

**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 Verlanges. 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 Diplom.de  
ISBN: 9783832418618

**Thomas Wagner**

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

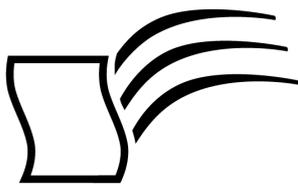


---

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

---

Wagner, Thomas: Der Einfluß von Aktiengesellschaften auf die Bewertung von Anteilen im Wandel der Zeit / Thomas Wagner - Hamburg: Diplomarbeiten Agentur, 1999  
Zugl.: Regensburg, Universität, Diplom, 1999

---

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](http://www.diplom.de) —

| <b>Inhaltsverzeichnis</b>   | <b>Seite</b> |
|---|--------------|
| Inhaltsverzeichnis  | I            |
| Abkürzungsverzeichnis   | III          |
| Abbildungs- und Formelverzeichnis   | V            |
| <br>  |              |
| 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, Plausibilitätprüfung 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  |