

# Inhaltsverzeichnis

<b>Abbildungsverzeichnis</b>	<b>X</b>
<b>Tabellenverzeichnis</b>	<b>XI</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis</b>	<b>XIII</b>
<b>Symbolverzeichnis</b>	<b>XV</b>
<b>1 Einleitung</b>	<b>1</b>
1.1 Problemstellung . . . . .	1
1.2 Gang der Untersuchung . . . . .	9
<b>2 Grundlagen der Unternehmensbewertung</b>	<b>11</b>
2.1 Vorbemerkung . . . . .	11
2.2 Bewertungsmethoden . . . . .	12
2.2.1 Überblick . . . . .	12
2.2.2 Das Dividenden Diskontierungs-Modell (DDM) . . . . .	17
2.2.3 Die Discounted Cashflow-Methoden (DCF) . . . . .	19
2.2.3.1 Die Weighted Average Cost of Capital (WACC)-Methode . . . . .	23
2.2.3.1.1 Ermittlung der Free Cashflows . . . . .	25
2.2.3.1.2 Ermittlung der gewogenen Kapitalkosten . . . . .	28
2.2.3.2 Die Flow-to-Equity (FTE)-Methode . . . . .	38
2.2.3.2.1 Ermittlung der Flows-to-Equity . . . . .	39
2.2.3.2.2 Ermittlung der Eigenkapitalkosten . . . . .	40
2.2.4 Das Residualgewinn-Modell (RIM) . . . . .	42
2.3 Prognoseproblematik und Phasendifferenzierung im Rahmen der zukunfts-orientierten Bewertungsmethoden . . . . .	46
2.3.1 Planung und Prognose innerhalb des Zukunftserfolgswertkonzeptes . . . . .	46
2.3.2 Zur Annahme der ewigen Lebensdauer in der Unternehmensbewertung . . . . .	54
2.3.2.1 (Normative) Grundlagen der Annahme der ewigen Lebensdauer in der Unternehmensbewertung . . . . .	54
2.3.2.2 Die Diskussion um die Annahme der ewigen Lebensdauer in der Unternehmensbewertung . . . . .	56
2.3.3 Zur Phasendifferenzierung innerhalb des Bewertungskalküls . . . . .	59
2.3.3.1 (Hinter-)Gründe zur Phasendifferenzierung . . . . .	59
2.3.3.2 Ansätze zur Bestimmung des Planungshorizontes . . . . .	65
2.3.3.3 Die Phasendifferenzierung in der Bewertungspraxis und Rechtsprechung . . . . .	73
2.3.3.4 Kritische Anmerkungen zur Phasendifferenzierung . . . . .	75

<b>3</b>	<b>Der Fortführungswert in der Unternehmensbewertung</b>	<b>78</b>
3.1	Vorbemerkung . . . . .	78
3.2	Grundlagen und (quantitative) Bedeutung des Fortführungswertes . . . . .	78
3.3	Die ewige geometrisch veränderliche Rente als Basismodell zur Ermittlung des Fortführungswertes . . . . .	84
3.3.1	Grundsätzliche Anmerkungen zur Bestimmung der Zukunftserfolge in der ferneren Phase . . . . .	89
3.3.2	Grundsätzliche Anmerkungen zur Bestimmung der Wachstumsrate in der ferneren Phase . . . . .	94
3.3.2.1	Ursachen und Bestandteile des Wachstums in der ferneren Phase . . . . .	95
3.3.2.2	Ansätze zur Quantifizierung der Wachstumsrate . . . . .	100
3.3.3	Grundsätzliche Anmerkungen zur Bestimmung der Kapitalkosten . . . . .	107
<b>4</b>	<b>Der Gleichgewichtszustand in der Unternehmensbewertung</b>	<b>111</b>
4.1	Vorbemerkung . . . . .	111
4.2	Modellierungsansätze mit (partieller) Offenlegung der gesetzten Prämissen für den Gleichgewichtszustand . . . . .	113
4.2.1	Das Werttreibermodell von <i>Copeland, Koller und Murrin</i> . . . . .	115
4.2.1.1	Herleitung und Kernaussagen des Werttreibermodells . . . . .	115
4.2.1.2	Der Gleichgewichtszustand im Rahmen des Werttreibermodells . . . . .	122
4.2.1.3	Kritische Würdigung des Werttreibermodells . . . . .	127
4.2.2	Der Modellierungsansatz von <i>Levin und Olsson</i> . . . . .	129
4.2.2.1	Ein komprimiertes Unternehmensmodell in Anlehnung an <i>Levin und Olsson</i> . . . . .	129
4.2.2.2	Der Gleichgewichtszustand im Rahmen des komprimierten Unternehmensmodells . . . . .	137
4.2.2.2.1	Anmerkungen zur zentralen steady state-Bedingung des komprimierten Unternehmensmodells . . . . .	146
4.2.2.2.2	Anmerkungen zur Modellierung der Übergangsphase innerhalb des komprimierten Unternehmensmodells . . . . .	151
4.2.2.3	Kritische Würdigung des Modellierungsansatzes von <i>Levin und Olsson</i> . . . . .	153
4.2.3	Zwischenfazit . . . . .	155
4.3	Strukturierte Implementierung des Gleichgewichtszustandes im Rahmen einer Unternehmensplanung . . . . .	159
4.3.1	Grundsätzliche Anmerkungen zur Erstellung der Unternehmensplanung . . . . .	161
4.3.2	Die Modellierung des Sachanlagevermögens innerhalb der Unternehmensplanung . . . . .	166

---

4.3.3	Die Modellierung der Finanzierung innerhalb der Unternehmens- planung . . . . .	174
4.3.4	Anmerkungen zu den Wertberechnungen und Fazit . . . . .	178
<b>5</b>	<b>Thesenförmige Zusammenfassung</b>	<b>187</b>
	<b>Literatur</b>	<b>193</b>