

# Inhaltsverzeichnis

<b>Abkürzungsverzeichnis .....</b>	<b>XIX</b>
<b>Symbolverzeichnis.....</b>	<b>XXV</b>
<b>Abbildungsverzeichnis.....</b>	<b>XXIX</b>
<b>Tabellenverzeichnis.....</b>	<b>XXXI</b>

<b>1 Einleitung.....</b>	<b>1</b>
1.1 Motivation des Themas .....	1
1.2 Zielsetzung der Arbeit.....	4
1.3 Wissenschaftstheoretische Einordnung .....	5
1.4 Gang der Untersuchung .....	9
<b>2 Grundlagen der Preisbildung bei kontrollierten Auktionen .....</b>	<b>12</b>
2.1 Begriffliche und konzeptionelle Grundlagen von Unternehmensakquisitionen.....	12
2.1.1 Terminologie.....	12
2.1.2 Motivation aus der Perspektive des Käufers.....	16
2.1.2.1 Systematisierung.....	16
2.1.2.2 Marktwertsteigernde Motive .....	18
2.1.2.3 Nicht marktwertsteigernde Motive.....	22
2.1.3 Idealtypische Erwerbswege .....	24
2.2 Kontrollierte Auktionen als Erwerbsweg.....	28
2.2.1 Terminologie und Konzeption .....	28
2.2.2 Ablauf der Unternehmensakquisition .....	31
2.2.2.1 Vorbereitungsphase .....	31
2.2.2.2 Durchführungsphase.....	33
2.2.2.3 Verhandlungs- und Abschlussphase.....	36
2.2.3 Standard-Auktionsregeln als methodischer Ausgangspunkt .....	37
2.2.4 Ausgestaltung der Auktionsparameter in der Praxis.....	40
2.3 Unternehmenswert und Unternehmenspreis .....	42
2.3.1 Begriffliche Grundlagen: Wert und Preis .....	42
2.3.2 Tradierte Konzeptionen des Unternehmenswerts.....	43
2.3.3 Überblick über Verfahren der Unternehmensbewertung.....	46
2.3.4 Kaufpreis-Methoden-Netzwerk .....	50

<b>3 Relevanz der Marktpreisprognose in der kontrollierten Auktion.....</b>	<b>55</b>
3.1 Bieterseitiges Entscheidungskalkül in kontrollierten Auktionen.....	55
3.1.1 Bieterverhalten als Entscheidungsproblem.....	55
3.1.2 Ausgangssituation, Zielfunktionen und Nebenbedingungen.....	57
3.1.3 Flexible Planung des mehrphasigen Entscheidungsproblems .....	63
3.2 Ergebnisspektrum kontrollierter Auktionen aus Käufersicht .....	65
3.2.1 Überblick .....	65
3.2.2 Nicht kompetitives Szenario .....	66
3.2.3 Kompetitives Szenario ohne Verhandlung .....	69
3.2.4 Kompetitives Szenario mit Verhandlung.....	73
3.3 Isolierter Erklärungsansatz der Verhandlungskomponente .....	76
3.3.1 Charakteristika der Verhandlung in der kontrollierten Auktion.....	76
3.3.1.1 Überblick .....	76
3.3.1.2 Vertrauen, Commitment und Wissen .....	77
3.3.1.3 Informationsökonomische Eigenschaften des Transaktionsobjekts .....	80
3.3.2 Verhandlungsstrategie.....	81
3.3.2.1 Analyse des Verhandlungsobjekts als Basis der Strategiewahl .....	81
3.3.2.2 Überblick über Strategietypen.....	84
3.3.2.3 Anwendung auf die kontrollierte Auktion.....	88
3.3.2.3.1 Evaluation der Kooperationsstrategie.....	88
3.3.2.3.2 Evaluation der Konkurrenzstrategie .....	91
3.3.2.3.3 Evaluation der Kompromissstrategie.....	93
3.3.2.3.4 Implikationen für die Verhandlungstaktik .....	93
3.4 Isolierte Erklärungsansätze der Auktionskomponente .....	96
3.4.1 Einstufige Auktion .....	96
3.4.1.1 Revenue Equivalence Theorem (RET) als Ausgangspunkt .....	96
3.4.1.2 Diskussion der RET-Annahmen für die kontrollierte Auktion .....	99
3.4.1.3 Auktionsergebnisse.....	101
3.4.1.3.1 Überblick .....	101
3.4.1.3.2 Independent Private Values .....	102
3.4.1.3.3 Common Values .....	104
3.4.1.3.4 Synthese und Diskussion .....	106

3.4.2	Zweistufige Auktion .....	109
3.4.2.1	Modelltheoretische Erkenntnisse.....	109
3.4.2.1.1	Überblick .....	109
3.4.2.1.2	PERRY/WOLFSTETTER/ZAMIR (2000).....	109
3.4.2.1.3	HANSEN (2001) .....	110
3.4.2.1.4	YE (2007).....	112
3.4.2.2	Diskussion .....	113
3.5	Übergreifender Erklärungsansatz.....	114
3.5.1	Transaktionsbeziehung als verbindendes Element .....	114
3.5.2	Erwartete Nutzenbeiträge aus dem Binding Offer.....	116
3.5.3	Kumulative Prospect Theory zur Erklärung der Transaktionsbeziehung .....	120
3.5.4	Marktpreisrelevanz .....	122
3.6	Zwischenfazit und Implikationen .....	124
<b>4</b>	<b>Durchführung der Marktpreisprognose mittels marktorientierter Verfahren.....</b>	<b>127</b>
4.1	Konzeption der Multiplikatorverfahren .....	127
4.1.1	Verfahrenscharakterisierung .....	127
4.1.1.1	Überblick .....	127
4.1.1.2	Funktionen .....	129
4.1.2	Investitions- und finanzierungstheoretische Fundierung .....	132
4.1.2.1	State-Preference-Ansatz als Ausgangspunkt.....	132
4.1.2.2	Vereinbarkeit von investitions- und finanzierungstheoretisch ermittelten Unternehmenswerten .....	134
4.2	Ausgestaltung marktorientierter Bewertungsverfahren .....	135
4.2.1	Bezugs- und Referenzgrößen.....	135
4.2.1.1	Systematisierung.....	135
4.2.1.2	Vorstellung einzelner Bezugsgrößen.....	138
4.2.2	Verdichtungsmethode .....	141
4.2.3	Zeitbezug .....	148
4.2.4	Auswahl der Peer Group.....	149
4.2.5	Bewertungszuschläge und Bewertungsabschläge.....	154
4.3	Theoretische Beurteilung marktorientierter Verfahren.....	155
4.3.1	Einsatz zur Unternehmensbewertung .....	155
4.3.2	Einsatz und Voraussetzungen zur Marktpreisprognose.....	160

<b>5 Design des empirischen Verfahrensvergleichs.....</b>	<b>163</b>
5.1 Einordnung und Würdigung des Forschungszweigs .....	163
5.2 Realisierte Preise als Benchmark für Prognoseergebnisse .....	165
5.3 Status quo empirischer Ergebnisse .....	170
5.3.1 Bezugsgröße.....	170
5.3.2 Verdichtungsmethode .....	172
5.3.3 Zeitbezug der Bezugsgröße.....	175
5.3.4 Zeitbezug der Referenzgröße .....	176
5.3.5 Auswahl der Peer Group .....	177
5.4 Hypothesenbildung .....	179
5.4.1 Konzeption des klassischen Hypothesentests .....	179
5.4.2 Branchen- und zeitunabhängige Hypothesen .....	181
5.4.2.1 Bezugsgröße .....	181
5.4.2.2 Verdichtungsmethode.....	186
5.4.2.3 Zeitbezug der Bezugsgröße .....	189
5.4.3 Branchenbezogene Hypothesen .....	190
5.4.3.1 Genereller Brancheneinfluss.....	190
5.4.3.2 Veränderung der Rangreihung .....	192
5.4.4 Zeitbezogene Hypothesen .....	196
5.5 Datengrundlage und Vorgehen zur Marktpreisprognose.....	199
5.6 Untersuchungsmethodik.....	204
5.6.1 Abweichungsmessung.....	204
5.6.2 Auswahl inferenzstatistischer Testverfahren .....	213
5.6.2.1 Branchen- und zeitunabhängige Hypothesen .....	213
5.6.2.2 Branchenbezogene Hypothesen.....	215
5.6.2.3 Zeitbezogene Hypothesen.....	218
<b>6 Ergebnisse des empirischen Verfahrensvergleichs.....</b>	<b>220</b>
6.1 Branchen- und zeitunabhängige Basisuntersuchung .....	220
6.1.1 Bezugsgröße.....	220
6.1.1.1 Stärke der Abweichung .....	220
6.1.1.2 Richtung der Abweichung.....	226
6.1.2 Verdichtung.....	230
6.1.2.1 Stärke der Abweichung .....	230
6.1.2.2 Richtung der Abweichung.....	234

6.1.3	Zeitbezug .....	237
6.1.3.1	Stärke der Abweichung .....	237
6.1.3.2	Richtung der Abweichung.....	240
6.1.4	Einflussstärke der Dimensionen .....	243
6.2	Branchenbezogene Untersuchung.....	246
6.2.1	Einfluss der Branche auf die Prognosegüte .....	246
6.2.2	Bezugsgröße.....	249
6.2.2.1	Stärke der Abweichung .....	249
6.2.2.2	Richtung der Abweichung.....	255
6.2.3	Zeitbezug .....	261
6.2.3.1	Stärke der Abweichung .....	261
6.2.3.2	Richtung der Abweichung.....	264
6.2.4	Verdichtung.....	268
6.2.4.1	Stärke der Abweichung .....	268
6.2.4.2	Richtung der Abweichung.....	273
6.3	Untersuchung der Zeitstabilität.....	278
6.3.1	Überblick .....	278
6.3.2	Branchenübergreifende Untersuchung.....	279
6.3.2.1	Bezugsgröße .....	279
6.3.2.2	Verdichtung .....	281
6.3.2.3	Zeitbezug .....	284
6.3.3	Branchenbezogene Untersuchung.....	286
6.3.3.1	Bezugsgröße .....	286
6.3.3.1.1	Überblick .....	286
6.3.3.1.2	Branchenindividuelle Entwicklungen und Empfehlungen.....	288
6.3.3.2	Verdichtungsmethode.....	292
6.3.3.3	Zeitbezug .....	294
6.3.4	Würdigung zeitbezogener Ergebnisse.....	296
6.4	Limitationen.....	297
7	<b>Schlussbetrachtung.....</b>	<b>302</b>
7.1	Zusammenfassung.....	302
7.2	Implikationen für die weitere Forschung .....	304
	<b>Anhang.....</b>	<b>307</b>

Anhang 1:	Verzeichnis der Branchencodes .....	307
Anhang 2:	Prüfung der Normalverteilungsannahme anhand einzelner Multiplikatoren.....	308
Anhang 3:	Dimensionsbezogene Prüfung der Normalverteilungsannahme....	310
Anhang 4:	Überblick über die Ergebnisse der Hypothesenprüfung .....	311
Anhang 5:	Tabellarische Ergebnisdarstellung der vergleichenden Überschätzungswahrscheinlichkeit in Abhängigkeit alternativer Bezugsgrößen.....	315
Anhang 6:	Tabellarische Ergebnisdarstellung der vergleichenden Überschätzungswahrscheinlichkeit in Abhängigkeit alternativer Verdichtungsmethoden .....	316
Anhang 7:	Deskriptive branchenorientierte Auswertung der Prognosefehler in Abhängigkeit der Bezugsgröße (Klasse absoluter Prognosefehler) .....	317
Anhang 8:	Deskriptive branchenorientierte Auswertung der Prognosefehler in Abhängigkeit der Verdichtungsmethode (Klasse absoluter Prognosefehler) .....	318
Anhang 9:	Deskriptive branchenorientierte Auswertung der Prognosefehler in Abhängigkeit des Zeitbezugs der Bezugsgröße (Klasse absoluter Prognosefehler) .....	319
Anhang 10:	Branchenbezogene Rangfolge alternativer Bezugsgrößen auf Basis absoluter logarithmierter Fehler .....	320
Anhang 11:	Branchenbezogene Rangfolge alternativer Bezugsgrößen auf Basis quadratischer Fehler .....	320
Anhang 12:	Branchenbezogene Darstellung absoluter logarithmierter Prognosefehler in Abhängigkeit der Bezugsgröße .....	321
Anhang 13:	Branchenbezogene Darstellung quadratischer Prognosefehler in Abhängigkeit der Bezugsgröße.....	321
Anhang 14:	Branchenbezogene Darstellung logarithmierter Prognosefehler in Abhängigkeit der Bezugsgröße.....	322
Anhang 15:	Branchenbezogene Rangfolge von Unter- und Überschätzungen gemessen am Median logarithmierter Prognosefehler auf Basis alternativer Bezugsgrößen.....	322
Anhang 16:	Branchenbezogene Rangfolge alternativer Zeitbezüge der Bezugsgrößen auf Basis absoluter logarithmierter Fehler .....	323
Anhang 17:	Branchenbezogene Rangfolge alternativer Zeitbezüge der Bezugsgrößen auf Basis quadratischer Fehler .....	323
Anhang 18:	Branchenbezogene Darstellung absoluter logarithmierter Prognosefehler in Abhängigkeit des Zeitbezugs.....	324

Anhang 19:	Branchenbezogene Darstellung quadratischer Prognosefehler in Abhängigkeit des Zeitbezugs.....	324
Anhang 20:	Branchenbezogene Darstellung logarithmierter Prognosefehler in Abhängigkeit des Zeitbezugs.....	325
Anhang 21:	Branchenbezogene Rangfolge von Unter- und Überschätzungen gemessen am Median logarithmierter Prognosefehler auf Basis alternativer Zeitbezüge.....	325
Anhang 22:	Branchenbezogene Rangfolge alternativer Verdichtungsmethoden auf Basis quadratischer Fehler.....	326
Anhang 23:	Branchenbezogene Darstellung quadratischer Prognosefehler in Abhängigkeit alternativer Verdichtungsmethoden.....	326
Anhang 24:	Branchenbezogene Darstellung logarithmierter Prognosefehler in Abhängigkeit alternativer Verdichtungsmethoden.....	327
Anhang 25:	Branchenbezogene Rangfolge von Unter- und Überschätzungen gemessen am Median logarithmierter Prognosefehler auf Basis alternativer Verdichtungsmethoden.....	327
Anhang 26:	Branchenübergreifende deskriptive Analyse alternativer Bezugsgrößen im Zeitablauf.....	328
Anhang 27:	Branchenübergreifende deskriptive Analyse alternativer Verdichtungsmethoden im Zeitablauf.....	331
Anhang 28:	Branchenübergreifende deskriptive Analyse alternativer Zeitbezüge im Zeitablauf.....	334
Anhang 29:	Zeitbezogene Rangfolge der Vorziehenswürdigkeit alternativer Bezugsgrößen auf Basis logarithmierter Fehler.....	337
Anhang 30:	Zeitbezogene Rangfolge der Vorziehenswürdigkeit alternativer Bezugsgrößen auf Basis quadratischer Fehler.....	338
Anhang 31:	Zeitbezogene Rangfolge der Vorziehenswürdigkeit alternativer Verdichtungsmethoden auf Basis logarithmierter Fehler.....	339
Anhang 32:	Zeitbezogene Rangfolge der Vorziehenswürdigkeit alternativer Verdichtungsmethoden auf Basis quadratischer Fehler.....	340
Anhang 33:	Zeitbezogene Rangfolge der Vorziehenswürdigkeit alternativer Zeitbezüge auf Basis logarithmierter Fehler.....	341
Anhang 34:	Zeitbezogene Rangfolge der Vorziehenswürdigkeit alternativer Zeitbezüge auf Basis quadratischer Fehler.....	342
Anhang 35:	Zeitbezogene Rangfolge der Vorziehenswürdigkeit alternativer Bezugsgrößen auf Basis absoluter Fehler in GICS-Sektor 10 „Energy“.....	343
Anhang 36:	Zeitbezogene Rangfolge der Vorziehenswürdigkeit alternativer Verdichtungsmethoden auf Basis absoluter Fehler in GICS-Sektor 10 „Energy“.....	344

Anhang 37:	Zeitbezogene Rangfolge der Vorziehwürdigkeit alternativer Zeitbezüge auf Basis absoluter Fehler in GICS-Sektor 10 „Energy“ .....	345
Anhang 38:	Zeitbezogene Rangfolge der Vorziehwürdigkeit alternativer Bezugsgrößen auf Basis absoluter Fehler in GICS-Sektor 15 „Materials“ .....	346
Anhang 39:	Zeitbezogene Rangfolge der Vorziehwürdigkeit alternativer Verdichtungsmethoden auf Basis absoluter Fehler in GICS-Sektor 15 „Materials“ .....	347
Anhang 40:	Zeitbezogene Rangfolge der Vorziehwürdigkeit alternativer Zeitbezüge auf Basis absoluter Fehler in GICS-Sektor 15 „Materials“ .....	348
Anhang 41:	Zeitbezogene Rangfolge der Vorziehwürdigkeit alternativer Bezugsgrößen auf Basis absoluter Fehler in GICS-Sektor 20 „Industrials“ .....	349
Anhang 42:	Zeitbezogene Rangfolge der Vorziehwürdigkeit alternativer Verdichtungsmethoden auf Basis absoluter Fehler in GICS-Sektor 20 „Industrials“ .....	350
Anhang 43:	Zeitbezogene Rangfolge der Vorziehwürdigkeit alternativer Zeitbezüge auf Basis absoluter Fehler in GICS-Sektor 20 „Industrials“ .....	351
Anhang 44:	Zeitbezogene Rangfolge der Vorziehwürdigkeit alternativer Bezugsgrößen auf Basis absoluter Fehler in GICS-Sektor 25 „Consumer Discretionary“ .....	352
Anhang 45:	Zeitbezogene Rangfolge der Vorziehwürdigkeit alternativer Verdichtungsmethoden auf Basis absoluter Fehler in GICS-Sektor 25 „Consumer Discretionary“ .....	353
Anhang 46:	Zeitbezogene Rangfolge der Vorziehwürdigkeit alternativer Zeitbezüge auf Basis absoluter Fehler in GICS-Sektor 25 „Consumer Discretionary“ .....	354
Anhang 47:	Zeitbezogene Rangfolge der Vorziehwürdigkeit alternativer Bezugsgrößen auf Basis absoluter Fehler in GICS-Sektor 30 „Consumer Staples“ .....	355
Anhang 48:	Zeitbezogene Rangfolge der Vorziehwürdigkeit alternativer Verdichtungsmethoden auf Basis absoluter Fehler in GICS-Sektor 30 „Consumer Staples“ .....	356
Anhang 49:	Zeitbezogene Rangfolge der Vorziehwürdigkeit alternativer Zeitbezüge auf Basis absoluter Fehler in GICS-Sektor 30 „Consumer Staples“ .....	357
Anhang 50:	Zeitbezogene Rangfolge der Vorziehwürdigkeit alternativer Bezugsgrößen auf Basis absoluter Fehler in GICS-Sektor 35 „Health Care“ .....	358



Anhang 51:	Zeitbezogene Rangfolge der Vorziehenswürdigkeit alternativer Verdichtungsmethoden auf Basis absoluter Fehler in GICS-Sektor 35 „Health Care“ .....	359
Anhang 52:	Zeitbezogene Rangfolge der Vorziehenswürdigkeit alternativer Zeitbezüge auf Basis absoluter Fehler in GICS-Sektor 35 „Health Care“ .....	360
Anhang 53:	Zeitbezogene Rangfolge der Vorziehenswürdigkeit alternativer Bezugsgrößen auf Basis absoluter Fehler in GICS-Sektor 45 „Information Technology“ .....	361
Anhang 54:	Zeitbezogene Rangfolge der Vorziehenswürdigkeit alternativer Verdichtungsmethoden auf Basis absoluter Fehler in GICS-Sektor 45 „Information Technology“ .....	362
Anhang 55:	Zeitbezogene Rangfolge der Vorziehenswürdigkeit alternativer Zeitbezüge auf Basis absoluter Fehler in GICS-Sektor 45 „Information Technology“ .....	363
Anhang 56:	Zeitbezogene Rangfolge der Vorziehenswürdigkeit alternativer Bezugsgrößen auf Basis absoluter Fehler in GICS-Sektor 50 „Telecommunication Services“ .....	364
Anhang 57:	Zeitbezogene Rangfolge der Vorziehenswürdigkeit alternativer Verdichtungsmethoden auf Basis absoluter Fehler in GICS-Sektor 50 „Telecommunication Services“ .....	364
Anhang 58:	Zeitbezogene Rangfolge der Vorziehenswürdigkeit alternativer Zeitbezüge auf Basis absoluter Fehler in GICS-Sektor 50 „Telecommunication Services“ .....	364
Anhang 59:	Zeitbezogene Rangfolge der Vorziehenswürdigkeit alternativer Bezugsgrößen auf Basis absoluter Fehler in GICS-Sektor 55 „Utilities“ .....	365
Anhang 60:	Zeitbezogene Rangfolge der Vorziehenswürdigkeit alternativer Verdichtungsmethoden auf Basis absoluter Fehler in GICS-Sektor 55 „Utilities“ .....	366
Anhang 61:	Zeitbezogene Rangfolge der Vorziehenswürdigkeit alternativer Zeitbezüge auf Basis absoluter Fehler in GICS-Sektor 55 „Utilities“ .....	367
<b>Literaturverzeichnis</b> .....		<b>368</b>