

## Inhaltsübersicht

<b>1 Einleitung .....</b>	<b>1</b>
11 Problemstellung und Zielsetzung .....	1
12 Gang der Untersuchung .....	3
<b>2 Grundlagen der Länderrisiken .....</b>	<b>7</b>
21 Zielgebundene Operationalisierung des Risikobegriffs .....	7
22 Begriff der Länderrisiken .....	9
<b>3 Konzeptionelle Grundlagen der Unternehmensbewertung .....</b>	<b>33</b>
31 Werttheorien der Unternehmensbewertung.....	33
32 Funktionslehre der Unternehmensbewertung.....	35
33 Wertkonzeptionen nach IDW S 1 i. d. F. 2008 .....	37
34 Anlässe der Unternehmensbewertung nach IDW S 1 i. d. F. 2008 .....	41
35 FCF-WACC-Verfahren .....	45
36 Unternehmensbewertung im internationalen Kontext.....	73
37 Ableitung von Würdigungskriterien zur Berücksichtigung von Länderrisiken in der Unternehmensbewertung.....	83
<b>4 Kritische Analyse der Berücksichtigung von Länderrisiken im Bewertungskalkül... 93</b>	<b>93</b>
41 Struktur des Analysevorgehens .....	93
42 Berücksichtigung von Länderrisiken im Zähler .....	96
43 Berücksichtigung von Länderrisiken im Nenner.....	137
44 Abschließende Würdigung der Berücksichtigung von Länderrisiken im Bewertungskalkül .....	209
<b>5 Vorschlag zur Anpassung der berufsständischen Handlungsempfehlungen.....</b>	<b>215</b>
51 Vorbemerkung .....	215
52 Allgemeine Aspekte .....	216
53 Zähler des Bewertungskalküls.....	216
54 Nenner des Bewertungskalküls .....	217
55 Berichterstattung über den Bewertungsansatz .....	219
<b>6 Zusammenfassung und Ausblick .....</b>	<b>221</b>

## Inhaltsverzeichnis

<b>Geleitwort</b> .....	<b>V</b>
<b>Vorwort des Verfassers</b> .....	<b>XI</b>
<b>Inhaltsübersicht</b> .....	<b>XIII</b>
<b>Abbildungsverzeichnis</b> .....	<b>XXI</b>
<b>Formelverzeichnis</b> .....	<b>XXIII</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis</b> .....	<b>XXV</b>
<b>Symbolverzeichnis</b> .....	<b>XXXIII</b>
<b>1 Einleitung</b> .....	<b>1</b>
11 Problemstellung und Zielsetzung.....	1
12 Gang der Untersuchung.....	3
<b>2 Grundlagen der Länderrisiken</b> .....	<b>7</b>
21 Zielgebundene Operationalisierung des Risikobegriffs.....	7
22 Begriff der Länderrisiken.....	9
221. Definition und Systematisierung von Länderrisiken.....	9
222. Arten von Länderrisiken.....	12
222.1 Politische Risiken.....	12
222.2 Auslandsmarktbezogene Risiken.....	17
222.3 Wechselkursrisiken.....	19
222.31 Wechselkurssysteme.....	19
222.32 Internationale Paritätentheorie.....	20
222.33 Arten von Wechselkursrisiken.....	23
223. Bewertungsrelevante Charakteristika von Länderrisiken.....	25
224. Risikocharakter von Länderrisiken i. S. d. CAPM.....	28
<b>3 Konzeptionelle Grundlagen der Unternehmensbewertung</b> .....	<b>33</b>
31 Werttheorien der Unternehmensbewertung.....	33
32 Funktionslehre der Unternehmensbewertung.....	35

33	Wertkonzeptionen nach IDW S 1 i. d. F. 2008 .....	37
34	Anlässe der Unternehmensbewertung nach IDW S 1 i. d. F. 2008 .....	41
35	FCF-WACC-Verfahren .....	45
351.	Bedeutung des FCF-WACC-Verfahrens für die internationale Unternehmensbewertung .....	45
352.	Die Ermittlung des Unternehmenswerts mit dem FCF-WACC-Verfahren .....	46
352.1	Funktionsweise des FCF-WACC-Verfahrens .....	46
352.2	Ermittlung des <i>Free-Cashflow</i> .....	52
352.21	Schema zur Ermittlung des <i>Free-Cashflow</i> .....	52
352.22	Prognose des <i>Free-Cashflow</i> .....	53
352.3	Ermittlung der <i>Weighted Average Cost of Capital</i> .....	56
352.31	Bestimmung der Eigenkapitalkosten mittels CAPM .....	56
352.311.	Grundlagen des CAPM .....	56
352.312.	Risikoloser Zins .....	60
352.313.	Marktrisikoprämie .....	62
352.314.	Betafaktor .....	67
352.32	Bestimmung der Fremdkapitalkosten .....	71
36	Unternehmensbewertung im internationalen Kontext .....	73
361.	Methoden der Unternehmensbewertung mit in Fremdwährung denominierten Zahlungsströmen .....	73
362.	Berufsständische Handlungsempfehlungen zur Berücksichtigung von Länderrisiken in der internationalen Unternehmensbewertung .....	77
37	Ableitung von Würdigungskriterien zur Berücksichtigung von Länderrisiken in der Unternehmensbewertung .....	83
371.	Vorbemerkung .....	83
372.	Grundsatz der Zukunftsorientierung .....	85
373.	Grundsatz der Objektivierung .....	86
374.	Grundsatz der Wirtschaftlichkeit .....	87
375.	Äquivalenzkriterien .....	89

#### 4 Kritische Analyse der Berücksichtigung von Länderrisiken im Bewertungskalkül... 93

41	Struktur des Analysevorgehens .....	93
42	Berücksichtigung von Länderrisiken im Zähler .....	96
421.	Analyse von politischen und auslandsmarktbezogenen Risiken.....	96
421.1	Vorbemerkung.....	96
421.2	Länderberichte.....	98
421.21	Konzeptionen von Länderberichten.....	98
421.22	Kritische Würdigung.....	99
421.3	Länderscoring-Modelle .....	101
421.31	Konzeptionen von Länderscoring-Modellen .....	101
421.32	Kritische Würdigung.....	102
421.4	Zusammenfassende Würdigung der Analyse von politischen und auslandsmarktbezogenen Risiken .....	104
422.	Prognose der Entwicklung von Wechselkursrisiken.....	108
422.1	Vorbemerkung.....	108
422.2	Fundamental-analytische Prognosemethoden.....	110
422.21	Analystenschätzungen .....	110
422.22	Prognose auf Basis der relativen Kaufkraftparitätentheorie .....	111
422.23	Kritische Würdigung.....	112
422.3	Marktbasierete Prognosemethoden .....	114
422.31	Kassakursmethode .....	114
422.32	Terminkursmethode .....	115
422.33	Kritische Würdigung.....	117
422.4	Zusammenfassende Würdigung der Prognose der Entwicklung von Wechselkursrisiken .....	120
423.	Quantitative Berücksichtigung von versicherbaren Länderrisiken durch Versicherungskosten im Zähler des Bewertungskalküls .....	124
423.1	Konzept der <i>Uncertainty Absorption</i> .....	124
423.2	Möglichkeiten der Versicherung von Länderrisiken.....	126
423.3	Anbieter der Versicherung von Länderrisiken.....	127
423.31	Öffentliche Anbieter .....	127

423.32	Privatwirtschaftliche Anbieter .....	129
423.4	Kritische Würdigung .....	129
424.	Zwischenfazit .....	133
43	Berücksichtigung von Länderrisiken im Nenner.....	137
431.	Vorbemerkung .....	137
432.	Berücksichtigung von Länderrisiken in den Eigenkapitalkosten.....	139
432.1	Berücksichtigung von Länderrisiken in den CAPM-Komponenten .....	139
432.11	Bestimmung des Integrationsgrades eines Kapitalmarktes zur Wahl der CAPM-Variante .....	139
432.111.	Bestimmung des Integrationsgrades auf Basis qualitativer Kriterien .....	139
432.112.	Bestimmung des Integrationsgrades auf Basis quantitativer Kriterien.....	142
432.113.	Kritische Würdigung.....	144
432.12	<i>Local</i> -CAPM.....	148
432.121.	Grundannahmen des <i>Local</i> -CAPM.....	148
432.122.	Berücksichtigung von Länderrisiken in den <i>Local</i> - CAPM-Komponenten .....	149
432.122.1	Lokaler risikoloser Zins .....	149
432.122.2	Lokale Marktrisikoprämie.....	151
432.122.3	Lokaler Betafaktor .....	153
432.123.	Kritische Würdigung.....	154
432.13	<i>Global</i> -CAPM.....	157
432.131.	Grundannahmen des <i>Global</i> -CAPM.....	157
432.132.	Berücksichtigung von Länderrisiken in den <i>Global</i> - CAPM-Komponenten .....	159
432.132.1	Globaler risikoloser Zins.....	159
432.132.2	Globale Marktrisikoprämie .....	159
432.132.3	Globaler Betafaktor.....	163
432.133.	Kritische Würdigung.....	163
432.14	Zwischenfazit.....	167

432.2	Verwendung einer Länderrisikoprämie zur Anpassung der Eigenkapitalkosten .....	169
432.21	Diskussion der Verwendung einer Länderrisikoprämie zur Anpassung der Eigenkapitalkosten .....	169
432.22	Möglichkeiten zur Berücksichtigung einer Länderrisikoprämie .....	173
432.221.	Vorbemerkung .....	173
432.222.	Additiver Ansatz .....	173
432.223.	Beta-Ansatz .....	174
432.224.	Lambda-Ansatz .....	175
432.225.	Kritische Würdigung .....	177
432.23	Möglichkeiten zur Quantifizierung einer Länderrisikoprämie .....	180
432.231.	Vorbemerkung .....	180
432.232.	Marktbasierte Quantifizierung einer Länderrisikoprämie auf Basis von Credit Spreads	181
432.232.1	<i>Sovereign Bond Default Spreads</i> .....	181
432.232.2	<i>Sovereign Credit Default Swap Spreads</i>	183
432.232.3	Kritische Würdigung .....	185
432.233.	Synthetische Quantifizierung einer Länderrisikoprämie auf Basis von Credit Spreads	189
432.233.1	Länderratings .....	189
432.233.2	Länderscores .....	190
432.233.3	Unternehmensanleihen .....	191
432.233.4	Kritische Würdigung .....	192
432.234.	Quantifizierung der Länderrisikoprämie nach DAMODARAN .....	197
432.234.1	Konzept nach DAMODARAN zur Quantifizierung einer Länderrisikoprämie .....	197
432.234.2	Kritische Würdigung .....	198
432.24	Zwischenfazit .....	199
433.	Berücksichtigung von Länderrisiken in den Fremdkapitalkosten .....	203

433.1	Vorbemerkung.....	203
433.2	Direkte Methode zur Bestimmung der Fremdkapitalkosten .....	204
433.3	Indirekte Methode zur Bestimmung der Fremdkapitalkosten.....	205
433.4	Kritische Würdigung .....	207
44	Abschließende Würdigung der Berücksichtigung von Länderrisiken im Bewertungskalkül .....	209
<b>5</b>	<b>Vorschlag zur Anpassung der berufsständischen Handlungsempfehlungen.....</b>	<b>215</b>
51	Vorbemerkung.....	215
52	Allgemeine Aspekte .....	216
53	Zähler des Bewertungskalküls.....	216
54	Nenner des Bewertungskalküls .....	217
55	Berichterstattung über den Bewertungsansatz .....	219
<b>6</b>	<b>Zusammenfassung und Ausblick .....</b>	<b>221</b>
	<b>Quellenverzeichnis .....</b>	<b>229</b>
	Verzeichnis der Beiträge in Sammelwerken .....	229
	Verzeichnis der Monografien.....	240
	Verzeichnis der Aufsätze .....	253
	Verzeichnis der Kommentare.....	273
	Verzeichnis der berufsständischen Veröffentlichungen .....	274
	Verzeichnis der Arbeitspapiere und Internetdokumente.....	276
	Gesetzesverzeichnis .....	281
	Verzeichnis der Materialien aus dem Gesetzgebungs- oder Standardsetzungsprozess.....	282
	Verzeichnis der Rechtsprechung.....	283
	Verzeichnis der sonstigen Internetquellen .....	284