

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung	1
2	Ein grundlegender finanzierungstheoretischer Bezugsrahmen zur Bewertung von festverzinslichen Finanztiteln	9
2.1	Grundannahmen der Finanztitelbewertung	10
2.2	Vollkommener Finanzmarkt	11
2.2.1	Spezifikation	11
2.2.2	Individuelle Nutzenmaximierung	12
2.2.3	Finanzmarktgleichgewicht	14
2.2.4	Arbitragefreiheit	15
2.2.5	Bewertung	18
2.3	Finanzmarkt mit Einkommensteuer	21
2.3.1	Spezifikation und Einordnung	21
2.3.2	Individuelle Nutzenmaximierung	23
2.3.3	Finanzmarktgleichgewicht	24
2.3.4	Arbitragefreiheit	24
2.3.5	Bewertung	28
2.4	Finanzmarkt mit Einkommensteuer und Leerverkaufsbeschränkungen	29
2.4.1	Spezifikation und Einordnung	29
2.4.2	Individuelle Nutzenmaximierung	30
2.4.3	Finanzmarktgleichgewicht	35
2.4.4	Arbitragefreiheit	37

2.4.5	Bewertung	37
2.5	Finanzmarkt mit Einkommensteuer und Transaktionskosten . . .	39
2.5.1	Spezifikation und Einordnung	39
2.5.2	Individuelle Nutzenmaximierung	40
2.5.3	Finanzmarktgleichgewicht	47
2.5.4	Arbitragefreiheit	47
2.5.5	Bewertung	48
2.6	Berücksichtigung von Verfügbarkeitsobergrenzen und zukünftigen Handlungsmöglichkeiten	49
2.6.1	Allgemeiner Ansatz zur Berücksichtigung von Obergrenzen	49
2.6.2	Der spezielle Fall von Anfangsbeständen	51
2.6.3	Handel an zukünftigen Zeitpunkten	56
2.7	Die Berücksichtigung von Unsicherheit	58
2.7.1	Spezifikation der Unsicherheit	58
2.7.2	Allgemeiner Nutzenmaximierungsansatz und numerisches Bei- spiel	61
2.7.3	Optimale Handelspolitik	67
2.7.4	Ursachen der Vorteilhaftigkeit und Muster dynamischen Han- dels	70
2.7.5	Finanzmarktgleichgewicht, Komplexitätsreduktion und Dis- kussion	71
2.8	Zwischenfazit	73
3	Idealtypische Besteuerungsmodalitäten und deren Relevanz in realen Normensystemen	75
3.1	Bewertungsformeln für alternative idealtypische Besteuerungsmoda- litäten von Investoren und Emittenten	75
3.1.1	Überblick	75
3.1.2	Typ I: Preisdifferenz nicht besteuert	78
3.1.3	Typ II: Preisdifferenz bei Fälligkeit besteuert	80
3.1.4	Typ III: Preisdifferenz linearisiert besteuert	81
3.1.5	Typ IV: Preisdifferenz effektivzinskonstant besteuert . . .	82

3.1.6	Typ V: Aktuelle Preisdifferenzen besteuert	85
3.1.7	Typ VI: Preisdifferenz nach Maßgabe der aktuellen Preisdifferenzen imparitatisch besteuert	87
3.1.8	Typ VII: Preisdifferenz linearisiert nach Maßgabe der aktuellen Preisdifferenzen imparitatisch besteuert	89
3.1.9	Typ VIII: Preisdifferenz effektivzinskonstant nach Maßgabe der aktuellen Preisdifferenzen imparitatisch besteuert	90
3.2	Relevanz der idealtypischen Besteuerungsmodalitäten in realen Steuersystemen	92
3.2.1	Bilanzierende Unternehmen in Deutschland	92
3.2.1.1	Basiselemente der Bewertung in Handels- und Steuerbilanz	92
3.2.1.1.1	Steuerrechtliche Bewertung und Maßgeblichkeitsgrundsätze	93
3.2.1.1.2	Handelsrechtliche Bewertung	94
3.2.1.2	Aktivische festverzinsliche Finanztitel	95
3.2.1.2.1	Normalverzinsliche Schuldverschreibungen	96
3.2.1.2.2	Niedrigverzinsliche Schuldverschreibungen	97
3.2.1.2.3	Darlehen	98
3.2.1.3	Passivische festverzinsliche Finanztitel	101
3.2.1.3.1	Normalverzinsliche Finanztitel	101
3.2.1.3.2	Niedrigverzinsliche Finanztitel	103
3.2.1.4	Zur bilanziellen Behandlung von Wertpapierleihgeschäften als Baustein eines synthetischen Leerverkaufs von festverzinslichen Finanztiteln	104
3.2.2	Privatpersonen in Deutschland	105
3.2.2.1	Grundsätzliches	105
3.2.2.2	Normalverzinsliche Finanztitel	106
3.2.2.3	Abzinsungspapiere und niedrigverzinsliche Finanztitel	107
3.2.3	Grundzüge der Besteuerungsvorschriften für US-amerikanische Anleger	108
3.2.4	Zusammenfassung	110

4 Steuerarbitrage zwischen Investoren und Emittenten	115
4.1 Problemstellung und Einordnung	115
4.2 Steuerarbitrage zwischen gewerblichem Emittent und Privatanleger	115
4.2.1 Normalverzinsliche Wertpapiere	116
4.2.1.1 Existenz eines Einigungsintervalls	116
4.2.1.2 Maximierung der Steuerarbitragevorteile	117
4.2.2 Niedrigverzinsliche Wertpapiere und Zerobonds	121
4.2.2.1 Existenz eines Einigungsintervalls	121
4.2.2.2 Maximierung der Steuerarbitragevorteile	121
4.2.3 Vergleich und Diskussion	123
4.3 Steuerarbitrage zwischen gewerblichem Emittent und gewerblichem Anleger	124
4.3.1 Normalverzinsliche Wertpapiere	125
4.3.2 Niedrigverzinsliche Wertpapiere und Zerobonds	125
4.3.3 Diskussion und Vergleich	126
5 Optimale Emissionspolitik eines öffentlichen Emittenten bei he- terogener Besteuerung in einem einfachen einperiodigen Gleich- gewichtmodell	129
5.1 Problemstellung und Einordnung	129
5.2 Annahmen	132
5.3 Optimierungskalkül der Investoren	135
5.4 Die optimale Emissionspolitik eines öffentlichen Emittenten	139
5.5 Die Berücksichtigung privater Emittenten	145
5.6 Die Auswirkungen einer Quellensteuer	150
5.7 Diskussion	159
6 Partialanalytische Bewertung unter Sicherheit	161
6.1 Problemstellung und Einordnung	161
6.2 Partialanalytische Bewertung unter Vernachlässigung von Steuern	162
6.2.1 Bewertung mit klassischen Partialmodellen	162

6.2.2	Bewertung mit Hilfe von explizierten Opportunitäten	163
6.2.2.1	Allgemeiner Kalkulationsansatz	163
6.2.2.2	Bewertungsformeln für ausgewählte Opportunitäten	165
6.3	Partialanalytische Bewertung unter Berücksichtigung von Steuern	166
6.3.1	Bewertung mit klassischen Partialmodellen	166
6.3.2	Bewertung mit Hilfe von explizierten Opportunitäten	167
6.3.2.1	Allgemeiner Kalkulationsansatz	167
6.3.2.2	Bewertungsformeln für ausgewählte Opportunitäten und Besteuerungstypen	171
6.4	Diskussion	175
7	Partialanalytische Bewertung unter Unsicherheit bei heterogener Besteuerung	177
7.1	Problemstellung und Einordnung	177
7.2	Ein Binomialbaummodell	179
7.2.1	Annahmen	179
7.2.2	Der rekursive dynamische Bewertungsprozeß für Kupontitel	181
7.2.3	Ergebnisse	185
7.2.3.1	Modellendogene Wertpapierpreise unter Zugrundelegung deutscher Besteuerungsvorschriften	185
7.2.3.2	Vergleich und Sensitivitätsanalyse	193
7.2.3.3	Relative Bewertung von laufzeitgleichen Wertpapieren	201
7.3	Diskussion	203
8	Zusammenfassung und Ausblick	205
	Abbildungsverzeichnis	209
	Tabellenverzeichnis	211
	Annahmenverzeichnis	213

Definitionsverzeichnis	215
Symbolverzeichnis	217
Abkürzungsverzeichnis	229
Literaturverzeichnis	231