diversifikation.....	167
2.3.3. Neue Funktion der Holding.....	169
2.3.4. Darstellung der Unternehmen: Holdingfunktion.....	173
2.4. Interner versus externer Kapitalmarkt.....	173
2.5. Ausgleich von Eigentümer- und Verwaltungsinteressen.....	176
2.6. Zusammenfassung.....	179
3. Going Public von Tochtergesellschaften:	
Bewertung aus Verwaltungssicht	181
3.1. Erhöhung des DCF im Sinne einer direkten Unternehmenswertsteigerung.....	181
3.2. Wertsteigerung durch Verringerung des Holdingabschlages.....	184
3.3. Finanzierungseffekte.....	186
3.4. Gewinn-und Dividendensituation.....	188
3.4.1. Dividendenpolitik.....	188
3.4.2. Ausschüttungsgrundlage vor dem Going Public.....	190
3.4.3. Ausschüttungsgrundlage nach dem Going Public.....	193
3.4.4. Darstellung der Unternehmen: Ergebnisdarstellung.....	195
3.5. Organisationsoptimierung: Schaffung einer Personal Holding Company.....	195
3.6. Krisenfestigkeit und Schutz vor Übernahme.....	197
3.7. Motivation und Innovation.....	198
3.8. Zusammenfassung.....	199

Teil V: Going Public von Tochtergesellschaften: Ermittlung der Wertsteigerung durch Kursveränderungen	201
1. Ziel der empirischen Untersuchung	201
2. Kurseffekte von Mutter- und Tochtergesellschaft	206
2.1. Ermittlung der Kursveränderung.....	206
2.1.1. Datenzusammenstellung.....	206
2.1.2. Annahmen zur Preisbestimmung.....	209
2.1.3. Ermittlung der Überrenditen.....	211
2.1.4. Bestimmung der Gleichgewichtsrendite.....	213
2.1.4.1. Marktbereinigte Gleichgewichtsrendite.....	213
2.1.4.2. Markt- und risikobereinigte Gleichgewichtsrendite.....	213
2.1.4.3. Auswahl eines Preisbildungsmodells.....	217
2.2. Darstellung der Ergebnisse.....	220
2.3. Bisherige Forschungsergebnisse.....	225
2.4. Interpretation der Ergebnisse.....	227
2.5. Konsequenzen für Anleger und Emittenten.....	232
Teil VI: Zusammenfassung	234
Anhang	238
Literaturverzeichnis	251