

Jörg Wiese

Komponenten  
des Zinsfußes  
in Unternehmens-  
bewertungskalkülen

Theoretische Grundlagen  
und Konsistenz



Peter Lang

Europäischer Verlag der Wissenschaften



<b>C. Konsistenz der Zinsfußkomponenten .....</b>	<b>61</b>
1. Strukturierung .....	61
2. Stochastischer Basiszins im CAPM .....	62
2.1 Modellierung .....	62
2.2 Würdigung .....	64
3. Wachstumsabschlag unter unsicheren Erwartungen .....	65
3.1 Kombination von Risikozuschlag und Wachstumsabschlag in der Literatur .....	65
3.2 Konsistente Berücksichtigung von Wachstum im CAPM .....	66
3.2.1 Modellierung .....	66
3.2.1.1 Nicht-stochastisches Wachstum .....	66
3.2.1.2 Stochastisches Wachstum .....	72
3.2.2 Würdigung .....	73
4. Persönliche Steuern unter unsicheren Erwartungen .....	75
4.1 Äquivalenzbedingungen für die Effizienz von Portfolios vor und nach Steuern .....	75
4.1.1 Steuersystem .....	75
4.1.2 Effiziente Portfolios .....	77
4.1.3 Äquivalenz ohne risikolose Anlage .....	84
4.1.4 Äquivalenz mit risikoloser Anlage .....	90
4.1.5 Würdigung .....	94
4.1.5.1 Implikationen der Äquivalenzbedingungen .....	94
4.1.5.2 Empirische Bewährung der Äquivalenzbedingungen .....	96
4.1.5.3 Bedeutung der Äquivalenzbedingungen für die Unternehmens-	
bewertung .....	96
4.2 Steuerversionen des CAPM .....	97
4.2.1 Proportionale Besteuerung .....	97
4.2.2 Progressive Besteuerung .....	106
4.2.2.1 Unbegrenzte Kapitalaufnahmemöglichkeiten .....	106
4.2.2.2 Kapitalaufnahmebeschränkungen .....	107
4.2.2.3 Leerverkaufsbeschränkungen .....	110
4.2.2.4 Stochastische Dividenden(renditen) .....	113
4.2.3 Bedingungen für die wiederholte Anwendung des Steuer-CAPM .....	118
4.2.4 Steueroptions-CAPM .....	124

4.2.5 Würdigung .....	125
4.2.5.1 Existenz der Gleichgewichte .....	125
4.2.5.2 Verwendbarkeit des Steuer-CAPM für die Unternehmens- bewertung .....	127
4.2.5.3 Datenbeschaffungsprobleme .....	138
4.2.5.4 Empirische Bewährung des Steuer-CAPM .....	143
5. Kapitalstruktureinflüsse, Wachstumsabschlag und persönliche Steuern unter unsicheren Erwartungen .....	145
5.1 Wertorientierte Finanzierungspolitik .....	145
5.1.1 Endlichkeitskalkül .....	145
5.1.1.1 Präferenz für Zahlungen des unverschuldeten Unternehmens ....	145
5.1.1.2 Präferenz für Zahlungen des verschuldeten Unternehmens .....	155
5.1.2 Wachstum .....	157
5.1.3 Würdigung .....	159
5.2 Autonome Finanzierungspolitik .....	162
5.2.1 Endlichkeitskalkül .....	162
5.2.2 Wachstum .....	164
5.2.3 Würdigung .....	166
5.3 Buchwertorientierte Finanzierungspolitik .....	167
5.3.1 Endlichkeitskalkül .....	167
5.3.2 Wachstum .....	171
5.3.3 Würdigung .....	171
5.4 Zahlungsstromorientierte Finanzierungspolitik .....	172
5.4.1 Endlichkeitskalkül .....	172
5.4.2 Wachstum .....	175
5.4.3 Würdigung .....	176
5.5 Steuer-CAPM und <i>Modigliani/Miller</i> -Theoreme .....	177
6. Fazit .....	181
<b>D. Thesenförmige Zusammenfassung .....</b>	<b>185</b>
Anhang .....	193
Literaturverzeichnis .....	223