

Vatchagan Vartanian



© 2008 AGI-Information Management Consultants
May be used for personal purposes only or by
libraries associated to dandelion.com network.

Innovationsleistung und Unternehmenswert

**Empirische Analyse wachstumsorientierter
Kapitalmärkte**

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Johannes Schneider

A 237007

Deutscher Universitäts-Verlag

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	XVII
Tabellenverzeichnis	XIX
Abkürzungsverzeichnis	XXI
1. Einführung	1
1.1. Einleitung und Problemstellung	1
1.2. Zielsetzung	3
1.3. Aufbau der Arbeit	4
2. Innovationen – Theoretischer Bezugsrahmen	7
2.1. Innovationen – Eine Begriffsbestimmung	7
2.1.1. Innovationsarten	8
2.1.1.1. Produktinnovationen	8
2.1.1.2. Prozessinnovationen	9
2.1.1.3. Zusammenhang zwischen den einzelnen Innovationsarten	9
2.1.2. Aggregationsebenen der Innovation	10
2.1.3. Innovationsleistung der Unternehmen als Betrachtungsgegenstand	12
2.1.4. Abschließende Betrachtung des Innovationsbegriffes	15
2.2. Zur Messung von Innovationen – Indikatoren der Innovationsleistung	15
2.2.1. Inputindikatoren für Innovationsleistung	17
2.2.1.1. Aufwendungen für Forschung und Entwicklung (FuE)	18
2.2.1.2. FuE-Personal	18
2.2.1.3. Weitere Inputindikatoren	19
2.2.1.4. Eignung von Inputvariablen zur Messung von Innovationen	19
2.2.2. Outputindikatoren für Innovationsleistung	21
2.2.2.1. Patentstatistiken	21
2.2.2.2. Wissenschaftliche Veröffentlichungen	22
2.2.2.3. Abzählen von Innovationen	23
2.2.2.4. Umsätze mit innovativen Produkten	23
2.2.2.5. Literaturgestützte Innovationsstatistik	24
2.2.2.6. Eignung von Outputvariablen zur Messung von Innovationen	24

2.2.3.	Kombinierte Indikatoren _____	25
2.2.4.	Abschließende Beurteilung der Eignung von Innovationsindikatoren _____	26
2.3.	Zusammenfassung _____	26
3.	Das Unternehmenswertkonzept _____	28
3.1.	Der Shareholder Value-Ansatz _____	28
3.1.1.	Wertmanagement _____	29
3.1.2.	Discounted Cash Flow-Methode zur Ermittlung des Shareholder Values _____	30
3.2.	Weitere Unternehmensbewertungsmodelle _____	33
3.2.1.	Bewertung mit Hilfe von Multiples _____	33
3.2.2.	EVA-basierte Unternehmensbewertung _____	35
3.2.3.	Bewertung auf der Basis des CFROI _____	36
3.2.4.	Bewertung mit Hilfe von Realoptionen _____	36
3.3.	Probleme bei der Bewertung junger innovativer Wachstumsunternehmen _____	38
3.4.	Börsenkapitalisierung als Betrachtungsperspektive für den Unternehmenswert _____	40
3.4.1.	Börsenkapitalisierung und Marktwert von Unternehmen _____	41
3.4.2.	Zusammenhang zwischen Börsenkapitalisierung und Shareholder Value _____	42
3.4.3.	Diffusionskanäle von bewertungsrelevanten Informationen am Kapitalmarkt _____	43
3.4.4.	Informationsverarbeitung im Aktienkurs _____	46
3.5.	Zusammenfassung _____	49
4.	Einfluss von Innovationen auf den Unternehmenswert – Theoretischer Bezugsrahmen _____	50
4.1.	Erfolgswirkung von Innovationen _____	50
4.1.1.	Dimensionen des Innovationserfolgs _____	50
4.1.2.	Ökonomische Dimension des Innovationserfolgs _____	51
4.1.2.1.	Innovationsleistung und ökonomischer Unternehmenserfolg – theoretische Überlegungen _____	52
4.1.2.2.	Innovationsleistung und ökonomischer Unternehmenserfolg – Überblick über empirische Untersuchungen _____	56

4.2.	Diffusion von innovationsrelevanten Informationen auf dem Kapitalmarkt	62
4.3.	Abbildung der Innovationsleistung im Unternehmenswert	64
4.3.1.	„Buchhalterischer“ Einfluss von Innovationsleistung auf den Unternehmenswert	64
4.3.1.1.	Behandlung der FuE-Aufwendungen in der Rechnungslegung	65
4.3.1.1.1.	Immaterielle Vermögensgegenstände	65
4.3.1.1.2.	FuE-Aufwendungen	66
4.3.1.2.	Einfluss unterschiedlicher Behandlung von FuE-Aufwendungen in der Rechnungslegung auf den Unternehmenswert	68
4.3.2.	Innovationsleistung und „hedonischer Unternehmenswert“	70
4.3.2.1.	Die Theorie der hedonischen Preise – Die Grundidee	70
4.3.2.2.	Das Modell des hedonischen Unternehmenswertes	71
4.3.2.3.	Innovationsaufwendungen des Unternehmens als Investitionen – Der FuE-Stock	72
4.3.2.4.	Modelle zur Abbildung des funktionalen Zusammenhangs basierend auf dem Modell des hedonischen Unternehmenswertes	74
4.3.3.	Innovationsleistung und Unternehmenswert basierend auf Rechnungslegungsdaten	76
4.3.3.1.	Das Ohlson-Modell	76
4.3.3.2.	Das Modell zur Abbildung der Innovationsleistung im Unternehmenswert auf Basis des Ohlson-Modells	77
4.3.4.	Innovationsleistung und Unternehmenswert basierend auf dem Modell des wirtschaftlichen Zusammenhangs	78
4.3.4.1.	Die Grundidee	78
4.3.4.2.	Prüfungsgleichungen im Rahmen des Modells des wirtschaftlichen Zusammenhangs	80
4.4.	Empirische Untersuchungen zum Einfluss von Innovationen auf den Unternehmenswert – Ein Überblick	81
4.5.	Zusammenfassung	88
5.	Unternehmen am NEUEN MARKT als Untersuchungsgegenstand	90
5.1.	Technologie- und wachstumsorientierte Kapitalmärkte	90
5.1.1.	Überblick über die wachstumsorientierten Kapitalmärkte	90
5.1.2.	Der NASDAQ	91
5.1.3.	NEUER MARKT – Das Wachstumssegment der Deutschen Börse AG	92

5.2.	Innovationsleistung und NEUER MARKT _____	94
5.2.1.	NEUER MARKT und innovative Unternehmen _____	95
5.2.2.	Diffusion von innovationsrelevanten Informationen am NEUEN MARKT _____	96
5.2.2.1.	Anforderungen des Regelwerks des NEUEN MARKTES bezüglich der Informationspolitik _____	97
5.2.2.2.	Behandlung von innovationsrelevanten Informationen durch die Unternehmen des NEUEN MARKTES _____	98
5.3.	Bewertung der Unternehmen am NEUEN MARKT _____	99
5.4.	Zusammenfassung _____	107
6.	Einfluss von Innovationsleistung auf den Unternehmenswert am NEUEN MARKT – Empirische Untersuchung _____	108
6.1.	Aufstellung von Hypothesen _____	108
6.2.	Verwendete Daten und Berechnungen _____	110
6.2.1.	Empirische Datenbasis _____	111
6.2.1.1.	Unternehmensauswahl _____	111
6.2.1.2.	Zeitraum der Untersuchung _____	114
6.2.2.	Zugrunde liegende Variablen _____	114
6.2.3.	Datenbeschaffung _____	115
6.2.3.1.	Eigenerhebung _____	116
6.2.3.2.	Fremderhebung _____	117
6.2.4.	Operationalisierung der Variablen _____	118
6.2.4.1.	FuE-Stock _____	119
6.2.4.2.	Kombinierter Innovationsindikator _____	120
6.2.4.3.	Rollierende Unternehmenskennzahlen _____	121
6.2.4.4.	Marktwert des Unternehmens _____	122
6.3.	Eingesetztes statistisches Verfahren _____	123
6.3.1.	Lineare Einfachregression _____	123
6.3.2.	Multiple lineare Regression _____	127
6.4.	Prüfung der Hypothesen _____	128
6.4.1.	Beschreibung der Prüfungsmethodik _____	128
6.4.2.	Präsentation und Analyse der Ergebnisse _____	135
6.4.2.1.	Prüfungsergebnisse zu Hypothese 1 _____	135
6.4.2.1.1.	Präsentation der Ergebnisse zur Haupthypothese _____	135
6.4.2.1.2.	Präsentation der Ergebnisse zur Unterhypothese _____	146
6.4.2.1.3.	Fazit _____	148
6.4.2.2.	Prüfungsergebnisse zu Hypothese 2 _____	149
6.4.2.2.1.	Präsentation der Ergebnisse _____	150

6.4.2.2.2.	Fazit	158
6.4.2.3.	Prüfungsergebnisse zu Hypothese 3	158
6.4.2.3.1.	Präsentation der Ergebnisse	158
6.4.2.3.2.	Fazit	163
6.5.	Zusammenfassung	164
7.	Schlussbetrachtung und Ausblick	165
7.1.	Zusammenfassung und kritische Reflexion	165
7.2.	Leistung der Arbeit	169
7.3.	Ansatzpunkte für weitere Untersuchungen	170
Anhang		173
Literaturverzeichnis		249