

# Inhaltsverzeichnis

<b>Abbildungsverzeichnis</b>	<b>XIII</b>
<b>Tabellenverzeichnis</b>	<b>XV</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis</b>	<b>XVII</b>
<b>Symbolverzeichnis</b>	<b>XXV</b>
<b>1 Einleitung</b>	<b>1</b>
1.1 Problemstellung	1
1.2 Gang der Untersuchung	3
<b>2 Charakteristika von öffentlich-rechtlichen Sparkassen</b>	<b>7</b>
2.1 Definition des Begriffs „Sparkasse“	7
2.2 Beziehung zwischen Sparkasse und Anstaltsträger	9
2.2.1 Rechtsfähige Anstalt des öffentlichen Rechts	9
2.2.2 Anstaltslast und Gewährträgerhaftung	10
2.3 Öffentlicher Auftrag und Gewinnverwendung	12
2.4 Beschränkung der Geschäftstätigkeit	14
2.4.1 Räumliche Beschränkung (Regionalprinzip)	14
2.4.2 Arbeitsteilung innerhalb der Sparkassenorganisation (Subsidiaritätsprinzip)	15
2.4.3 Einschränkung zulässiger Geschäfte (Enumerationsprinzip)	16
2.5 Relevante Besonderheiten bei der Bewertung von Sparkassen	17
<b>3 Grundlagen der Unternehmensbewertung</b>	<b>21</b>
3.1 Anlässe und Funktionen der Bewertung von Sparkassen	21
3.1.1 Anlässe der Bewertung	21
3.1.2 Funktionen bei der Bewertung von Sparkassen	24
3.2 Darstellung verschiedener Bewertungsverfahren und Untersuchung auf ihre Eignung zur Bewertung von Sparkassen	30
3.2.1 Verfahren zur Unternehmensbewertung im Überblick	30
3.2.2 Substanzorientierte Verfahren	32
3.2.2.1 Vorbemerkung	32
3.2.2.2 Substanzwertverfahren	33
3.2.2.3 Liquidationswertverfahren	36
3.2.3 Zukunftserfolgsverfahren	38
3.2.3.1 Discounted Cash Flow-Methode	38

3.2.3.1.1	Überblick	38
3.2.3.1.2	Weighted-Average Cost of Capital-Ansatz (WACC-Ansatz)	40
3.2.3.1.3	Total Cash Flow-Ansatz	42
3.2.3.1.4	Adjusted Present Value-Ansatz	42
3.2.3.1.5	Equity-Ansatz	44
3.2.3.2	Ertragswertverfahren nach IDW	46
3.2.3.3	Residualgewinnmodell	49
3.2.3.4	Würdigung der Zukunftserfolgsverfahren und Überprüfung auf ihre Anwendbarkeit für die Bewertung von Sparkassen	52
3.2.4	Marktorientierte Bewertungsverfahren	56
3.2.4.1	Grundlagen	56
3.2.4.2	Ausgewählte Multiplikatoren	60
3.2.5	Zusammenfassende Beurteilung der Bewertungsverfahren zur Ermittlung eines Sparkassenwertes	64
<b>4</b>	<b>Grundlagen der Ermittlung der Ertragsüberschüsse von Sparkassen</b>	<b>67</b>
4.1	Grundsätzliche Überlegungen zur Erfolgsprognose	67
4.1.1	Anforderungen an Prognosemodelle	67
4.1.2	Festlegung der Prognosedauer	69
4.1.3	Prognoseverfahren	72
4.2	Aufgliederung der Gesamtparkasse in strategische Geschäftseinheiten	79
4.3	Ansatz zur Ermittlung der Ertragsüberschüsse von Sparkassen	81
<b>5</b>	<b>Ermittlung eines Unternehmenswertes von Sparkassen auf Basis des Ertragswertverfahrens</b>	<b>83</b>
5.1	Analyse der Rahmenbedingungen	83
5.1.1	Bedeutung der Vergangenheitsanalyse für die Prognose der Ertragsüberschüsse	83
5.1.2	Analyse der wirtschaftlichen Lage der Sparkasse	86
5.1.2.1	Markt- und Wettbewerbsanalyse	86
5.1.2.1.1	Analyse des Makrosystems	86
5.1.2.1.2	Analyse des Mikrosystems	89
5.1.2.2	Unternehmensanalyse	93
5.1.2.3	Darstellung der Ergebnisse der Umwelt- und Unternehmensanalyse	96

5.2	Prognose der zukünftigen finanziellen Überschüsse	99
5.2.1	Prognose des Zinsüberschusses von Sparkassen	99
5.2.1.1	Prognose des Konditionenbeitrags	99
5.2.1.1.1	Prognose der Mengenkompone	99
5.2.1.1.2	Prognose der Wertkomponente	106
5.2.1.2	Prognose des Kapitaldispositionsbeitrags	110
5.2.1.3	Prognose des Strukturbeitrags	111
5.2.1.4	Berücksichtigung des Zinsänderungsrisikos bei der Bewertung von Sparkassen	113
5.2.2	Prognose des Provisionsergebnisses von Sparkassen	118
5.2.3	Prognose des Handelsergebnisses	122
5.2.4	Prognose des sonstigen betrieblichen Ergebnisses und des neutralen Ergebnisses	123
5.2.5	Prognose der Verwaltungsaufwendungen	125
5.2.6	Berücksichtigung von Steuern bei der Ermittlung des Ertragsüberschusses unter Berücksichtigung der Rechtsform der Anstalt des öffentlichen Rechts	131
5.2.7	Berücksichtigung von bankspezifischen Risiken bei der zukunftsorientierten Erfolgsschätzung bei Sparkassen	136
5.2.7.1	Übersicht bankspezifischer Risiken	136
5.2.7.2	Berücksichtigung der Risikoarten bei der Bewertung von Sparkassen	139
5.2.7.2.1	Einbeziehung des Ausfallrisikos	139
5.2.7.2.2	Operationelle Risiken	147
5.2.7.3	Zusammenfassende Würdigung der Berücksichtigung bankspezifischer Risiken bei der Bewertung von Sparkassen	151
5.3	Berücksichtigung der aufsichtsrechtlichen Eigenmittelunterlegungspflicht und Ausschüttungsrestriktionen auf die Ermittlung der bewertungsrelevanten Zielbeiträge	153
5.3.1	Relevanz der Ausschüttungspolitik auf den bewertungsrelevanten Zielbeitrag	153
5.3.2	Auswirkungen der aufsichtsrechtlichen Eigenmittelunterlegungspflicht auf die bewertungsrelevanten Zielbeiträge	155
5.3.3	Berücksichtigung der Vorschriften des Sparkassengesetzes	167

5.3.4	Ermittlung der Ausschüttungsquoten unter Berücksichtigung bankaufsichtsrechtlicher Vorschriften und gesetzlicher sowie satzungsmäßiger Vorschriften	169
5.4	Ermittlung der Eigenkapitalkosten für die Bewertung von Sparkassen	172
5.4.1	Darstellung und Würdigung verschiedener Verfahren zur Ermittlung der Eigenkapitalkosten	172
5.4.1.1	Alternative Verfahren zur Messung der Eigenkapitalkosten	172
5.4.1.1.1	Schätzung der Eigenkapitalkosten auf Basis der zukünftigen Dividenden	172
5.4.1.1.2	Schätzung der Eigenkapitalkosten nach dem Gewinnmodell	174
5.4.1.1.3	Schätzung der Eigenkapitalkosten anhand am Kapitalmarkt beobachtbarer Kapitalkosten	176
5.4.1.2	Ermittlung der Eigenkapitalkosten auf der Basis kapitalmarkttheoretischer Modelle	177
5.4.1.2.1	Capital Asset Pricing Model (CAPM)	177
5.4.1.2.2	Arbitrage Pricing Theory (APT)	186
5.4.1.2.3	Anwendbarkeit kapitalmarkttheoretischer Modelle für die Bewertung von Sparkassen	189
5.4.1.3	Fazit	191
5.4.2	Bestimmung der Determinanten des Eigenkapitalkostensatzes auf Basis des Tax-CAPM aus Sicht der Träger der Sparkasse	192
5.4.2.1	Ermittlung des risikolosen Basiszinssatzes	192
5.4.2.2	Ermittlung der Marktrisikoprämie nach Steuern	198
5.4.2.3	Ermittlung des Betafaktors	203
5.4.2.3	Berücksichtigung der fehlenden Fungibilität	215
5.5	Prognose des Restwertes bei der Bewertung von Sparkassen	217
5.6	Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens	228
<b>6</b>	<b>Schlussbetrachtung</b>	<b>231</b>
	<b>Literaturverzeichnis</b>	<b>237</b>

V2

14

Werk: Lütke-Uhlenbrock

478-3-8350-0680-5

6621 60680