

Jörg Wiese

Komponenten
des Zinsfußes
in Unternehmens-
bewertungskalkülen

Theoretische Grundlagen
und Konsistenz



Peter Lang

Europäischer Verlag der Wissenschaften

C. Konsistenz der Zinsfußkomponenten	61
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
D. Thesenförmige Zusammenfassung	185
Anhang	193
Literaturverzeichnis	223