

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	v
1 Einführung	1
2 Fälle in Form von Aufgaben	3
2.1 Die Zählerseite	3
2.1.1 Schrumpfungszuschlag	3
2.1.2 Schrumpfungsdimensionen und „langfristiger Nullgewinn“	4
2.1.3 Ewige Rente und eingeschwungener Zustand	5
2.1.4 Eingeschwungener Zustand und Effizienzsteigerung	6
2.1.5 Ewige Rente als Näherung	7
2.1.6 Bedeutung der Diskontierungswirkung	8
2.1.7 Wachstumsaspekte	9
2.1.8 Kostenüberwälzung	10
2.1.9 Mixtum compositum zur ewigen Rente	12
2.1.10 Ausschüttungsäquivalenz	14
2.1.11 Umsetzung der Ausschüttungsäquivalenz bzw. Wertneutralität	15
2.1.12 Managementplanung und Bewertungsanforderungen	17
2.1.13 Mittelwert, Median und die Schätzung der Wahrscheinlichkeiten von Szenarien	18
2.1.14 Die Sache mit der Unsicherheit	19
2.2 Die Nennerseite: Der sichere Zinssatz	21
2.2.1 Basiszins gemäß IDW	22
2.2.2 Basiszinssenkung und Ausgleichshöhe	23
2.2.3 Einheitlicher Basiszins und Kapitalbindung	24
2.2.4 Rundung und Glättung des Basiszinses	24
2.2.5 Einheitlicher Basiszins und relevante Überschussreihe	26
2.2.6 Einheitlicher Basiszins und Alternativanlage	28
2.2.7 Glättungswirrungen I	29
2.2.8 Glättungswirrungen II	30
2.2.9 Inflationsdelta	31
2.3 Die Nennerseite: Der Risikozuschlag	32
2.3.1 Ermittlung des Beta-Faktors	33
2.3.2 Bestimmtheitsmaß und <i>t</i> -Test als Kriterien für den Beta-Faktor	34
2.3.3 Bestimmtheitsmaß als Ausschlusskriterium für den Beta-Faktor	35
2.3.4 Zutreffendes und Relevantes	36
2.3.5 Beta-Ermittlungsmethodik – Variation 1	37
2.3.6 Beta-Ermittlungsmethodik – Variation 2	38
2.3.7 Peer Group	39

2.3.8	Erwartungstreue versus Peer Group-Gläubigkeit	41
2.3.9	Unverblümte Botschaft	42
2.3.10	Branchenbeta	42
2.3.11	Beta und Liquidität	43
2.3.12	Transaktionskosten, Geld-Brief-Spanne und Beta	44
2.3.13	Minimale Beta-Faktoren	46
2.3.14	Beta und negativer Unternehmenswert?	46
2.3.15	Wie viele Wochen hat ein Jahr?	47
2.3.16	Negative Betas	48
2.3.17	Beta und Small Cap Premium	48
2.3.18	Bestimmtheitsmaß und Signifikanzniveau bei der Schätzung des Beta-Faktors	50
2.3.19	Mal etwas anderes: Signifikanztest über die F -Verteilung	50
2.3.20	Relevanz der Beta-Adjustierung	52
2.3.21	Beta-Adjustierung und Autoregression	55
2.3.22	Beta-Adjustierung wegen Verschlechterung der operativen Rahmenbedingungen	56
2.3.23	Umsatz-Beta	57
2.3.24	CAPM: Global, lokal und – wenn ja – bitte wie?	59
2.3.25	Beta und kein Ende	61
2.3.26	Tax CAPM und Höhe der persönlichen Abgeltungsteuer	63
2.3.27	Marktrisikoprämie und Stationarität	65
2.3.28	Einfacher Fehler	65
2.3.29	Doppelfehler	67
2.3.30	Kompensierende Fehler	68
2.3.31	Marktrisikoprämie und implizite Ausschüttungsquote	68
2.3.32	Implizite Ausschüttungsquote im Halbeinkünfteverfahren	72
2.3.33	Konstanz der Marktrisikoprämie und ökonometrische Konsequenzen	72
2.3.34	Fliegender Steuersystemwechsel	74
2.3.35	Haltedauereffekte	75
2.3.36	Marktrisikoprämie und durchschnittlicher Beta-Faktor bei sinkendem Basiszins	76
2.3.37	Marktrisikoprämie und interner Bankenzinssatz	76
2.3.38	Länderrisikoprämien und die Transparenz der Risikoberücksichtigung	77
2.4	Bereichsübergreifende Fälle	79
2.4.1	Sensitivitätsanalyse von Abfindungen durch Variation der verwendeten Parameter	80
2.4.2	Sensitivitätsanalyse II	81
2.4.3	Doppelerfassung des Risikos in Zähler und Nenner	82
2.4.4	Marktrisikoprämie und Laufzeitprämie	83
2.4.5	Wert, Preis und Beta	84
2.4.6	Verzerrt oder nicht verzerrt, das ist hier die Frage	86
2.4.7	Der feste Ausgleich im Irrgarten von Brutto und Netto	86

2.4.8	Diskontierter Ausgleich	89
2.4.9	Exkurs: Äquivalenter fester Ausgleich bei zeitlich limitiertem Unternehmensvertrag	90
2.4.10	Ausgleichsdiskontierung und steuerliche Äquivalenz	92
2.4.11	Fester Ausgleich und „Phasenmischzins“	93
2.4.12	Gordon-Formel und negative Unternehmenswerte?	96
2.4.13	Eigenkapitalkosten bei Impairmenttest und objektivierter Unternehmenswert	97
2.4.14	Die Flucht in die Irrelevanz	98
2.4.15	Verschmelzung und Selbstfinanzierung	100
2.4.16	Der Verschmelzungshebel	101
3	Lösungen der Aufgaben	103
3.1	Die Zählerseite	104
3.1.1	Schrumpfungszuschlag	104
3.1.2	Schrumpfungsdimensionen und „langfristiger Nullgewinn“	105
3.1.3	Ewige Rente und eingeschwungener Zustand	107
3.1.4	Eingeschwungener Zustand und Effizienzsteigerung	107
3.1.5	Ewige Rente als Näherung	108
3.1.6	Bedeutung der Diskontierungswirkung	110
3.1.7	Wachstumsaspekte	112
3.1.8	Kostenüberwälzung	113
3.1.9	Mixtum compositum zur ewigen Rente	115
3.1.10	Ausschüttungsäquivalenz	116
3.1.11	Umsetzung der Ausschüttungsäquivalenz bzw. Wertneutralität	118
3.1.12	Managementplanung und Bewertungsanforderungen	120
3.1.13	Mittelwert, Median und die Schätzung der Wahrscheinlichkeiten von Szenarien	121
3.1.14	Die Sache mit der Unsicherheit	122
3.2	Die Nennerseite: Der sichere Zinssatz	126
3.2.1	Basiszins gemäß IDW	126
3.2.2	Basiszinssenkung und Ausgleichshöhe	127
3.2.3	Einheitlicher Basiszins und Kapitalbindung	128
3.2.4	Rundung und Glättung des Basiszinses	128
3.2.5	Einheitlicher Basiszins und relevante Überschussreihe	130
3.2.6	Einheitlicher Basiszins und Alternativanlage	131
3.2.7	Glättungswirrungen I	132
3.2.8	Glättungswirrungen II	133
3.2.9	Inflationsdelta	133
3.3	Die Nennerseite: Der Risikozuschlag	136
3.3.1	Ermittlung des Beta-Faktors	136
3.3.2	Bestimmtheitsmaß und <i>t</i> -Test als Kriterien für den Beta-Faktor	136
3.3.3	Bestimmtheitsmaß als Ausschlusskriterium für den Beta-Faktor	138
3.3.4	Zutreffendes und Relevantes	140
3.3.5	Beta-Ermittlungsmethodik – Variation 1	140

3.3.6	Beta-Ermittlungsmethodik – Variation 2	145
3.3.7	Peer Group	146
3.3.8	Erwartungstreue versus Peer Group-Gläubigkeit	149
3.3.9	Unverblümte Botschaft	149
3.3.10	Branchenbeta	149
3.3.11	Beta und Liquidität	150
3.3.12	Transaktionskosten, Geld-Brief-Spanne und Beta	152
3.3.13	Minimale Beta-Faktoren	153
3.3.14	Beta und negativer Unternehmenswert?	154
3.3.15	Wie viele Wochen hat ein Jahr?	154
3.3.16	Negative Betas	154
3.3.17	Beta und Small Cap Premium	155
3.3.18	Bestimmtheitsmaß und Signifikanzniveau bei der Schätzung des Beta-Faktors	156
3.3.19	Mal etwas anderes: Signifikanztest über die <i>F</i> -Verteilung	157
3.3.20	Relevanz der Beta-Adjustierung	159
3.3.21	Beta-Adjustierung und Autoregression	163
3.3.22	Beta-Adjustierung wegen Verschlechterung der operativen Rahmenbedingungen	164
3.3.23	Umsatz-Beta	167
3.3.24	CAPM: Global, lokal und – wenn ja – bitte wie?	168
3.3.25	Beta und kein Ende	169
3.3.26	Tax CAPM und Höhe der persönlichen Abgeltungsteuer	170
3.3.27	Marktrisikoprämie und Stationarität	172
3.3.28	Einfacher Fehler	172
3.3.29	Doppelfehler	173
3.3.30	Kompensierende Fehler	173
3.3.31	Marktrisikoprämie und implizite Ausschüttungsquote	174
3.3.32	Implizite Ausschüttungsquote im Halbeinkünfteverfahren	177
3.3.33	Konstanz der Marktrisikoprämie und ökonometrische Konsequenzen	178
3.3.34	Fliegender Steuersystemwechsel	179
3.3.35	Haltedauereffekte	180
3.3.36	Marktrisikoprämie und durchschnittlicher Beta-Faktor bei sinkendem Basiszins	181
3.3.37	Marktrisikoprämie und interner Bankenzinssatz	181
3.3.38	Länderrisikoprämien und die Transparenz der Risikoberücksichtigung	183
3.4	Bereichsübergreifende Fälle	186
3.4.1	Sensitivitätsanalyse von Abfindungen durch Variation der verwendeten Parameter	186
3.4.2	Sensitivitätsanalyse II	186
3.4.3	Doppelerfassung des Risikos in Zähler und Nenner	187
3.4.4	Marktrisikoprämie und Laufzeitprämie	189
3.4.5	Wert, Preis und Beta	190

3.4.6 Verzerrt oder nicht verzerrt, das ist hier die Frage	191
3.4.7 Der feste Ausgleich im Irrgarten von Brutto und Netto	192
3.4.8 Diskontierter Ausgleich	193
3.4.9 Exkurs: Äquivalenter fester Ausgleich bei zeitlich limitiertem Unternehmensvertrag	196
3.4.10 Ausgleichsdiskontierung und steuerliche Äquivalenz	198
3.4.11 Fester Ausgleich und „Phasenmischzins“	200
3.4.12 Gordon-Formel und negative Unternehmenswerte?	202
3.4.13 Eigenkapitalkosten bei Impairmenttest und objektivierter Unternehmenswert	203
3.4.14 Die Flucht in die Irrelevanz	205
3.4.15 Verschmelzung und Selbstfinanzierung	208
3.4.16 Der Verschmelzungshebel	210
4 Abschließende Bemerkungen	213
Literatur	215
Index	225