

Tim-Lucas Jäger

Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung. Ist seine Ableitung im Niedrigzinsumfeld noch marktgerecht?

Bachelorarbeit

BEI GRIN MACHT SICH IHR WISSEN BEZAHLT



- Wir veröffentlichen Ihre Hausarbeit, Bachelor- und Masterarbeit
- Ihr eigenes eBook und Buch - weltweit in allen wichtigen Shops
- Verdienen Sie an jedem Verkauf

Jetzt bei www.GRIN.com hochladen
und kostenlos publizieren



Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de/> abrufbar.

Dieses Werk sowie alle darin enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsschutz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlanges. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, Auswertungen durch Datenbanken und für die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme. Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen Wiedergabe (einschließlich Mikrokopie) sowie der Auswertung durch Datenbanken oder ähnliche Einrichtungen, vorbehalten.

Impressum:

Copyright © 2017 GRIN Verlag
ISBN: 9783346065407

Dieses Buch bei GRIN:

<https://www.grin.com/document/506017>

Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung. Ist seine Ableitung im Niedrigzinsumfeld noch marktgerecht?

GRIN - Your knowledge has value

Der GRIN Verlag publiziert seit 1998 wissenschaftliche Arbeiten von Studenten, Hochschullehrern und anderen Akademikern als eBook und gedrucktes Buch. Die Verlagswebsite www.grin.com ist die ideale Plattform zur Veröffentlichung von Hausarbeiten, Abschlussarbeiten, wissenschaftlichen Aufsätzen, Dissertationen und Fachbüchern.

Besuchen Sie uns im Internet:

<http://www.grin.com/>

<http://www.facebook.com/grincom>

http://www.twitter.com/grin_com

Unternehmensbewertung bei Niedrigzinsen -

Kritische Würdigung der Ableitung des

Basiszinssatzes in Niedrigzinszeiten

Bachelorarbeit

vorgelegt am 20. Februar 2017

Fakultät:

Wirtschaft

Studiengang:

Rechnungswesen Steuern Wirtschaftsrecht

Studienrichtung:

Wirtschaftsprüfung

von

Tim-Lucas Jäger

Hochschule:

DHBW Stuttgart:

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	II
Abkürzungsverzeichnis	V
Abbildungsverzeichnis	VI
Formelverzeichnis	VII
Symbolverzeichnis	VIII
1 Einleitung	1
1.1 Unternehmensbewertung und Bewertungsanlässe	1
1.1.1 Die Unternehmensbewertung	1
1.1.2 Problemstellung	2
1.1.3 Zielsetzung der Arbeit	4
1.2 Wissenschaftliche Einordnung	5
2 Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung	6
2.1 Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung	6
2.1.1 Bewertungsverfahren	7
2.1.2 Kapitalisierungszinssätze in der Unternehmensbewertung	11
2.1.2.1 Kapitalisierungszinssätze der Verfahren	11
2.1.3 Äquivalenzprinzipien im Kapitalisierungszinssatz	13
2.1.4 Capital Asset Pricing Model	15
2.1.4.1 Portfolio-Selection-Theorie	16
2.1.4.2 Berücksichtigung von Risiko im CAPM	18
2.1.4.3 Formale Berechnung des CAPM als Eigenkapitalkosten	19
2.2 Anforderungen und Empfehlungen des IDW an den Kapitalisierungszinssatz	21
2.3 Bedeutung und Funktion des Basiszinssatzes im Kapitalisierungszinssatz	23
2.4 Bestimmung des Basiszinssatzes	24
2.4.1 Mögliche Verfahren zur Ableitung des Basiszinses	25
2.4.1.1 Vergangenheitsorientierte Ableitung des Basiszinssatzes	25
2.4.1.2 Kapitalmarktorientierte Ableitung des Basiszinssatzes	26

2.4.2	Svensson-Methode	27
2.4.3	Freiheitsgrade bei der Ermittlung des Basiszinssatzes	29
2.4.3.1	Datenbasis	29
2.4.3.2	Glättung der Zinsstrukturkurve	30
2.4.4	Ewiger Basiszins zur Fortschreibung der Zinsstrukturkurve	31
2.4.4.1	Extrapolation der Svensson-Methode	32
2.4.4.2	Forward-Rates	32
2.4.4.3	Hypothetische Spot Rate	33
2.4.5	Ermittlung eines barwertäquivalenten Basiszinssatzes	34
2.4.5.1	Definition einheitlicher Basiszinssatz	34
2.4.5.2	Einzubeziehende Laufzeiten	35
2.4.5.3	Wachstum der finanziellen Überschüsse	35
2.4.5.4	Ermittlung des einheitlichen Basiszins ohne Berücksichtigung des Risikos	36
2.4.5.5	Ermittlung des einheitlichen Basiszins unter Berücksichtigung des Risikos	36
2.4.5.6	Rundung.....	38
2.4.6	Empfehlungen und Anforderungen des IDW zum Basiszins	38
2.4.6.1	Empfehlungen zur Ableitung einer aktuellen Zinsstrukturkurve	38
2.4.6.2	Fortschreibung der Zinsstrukturkurve für Laufzeiten größer 30 Jahre	39
2.4.6.3	Ermittlung eines barwertäquivalenten einheitlichen Basiszins	39
3	Ableitung des Basiszinses in Niedrigzinszeiten	41
3.1	Basiszinssatz zum Stichtag 28.November 2016	41
3.2	Auswirkung der Krise auf den Basiszins	48
3.3	Kritische Würdigung der aktuellen Ableitung des Basiszinssatzes in Niedrigzinszeiten	50
3.3.1	Umrechnung in einen barwertäquivalenten einheitlichen Basiszinssatz	51
3.3.2	Verzerrung der aktuellen Zinsstruktur aufgrund von Glättung	57
3.3.2.1	Aktuelle Situation unter Anwendung eines drei-monats Durchschnitt.....	57
3.3.2.2	Zinsstrukturkurve auf Basis eines dreißig-Tages Durchschnitt	60
3.3.2.3	Empfehlung auf Basis des Vergleichs.....	61

3.3.3	Ermittlung ewiger Basiszinssatz für Laufzeiten länger als 30 Jahre	61
3.3.3.1	Letzte Spot Rate als bester Schätzer	62
3.3.3.2	Alternative bestehende Methoden zur Fortschreibung des Basiszinses	65
3.4	Lösungsansätze in Niedrigzinszeiten	70
3.4.1	EIOPA - Ansatz	71
3.4.2	Annäherung der Spot Rates an die Forward Rate	75
4	Fazit	79
4.1	Zusammenfassung der Ergebnisse	79
4.2	Empfehlungen zur Ableitung des Basiszinssatzes in Niedrigzinszeiten	82
4.3	Ausblick in die Zukunft	84
	Literaturverzeichnis	86

Abkürzungsverzeichnis

IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
EZB	Europäische Zentralbank
IFRS	International Financial Reporting Standards
US-GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
WACC	Weighted Average Cost of Capital
CAPM	Capital Asset Pricing Model
FCF	Free-Cash-Flow
APV	Adjusted Present Value
TCF	Total-Cash-Flow
FTE	Flow-to-Equity
FAUB	Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft
AKU	Arbeitskreis Unternehmensbewertung
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
FED	Federal Reserve
TAX-CAPM	Capital Asset Pricing Model unter Berücksichtigung von Steuern
IDW S1	Standard 1 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ des Instituts der Wirtschaftsprüfer
JÜ	Jahresüberschuss
BZ	Basiszinssatz
RZ	Risikozuschlag
KZ	Kapitalisierungszins
WA	Wachstumsabschlag
BWF	Barwertfaktor
BW	Barwert

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1: Betriebswirtschaftliche Unternehmensbewertungsverfahren	7
Abb. 2: Bestimmung des Free-Cashflows	10
Abb. 3: Portfolio-Selection-Theorie.....	17
Abb. 4: Veröffentlichte Parameter der Bundesbank	41
Abb. 5: Geschätzte Spot Rates mit der Svensson-Methode	43
Abb. 6: Zinsstrukturkurve für Bewertungsstichtage im November 2016.....	44
Abb. 7: Beispiel Barwertermittlung mit der Sicherheitsäquivalenzmethode	46
Abb. 8: Berechnung barwertäquivalenter einheitlicher Basiszinssatz	47
Abb. 9: Verschiebung der Zinsstrukturkurven	49
Abb. 10: Verlauf des Basiszinsses	50
Abb. 11: Bereinigte Plandaten net mobile AG	52
Abb. 12: Berechnung des Wertes der net mobile AG mit einheitlichem Basiszinssatz	53
Abb. 13: Berechnung des Wertes der net mobile AG mit laufzeitspezifischen Spot Rates ...	54
Abb. 14: Entwicklung Rendite 10-jährige Staatsanleihe	57
Abb. 15: Vergleich Stichtagszins und Durchschnittszins 3 Monate	59
Abb. 16: Vergleich Stichtagszins und Durchschnittszins 30 Tage.....	60
Abb. 17: Verlauf Spot Rate Laufzeit 30 Jahre	62
Abb. 18: Renditeprofil Frankreich Anleihen	63
Abb. 19: Extrapolation der Svensson-Methode zum 28. November 2016.....	65
Abb. 20: Zinsstrukturkurve bei Anwendung Forward Rates	69
Abb. 21: Spot Rates gemäß EIOPA-Methode	72
Abb. 22: Zinsstrukturkurve bei Annäherung an Forward Rate	77