



Josef Schosser

Bewertung
ohne „Kapitalkosten“

Ein arbitragetheoretischer
Ansatz zu Unternehmenswert,
Kapitalstruktur und persönlicher
Besteuerung



PETER LANG

Inhaltsverzeichnis

| | |
|--|-----------|
| 1 Einführung | 1 |
| 1.1 Literatur | 1 |
| 1.1.1 Grundlegendes | 1 |
| 1.1.2 Unternehmensbewertungsliteratur | 2 |
| 1.1.3 Neuere Kapitalstrukturtheorie | 5 |
| 1.2 Beitrag der Arbeit | 6 |
| 1.3 Methodik der Arbeit | 6 |
| 1.4 Gang der Untersuchung | 7 |
| 2 Theoretische Basis | 9 |
| 2.1 Durch Handel in Finanztiteln zu erzeugende Zahlungsstromprozesse unter Berücksichtigung von Steuern | 10 |
| 2.2 Arbitragefreiheit unter Berücksichtigung von Einkommensteuern . . | 11 |
| 3 Grundmodell | 15 |
| 4 Unternehmenssteuer | 21 |
| 4.1 Lineare Abschreibung, definitive Verlustverrechnung | 24 |
| 4.2 Lineare Abschreibung, keine Verlustverrechnung | 26 |
| 4.3 Degrессive Abschreibung, definitive Verlustverrechnung | 28 |
| 4.4 Degrессive Abschreibung, keine Verlustverrechnung | 32 |
| 4.5 Eingeschränkte Verlustverrechnung und intertemporale Verlustverrechnung | 34 |
| 5 Persönliche Besteuerung | 37 |
| 6 Fremdkapital und Insolvenz | 43 |
| 6.1 Grundsätzliche Überlegungen | 43 |
| 6.2 Unternehmenssteuer, differenzierte persönliche Besteuerung, risikofreies Fremdkapital | 44 |
| 6.3 Ausfallgefährdung des Fremdkapitals: Wahl des geeigneten Insolvenzkriteriums und Konsequenzen für die Kapitalgeber | 48 |
| 6.4 Unternehmenssteuer, differenzierte persönliche Besteuerung, ausfallgefährdetes Fremdkapital | 53 |
| 6.5 Unternehmenssteuer, differenzierte persönliche Besteuerung, ausfallgefährdetes Fremdkapital, lineare Abschreibung, definitive Verlustverrechnung | 57 |
| 6.6 Unternehmenssteuer, differenzierte persönliche Besteuerung, ausfallgefährdetes Fremdkapital, lineare Abschreibung, keine Verlustverrechnung | 61 |

| | |
|--|-----------|
| 6.7 Unternehmenssteuer mit Zinsschranke in Abhängigkeit des EBIT-DA, differenzierte persönliche Besteuerung, ausfallgefährdetes Fremdkapital, lineare Abschreibung, keine Verlustverrechnung | 63 |
| 7 Optimale Verschuldung | 67 |
| 7.1 Grundsätzliche Überlegungen | 67 |
| 7.2 Optimale Verschuldung im Ausgangsbeispiel | 67 |
| 7.3 Wirkung expliziter Insolvenzkosten auf das Finanzierungsoptimum . | 70 |
| 7.4 Wirkung von Abschreibungen auf das Finanzierungsoptimum | 72 |
| 8 Eine Modellerweiterung: Stochastische ausfallrisikofreie Zinssätze | 75 |
| 9 Zusammenfassung | 81 |
| A Stochastischer Diskontierungsfaktor im konsumorientierten Bewertungsmodell: Fall ohne Steuern | 83 |
| B Stochastischer Diskontierungsfaktor im konsumorientierten Bewertungsmodell: Fall mit Steuern | 89 |
| C Bedeutung der Modellparameter | 91 |
| D Pseudo-Code zu den Simulationsrechnungen von Kapitel 4 | 95 |
| D.1 Darstellung eines einzelnen Simulationsdurchlaufs | 95 |
| D.1.1 Erzeugen der Zufallsvariablen | 95 |
| D.1.2 Ermittlung der Ausschüttungen | 95 |
| D.1.3 Bewertung | 95 |
| D.2 Weitere Simulationsdurchläufe und Aggregation | 96 |
| E Pseudo-Code zu den Simulationsrechnungen von Kapitel 6 | 97 |
| E.1 Darstellung eines einzelnen Simulationsdurchlaufs | 97 |
| E.1.1 Erzeugen der Zufallsvariablen | 97 |
| E.1.2 Überprüfen der Liquidität | 97 |
| E.1.3 Ermittlung der bewertungsrelevanten Zahlungen | 97 |
| E.1.4 Bewertung | 97 |
| E.2 Weitere Simulationsdurchläufe und Aggregation | 98 |
| F Unternehmenswert und explizite Insolvenzkosten | 99 |
| F.1 Normale Zinsverrechnung | 99 |
| F.2 Zinsschranke | 100 |

| | |
|---|------------|
| G Unternehmenswert und Abschreibungshöhe | 101 |
| G.1 Normale Zinsverrechnung | 101 |
| G.2 Zinsschranke | 102 |