

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	XV
Symbolverzeichnis.....	XIX
Literaturabkürzungen.....	XXIII
Abbildungsverzeichnis	XXV
Tabellenverzeichnis	XXVII
 1 Untersuchungsgegenstand	 1
1.1 Probleme bei der Bewertung junger, innovativer Unternehmen	1
1.2 Themenabgrenzung.....	7
1.2.1 Junge, innovative Unternehmen	7
1.2.2 Unternehmensbewertung	10
1.3 Bewertungsanlässe und Bedeutung der Unternehmensbewertung bei jungen, innovativen Unternehmen	17
1.3.1 Anlässe der Unternehmensbewertung	17
1.3.2 Die Bedeutung der Bewertung von jungen, innovativen Unternehmen.....	19
1.4 Die Bedeutung junger, innovativer Unternehmen in Deutschland.....	24
 2 Merkmale junger, innovativer Unternehmen	 28
2.1 „Jung“	28
2.2 „Innovativ“	35
2.3 Geringe Unternehmensgröße	43
2.4 Besonderheiten der Eigentümerstruktur und des Managements	47
2.5 Hohes Wachstum	51
2.6 Hohe Investitionen	53
2.7 Besonderheiten der Finanzierung	58
2.8 Erhöhtes Risiko.....	68

3 Darstellung der Verfahren der Unternehmensbewertung und deren Eignung für die Bewertung junger, innovativer Unternehmen.....	76
3.1 Die Bewertungsverfahren im Überblick.....	76
3.2 Die Einzelbewertungsverfahren zur Bewertung junger, innovativer Unternehmen.....	78
3.2.1 Darstellung der Verfahren	78
3.2.2 Die Bedeutung der Einzelbewertungsverfahren für die Bewertung von Unternehmen	81
3.2.3 Charakteristika junger, innovativer Unternehmen und die phasenabhängige Anwendbarkeit der Einzelbewertungsverfahren..	85
3.3 Die Zukunftserfolgswertverfahren zur Bewertung junger, innovativer Unternehmen.....	87
3.3.1 Darstellung der Verfahren	87
3.3.2 Die Bedeutung der Zukunftserfolgswertverfahren für die Bewertung von Unternehmen	91
3.3.3 Charakteristika junger, innovativer Unternehmen und die phasenabhängige Anwendbarkeit der Zukunftserfolgswertverfahren	94
3.4 Die vergleichsorientierten Verfahren zur Bewertung junger, innovativer Unternehmen.....	96
3.4.1 Darstellung der Verfahren	96
3.4.2 Die Bedeutung der vergleichsorientierten Verfahren für die Bewertung von Unternehmen	99
3.4.3 Charakteristika junger, innovativer Unternehmen und die phasenabhängige Anwendbarkeit der vergleichsorientierten Verfahren...	101
3.5 Kombinationsverfahren der Unternehmensbewertung	103
3.6 Zwischenergebnis zu den Verfahren der Unternehmensbewertung und deren Eignung für die Bewertung junger, innovativer Unternehmen.....	105
 4 Discounted Cash Flow-Verfahren zur Bewertung junger, innovativer Unternehmen	 107
4.1 Darstellung der DCF-Verfahren	107
4.1.1 Cash Flows als Konkretisierung der Nettoeinnahmenüberschüsse des Bewertungssubjektes.....	107
4.1.1.1 Definition der Cash Flows	107
4.1.1.2 Cash Flows und Vollauszahlungshypothese.....	115
4.1.1.3 Berücksichtigung von Steuern im Bewertungskalkül.....	116

4.1.2 Die Discounted Cash Flow-Verfahren	121
4.1.2.1 Die Verfahren im Überblick	121
4.1.2.2 WACC-Verfahren	125
4.1.2.3 Adjusted Present Value-Verfahren	130
4.1.2.4 Equity-Verfahren	133
4.2 Die Eignung der DCF-Verfahren zur Bewertung junger, innovativer Unternehmen.....	135
4.2.1 Allgemeine Grundlagen der DCF-Verfahren und ihre Eignung zur Bewertung junger, innovativer Unternehmen	135
4.2.1.1 Definition der Cash Flows bei der Bewertung junger, innovativer Unternehmen.....	135
4.2.1.2 Vollauszahlungshypothese und die Bewertung junger, innovativer Unternehmen.....	140
4.2.1.3 Berücksichtigung von Steuern bei der Bewertung junger, innovativer Unternehmen.....	144
4.2.2 Die Annahmen und Eignung der verschiedenen DCF-Verfahren für die Bewertung junger, innovativer Unternehmen.....	148
4.2.2.1 Die Annahmen im Überblick	148
4.2.2.2 Annahmen bezüglich der Finanzierung	149
4.2.2.3 Das Zirkularitätsproblem	152
4.2.2.4 Informationserfordernisse und Ermittlungsaufwand	153
4.2.2.5 Zwischenergebnis zur Eignung der DCF-Verfahren für die Bewertung junger, innovativer Unternehmen.....	159
5 Ermittlung von Zukunftserfolgsgrößen im Rahmen der DCF-Verfahren für junge, innovative Unternehmen.....	162
5.1 Verfahren zur Prognose zukünftiger Cash Flows	162
5.1.1 Vergangenheitsanalyse	162
5.1.2 Prognose zukünftiger Cash Flows	164
5.1.3 Berücksichtigung des Risikos.....	169
5.2 Die Differenzierung des Prognosezeitraumes	172
5.2.1 Detailprognose zukünftiger Cash Flows	172
5.2.2 Ermittlung des Restwerts.....	175
5.3 Zwischenergebnis zur Ermittlung von Zukunftserfolgsgrößen bei der Bewertung junger, innovativer Unternehmen.....	179

6 Realoptionen und die Bewertung junger, innovativer Unternehmen	181
6.1 Überblick über die Kritik an den Discounted Cash Flow-Verfahren	181
6.2 Die Berücksichtigung von Handlungsspielräumen in der Unternehmensbewertung	185
6.3 Handlungsspielräume als Realoptionen.....	194
6.3.1 Der Begriff der Realoption	194
6.3.2 Arten von Realoptionen.....	198
6.4 Die Bewertung von Realoptionen.....	202
6.4.1 Grundlagen der Bewertung von Optionen.....	202
6.4.2 Das Binomialmodell.....	206
6.4.3 Die Anwendbarkeit der Optionspreistheorie für die Bewertung von Realoptionen.....	212
6.4.3.1 Besondere Merkmale von Realoptionen und Auswirkungen auf ihre Bewertung.....	212
6.4.3.2 Beurteilung der Bewertung von Realoptionen.....	220
6.5 Die Bedeutung von Realoptionen für junge, innovative Unternehmen..	223
6.5.1 Die allgemeine Bedeutung von Realoptionen für junge, innovative Unternehmen.....	223
6.5.2 Empirische Anhaltspunkte für die Bedeutung von Realoptionen für junge, innovative Unternehmen	225
6.5.3 Bedeutsame Arten von Realoptionen	232
6.6 Zwischenergebnis zur Berücksichtigung von Realoptionen bei der Bewertung junger, innovativer Unternehmen.....	240
 7 Die Ermittlung von Kapitalkosten bei der Bewertung junger, innovativer Unternehmen	 242
7.1 Kapitalkosten als Konkretisierung der Rendite der besten Alternativanlage im Rahmen der DCF-Verfahren.....	242
7.2 Die Bestimmung der Eigenkapitalkosten	246
7.2.1 Das Capital Asset Pricing Model	246
7.2.2 Arbitrage Pricing Theory und Dividendenmodell.....	252
7.3 Die Bestimmung der Fremdkapitalkosten	255
7.4 Die Merkmale junger, innovativer Unternehmen und die Bestimmung der Kapitalkosten.....	258
7.4.1 Schwankungen der Kapitalkosten im Zeitablauf.....	258

7.4.2 Der Nichthandel von Unternehmensanteilen und anderen Finanzierungsinstrumenten an Börsen.....	260
7.4.3 Mangelnde Vergleichbarkeit junger, innovativer Unternehmen....	266
7.4.4 Diversifikation und unsystematisches Risiko.....	272
7.4.5 Subjektbezogene oder marktseitig objektivierte Alternativrendite?	274
7.4.6 Das Risikoprofil und die Bestimmung subjektiver Alternativrenditen	276
7.5 Zwischenergebnis zur Ermittlung der Kapitalkosten bei der Bewertung junger, innovativer Unternehmen.....	281
8 Ergebnisse der Arbeit	284
Anhang.....	289
Literaturverzeichnis	293
Lebenslauf des Verfassers	333