

# Inhaltsverzeichnis

<b>Abkürzungsverzeichnis</b>	11
<b>Abbildungsverzeichnis</b>	13
<b>Symbolverzeichnis</b>	15
<b>1 Grundlagen</b>	19
1.1 Bewertungsaufgabe und investitionstheoretischer Hintergrund	19
1.2 Bewertungsrelevante Überschüsse	21
1.3 Ansätze zur Berücksichtigung der Unsicherheit	27
1.3.1 Sicherheitsäquivalent oder Risikozuschlag	27
1.3.2 Individualistischer Ansatz	28
1.3.3 Rückgriff auf Kapitalmarktdaten	31
1.3.3.1 Risikoloser Zins	32
1.3.3.2 Risikoprämie	34
1.3.3.3 Beta-Wert	35
1.4 DCF-Methode	37
1.4.1 Varianten der DCF-Methode	38
1.4.2 Kapitalkosten und Finanzierungsprämissen	42
1.4.2.1 Autonome Finanzierungspolitik	42
1.4.2.2 Atmende Finanzierungspolitik	44
1.4.3 Zirkularitätsprobleme	45
1.4.4 Vergleich mit dem Ertragswertverfahren	47
1.5 Steuerrechtliche Regelungen zum Verlustabzug	48
1.5.1 Körperschaftsteuerliche Verluste	49
1.5.2 Gewerbesteuerliche Verluste	54
1.5.3 Verwertung steuerlicher Verlustvorträge im Konzernverbund	55
1.5.3.1 Verlustverwertung innerhalb einer Organschaft	55
1.5.3.2 Übertragung auf die Verlustgesellschaft	56
1.5.3.3 Übertragung der Verlustgesellschaft	60

<b>2 Bewertungsprobleme bei steuerlichen Verlustvorträgen und Lösungsansätze im Schrifttum</b>	63
2.1 Steuerliche Verlustvorträge bei Sicherheit	63
2.2 Verfahren zur Berücksichtigung steuerlicher Verlustvorträge bei Unsicherheit	66
2.2.1 Nominalwertabhängige Wertermittlung unter Vernachlässigung der unternehmensspezifischen Erfolgslage	68
2.2.2 Integration der Verlustvorträge in den Prozess der Unternehmensbewertung	69
2.2.3 Risiko der Steuerminderzahlungen	70
<b>3 Modell für die Bewertung bei steuerlichen Verlustvorträgen</b>	77
3.1 Bewertungsaufgabe und grundlegende Annahmen	77
3.2 Aufbau des Bewertungskalküls - Zerlegung des Gesamtzahlungsstroms	79
3.3 Bewertung des verlustvortragsfreien Zahlungsstroms	80
3.4 Abbildung und Bewertung der Steuerminderzahlungen	80
3.4.1 Modellierung der Einkünfte	81
3.4.1.1 Abweichungen zwischen dem bewertungsrelevanten Überschuss vor Steuern und den Einkünften einer Periode	81
3.4.1.2 Zerlegung der Einkünfte	87
3.4.1.3 Kovarianzrisiko der unsicheren Einkunftsbestandteile	88
3.4.2 Duplizierung der unsicheren Einkunftsbestandteile am Kapitalmarkt	92
3.4.2.1 Binomialmodell	92
3.4.2.2 Die Parameter des Binomialmodells	94
3.4.2.3 Entwicklung der Einkünfte im Zeitablauf	98
3.4.3 Darstellung der Steuerminderzahlungen	100
3.4.3.1 Zwingender Verlustvortrag	101
3.4.3.2 Wahlrecht zwischen Verlustvor- und Verlustrücktrag	102
3.4.4 Bewertung der Steuerminderzahlungen	104
3.4.4.1 Grundlagen der arbitragefreien Bewertung	105
3.4.4.2 Zusammenhang zwischen arbitragefreier Bewertung und CAPM	111
3.4.4.3 Anwendung der arbitragefreien Bewertung auf die Steuerminderzahlungen	113

3.4.4.4	Gesamtwert der Steuerminderzahlungen	114
3.4.5	Besonderheiten bei der Anwendung auf die deutschen Ertragsteuern	117
3.4.5.1	Kovarianzrisiko der körperschaftsteuerlichen und gewerbesteuerlichen Einkünfte	118
3.4.5.2	Körperschaftsteuerminderzahlungen in Abhängigkeit von der gewerbesteuerlichen Minderzahlung	121
3.4.6	Unterteilung des Jahreszeitraums in Subperioden	123
3.4.6.1	Grenzwertresultat des Binomialmodells	124
3.4.6.2	Parameter des Binomialmodells	127
3.4.6.3	Konsequenzen für die Bewertung der Steuerminderzahlungen	130
<b>4</b>	<b>Ergebnis</b>	<b>133</b>
4.1	Reduzierung des Rechenaufwandes durch Monte-Carlo-Simulation	133
4.2	Bewertung von Verlustvorträgen vs. Bewertung bei Verlustvorträgen	134
	<b>Anhang</b>	<b>137</b>
	<b>Literaturverzeichnis</b>	<b>141</b>