

## 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

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

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
<b>5 Ermittlung von Zukunftserfolgsgrößen im Rahmen der DCF-Verfahren für junge, innovative Unternehmen.....</b>	<b>162</b>
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

<b>6 Realoptionen und die Bewertung junger, innovativer Unternehmen .....</b>	<b>181</b>
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
<b>7 Die Ermittlung von Kapitalkosten bei der Bewertung junger, innovativer Unternehmen .....</b>	<b>242</b>
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
<b>8 Ergebnisse der Arbeit .....</b>	<b>284</b>
<b>Anhang.....</b>	<b>289</b>
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>293</b>
<b>Lebenslauf des Verfassers .....</b>	<b>333</b>