

Daniel Reimsbach

Immaterielles Vermögen in der Unternehmensanalyse

Bewertungsmethodik
und Entscheidungsrelevanz

Mit einem Geleitwort von
Univ.-Prof. Dr. Raimund Schirmeister



GABLER

RESEARCH

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis.....	XIII
Symbolverzeichnis.....	XIX
Abbildungsverzeichnis.....	XXVII
I. Grundlegung.....	1
A. Notwendigkeit einer originären Bewertung des immateriellen Vermögens... 1	1
B. Ressourcerorientierung der Modellkonzeption.....	18
C. Gang der Untersuchung.....	22
II. Residualgewinnorientierte Bewertung des immateriellen Vermögens.....	29
A. Modelltheoretischer Rahmen.....	29
1. Residualwertorientierung traditioneller Bewertungsansätze.....	29
2. Modifikationsbedarf des unternehmungswertorientierten Residualgewinnmodells.....	38
B. Der Residualgewinn des immateriellen Vermögens.....	48
1. Ermittlung des materiellen Kapitals als Basisgröße.....	48
a) Substanzorientierte Ableitung aus Bilanzwerten.....	48
b) Aufdeckung stiller Reserven in der materiellen Unternehmungssubstanz.....	59
2. Ableitung von Verzinsungsansprüchen an das materielle Kapital.....	64
a) Gewogene Renditeforderungen der Kapitalgeber als Gesamtkapitalkosten.....	64

b) Vermögenswertspezifische Anpassung der Kapitalkosten.....	74
c) Rendite einer risikolosen Alternativenanlage als Kosten des materiellen Kapitals.....	80
3. Herleitung einer nachhaltigen Erfolgsgröße zur Deckung der Verzinsungsansprüche.....	86
a) Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte als Überschussgröße.....	86
b) Residualgewinne als Perioden-Wertbeiträge des immateriellen Vermögens.....	91
C. Der Ertragswert des immateriellen Vermögens als Modellergebnis.....	94
1. Theoriegestützte Ableitung zukünftiger Residualgewinne.....	94
2. Residuale Ermittlung des Diskontierungsfaktors aus den gewogenen Kapitalkosten der Unternehmung.....	101
3. Phasenspezifische Diskontierung der Residualgewinne.....	104
III. Der Ertragswert des immateriellen Vermögens als Element der Unternehmensanalyse.....	111
A. Immaterielles Vermögen in der Empirie.....	111
1. Modellanwendung für Unternehmungen des deutschen Kapitalmarkts.....	111
a) Originäre Datenanalyse mit Konzernabschlüssen.....	111
b) Einbezogene Unternehmungen im Untersuchungszeitraum 1998-2007.....	114
c) Modellanpassungen für die empirische Analyse.....	117
2. Analyse des immateriellen Vermögens und der Kapitalmarktentwicklung im Zeitraum 1998-2007.....	123
a) Diskontinuierlicher Anstieg des immateriellen Vermögens.....	123

b) Verdacht eines Gleichlaufs von immateriellem Vermögen und Preisbildung auf dem Kapitalmarkt.....	129
3. Wertrelevanz als Zusammenhang von Rechnungslegung und Kapitalmarkt.....	133
a) Informationseffiziente Märkte als Prämisse der Wertrelevanz.....	133
b) Annahme einer positiven Wertrelevanz des immateriellen Vermögens.....	137
B. Erklärungsgehalt des immateriellen Vermögens für den Marktwert der Unternehmung.....	142
1. Modellierung von Wertrelevanz über statistische Zusammenhangsanalysen.....	142
a) Methodik der Korrelations- und Regressionsanalyse.....	142
b) Empirisch testbare Form des Bewertungsmodells.....	150
2. Wertrelevanz des immateriellen Vermögens.....	155
a) Positive Korrelation der Ertragswerte des immateriellen Vermögens.....	155
b) Signifikanter Erklärungsgehalt des Gesamtmodells unter Einbeziehung des materiellen Kapitals.....	159
3. Vergleich der Wertrelevanz alternativer Fundamentalmaße.....	163
a) Ertragswerte auf Basis von Cash-Flow und EBIT als wertrelevante Größen.....	163
b) Erklärungsmehrwert der Modellergebnisse des immateriellen Vermögens.....	168
4. Grenzen einer empirischen Analyse der Entscheidungsrelevanz.....	170

C. Immaterielles Vermögen in der Jahresabschlussanalyse.....	174
1. Erweiterung der erfolgswirtschaftlichen Analyse um den Ertragswert des immateriellen Vermögens.....	174
2. Möglichkeit einer geschäftsmodellspezifischen Kennzahlenanalyse. . . .	178
a) Immaterielles Vermögen als Konglomerat von Einzelwerten.	178
b) Geschäftsmodellorientierte Wertbeiträge des immateriellen Vermögens.....	184
3. Potenzial periodeübergreifender Wachstumsanalysen.....	193
a) Zeitvergleich der Perioden-Wertbeiträge des immateriellen Vermögens.....	193
b) Analyse impliziter Wachstumsprämissen im Marktwert der Unternehmung.....	199
IV. Fazit und Ausblick.....	207
Anhang.....	213
Verzeichnis der Gesetze und Verlautbarungen von Standardsetzern.....	249
Literaturverzeichnis.....	251