

1. Einleitung	41
1.1 Problemstellungen und Zielsetzungen	41
1.2 Gang der Untersuchung	50
I. Theoretische Grundlagen	53
2. Theoretische Grundlagen der kapitalmarktorientierten Unternehmensbewertung	55
2.1 Bewertungsmethodische, konzeptionelle und steuerliche Grundlagen	55
2.2 Finanzierungstheoretische Grundlagen und Bestimmung von Kapitalkostensätzen	73
2.3 Bewertung mittels des Free Cashflow (FCF) und des Flow to Equity (FtE) Verfahrens sowie des Residualgewinn-Ansatzes	79
2.4 Determinanten des Wachstums in der Restwertphase und Marktwertimplikationen	97
II. Vor- und Nachsteuerrechnung	101
3. Restwertermittlung in einer Vorsteuerrechnung	103
3.1 Kritische Reflexion von Vorsteuermodellen und Erweiterungspotenziale für die Restwertmodellierung	103
3.2 Konzeption, Aufbau und Anwendung eines phasen- und geschäftsbereichsdifferenzierenden Vorsteuermodells	172
3.3 Konzeption, Aufbau und Anwendung der Restwertermittlung bei gewinnorientierter Ausschüttung im eingeschwungenen Zustand	227
3.4 Würdigung des erweiterten Vorsteuermodells aus theoretischer und bewertungspraktischer Sicht	242

4. Restwertermittlung in einer Nachsteuerrechnung	245
4.1 Konzeption, Aufbau und Anwendung eines phasen- und geschäftsbereichsdifferenzierenden Nachsteuermodells	245
4.2 Analyse und Anwendung von Nachsteuermodellen bei gewinnorientierter Ausschüttung im eingeschwungenen Zustand	280
4.3 Würdigung des erweiterten Nachsteuermodells aus theoretischer und bewertungspraktischer Sicht	317
5. Zusammenfassung und Ausblick	319
Anhang	327
A. Finanzierungstheoretische und modellbezogene Herleitungen	327
B. Mathematischer Anhang	397
C. Übersichten und Berechnungen zu den Fallstudien	416
D. Formelübersichten	503

Anhangsverzeichnis	15
Abkürzungsverzeichnis	19
Verzeichnis der Symbole, Indizes und Zeichen	23
Abbildungsverzeichnis	31
Tabellenverzeichnis	33
1. Einleitung	41
1.1 Problemstellungen und Zielsetzungen	41
1.2 Gang der Untersuchung	50
I. Theoretische Grundlagen	53
2. Theoretische Grundlagen der kapitalmarktorientierten Unternehmensbewertung	55
2.1 Bewertungsmethodische, konzeptionelle und steuerliche Grundlagen	55
2.1.1 Phasenmethodik	55
2.1.2 Ableitung der finanziellen Überschüsse und Abgrenzung der Ausschüttungspolitiken	57
2.1.3 Überblick über wesentliche Kennzahlen bei der Cashflow-Prognose	65
2.1.4 Charakterisierung des Steuersystems	71
2.2 Finanzierungstheoretische Grundlagen und Bestimmung von Kapitalkostensätzen	73
2.2.1 Charakterisierung des Kapitalmarktes und Abgrenzung der Finanzierungsannahmen	73
2.2.2 Bestimmung von Fremdkapitalkostensätzen	75
2.2.3 Bestimmung von Eigenkapitalkostensätzen	77

2.3	Bewertung mittels des Free Cashflow (FCF) und des Flow to Equity (FtE) Verfahrens sowie des Residualgewinn-Ansatzes	79
2.3.1	Systematisierung der Discounted Cashflow Verfahren	79
2.3.2	Konzeption und Aufbau des FCF Verfahrens	81
2.3.2.1	Vorsteuerrechnung	81
2.3.2.2	Modifizierte Nachsteuerrechnung	84
2.3.3	Konzeption und Aufbau des FtE Verfahrens	86
2.3.3.1	Vorsteuerrechnung	86
2.3.3.2	(Modifizierte) Nachsteuerrechnung	89
2.3.4	Der Residualgewinn-Ansatz in einer Vorsteuerrechnung	95
2.4	Determinanten des Wachstums in der Restwertphase und Marktwertimplikationen	97
II.	Vor- und Nachsteuerrechnung	101
3.	Restwertermittlung in einer Vorsteuerrechnung	103
3.1	Kritische Reflexion von Vorsteuermodellen und Erweiterungspotenziale für die Restwertmodellierung	103
3.1.1	Systematisierung der Modelle zur Wertermittlung in der Grobplanungsphase	103
3.1.2	Modelle zur disaggregierten Wertermittlung in der Rentenphase	108
3.1.2.1	Modell nach <i>Koller</i> et al. (2015)	108
3.1.2.2	Modell nach <i>Daves</i> et al. (2004)	134
3.1.2.3	Modell nach <i>Meitner</i> (2013)	144
3.1.2.4	Modell nach <i>Dierkes/Schäfer</i> (2017) und Implikationen für ein erweitertes Restwertmodell	151
3.2	Konzeption, Aufbau und Anwendung eines phasen- und geschäftsbereichsdifferenzierenden Vorsteuermodells	172
3.2.1	Modellkonzeption	172
3.2.2	Modellaufbau und Analyse von Modellspezifikationen	173
3.2.2.1	Restwertermittlung ohne Berücksichtigung von zusätzlichen Nettoinvestitionen	173
3.2.2.1.1	FCF Verfahren	173
3.2.2.1.2	FtE Verfahren	176

3.2.2.2	Ermittlung der Restwertsteigerung infolge zusätzlicher Nettoinvestitionen	179
3.2.2.2.1	FCF Verfahren	179
3.2.2.2.2	FtE Verfahren	189
3.2.2.3	Ermittlung des Restwertes des verschuldeten Unternehmens	198
3.2.2.4	Spezialfall: Konstante Gesamtausschüttungsquote des investierenden Bereichs	199
3.2.3	Anwendung des Vorsteuermodells in Fallstudien	200
3.2.3.1	Charakterisierung der Basisvarianten des erweiterten Restwertmodells	200
3.2.3.2	Restwertermittlung ohne Berücksichtigung von zusätzlichen Nettoinvestitionen	202
3.2.3.3	Ermittlung der Restwertsteigerungen und des Restwertes des Unternehmens	211
3.2.3.3.1	Fallstudie 1a	211
3.2.3.3.2	Fallstudie 2a	221
3.3	Konzeption, Aufbau und Anwendung der Restwertermittlung bei gewinnorientierter Ausschüttung im eingeschwungenen Zustand	227
3.3.1	Objektivierung des Ausschüttungsverhaltens	227
3.3.2	Fallstudie 3a	232
3.3.2.1	Restwertermittlung bei kapitalwerterhöhender Verzinsung der zusätzlichen Thesaurierungen	232
3.3.2.2	Restwertermittlung bei kapitalwertneutraler Verzinsung der zusätzlichen Thesaurierungen	240
3.4	Würdigung des erweiterten Vorsteuermodells aus theoretischer und bewertungspraktischer Sicht	242

4. Restwertermittlung in einer Nachsteuerrechnung	245
4.1 Konzeption, Aufbau und Anwendung eines phasen- und geschäftsbereichsdifferenzierenden Nachsteuermodells	245
4.1.1 Rekurs auf die Modellkonzeption aus der Vorsteuerrechnung	245
4.1.2 Modellaufbau und Analyse von Modellspezifikationen	245
4.1.2.1 Restwertermittlung ohne Berücksichtigung von zusätzlichen Nettoinvestitionen	245
4.1.2.1.1 FCF Verfahren	245
4.1.2.1.2 FtE Verfahren	248
4.1.2.2 Ermittlung der Restwertsteigerung infolge zusätzlicher Nettoinvestitionen	250
4.1.2.2.1 FtE Verfahren	250
4.1.2.2.2 FCF Verfahren	256
4.1.2.3 Ermittlung des Restwertes des verschuldeten Unternehmens	260
4.1.2.4 Spezialproblem: Verzinsungssätze bei Kapitalwertneutralität	261
4.1.3 Anwendung des Nachsteuermodells in Fallstudien	264
4.1.3.1 Restwertermittlung ohne Berücksichtigung von zusätzlichen Nettoinvestitionen	264
4.1.3.2 Ermittlung der Restwertsteigerungen und des Restwertes des Unternehmens	270
4.1.3.2.1 Fallstudie 1b	270
4.1.3.2.2 Fallstudie 2b	275
4.2 Analyse und Anwendung von Nachsteuermodellen bei gewinnorientierter Ausschüttung im eingeschwungenen Zustand	280
4.2.1 Steuer- und ausschüttungspolitisches Kalkül sowie Systematisierung der Nachsteuermodelle	280
4.2.2 Konzeption, Aufbau und Beurteilung der kapitalwertneutralen Modelle nach <i>Tschöpel</i> et al. (2010) und <i>Pawelzik</i> (2010)	282
4.2.2.1 Modell nach <i>Tschöpel</i> et al. (2010)	282
4.2.2.2 Modell nach <i>Pawelzik</i> (2010)	285
4.2.2.3 Beurteilung der Modelle	293
4.2.3 Modellerweiterung nach <i>Meitner</i> (2008)	296

4.2.4	Konzeption, Aufbau und Anwendung eines Modells mit abgestimmter Ausschüttungs- und Finanzierungspolitik	297
4.2.4.1	Objektivierte Restwertermittlung auf der Basis des Modells nach <i>Diedrich et al.</i> (2018)	297
4.2.4.2	Fallstudie 3b	307
4.2.4.2.1	Restwertermittlung bei kapitalwerterhöhender Verzinsung der zusätzlichen Thesaurierungen	307
4.2.4.2.2	Restwertermittlung bei kapitalwertneutraler Verzinsung der zusätzlichen Thesaurierungen	313
4.3	Würdigung des erweiterten Nachsteuermodells aus theoretischer und bewertungspraktischer Sicht	317
5.	Zusammenfassung und Ausblick	319
	Anhang	327
A.	Finanzierungstheoretische und modellbezogene Herleitungen	327
B.	Mathematischer Anhang	397
C.	Übersichten und Berechnungen zu den Fallstudien	416
D.	Formelübersichten	503
	Literaturverzeichnis	533
	Stichwortverzeichnis	543