

# Vier Essays zur Investitions- und Finanzierungsneutralität der Besteuerung

Dissertation  
zur Erlangung des Doktorgrades  
der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät  
der Eberhard Karls Universität Tübingen

vorgelegt von  
Dipl.-Kffr. Michaela Ott  
aus Friedrichshafen

Tübingen

2012

Tag der mündlichen Prüfung:

02.10.2012

Dekan:

Professor Dr. rer. soc. Josef Schmid

1. Gutachter:

Professor Dr. Dr. h.c. Franz W. Wagner

2. Gutachter:

Professor Dr. Werner Neus

# Vorwort

Die vorliegende Arbeit beschäftigt sich mit theoretischen Aspekten der Investitions- und Finanzierungsneutralität sowie mit durch steuergesetzliche Regelungen ausgelösten Steuerwirkungen, die im Hinblick auf das übergeordnete, für die Betriebswirtschaftliche Steuerlehre bedeutende und viel diskutierte Thema der Neutralität der Besteuerung untersucht werden.

Die Arbeit entstand während meiner Tätigkeit als wissenschaftliche Mitarbeiterin am Lehrstuhl für Betriebswirtschaftliche Steuerlehre der Eberhard Karls Universität Tübingen und wurde im September 2012 als Dissertation angenommen. Die Arbeit wurde als kumulative Dissertation verfasst und besteht aus vier unabhängigen Beiträgen, die zum Teil bereits in wissenschaftlichen Zeitschriften veröffentlicht wurden und sich zum Teil noch im Begutachtungsverfahren befinden.

Für zahlreiche hilfreiche Diskussionen und für die schöne Zeit am Lehrstuhl bedanke ich mich bei meinen Kollegen Dipl.-Kfm. Andreas Pasedag, Dr. Jan Voßmerbäumer, Dr. Martin Weiss und Jun.-Prof. Dr. Martin Jacob.

Mein größter Dank gilt Herrn Prof. Dr. Dr. h.c. Franz W. Wagner für die Mitwirkung an dem in Kapitel 3 aufgenommenen Beitrag, für die wertvollen Anregungen bei den übrigen Kapiteln und für seine stetige Unterstützung. Weiterhin danke ich Herrn Prof. Dr. Werner Neus für die Übernahme des Zweitgutachtens und der Margarete Müller-Bull Stiftung für die großzügige finanzielle Unterstützung.

Tübingen, Oktober 2012

Michaela Ott



---

# Überblick

<b>Tabellenverzeichnis .....</b>	<b>I</b>
<b>Abbildungsverzeichnis .....</b>	<b>III</b>
<b>1 Einleitung.....</b>	<b>1</b>
<b>2 Steuerliche Neutralitätseigenschaften des Vorsichtsprinzips unter Berücksichtigung der Unsicherheit.....</b>	<b>15</b>
<b>3 Wie relevant sind Steuerwirkungen auf Investitionen noch? .</b>	<b>38</b>
<b>4 Steuerwirkungen auf die Finanzierung 1960-2010 .....</b>	<b>77</b>
<b>5 Wie lohnend ist die Back-to-Back-Finanzierung? .....</b>	<b>132</b>
<b>6 Schlussfolgerungen .....</b>	<b>157</b>
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>161</b>



# Inhaltsverzeichnis

<b>Tabellenverzeichnis .....</b>	<b>I</b>
<b>Abbildungsverzeichnis .....</b>	<b>III</b>
<b>1 Einleitung .....</b>	<b>1</b>
1.1 Motivation der Arbeit .....	1
1.2 Investitionsneutralität .....	3
1.3 Finanzierungsneutralität .....	10
<b>2 Steuerliche Neutralitätseigenschaften des Vorsichtsprinzips unter Berücksichtigung der Unsicherheit .....</b>	<b>15</b>
2.1 Einleitung .....	16
2.2 Neutrale Gewinnermittlung unter Unsicherheit .....	21
2.3 Der Einfluss von Aktivierungsverboten auf die Vorteilhaftigkeit von Projekten bei Risikoneutralität .....	23
2.3.1 Das Modell .....	23
2.3.2 Ein numerisches Beispiel .....	25
2.4 Der Einfluss von Aktivierungsverboten auf die Vorteilhaftigkeit von Projekten bei Risikoaversion .....	26
2.4.1 Vorteilhaftigkeitsberechnung unter Verwendung risikoneutraler Wahrscheinlichkeiten .....	26
2.4.2 Ein numerisches Beispiel .....	29
2.4.3 Vorteilhaftigkeitsberechnung unter Verwendung der Risikonutzentheorie	31
2.4.4 Ein numerisches Beispiel .....	34
2.5 Schlussfolgerungen .....	36
<b>3 Wie relevant sind Steuerwirkungen auf Investitionen noch? .....</b>	<b>38</b>
3.1 Einleitung .....	39
3.2 Betriebswirtschaftliche und steuerliche Modellelemente .....	43

3.2.1	Modellstruktur und Parameter .....	43
3.2.1.1	Methodische Vorbemerkungen .....	43
3.2.1.2	Nichtsteuerliche Parameter .....	43
3.2.1.3	Steuerliche Parameter .....	47
3.2.1.4	Auswertung .....	48
3.2.2	Steuerarten .....	49
3.2.2.1	Ertragsteuern .....	49
3.2.2.2	Substanzsteuern.....	50
3.2.3	Bemessungsgrundlagen.....	51
3.2.3.1	Ertragsteuern .....	51
3.2.3.2	Substanzsteuern.....	52
3.2.4	Formale Darstellung.....	54
3.2.4.1	Anpassung des Modells für Einzelunternehmen und Personengesellschaften .....	54
3.2.4.2	Anpassung des Modells für Kapitalgesellschaften .....	57
3.3	Zeit-, Bemessungsgrundlagen- und Tarifeffekte von 1960-2010 .....	59
3.3.1	Einzelunternehmen und Personengesellschaften .....	59
3.3.1.1	Bewegliches Anlagevermögen.....	59
3.3.1.2	Unbewegliches Anlagevermögen .....	62
3.3.1.2.1	Immaterielle Wirtschaftsgüter .....	62
3.3.1.2.2	Gebäude .....	64
3.3.2	Kapitalgesellschaften .....	66
3.4	Interpretation der Ergebnisse für Zwecke der Steuerplanung .....	69
3.5	Schlussfolgerungen .....	71
<b>4</b>	<b>Steuerwirkungen auf die Finanzierung 1960-2010 .....</b>	<b>77</b>
4.1	Einleitung .....	78
4.2	Modell .....	82

4.2.1	Modellannahmen.....	82
4.2.2	Entscheidungskriterium .....	85
4.3	Gesetzliche Regelungen .....	87
4.3.1	Standardalternative.....	87
4.3.2	Personengesellschaft .....	87
4.3.3	Kapitalgesellschaft.....	89
4.4	Ermittlung der Nettorenditen .....	91
4.4.1	Symbole .....	91
4.4.2	Standardalternative.....	92
4.4.3	Personengesellschaft .....	93
4.4.3.1	Beteiligungsfinanzierung .....	93
4.4.3.2	Fremdfinanzierung .....	94
4.4.3.3	Ergebnisse bei durchschnittlicher Rendite von 6,5%.....	95
4.4.3.4	Interpretation.....	99
4.4.4	Kapitalgesellschaft.....	103
4.4.4.1	Klassisches Körperschaftsteuersystem .....	103
4.4.4.1.1	Beteiligungsfinanzierung.....	103
4.4.4.1.2	Selbstfinanzierung .....	104
4.4.4.1.3	Fremdfinanzierung.....	106
4.4.4.2	Anrechnungsverfahren .....	107
4.4.4.2.1	Beteiligungsfinanzierung.....	107
4.4.4.2.2	Selbstfinanzierung .....	108
4.4.4.2.3	Fremdfinanzierung.....	110
4.4.4.3	Halbeinkünfteverfahren / Abgeltungsteuer .....	111
4.4.4.3.1	Beteiligungsfinanzierung.....	111
4.4.4.3.2	Selbstfinanzierung .....	111
4.4.4.3.3	Fremdfinanzierung.....	112

4.4.4.4	Ergebnisse bei durchschnittlicher Rendite von 6,5%.....	113
4.4.4.5	Interpretation.....	121
4.4.5	Rechtsformvergleich.....	124
4.5	Zusammenfassung.....	129
<b>5</b>	<b>Wie lohnend ist die Back-to-Back-Finanzierung?.....</b>	<b>132</b>
5.1	Einleitung.....	133
5.2	Rechtslage in Deutschland und Österreich.....	134
5.2.1	Rechtsgrundlagen in Deutschland.....	134
5.2.2	Durchführbarkeit der gesetzlichen Regelungen in Deutschland.....	135
5.2.3	Rechtsgrundlagen in Österreich.....	136
5.2.4	Durchführbarkeit der gesetzlichen Regelungen in Österreich.....	137
5.3	Vorteilhaftigkeit der Back-to-Back-Finanzierung in Deutschland.....	138
5.3.1	Annahmen.....	138
5.3.2	Freiberufler.....	139
5.3.3	Gewerbliche Personengesellschaft.....	141
5.3.4	Kapitalgesellschaft.....	145
5.4	Vorteilhaftigkeit der Back-to-Back-Finanzierung in Österreich.....	148
5.4.1	Annahmen.....	148
5.4.2	Personengesellschaft.....	148
5.4.3	Kapitalgesellschaft.....	149
5.5	Vergleich der Vorteilhaftigkeit der Back-to-Back-Finanzierung in Deutschland und Österreich.....	151
5.6	Zusammenfassung.....	155
<b>6</b>	<b>Schlussfolgerungen.....</b>	<b>157</b>
	<b>Literaturverzeichnis.....</b>	<b>161</b>

# Tabellenverzeichnis

2.1	Kapitalwertberechnung vor Steuern bei Risikoneutralität.....	25
2.2	Kapitalwertberechnung nach Steuern bei Risikoneutralität.....	26
2.3	Kapitalwertberechnung vor Steuern bei Risikoaversion .....	29
2.4	Kapitalwertberechnung nach Steuern bei Risikoaversion .....	30
2.5	Kapitalwertberechnung nach Steuern bei linearer Abschreibung und Risikoaversion...	31
2.6	Vorteilhaftigkeitsberechnung bei Anwendung der Nutzenfunktion vor Steuern .....	34
2.7	Vorteilhaftigkeitsberechnung bei Anwendung der Nutzenfunktion nach Steuern .....	35
2.8	Vorteilhaftigkeitsberechnung bei Anwendung der linearen Abschreibung.....	35
3.1	Steuerdaten 1960-2010 .....	46
3.2	Steuereffekte beweglicher Anlagegüter.....	60
3.3	Steuereffekte erworbener immaterieller Anlagegüter.....	63
3.4	Steuereffekte selbst erstellter immaterieller Anlagegüter .....	64
3.5	AfA-Vorschriften bei Gebäuden.....	64
3.6	Steuereffekte betrieblicher Gebäude .....	65
3.7	Steuereffekte in Kapitalgesellschaften bei degressiver AfA und Spitzen-ESt-Satz .....	67
3.8	Steuereffekte in Kapitalgesellschaften bei degressiver AfA und ESt-Satz 35% .....	68
3.9	Abweichungen bei veränderter Zahlungsstruktur in Prozentpunkten.....	73
3.10	Abweichungen bei verändertem Kalkulationszinsfuß in Prozentpunkten.....	74
3.11	Abweichungen bei verändertem Steuersatz in Prozentpunkten.....	75
4.1	Steuergesetzliche Regelungen .....	91
4.2	verwendete Symbole.....	92
4.3	Steuerbelastung in Personengesellschaften bei Spitzen-ESt-Satz .....	96
4.4	Steuerbelastung in Personengesellschaften bei ESt-Satz 35% .....	99
4.5	Steuerbelastungen der Finanzierungswege von Kapitalgesellschaften bei Spitzen-ESt-Satz des Anteilseigners .....	114
4.6	Steuerbelastungen der Finanzierungswege von Kapitalgesellschaften bei ESt-Satz des Anteilseigners von 35% .....	119

5.1	Vergleich der Steuerbelastungen von Eigen- und Fremdfinanzierung in Deutschland und Österreich.....	152
5.2	Vorteilhaftigkeit der unschädlichen mittelbaren Fremdfinanzierung in Deutschland und Österreich.....	153
5.3	Vorteilhaftigkeit der mittelbaren Fremdfinanzierung in Deutschland bei Anwendung der Ausnahmeregelung .....	154

# Abbildungsverzeichnis

3.1	Gesamteffekt der Steuerwirkungen bei materiellen und immateriellen Wirtschaftsgütern in Personengesellschaften in % der Investitionssumme .....	70
3.2	Gesamteffekt der Steuerwirkungen bei Gebäuden in Personengesellschaften in % der Investitionssumme .....	70
3.3	Gesamteffekt der Steuerwirkungen bei beweglichen Anlagegütern in Kapitalgesellschaften in % der Investitionssumme .....	71
4.1	Differenz der Steuerbelastung von Eigen- und kurzfristigem Fremdkapital bei Personengesellschaften und Spitzen-ESt-Satz.....	100
4.2	Differenz der Steuerbelastung von Eigen- und kurzfristigem Fremdkapital bei Personengesellschaften und Spitzen-ESt-Satz.....	100
4.3	Differenz der Steuerbelastung von Eigen- und kurzfristigem Fremdkapital bei Personengesellschaften und ESt-Satz 35%.....	102
4.4	Differenz der Steuerbelastung von Eigen- und langfristigem Fremdkapital bei Personengesellschaften und ESt-Satz 35%.....	102
4.5	Nettorendite in Abhängigkeit von der Thesaurierungsdauer bei einer Bruttorendite von 6,5% im Jahr 1960 .....	116
4.6	Differenz der Steuerbelastung von Beteiligungs- und kurzfristigem Fremdkapital bei Kapitalgesellschaften und Spitzen-ESt-Satz des Anteilseigners .....	121
4.7	Differenz der Steuerbelastung von Beteiligungs- und langfristigem Fremdkapital bei Kapitalgesellschaften und Spitzen-ESt-Satz des Anteilseigners .....	122
4.8	Differenz der Steuerbelastung von Beteiligungs- und kurzfristigem Fremdkapital bei Kapitalgesellschaften und ESt-Satz 35% des Anteilseigners .....	123
4.9	Differenz der Steuerbelastung von Beteiligungs- und langfristigem Fremdkapital bei Kapitalgesellschaften und ESt-Satz 35% des Anteilseigners .....	123
4.10	Steuerbelastungsdifferenzen der Finanzierungsformen von Kapital- und Personengesellschaften bei Spitzen-ESt-Satz .....	125
4.11	Steuerbelastungsdifferenzen der Finanzierungsformen von Kapital- und Personengesellschaften bei ESt-Satz 35% .....	127
5.1	Vorteilhaftigkeit der mittelbaren Fremdfinanzierung bei Einkünften aus selbständiger Tätigkeit .....	141
5.2	Minimaler Habenzins bei einem Sollzins von 6% und Einkünften aus selbständiger Tätigkeit .....	141
5.3	Vorteilhaftigkeit der mittelbaren Fremdfinanzierung bei Einkünften aus Gewerbebetrieb und $H = 450\%$ .....	143

---

5.4	Minimaler Habenzins bei einem Sollzins von 6% und Einkünften aus Gewerbebetrieb .....	143
5.5	Auswirkungen von Einkommen- und Gewerbesteuer auf den Habenzinssatz bei unschädlicher Fremdfinanzierung einer Personengesellschaft .....	144
5.6	Auswirkung der Gewerbesteuer bei schädlicher Fremdfinanzierung einer Personengesellschaft .....	145
5.7	Auswirkung durch Körperschaft- und Gewerbesteuervermeidung auf den geforderten Habenzinssatz .....	146
5.8	Vorteilhaftigkeit der schädlichen Fremdfinanzierung bei Kapitalgesellschaften.....	147
5.9	Minimaler Habenzinssatz bei einem Sollzins von 6% und schädlicher Fremdfinanzierung bei Kapitalgesellschaften .....	147
5.10	Vorteilhaftigkeit der Fremdfinanzierung bei Personengesellschaften in Österreich ....	149
5.11	Minimaler Habenzinssatz bei einer österreichischen Personengesellschaft und einem Sollzins von 6% .....	149
5.12	Vorteilhaftigkeit der mittelbaren Fremdfinanzierung bei österreichischen Kapitalgesellschaften und Veranlagungsoption.....	151
5.13	Minimaler Habenzinssatz bei mittelbarer Fremdfinanzierung von österreichischen Kapitalgesellschaften und einem Sollzins von 6% .....	151

# 1 Einleitung

## 1.1 Motivation der Arbeit

Eine Internet-Recherche zum Begriff der „Neutralität der Besteuerung“ liefert seit dem April 2009, also für den Zeitraum, in dem diese Dissertation entstanden ist, 74 von insgesamt 306 Treffern. „Investitionsneutralität“ wird im selben Zeitraum 188-mal erwähnt und „Finanzierungsneutralität“ 335-mal. Der Neutralität kommt als Ziel in der Wirtschaftswissenschaft offensichtlich nach wie vor eine wichtige Rolle zu.

Auch in Steuerreformvorschlägen werden neutrale Steuersysteme als Leitbild genutzt, wobei mit Effizienzwirkungen argumentiert wird<sup>1</sup>. Ausgangspunkt der Forderung nach Neutralität und Effizienz in den Vorschlägen sind finanzwissenschaftliche Überlegungen der Optimalsteuertheorie<sup>2</sup>. Diese gehen von der Maximierung einer sozialen Wohlfahrtsfunktion aus, die aus individuellen Nutzenfunktionen abgeleitet wird und daneben Verteilungswirkungen beinhalten kann<sup>3</sup>. Unter der Voraussetzung, dass ein bestimmtes Steueraufkommen zur Erledigung staatlicher Aufgaben benötigt wird, werden sowohl individuelle Präferenzen als auch Marktgegebenheiten wie Skalenerträge oder die Wettbewerbssituation berücksichtigt, sowie Einkommen- und Umsatzsteuer analysiert. Themen sind sowohl durch die Besteuerung ausgelöste Verzerrungen im Produktionssektor, von Konsum- und Sparentscheidungen als auch zwischen Arbeit und Freizeit, oder die Korrektur von vorliegenden Marktversagen mittels Steuern. Diese Verzerrungen führen durch die Änderung der relativen Preise von Gütern sowie im Vergleich zur nicht besteuerten Freizeit und die hierdurch verursachte Überinvestition in begünstigte Alternativen und die Unterinvestition in benachteiligte Alternativen zu einer Zusatzlast der Besteuerung oder „excess burden“, d.h. zu einem Wohlfahrtsverlust, der über die Höhe der Steuerzahlung hinausgeht<sup>4</sup>. Diese Zusatzlast gilt es zu minimieren<sup>5</sup>.

Die grundsätzliche Forderung nach einem neutralen Steuersystem resultiert aus der Erkenntnis, dass das Marktgleichgewicht bei vollkommenem Wettbewerb effizient ist, weshalb jede Einmischung des Staates in das wirtschaftliche Handeln weiterer Begründung bedarf. Dies

---

<sup>1</sup> Vgl. *Sachverständigenrat* (2003); *Mirrlees* (2011a) und (2011b).

<sup>2</sup> Vgl. *Banks/Diamond* (2011); *Mirrlees* (2011a), S. 21 ff.

<sup>3</sup> Vgl. die Literatur zur Optimalsteuertheorie, beginnend mit *Ramsey* (1927); *Diamond/Mirrlees* (1971) sowie *Mirrlees* (1971) und *Pigou* (1947). Einen Überblick geben *Auerbach/Hines* (2002).

<sup>4</sup> Vgl. *Auerbach/Hines* (2002), S. 1349 ff.; *Homburg* (2010), S. 141 ff.

<sup>5</sup> Vgl. *ebd.*

wäre bei nicht funktionierenden Märkten der Fall<sup>6</sup>. Jedoch ist nicht unmittelbar einsichtig, dass der Staat über genügend Informationen verfügt, um korrigierend eingreifen zu können und damit eine Wohlfahrtserhöhung im Vergleich zur Laissez-faire-Allokation zu bewirken. Somit besteht bei jeder Abweichung vom Ziel der Neutralität die Gefahr, dass eine Wohlfahrtssenkung anstelle der erhofften -erhöhung eintritt, auch wenn ein erkanntes Marktversagen vorliegt<sup>7</sup>. Wenn die Allokation knapper Güter durch den Markt dagegen effizient ist, führt eine durch Steuern ausgelöste Allokationsänderung zu einer „excess burden“<sup>8</sup>.

Neben einer möglichst weitgehenden Entscheidungsneutralität sind als weitere Anforderungen an das Steuersystem die Möglichkeit der Umverteilung und Förderung der sozialen Gerechtigkeit, die Implementierbarkeit und geringe Erhebungskosten sowie Aspekte der internationalen Besteuerung zu nennen<sup>9</sup>, die im Rahmen dieser Arbeit nicht untersucht werden.

Die Betriebswirtschaftliche Steuerlehre behandelt die Neutralität der Besteuerung ebenfalls als zentrales Postulat und bezieht die Forderung vorrangig auf Investitionen und Finanzierungsentscheidungen, bei denen durch Steuern ausgelöste Rangfolgeverschiebungen unterbleiben sollen. Abgesehen von der Vermeidung von Allokationsstörungen spart der Steuerpflichtige Planungskosten, da der Versuch, durch steuerliche Regelungen ausgelöste Vorteile zu identifizieren, von vornherein zum Scheitern verurteilt ist und er mit einer „netto“ durchgeführten Planungsrechnung zu demselben Ergebnis bezüglich seiner Alternativenwahl gelangt wie bei einer „Brutto“-Rechnung<sup>10</sup>. Zum anderen wird Entscheidungsneutralität als Maßstab oder „Eichstrich“<sup>11</sup> benutzt, um Steuerwirkungen festzustellen. Um diesen Eichstrich sinnvoll nutzen zu können, bedarf es eines Steuersystems, in dem Steuerneutralität als Standard definiert ist, so dass beim Vergleich einer Regelung mit einer neutralen Steuerbemessungsgrundlage diese nicht völlig aus der Luft gegriffen wird<sup>12</sup>. Denn andernfalls würden bei einer konzeptionslosen Steuer die Identifikation einer neutralen Bemessungsgrundlage und die Abweichung hiervon zu höheren Steuerplanungskosten führen, als wenn die Investitionsentscheidung anhand eines direkten Vergleichs der Alternativen beurteilt würde<sup>13</sup>. Auch die Aussagekraft eines Eichstrichs für Zwecke einer Normkritik wäre gestört, da dieser entsprechend dem tatsächlich vorhandenen Steuersystem und im Extremfall der jeweils betrachteten Investition

---

<sup>6</sup> Vgl. Auerbach/Hines (2002); Schwinger (1992), S. 15.

<sup>7</sup> Vgl. Brennan/McGuire (1975), S. 207 ff.; Elschen/Hüchtebrock (1983), S. 254 f.; Schwinger (1992), S. 15.

<sup>8</sup> Vgl. Auerbach/Hines (2002), S. 1349 ff.; Homburg (2010), S. 141 ff.

<sup>9</sup> Vgl. Mirrlees (1971); Atkinson/Stiglitz (1976); Slemrod (1990); Mirrlees (2011a) und (2011b).

<sup>10</sup> Vgl. Wagner (2005a), S. 412 und 416.

<sup>11</sup> Vgl. Schneider (1992a), S. 239 ff.; Schneider (2002), S. 97 ff.

<sup>12</sup> Vgl. Schwinger (1992), S. 17 f.

<sup>13</sup> Vgl. ebd.

erst ermittelt werden müsste<sup>14</sup>. Mit anderen Worten muss bei der Beurteilung eines real existierenden Steuersystems ein – nicht allzu entferntes – neutrales Vorbild zur Verfügung stehen, anhand dessen Neutralitätsverstöße identifiziert werden können.

Der Neutralität der Besteuerung kommt somit eine wichtige Rolle zu. Und auch wenn das Postulat inzwischen in Lehrbücher und in die Politikberatung Einzug gefunden hat, verbleiben Forschungsmöglichkeiten. Meine Dissertation widmet sich mit jeweils zwei Beiträgen bisher unbearbeiteten Aspekten der Investitions- und Finanzierungsneutralität, wobei zum einen ein theoretischer Beitrag zur Forderung nach Neutralität geleistet wird und zum anderen eine Überprüfung vorgenommen wird, inwieweit Neutralität im Steuersystem bereits verwirklicht wurde.

## 1.2 Investitionsneutralität

Die zwei Beiträge zur Investitionsneutralität werden in diesem Abschnitt kurz dargestellt. Zunächst werden das investitionsneutrale Steuersystem vorgestellt, das in der Untersuchung als Vorbild dient, sowie weitere theoretische Aspekte angesprochen, auf die die Beiträge aufbauen und die in ihnen Verwendung finden.

Bisher wurden zwei Typen von investitionsneutralen Steuersystemen hergeleitet, wobei die Herleitung jeweils unter Annahme der Eigenfinanzierung erfolgte. Unterschieden werden kann entsprechend der steuerlichen Behandlung der Zinsen danach, ob im jeweiligen System das Einkommen oder der Konsum besteuert wird. Beides sind Zielgrößen des Steuerpflichtigen, so dass eine Anknüpfung der Besteuerung an diese Merkmale zu keiner Entscheidungsänderung führt<sup>15</sup>. Daneben führt eine direkte Anknüpfung der Besteuerung an die Zahlungsüberschüsse als Zielgröße zu Neutralität. Der einfachste Fall ist eine Cashflow-Steuer, die von *Brown* (1948) vorgestellt wurde und bei der der Sofortabzug der Investitionsauszahlung zu einer Steuerfreiheit der Zinsen sowie zu einer proportionalen Kürzung des Kapitalwerts vor Steuern um den Steuersatz führt<sup>16</sup>. Zu demselben Kapitalwert nach Steuern wie die Cashflow-Steuer führt die zinsbereinigte Einkommensteuer nach *Wenger* (1983) und *Boadway/Bruce* (1984), die aus diesem Grund ebenso neutral wirkt. Grundlage ist eine durch den Abzug eines Schutzzinses bewirkte barwertäquivalente Umperiodisierung der Abzugsbeträge, die zu einer

---

<sup>14</sup> Vgl. *ebd.*

<sup>15</sup> Vgl. *Wagner* (2005a), S. 417 f.

<sup>16</sup> Vgl. *ebd.*, S. 418; *Schreiber* (2008), S. 565.

Irrelevanz der Verteilung der Abschreibungs- und sonstigen Abzugsbeträge in einzelnen Perioden führt, während Zinsen steuerfrei belassen werden. Aufgrund der Steuerfreiheit der Zinsen und der hierdurch bewirkten Nichtbesteuerung der Ersparnisbildung wird bei Cashflow-Steuer und zinsbereinigter Einkommensteuer jeweils der Konsum besteuert<sup>17</sup>. Ein einkommensbasiertes Steuersystem ist neutral, wenn der ökonomische Gewinn besteuert wird. In diesem Fall sind die Zinsen steuerpflichtig und die Zahlungsüberschüsse werden mit Hilfe von Ertragswert und Ertragswertabschreibung periodisiert. Dieses Ergebnis wurde abgeleitet von *Preinreich* (1951) sowie *Samuelson* (1964) und *Johansson* (1969).

Welches neutrale Steuersystem als „Eichstrich“ oder „Nullpunkt“ herangezogen wird, entscheidet sich somit anhand der steuerlichen Behandlung der im Investitionskalkül verwendeten alternativen Finanzinvestition. Dies könnte aufgrund des derzeitigen Übergangs zur nachgelagerten Rentenbesteuerung als wichtigster Sparform und der analogen steuerlichen Behandlung von Beamtenpensionen sowie der privaten und betrieblichen Altersvorsorge die Konsumbesteuerung sein<sup>18</sup>. Im Einkommensteuergesetz ist dagegen die Zinsbesteuerung als Regelfall normiert, und auch in der Literatur gilt der ökonomische Gewinn als Vorbild für die in Deutschland angewendete Ermittlung betrieblicher Gewinne<sup>19</sup>. Da der Schritt zur Konsumbesteuerung möglicherweise zwar faktisch vollzogen, aber nicht offizielle Doktrin des geltenden Rechts ist, die nach wie vor im Schanz-Haig-Simons-Konzept der Ermittlung des Einkommens als „Vermögenszuwachs“ gesehen wird, basiert die in dieser Dissertation vorgenommene Neutralitätsanalyse ebenso hierauf.

Die Einkommensteuer, bei der der Vermögenszuwachs besteuert wird und bei der die Zinsen der Besteuerung unterliegen, ist investitionsneutral, wenn als Bemessungsgrundlage der ökonomische Gewinn einer jeden Periode herangezogen wird und die Steuersätze von Investition und Alternative identisch sind. Der ökonomische Gewinn  $\ddot{G}$  wird anhand des Ertragswerts  $EW$  und der hieraus abgeleiteten Ertragswertabschreibungen  $EWA$  ermittelt. Für den Kapitalwert nach Steuern  $K_s$  gilt bei Besteuerung des ökonomischen Gewinns<sup>20</sup>:

---

<sup>17</sup> Vgl. *Schreiber* (2008), S. 570.

<sup>18</sup> Der Barwert der derzeit bestehenden Ansprüche in der gesetzlichen Rentenversicherung wird abhängig von der Schätzmethode mit 5,9-6,5 Billionen Euro oder 250-280% des Bruttoinlandsprodukts angegeben, hinzu kommen 1,0-1,1 Billionen Euro aus Beamtenpensionen, vgl. *Müller/Raffelhüsch/Weddige* (2009), S. 55 f.

<sup>19</sup> Vgl. *Schneider* (2002), S. 106.

<sup>20</sup> Vgl. *Kruschwitz/Husmann/Schneider* (2002), S. 6; *Schneider* (2002), S. 106; *Schreiber* (2008), S. 559.

$$K_s = -I_0 + \sum_{t=1}^T \frac{\overbrace{Z_t - s(Z_t - EWA_t)}^{\text{ökonom. Gewinn}}}{(1 + i(1 - s))^t} = K \quad (1.1)$$

mit

$$EWA_t = EW_{t-1} - EW_t = \sum_{j=t}^T \frac{Z_j}{(1 + i)^{j-t+1}} - \sum_{j=t+1}^T \frac{Z_j}{(1 + i)^{j-t}} \quad (1.2)$$

Durch die Periodisierung wird die Zahlungsreihe der Investition der Besteuerung der Alternativenanlage angepasst. Diese ist eine festverzinsliche Anlage, deren jeweilige konstante Zinszahlung die Bemessungsgrundlage bildet, während der ökonomische Gewinn sich jeweils als die Verzinsung des Ertragswerts der Vorperiode auffassen lässt, da gilt<sup>21</sup>:

$$\ddot{O}G_t = iEW_{t-1} \quad (1.3)$$

Durch die Anpassung der Besteuerung an die Alternativenanlage, die folglich zu einer Versteuerung der Verzinsung des Ertragswerts führt und woraus sich die Entscheidungsneutralität ergibt, wird die Rendite der Grenzinvestition um den tariflichen Steuersatz gekürzt<sup>22</sup>. Ebenfalls zu Neutralität führt unter der Voraussetzung eines zeitlich konstanten Steuersatzes jede andere, barwertgleiche Verteilung der Abzugsbeträge. Eine hinreichende Bedingung für Investitionsneutralität einer Gewinnsteuer ist deshalb<sup>23</sup>:

$$\sum_{t=1}^T \frac{AfA_t}{(1 + i(1 - s))^t} = \sum_{t=1}^T \frac{EWA_t}{(1 + i(1 - s))^t} \quad (1.4)$$

Da der Nachsteuer-Kapitalwert mit dem Vorsteuer-Kapitalwert übereinstimmt, bleibt bei der Besteuerung des ökonomischen Gewinns auch der Ertragswert als Barwert der zukünftigen Cashflows konstant, so dass eine Bevorzugung bzw. Benachteiligung an einem Anstieg bzw. einer Reduzierung des Kapital- oder Ertragswerts im Vergleich zu (1.1) gemessen werden kann. In die Barwertformel fließen alle Zahlungsüberschüsse der Investition sowie steuerliche Regelungen ein, die Bemessungsgrundlage oder Steuersatz definieren. Dies können unterschiedliche Regelungen wie Abschreibungsvorschriften, Rückstellungen, Methoden zur Vorratsbewertung, Beschränkungen des Verlustausgleichs, Freibeträge oder die Steuerfreiheit bzw. Ermäßigung des Steuersatzes bei Veräußerungsgewinnen sein. Des Weiteren wirken

<sup>21</sup> Vgl. *Kruschwitz/Husmann/Schneider* (2002), S. 7; *Schreiber* (2008), S. 559 f.

<sup>22</sup> Vgl. *Schneider* (2002), S. 106.

<sup>23</sup> Vgl. *ebd.*, S. 104; *Schreiber* (2008), S. 561.

sich die Verzinsung der Alternativenanlage und ihre steuerliche Behandlung auf den Nettokapitalwert aus. Da der Kapitalwert also eine Größe ist, die von sämtlichen Zahlungsüberschüssen und steuerlichen Regelungen beeinflusst wird, ist durch den Vergleich des Nachsteuer- mit dem Vorsteuerkapitalwert generell nur eine Aussage möglich, ob die Investition durch die Gesamtheit der auf anzuwendenden Regelungen eine Bevorzugung oder Benachteiligung erfährt<sup>24</sup>. Eine einzelne gesetzliche Regelung kann dagegen nur anhand einer ceteris-paribus-Betrachtung beurteilt werden, bei der das Steuersystem im Übrigen als neutral angenommen wird, ohne dass hierdurch auf eine Bevorzugung bzw. Benachteiligung der zugrunde gelegten Investition insgesamt geschlossen werden kann<sup>25</sup>.

Infolge dieser Betrachtung kann eine Einteilung der Steuerwirkungen in Tarif-, Bemessungsgrundlagen- und Zeiteffekte erfolgen<sup>26</sup>. Zeiteffekte werden durch eine Abweichung des Barwerts der Abzugsbeträge vom Barwert der Ertragswertabschreibungen im Vergleich zu (1.4) ausgelöst und können deshalb nur bei mehrperiodigen Investitionskalkülen entstehen. Die laufende steuerliche Gewinnermittlung nach § 4 Abs. 1 EStG bzw. § 5 EStG bewirkt eine Periodisierung der erzielten Zahlungsüberschüsse, die zu einem Zeitpunkt zwischen Betriebsöffnung und –schließung Gewinnbestandteil werden müssen. Steuerliche Bilanzierungswahlrechte betreffen die Zuordnung der Zahlung zu einer bestimmten Periode mit der Folge, dass sie in einer anderen Periode nicht mehr erfasst wird. Über die Summe aller Jahre, die der Betrieb bestanden hat, stimmen die ausgewiesenen Gewinne unabhängig von der Wahlrechtsausübung überein. Die unterschiedliche zeitliche Verteilung führt jedoch zu abweichenden Barwerten und somit Zeiteffekten. Auch die im Vergleich zur Besteuerung des ökonomischen Gewinns auftretende nachsteuerliche Barwertänderung durch zwingende Ansatz- und Bewertungsvorschriften ist auf Zeiteffekte zurückzuführen. Da der ökonomische Gewinn durch die zukünftigen Zahlungsüberschüsse bestimmt wird, entstehen bei einer Gewinnermittlung, deren Abschreibungen sich an der Anschaffungsauszahlung orientieren, fast zwangsläufig Zeiteffekte, die nur durch Zufall aufgehoben werden<sup>27</sup>. Der Barwert kann durch Zeiteffekte sowohl sinken als auch steigen, wobei auch ein Anstieg bei steigenden Steuersätzen und somit ein Steuerparadoxon möglich ist<sup>28</sup>. Insbesondere wirken sich steuerliche Regelungen wie Ak-

---

<sup>24</sup> Vgl. *Schneider* (2002), S. 111.

<sup>25</sup> Vgl. *ebd.*

<sup>26</sup> Vgl. *Wagner* (2005a), S. 454 ff.

<sup>27</sup> Vgl. *Schreiber* (2008), S. 562.

<sup>28</sup> Vgl. *Schneider* (1970), S. 271 ff.

tivierungsverbote, beschleunigte Abschreibungen, Teilwertabschreibungen oder Rückstellungen, die steuerlichen Aufwand im Vergleich zu (1.4) vorziehen, kapitalwerterhöhend aus<sup>29</sup>.

Bemessungsgrundlageneffekte können einerseits entstehen, wenn von den betrachteten Investitionsalternativen nur bestimmte Alternativen einer Steuer unterliegen, andere jedoch nicht, wie dies bei der Gewerbesteuer der Fall ist, die nur für gewerbliche Investitionen relevant ist, für private dagegen nicht. Andererseits führt eine Abweichung der Bemessungsgrundlagen verschiedener Alternativen bei einer Steuerart zu Bemessungsgrundlageneffekten, die die Alternative mit der geringeren Bemessungsgrundlage begünstigen. Dies ist z.B. bei Veräußerungen der Fall, die im Betriebsvermögen der Einkommensteuer unterliegen, im Privatvermögen wegen Überschreitens der Spekulationsfrist des § 23 EStG dagegen nicht<sup>30</sup>. Tarifeffekte entstehen durch unterschiedliche Steuersätze von Investition und Alternative. Diese können durch Freibeträge oder Freigrenzen voneinander abweichen, oder durch Tarifvorschriften, die bei einer Alternative zu einer Entlastung führen, wie dies bei außerordentlichen Einkünften im Sinne des § 34 EStG der Fall ist<sup>31</sup>.

Die Untersuchungen der Investitionsneutralität erfolgten zunächst unter der Annahme sicherer Erwartungen sowie unter der Annahme der Eigenfinanzierung. Später wurden die Ergebnisse auf den Fall der Unsicherheit übertragen, wobei zwei grundsätzliche Ansätze der Modellierung von Unsicherheit im Investitionskalkül existieren, deren Verwendung von den vorhandenen Informationen abhängig ist und bei denen persönliche Risikopräferenzen entweder explizit berücksichtigt werden oder unberücksichtigt bleiben können. Beide Ansätze werden in der Dissertation (Kapitel 2) verwendet. Zum einen ist die Darstellung mittels einer individuellen Nutzenfunktion möglich, die die persönliche Risikopräferenz ausdrückt. Bei diesem Ansatz, der auf *Bernoulli* (1738) sowie von *Neumann/Morgenstern* (1944) zurückgeht, wird der Erwartungswert des Nutzens maximiert, um die optimale Handlungsalternative zu identifizieren. Zum anderen ist eine Bewertung auf der Grundlage eines Arbitrageansatzes vor dem Hintergrund eines vollständigen Kapitalmarkts möglich. In diesem Fall können die zustandsabhängigen Zahlungen des Investitionsobjekts dupliziert werden und dem Investitionsprojekt wird der Wert des Duplikationsportfolios zugeordnet. Der Ansatz kommt sowohl im CAPM, der Theorie der Kapitalstruktur als auch in der Optionstheorie zur Anwendung<sup>32</sup>. Es wird sowohl eine Einschätzung der Eintrittswahrscheinlichkeiten der Projektzahlungen als auch der

---

<sup>29</sup> Vgl. *Wagner* (2000).

<sup>30</sup> Vgl. *Wagner* (2005a), S. 455.

<sup>31</sup> Vgl. *ebd.*

<sup>32</sup> Vgl. *Kruschwitz/Husmann* (2010), S. 151 ff.

vollständige Kapitalmarkt, der die Duplizierung aller denkbaren Zahlungen gewährleistet, benötigt. Statt der persönlichen Risikopräferenz wird durch die Marktpreise die Präferenz aller Marktteilnehmer relevant. Mit der Annahme des vollständigen und vollkommenen Kapitalmarkts bleibt die Separierbarkeit von Investitions- und Konsumententscheidung damit auch unter Unsicherheit bestehen<sup>33</sup>.

In **Kapitel 2** mit dem Titel „**Steuerliche Neutralitätseigenschaften des Vorsichtsprinzips unter Berücksichtigung der Unsicherheit**“ wird von demselben Steuersatz auf Unternehmensinvestition sowie Alternativanlage ausgegangen. Steuerliche Rangfolgeänderungen sind somit das Resultat von Zeiteffekten. Es werden die Wirkungen des handelsrechtlichen Vorsichtsprinzips, das über die Maßgeblichkeit der Handels- für die Steuerbilanz auch in der steuerlichen Gewinnermittlung Anwendung findet, analysiert. Dieses führt in Form von Aktivierungsverboten, Rückstellungsbildung oder von Teilwertabschreibungen zu Unterbewertungen sowohl in der Handels- als auch der Steuerbilanz, wodurch sich eine Barwertänderung zugunsten des Steuerpflichtigen einstellt. Diese Verzerrung wurde bisher als mit der neutralen Gewinnermittlung unvereinbar angesehen, da sie sowohl bestimmte Steuerpflichtige als auch bestimmte Investitionen bevorzuge<sup>34</sup>. Da die Neutralität zunächst unter der Annahme sicherer Erwartungen abgeleitet und später analog auf den Fall der Unsicherheit übertragen wurde, gilt die Aussage, dass das Vorsichtsprinzip neutralitätsverletzend ist, sowohl unter Sicherheit als auch unter Unsicherheit, da sich in beiden Fällen Barwertverschiebungen ergeben. Eine Rechtfertigung kann jedoch in einer risikoaversen Einstellung gesehen werden, da sich das Vorsichtsprinzip insbesondere auf bestimmte irreversible Investitionen mit hohem Risiko auswirkt und zu einem Vermögensausweis unterhalb des Erwartungswerts der diskontierten zukünftigen Cashflows führt mit dem Effekt eines erhöhten Gläubigerschutzes im Handelsrecht. Es existieren gleichzeitig Literaturbeiträge, die Argumente für eine bevorzugte Behandlung riskanter Investitionen auch im Steuerrecht liefern<sup>35</sup>. Diese Argumente werden in meinem Beitrag erstmals mit der Neutralität der Besteuerung verknüpft, indem vom üblichen Neutralitätsbegriff der Identität von Vor- und Nach-Steuer-Rangfolge abgewichen und der „Eichstrich“ verschoben wird, so dass die Risikoeinstellung des Steuerpflichtigen ebenfalls berücksichtigt wird. Neutralität wird so definiert, dass die Nach-Steuer-Rangfolge mit derjenigen eines risikoneutralen Investors übereinstimmt, und die Wirkungen des Vorsichtsprinzips werden vor diesem Hintergrund und unter Annahme unsicherer Erwartungen analysiert.

---

<sup>33</sup> Vgl. *Fisher* (1930), S. 222 ff.; *Hirshleifer* (1958).

<sup>34</sup> Vgl. *Wagner* (2000), S. 192 f.

<sup>35</sup> Vgl. *Hirshleifer* (1966), *Arrow/Lind* (1970); *Mayshar* (1977); *Konrad* (1989).

Der Schwerpunkt liegt auf der Untersuchung der Wirkungen durch das Aktivierungsverbot. Hierbei zeigt sich, dass das Aktivierungsverbot als eine bislang als neutralitätsverletzend eingestufte Bilanzierungsregelung unter Einbeziehung von Risiko neutralitätsfördernd wirken kann. Es wird erklärt, dass das Vorsichtsprinzip durch die Förderung eines Entscheidungsverhaltens, das dem unter Risikoneutralität ohne Berücksichtigung der Besteuerung entspricht, neben seiner Funktion im Handelsrecht auch eine Begründung im Steuerrecht erfahren kann.

In **Kapitel 3** mit dem Titel „**Wie relevant sind Steuerwirkungen auf Investitionen noch?**“ werden die Entscheidungswirkungen der Unternehmensbesteuerung in einer modellbasierten Analyse über den Zeitraum von 1960 bis 2010 mit dem Ziel untersucht, ob diese im Zeitablauf an Bedeutung gewonnen oder verloren haben und ob somit ein Mehr oder Weniger an Investitionsneutralität zu beobachten ist. Es wird in durch die Besteuerung ausgelöste Zeit-, Bemessungsgrundlagen und Tarifeffekte unterschieden, für deren Höhe sowohl die gesetzlichen Regelungen in Form von Steuerarten, Steuersätzen oder Abschreibungsvorschriften als auch wirtschaftliche Rahmendaten wie Zinsniveau und Inflationsrate relevant sind. Während Zeiteffekte im Investitionskalkül und in der Berechnung sichtbar gemacht werden können, da sie durch eine Abweichung des Barwerts der Abzugsbeträge im Vergleich zu (1.4) entstehen, indem die Barwertänderung der Abzugsbeträge oder die Änderung des Kapitalwerts der Investition betrachtet wird, betreffen Bemessungsgrundlagen- und Tarifeffekte die Unterschiede der Steuerzahlung in Zähler und Nenner in (1.1). Da sich die Steuerzahlung jeweils aus Bemessungsgrundlage und Tarif zusammensetzt, ist eine formelmäßige Identifikation des einen oder anderen Effekts, die sich auf das Ergebnis des Barwerts bezieht, nicht möglich. Z.B. könnte die 40%-ige Steuerfreistellung von Dividenden im Teileinkünfteverfahren, die nach § 3 Nr. 40 EStG über die Bemessungsgrundlage erfolgt, auch durch einen um 40% reduzierten Steuersatz erreicht werden. Im Rahmen des Beitrags werden beide Effekte deshalb zusammenfassend betrachtet, und es wird vereinfachend von Tarifeffekten gesprochen. Die Untersuchung kommt zu dem Ergebnis, dass sich Steuerwirkungen während des Beobachtungszeitraums tendenziell reduziert haben. Die Ursache hierfür liegt einerseits in der Verringerung steuerlicher Tarif- und Bemessungsgrundlageneffekte aufgrund des Wegfalls der Substanzsteuern und der Reduktion der Gewerbesteuerbelastung. Außerdem hat das gesunkene Zinsniveau zu einer Reduzierung z.B. durch Abschreibungen bewirkter steuerlicher Zeiteffekte geführt. Aus der Reduktion der Steuerwirkungen können sich Konsequenzen für das Forschungsprogramm der Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre ergeben, da sich die Rentabilität der Steuerplanung reduziert hat.

## 1.3 Finanzierungsneutralität

Der zweite Teil der Dissertation ist in zwei Beiträgen der Finanzierungsneutralität sowie zusätzlich der Rechtsformneutralität gewidmet, da beide Neutralitätsformen weitgehend deckungsgleich sind<sup>36</sup>. Unter Finanzierungs- und Rechtsformneutralität wird verstanden, dass sich die Rangfolge von Finanzierungsformen bzw. Rechtsformen unter steuerlichem Einfluss nicht ändert. In der Regel wird Finanzierungsneutralität mit Kapitalkostenneutralität gleichgesetzt<sup>37</sup>, die bei einer Gleichbelastung von Eigen- und Fremdkapital gewahrt bleibt. Rechtsformneutralität umfasst dagegen zusätzlich die gleiche Besteuerung sämtlicher Vertragsbeziehungen zwischen Unternehmen und Anteilseigner<sup>38</sup>. Steuerpflichtige haben keinen Gestaltungsspielraum, ihr Nettoeinkommen mittels bestimmter Finanzierungen bzw. Rechtsformen zu erhöhen<sup>39</sup>. Finanzierungs- und Rechtsformneutralität müssen sich ebenfalls an dem Kriterium der Allokationseffizienz messen lassen, wobei mangelnde Finanzierungs- und Rechtsformneutralität nicht zwangsläufig allokativ schädlich sein muss. Denn immer dann, wenn es für den Steuerpflichtigen möglich ist, durch Ausweichen auf niedriger belastete Finanzierungen z.B. durch erhöhten Fremdkapitaleinsatz einer diskriminierenden Besteuerung auszuweichen, bleibt die nicht finanzierungsneutrale Besteuerung auf die erforderliche Mindestrendite der durchgeführten Investitionen ohne Auswirkung, und Investitionen werden in gleichem Umfang durchgeführt wie bei einer Gleichbelastung aller Finanzierungsformen<sup>40</sup>. Dasselbe gilt für die Wahl der Rechtsform, wenn die Möglichkeit besteht, geplante Investitionen in jeder Rechtsform zu realisieren, und die Investitionsentscheidung somit unabhängig von der Rechtsformwahl ist<sup>41</sup>.

Zur Ableitung der Bedingung für Finanzierungsneutralität müssen sowohl die Besteuerung des Unternehmens, als auch des Eigners bzw. im Fall der Fremdkapitalüberlassung der Gläubiger in die Betrachtung einbezogen werden<sup>42</sup>. Denn die Möglichkeit des Abschlusses von Finanzierungsverträgen zwischen Kapitalgesellschaft und Gesellschafter eröffnet die Möglichkeit der Verlagerung von Steuerzahlungen, wenn keine Korrekturvorschrift existiert, die

---

<sup>36</sup> Vgl. *Wagner* (2006), S. 104 f.

<sup>37</sup> Vgl. *Schwinger* (1992), S. 263 ff.; daneben gibt es weitere Definitionen von Finanzierungsneutralität, vgl. *Schneider* (1992a), S. 204; *Schneider* (2002), S. 171 ff.

<sup>38</sup> Vgl. *Wagner* (2006), S. 104 f.

<sup>39</sup> Vgl. *Schreiber* (2008), S. 574.

<sup>40</sup> Vgl. *Modigliani/Miller* (1963), S. 440f.; *Stiglitz* (1973), S. 24 ff.; *Sinn* (1985), S. 88 ff.; *Schwinger* (1992), S. 13f.; *Schreiber* (2008), S. 577.

<sup>41</sup> Vgl. *Wagner* (2006), S. 102ff.; vgl. genauer Kapitel 4.

<sup>42</sup> Vgl. *Stiglitz* (1973); *Miller* (1977); *Homburg* (2010), S. 252.

den Vorteil aus Vertragsgestaltungen beschränkt<sup>43</sup>. Daneben besteht die Möglichkeit der Steuergestaltung zu Lasten des Fiskus unter Einschaltung eines Dritten (Back-to-Back-Finanzierung) bei Kapital- sowie bei Personengesellschaften. Finanzierungsneutralität ist dann gewahrt, wenn keine Gestaltungsspielräume des Steuerpflichtigen mehr bestehen<sup>44</sup>. Diese Definition unterscheidet sich damit wesentlich von derjenigen, die der Theorie der Irrelevanz der Kapitalstruktur von Miller zugrunde liegt<sup>45</sup>. Denn in jener wird die Irrelevanz durch einen Klienteleffekt und somit gerade durch eine Ausweichreaktion der Steuerpflichtigen erreicht, welche eine Anpassung der geforderten Vergütung der Kapitalüberlassung bewirkt und im Ergebnis zu identischen Kapitalkosten von Eigen- und Fremdkapital führt.

Unter Anknüpfung an die Kapitalwertgleichung (1.1), bei der Eigenfinanzierung unterstellt wurde, folgt die Forderung, dass der Kapitalwert bei Fremdfinanzierung mit diesem übereinstimmen und der Kapitalwert der Investition somit unabhängig von der Finanzierung sein muss. Für die Finanzierung kann getrennt von der Investition ein Kapitalwert berechnet werden, der in diesem Fall null betragen muss<sup>46</sup>. Diskontiert der Schuldner die Kreditzahlungen mit dem Nettozins der versteuerten Alternativanlage, resultiert bei gleicher Zinshöhe die Forderung, dass der Steuersatz auf die Finanzierung mit dem Steuersatz der Alternativanlage übereinstimmen muss. Da der Fremdkapitalgeber eine Finanzinvestition tätigt, besitzt diese ebenfalls einen Kapitalwert von null, wenn der Steuersatz des Kapitalgebers auf die Finanzinvestition mit dem Steuersatz auf die Alternativanlage übereinstimmt<sup>47</sup>. Die Folgerung ist eine gleiche steuerliche Belastung aller Finanzierungen bei einem Steuerpflichtigen als Bedingung der Finanzierungsneutralität. Nicht erforderlich ist jedoch, dass die Steuersätze von Schuldner und Gläubiger identisch sind, da sich die Gleichheit der Steuersätze auf die jeweiligen Alternativen einer Person bezieht<sup>48</sup>.

Sowohl Cashflow-Steuer als auch zinsbereinigte Einkommensteuer verzerren die Finanzierungsentscheidung aufgrund der Steuerfreiheit der marktüblichen Zinsen nicht, und auch die Besteuerung des ökonomischen Gewinns ist finanzierungsneutral<sup>49</sup>. Daneben gibt es weitere Möglichkeiten, ein Steuersystem finanzierungsneutral auszugestalten. Auch eine duale Einkommensteuer, bei der derselbe niedrige Steuersatz auf alle Kapitaleinkünfte angewendet

---

<sup>43</sup> Vgl. *Schreiber* (2008), S. 573.

<sup>44</sup> Vgl. *ebd.* S. 574.

<sup>45</sup> Vgl. *Miller* (1977).

<sup>46</sup> Vgl. *Wagner/Dirrigl* (1980), S. 96ff.; *Homburg* (2010), S. 252.

<sup>47</sup> Vgl. *Schreiber* (2008), S. 574.

<sup>48</sup> Vgl. *Homburg* (2010), S. 252.

<sup>49</sup> Vgl. *Schreiber* (2008), S. 572 ff.

wird, während Arbeitseinkommen progressiv besteuert werden, erfüllt die Anforderungen und wurde deshalb vom Sachverständigenrat empfohlen<sup>50</sup>. Entscheidend ist, dass die Besteuerung von Unternehmensgewinnen mit der Besteuerung des Eigen- oder Fremdkapitalgebers abgestimmt wird, so dass die Gleichbelastung der Finanzierungswege erreicht wird<sup>51</sup>.

Bei der Besteuerung des ökonomischen Gewinns als neutraler Maßstab für die geltende Einkommensteuer werden Zeiteffekte bereits durch die Periodisierung mittels Ertragswert eliminiert. Eine isolierende Betrachtung der Finanzierungsneutralität kann deshalb anhand der Steuersätze in einem statischen Kalkül vorgenommen werden, wobei jeweils Tarifeffekte abgebildet werden, die sich durch voneinander abweichende Steuersätze alternativer Finanzierungswege ergeben. Obwohl derzeit keine investitionsneutrale Periodisierung von Investitionen erfolgt, ist die Konzentration auf Steuersätze zur Identifizierung von Verstößen gegen die Finanzierungsneutralität bei den Hauptfinanzierungsformen der Beteiligungs- und externen Fremdfinanzierung mittels Kredit ausreichend, da Einnahmen bzw. Ausgaben zur gleichen Zeit beim Eigentümer bzw. bei Gläubiger und Schuldner der Besteuerung unterliegen<sup>52</sup>. Auch bei der Finanzierung aus einbehaltenen Gewinnen als dritte wichtige Finanzierungsquelle ist eine Beschränkung der Betrachtung auf Steuersätze möglich, wenn sich die Dividendenbesteuerung bei einem Endvermögensvergleich mit Schlüsselausschüttung als irrelevant herausstellt<sup>53</sup>.

In **Kapitel 4** mit dem Titel „**Steuerwirkungen auf die Finanzierung 1960-2010**“, in dem analog zu den Investitionsentscheidungen in Kapitel 3 die Finanzierungswirkungen für denselben Zeitraum untersucht werden, wird modelltheoretisch die Steuerbelastung der jeweiligen Finanzierungswege ermittelt und auf diese Weise ein Vergleich der Höhe der Steuerwirkungen bezüglich einzelner Finanzierungsarten einer Rechtsform im Zeitablauf vorgenommen. Es werden die Beteiligungs- und die Selbstfinanzierung, externe Fremdfinanzierungen sowie Gesellschafterdarlehen bei Personen und Kapitalgesellschaften untersucht. Des Weiteren wird die Belastung von Personen- und Kapitalgesellschaften gegenübergestellt. Die wichtigsten Ergebnisse sind eine Abnahme der Neutralitätsverstöße im Zeitablauf sowie eine Annäherung Steuerbelastung der Rechtsformen. Mit der Abschaffung der Substanzsteuern sowie der Einführung der Gewerbesteueranrechnung bei Personengesellschaften einerseits und der mit Einführung des Halbeinkünfteverfahrens 2001 für hohe Einkommen erfolgten Senkung

---

<sup>50</sup> Vgl. *Sachverständigenrat* (2003), S. 333 ff.; *Sachverständigenrat* (2006); *Sørensen* (2005).

<sup>51</sup> Vgl. *Kiesewetter/Lachmund* (2004), S. 402 ff.

<sup>52</sup> Vgl. *Homburg* (2010), S. 255 f.

<sup>53</sup> Vgl. *Zodrow* (1991), S. 499.

der Gesamtsteuerbelastung von Kapitalgesellschaften andererseits resultierte eine weitgehend übereinstimmende Belastung der Finanzierungswege, wodurch die frühere Bevorzugung der Fremdfinanzierung aufgehoben wurde. Die weitere Abstimmung der Gesamtbelastung mit dem Spitzeneinkommensteuersatz infolge der Einführung der Abgeltungsteuer führte zu annähernder Rechtsformneutralität für hohe Einkommensbezieher. Für mittlere Einkommen ergab sich hingegen mit der Einführung des Halbeinkünfteverfahrens eine Steuererhöhung auf Gewinne von Kapitalgesellschaften, wodurch erneute Benachteiligungen der Beteiligungsgegenüber der Fremdfinanzierung sowie von Kapitalgesellschaften gegenüber Personengesellschaften resultierten. Durchbrochen wurde der insgesamt positive Trend durch die Einführung der Abgeltungsteuer, die Eigenfinanzierung in Personen- und Kapitalgesellschaften gegenüber Fremdfinanzierungen stark benachteiligt, wobei die Diskriminierung bei Personengesellschaften abhängig vom persönlichen Einkommensteuersatz ist.

Da die in Kapitel 4 abgehandelte Fragestellung sich aufgrund der Fülle gesetzlicher Regelungen sowie Gesetzesänderungen auf wesentliche Merkmale der Besteuerung seit 1960 konzentriert und aufgrund des Fokus auf die Finanzierungsneutralität des Steuersystems im Zeitablauf keine Detailanalyse vorgenommen wird sowie die zu dem jeweiligen untersuchten Zeitpunkt vorhandenen Missbrauchsregelungen nicht angesprochen werden, wird in **Kapitel 5** mit dem Titel „**Wie lohnend ist die Back-to-Back-Finanzierung?**“ anhand des aktuellen Beispiels der Back-to-Back-Finanzierungen in Verbindung mit der Abgeltungsteuer der Frage nachgegangen, inwieweit steuerliche Fehlanreize tatsächlich genutzt werden können, wenn gleichzeitig Regelungen zur Beschränkung dieser Anreize in Kraft sind. Es wird der durch die Abgeltungsteuer ausgelöste Vorteil der Fremdfinanzierung untersucht, wobei sowohl die Auswirkungen der deutschen als auch der österreichischen Regelungen betrachtet und gegenübergestellt werden. Da die Abgeltungsteuer in Deutschland und Österreich auf Erträge aus Kapitalanlagen, nicht aber auf Unternehmensgewinne angewendet wird, besteht bei einem tariflichen Einkommensteuersatz oberhalb der Abgeltungsteuer ein Anreiz, Gewinne mit der Hilfe eines Kreditinstituts durch Fremdkapitalzinsen abzusaugen und bei gleichzeitiger privater Finanzanlage in abgeltend besteuerte Kapitalerträge umzuwandeln (Back-to-Back-Finanzierung). In Deutschland wurde deshalb die Ausnahmeregelung nach § 32d Abs. 2 Nr. 1 Buchst. c) EStG beschlossen; diese kann jedoch umgangen werden. In Österreich werden generell Privatdarlehen von der Abgeltungsteuer ausgenommen, Back-to-Back-Finanzierungen jedoch nicht. Es wird untersucht, bis zu welcher Spanne zwischen Soll- und Habenzinssatz sich Back-to-Back-Finanzierungen in Deutschland und Österreich lohnen. Die Unterschiede

zwischen beiden Ländern werden herausgearbeitet und die Vorteilhaftigkeit miteinander verglichen. Es zeigt sich, dass die Eigenfinanzierung bei Anwendung des Spitzensteuersatzes in beiden Ländern mit ca. 20-25 Prozentpunkten in derselben Größenordnung gegenüber der Fremdfinanzierung diskriminiert wird, woraus sich in etwa identische maximale Zinsspannen ergeben. Aufgrund der Ausnahmeregelung sind die Kosten der Fremdfinanzierung in Deutschland jedoch höher, weshalb diese Gestaltungen nicht so häufig vorkommen werden wie in Österreich.

## **2 Steuerliche Neutralitätseigenschaften des Vorsichtsprinzips unter Berücksichtigung der Unsicherheit**

### **Zusammenfassung**

Elemente der handelsrechtlichen Gewinnermittlung, die Ausdruck einer vorsichtigen Bilanzierung sind, wurden in der auf der Annahme sicherer Erwartungen basierenden Steuerwirkungsliteratur bislang als mit einer neutralen Besteuerung unvereinbar angesehen. In einem anderen Literaturkontext wird eine steuerliche Bevorzugung riskanter Investitionen gefordert. Wenn das Vorsichtsprinzip bei irreversiblen Investitionen mit hohem Risiko zur Geltung kommt, kann hierin ein fiskalisches Instrument gesehen werden, das Risiko von Investitionen durch steuerliche Barwertverschiebungen auszugleichen. In diesem Beitrag wird untersucht, inwieweit Entscheidungen unter Unsicherheit durch das Vorsichtsprinzip beeinflusst werden und somit die Übernahme von Risiken steuerlich gefördert wird. Es wird erstmals in der Literatur eine Verbindung des Vorsichtsprinzips zum Konzept der Neutralität der Besteuerung hergestellt, indem in die Neutralitätsdefinition das Risikoverhalten einbezogen wird. Der Schwerpunkt liegt auf der Untersuchung der Wirkungen des Aktivierungsverbots. Hierbei zeigt sich, dass das Aktivierungsverbot als eine bislang als neutralitätsverletzend eingestufte Bilanzierungsregelung unter Einbeziehung von Risiko neutralitätsfördernd wirken kann. Es wird erklärt, dass das Vorsichtsprinzip ein Entscheidungsverhalten fördern kann, das dem unter Risikoneutralität ohne Berücksichtigung der Besteuerung entspricht, wodurch es neben seiner in jüngerer Zeit aktualisierten Funktion im Handelsrecht nun auch im Steuerrecht begründet werden kann.

## 2.1 Einleitung

Bilanzierungsvorschriften, die ihre Begründung im Vorsichtsprinzip nach § 252 Abs. 1 Nr. 4 HGB finden, sind unter anderem Aktivierungsverbote bzw. –wahlrechte nach § 248 HGB, Rückstellungen nach § 249 HGB oder Abschreibungen auf einen niedrigeren beizulegenden Wert nach § 253 Abs. 3 und 4 HGB. Eine Erklärung für die Existenz dieser konservativen Buchführungselemente liefern die Prinzipien und Ziele des Handelsrechts wie der hoch eingestufte Gläubigerschutz und die Ausschüttungssperrfunktion der Handelsbilanz. Das Resultat ist einerseits ein im Vergleich zu Marktwerten niedrigerer Ansatz von Vermögensgegenständen durch Nichtaktivierung bzw. durch vorsichtige Bewertung. Andererseits werden unrealisierte Verluste durch Rückstellungen und Abschreibungen auf den beizulegenden Wert ausgewiesen, im Gegensatz zu Gewinnen, die durch Wertsteigerungen über die Anschaffungskosten hinaus entstehen<sup>54</sup>. Infolge dessen entsteht ein niedrigerer Gewinnausweis als bei einer höheren marktgerechten Bewertung. Im Zuge des BilMoG, zu dessen Zielen die Stärkung der Informationsfunktion des Jahresabschlusses gehört<sup>55</sup>, wurde das Vorsichtsprinzip mit der Abschaffung des Aktivierungsverbots für selbst erstellte immaterielle Wirtschaftsgüter, der Einschränkung von Rückstellungsmöglichkeiten, der Zulassung von Bewertungseinheiten sowie weiteren Regelungen abgeschwächt.

Eine konservative Bilanzierung erfährt in letzter Zeit im Handelsrecht wieder theoretischen Zuspruch. In der beschleunigten Aufwandsverrechnung wird ein Instrument der Managementkontrolle gesehen, da die Auswirkung von prestigeträchtigen Verlustgeschäften sich unmittelbar in der Bilanz niederschlägt. Weitere Vertragspartner wie Lieferanten und Kreditgeber profitierten durch die Ausschüttungsbemessungsfunktion von vorsichtiger Bilanzierung, da ein größerer Anteil der Mittel im Unternehmen behalten wird als bei höherem Gewinnausweis. Eine konservative Buchführung könne selbst Informationszwecken dienen, da es nützlich sei, den Liquidationswert eines Unternehmens zu kennen, und Wertverluste zügig angezeigt würden<sup>56</sup>.

Da das Einkommensteuergesetz die Grundlage für die Besteuerung vorgibt, als dessen Ziele neben der Generierung von Steueraufkommen die Entscheidungsneutralität, die Verteilungs-

---

<sup>54</sup> Diese Unterbewertung durch Buchführungs- und Bilanzierungsregelungen, die unabhängig vom Eintritt bestimmter Ereignisse auftritt, wird als „unconditional conservatism“, ereignisabhängige Unterbewertungen werden dagegen als „conditional conservatism“ bezeichnet, vgl. *Beaver/Ryan* (2005), S. 269. Die Einordnung ist dabei nicht immer eindeutig, vgl. *Fülbier/Gassen/Sellhorn* (2008), S. 1324 ff.

<sup>55</sup> Vgl. *Bundestag* (2008).

<sup>56</sup> Vgl. *Watts* (2003a und b); *LaFond/Watts* (2008); *Fülbier/Gassen/Sellhorn* (2008).

gerechtigkeit und möglichst niedrige Erhebungskosten angesehen werden<sup>57</sup>, können Bilanzierungselemente, die durch das Maßgeblichkeitsprinzip nach § 5 Abs. 1 EStG in der steuerlichen Gewinnermittlung angesetzt werden, nicht mit denselben Argumenten wie im Handelsrecht begründet werden. Im Steuerrecht wurde die vorsichtige Gewinnermittlung unter der Annahme sicherer Erwartungen als Fremdkörper begriffen, da sie gegen die Neutralität der Besteuerung verstoße<sup>58</sup>. Unsichere Projekte wie z.B. Forschungsaufwendungen eines Pharmaunternehmens würden in der Weise bevorzugt, dass größere Aufwandsbarwerte geltend gemacht werden können. Gegenteilig hierzu werden besonders sichere und wieder veräußerbare Investitionen wie z.B. in Grundstücke oder Gebäude behandelt, nämlich durch Aktivierungspflicht und keine bzw. nur geringe Abschreibungsbeträge. Im Einzelnen ergeben sich bei dieser Betrachtung Verzerrungen durch die Begünstigung<sup>59</sup>

- immaterieller Vermögensgegenstände gegenüber materiellen,
- von Humankapital gegenüber Sachkapital,
- von Branchen mit starken Preis- und Währungsschwankungen aufgrund des Niederstwertprinzips und
- von Branchen wie etwa Kraftwerksbetreibern, die von großzügiger Rückstellungsbildung profitieren.

Auch in jüngerer Zeit wurde das Vorsichtsprinzip, das im Vergleich zur handelsrechtlichen Gewinnermittlung bereits bei Aktivierungs- und Passivierungspflichten abgeschwächt war, im Steuerrecht nicht weiter gelockert, so dass selbsterstellte immaterielle Wirtschaftsgüter in der Steuerbilanz nach § 5 Abs. 2 EStG im Gegensatz zum Handelsrecht nicht aktiviert werden dürfen. Ebenso darf der originäre Firmenwert nicht angesetzt werden, wodurch große Vorverlagerungen von Aufwandsmasse erzielt werden können, da die Ausgaben, die zu dessen Schaffung beitragen, sofort als Betriebsausgabe abgesetzt werden<sup>60</sup>. Der Anteil immaterieller Wirtschaftsgüter am Gesamtkapital nimmt stetig zu und damit der mögliche Steuervorteil durch Nichtaktivierung<sup>61</sup>. Bislang wurde in modelltheoretischen Analysen nicht nachgewie-

---

<sup>57</sup> Vgl. *Mirrlees* (2011a).

<sup>58</sup> Vgl. *Wagner* (2000).

<sup>59</sup> Vgl. *ebd.*, S. 193.

<sup>60</sup> Dies drückt sich im Verhältnis von Marktkapitalisierung zu Buchwert aus, das in der Regel über 1 liegt. Zur Bedeutung immaterieller Vermögensgegenstände für den Unternehmenserfolg insbesondere im Technologie-sektor vgl. *Völckner/Pirchegger* (2005); *Frey/Herberger/Oehler* (2011).

<sup>61</sup> Eine Studie zeigt für die USA einen Anstieg des Anteils der Investitionen in immaterielle Wirtschaftsgüter von unter 6% in den 1950er Jahren auf ca. 12% des BIP im Jahr 2003, vgl. *Corrado/Hulten/Sichel* (2009), S. 671 ff.; für Deutschland wird der Investitionsbetrag in immaterielle Vermögensgegenstände im Jahr 2004 dagegen auf 7,1% des BIP geschätzt, wobei in früheren Jahren ebenfalls eine Zunahme stattfand, vgl. *Hao/Manole/van Ark* (2009).

sen, dass die Anwendung des Vorsichtsprinzips auch in der Steuerbilanz begründet werden kann, wenn bei der Untersuchung von der Annahme sicherer Erwartungen abgewichen wird.

Die Investitionsneutralität wird als fundamentale Eigenschaft eines idealen Steuersystems angesehen, da diese die Ressourcenallokation, wie sie ohne Steuern auf effizienten Märkten vorliegt, nicht verändert, sowie durch eine Vereinfachung der Entscheidungskalküle Planungskosten gespart werden<sup>62</sup>. Auch im Fall nicht effizienter Märkte sollte an dem Ziel festgehalten werden, die Investitionsentscheidungen nicht zu verändern, wenn nicht genügend Informationen über die Art und den Umfang des Marktversagens vorliegen und daher unklar wäre, ob eine Korrektur mittels steuerlicher Regelungen zu einer Allokationsverbesserung führt<sup>63</sup>. Schließlich kann die Entscheidungsneutralität unabhängig davon, ob sie bei der Ausgestaltung des Steuersystems als politisches Ziel begriffen wird, als „Eichstrich“ oder „Nullpunkt“ dienen, um erwünschte oder unerwünschte Steuerwirkungen festzustellen<sup>64</sup>.

Die Entscheidungsneutralität von Steuersystemen wurde zunächst unter der Annahme sicherer Erwartungen entwickelt<sup>65</sup> und später auch auf die Unsicherheit übertragen<sup>66</sup>. Diesbezüglichen Beiträgen ist gemeinsam, dass sie für die Neutralität unter Unsicherheit dieselben Grundsätze anwenden wie unter Sicherheit, nämlich dass die Rangfolge von Investitionsalternativen vor und nach Steuern unverändert bleibt. Wendet man diesen Grundsatz zur Analyse von Regelungen des Vorsichtsprinzips an, so führt dies zur Ablehnung der Regelungen, da die bewirkte Barwertverschiebung von Aufwandsmasse und die hieraus folgende Rangfolgeänderung im Vergleich zur Vor-Steuer-Situation gegen die neutrale Besteuerung verstoßen. Um eine Abweichung von dem dargestellten Neutralitätskonzept mit expliziten Rangfolgeänderungen zu rechtfertigen, müssen Gründe für die divergierende steuerliche Behandlung von Investitionsentscheidungen unter Unsicherheit im Vergleich zum Fall der sicheren Erwartungen vorliegen.

Im Gegensatz zu dem bislang verwendeten Neutralitätskonzept kommen diverse Literaturbeiträge zu dem Schluss, dass unter der Annahme der Risikoneutralität getroffene Entscheidungen wohlfahrtsfördernd und deshalb auch Subventionen in dieser Hinsicht gerechtfertigt sei-

---

<sup>62</sup> Vgl. *Wagner* (2005a), S. 412.

<sup>63</sup> Vgl. *Brennan/McGuire* (1975), S. 207ff.; *Elschen/Hüchtebrock* (1983), S. 254 f.

<sup>64</sup> Vgl. *Schneider* (2002), S. 97 ff.

<sup>65</sup> Vgl. *Preinreich* (1951) sowie *Samuelson* (1964) und *Johansson* (1969) für die Besteuerung des ökonomischen Gewinns, *Brown* (1948) sowie *Wenger* (1983) und *Boadway/Bruce* (1984) für Cashflow-Steuer und Zinsbereinigung.

<sup>66</sup> Vgl. etwa *Richter* (1986); *Fane* (1987); *Bond/Devereux* (1995); *König* (1997); *Sureth* (1999); *Niemann* (1999) sowie *Niemann/Sureth* (2004).

en. *Hirshleifer* (1966) und *Arrow/Lind* (1970) untersuchen das Problem des richtigen Diskontierungssatzes für öffentliche Investitionen, wobei bei risikoneutralem Diskontierungssatz des Staates durch die bessere Risikostreuung das Problem der Verdrängung privater Investitionen mit höherer erwarteter Rendite auftreten kann. *Arrow/Lind* fordern im Falle unvollkommener Märkte, bei denen keine private Versicherung gegen die Risiken erfolgen kann, eine Investitionsförderung durch die Übernahme von Risiko durch den Staat, während *Hirshleifer* direkte Subventionen zur Erhöhung der privaten riskanten Investitionen empfiehlt. *Mayshar* (1977) stützt die Forderung nach risikoneutraler Entscheidung bei privaten Projekten auf die Teilhaberschaft des Staates durch die Einkommensteuer, da dieser durch die Verteilung des Risikos auf alle Steuerpflichtigen als risikoneutral betrachtet werden könne. *Konrad* (1989) stellt die Vermutung der Allokationsverbesserung durch Sofort- oder beschleunigte Abschreibungen auf, wobei er sich auf *Gordon* (1985) stützt<sup>67</sup>. Insbesondere die Förderung von Forschung und Entwicklung, die für das durchführende Unternehmen ein hohes Risiko aufweist und für deren bilanzielle Darstellung das Vorsichtsprinzip gilt, stellt ein Politikziel dar<sup>68</sup>. Auch die Gründung und Förderung von jungen Unternehmen in Branchen mit hohem Risiko gilt als erwünscht<sup>69</sup>. Zusätzlich kann es sich bei den Investitionen wie z.B. der Forschung um öffentliche Güter handeln, so dass es auch aufgrund externer Effekte zu Unterinvestitionen kommen kann, die durch steuerliche Bevorzugung zu beseitigen wären<sup>70</sup>. Auf diese Weise könnten Aktivierungsverbote und andere Bilanzierungselemente wie Teilwertabschreibungen oder Rückstellungen, die auf den ersten Blick zu einer steuerlichen Bevorzugung führen<sup>71</sup>, als Prämie für die Durchführung besonders riskanter und irreversibler Investitionen begriffen werden. Die Entscheidung würde demnach nach Steuern so getroffen, wie sie ein risikoneutraler Entscheider ohne Berücksichtigung von Steuern treffen würde.

Der Beitrag verknüpft das steuerliche Neutralitätskonzept mit Argumenten, die aufgrund wohlfahrtstheoretischer Überlegungen für die Risikoförderung plädieren, womit eine Kritik gegen die unreflektierte Übernahme der Neutralitätsdefinition auf den Fall der Unsicherheit verbunden ist<sup>72</sup>. Außerdem soll gezeigt werden, dass das Vorsichtsprinzip trotz anderweitiger Zielsetzungen im Handelsrecht auch im Steuerrecht unter bestimmten Umständen gerechtfertigt werden kann. Zur Unterstützung der These erfolgt eine detaillierte Analyse der durch Ak-

---

<sup>67</sup> Vgl. *Konrad* (1989), S. 421 f.

<sup>68</sup> Vgl. *EFI* (2012), S. 20 ff.

<sup>69</sup> Vgl. *Gebhardt/Schmidt* (2002), S. 246 ff.; *Bauer/Burghof* (2007).

<sup>70</sup> Vgl. *Baumol* (1972); *Romer* (1986).

<sup>71</sup> Vgl. *Wagner* (2000).

<sup>72</sup> Zur Kritik gegen die Forderung nach Entscheidungsneutralität unter Vernachlässigung von Erkenntnissen über die Optimalität von Entscheidungsbeeinflussungen vgl. auch *Homburg* (2010), S. 238 ff.

tivierungsverbote verursachten Steuerwirkungen. Projekte, die zu immateriellen Wirtschaftsgütern führen und deren Kosten nicht aktiviert werden dürfen, zeichnen sich neben hohem Risiko bezüglich der zukünftigen Erträge durch Irreversibilität aus, d.h. bei Abbruch oder Fehlschlag des Vorhabens ist eine Veräußerung nicht oder nur mit hohem Abschlag möglich. Die Nichtaktivierung der selbst geschaffenen immateriellen Vermögensgegenstände des Anlagevermögens kann als Extremfall der Anwendung des Vorsichtsprinzips angesehen werden, da bei einem ungewissen Wert von dem schlechtesten Szenario des Totalverlusts ausgegangen wird<sup>73</sup>.

Die bisherigen Modelle unter Sicherheit beschränken sich auf wenige steuerliche Elemente wie insbesondere die Abschreibung, deren Höhe durch die Anschaffungsauszahlung bestimmt wird, während auf dem Vorsichtsprinzip basierende Bilanzpositionen nicht angemessen berücksichtigt werden können. Bei der Kritik des Vorsichtsprinzips bleibt unberücksichtigt, dass im Fall sicherer Cashflow-Erwartungen das Vorsichtsprinzip zum Ausdruck bringende Bilanzierungs- und Bewertungsregeln im Bilanzrecht gar nicht benötigt würden. Das Aktivierungsverbot ist nur denkbar, wenn die Cashflows des Investitionsobjekts unsicher sind. Eine Teilwertabschreibung ist nur im Zuge von Wertminderungen bei Investitionen möglich, die, wenn das Eintreten im Entscheidungszeitpunkt mit Sicherheit bekannt wäre, nicht oder zu einem späteren Zeitpunkt vorgenommen würden. Rückstellungen werden definitionsgemäß für ungewisse Verbindlichkeiten angesetzt. Da die vom Vorsichtsprinzip tangierten Bilanzpositionen in einer sicheren Welt nicht existieren würden, ist eine Kritik der Neutralitätsverstöße des Vorsichtsprinzips unter der Annahme einer unter sicheren Erwartungen entwickelten Modelltheorie nicht problemadäquat.

Deshalb soll im Folgenden versucht werden, die Existenz der durch das Vorsichtsprinzip erklärten Bilanzpositionen erstmals modelltheoretisch zu begründen: Während der Modellansatz der investitionsneutralen Gewinnbesteuerung letztlich mit Ertragswertabschreibungen nur den Ansatz eines einzigen Bilanzelements erklärt und generalisiert, ist eine solche Verallgemeinerung für alle auf dem Vorsichtsprinzip basierenden Bilanzpositionen nicht möglich. Durch das Vorsichtsprinzip erklärten Bilanzpositionen sind jeweils Ausdruck komplexer problemspezifischer Unsicherheiten, die einer allgemeinen Modellierung nicht zugänglich sind. Zum Beispiel müsste ein Modell, das die Auswirkungen von Teilwertabschreibungen abbildet, bei gegebener Verteilung der Zahlungen vor Steuern eine Schätzung des Marktwertes jedes realisierbaren Zustandes enthalten, der sich aus der Verteilung der nachfolgenden

---

<sup>73</sup> Vgl. Fülbier/Gassen/Sellhorn (2008), S. 1325.

Zahlungsüberschüsse ableitet, wobei die Risikoaversion des Marktes in die Berechnung einbezogen werden müsste. Zusätzlich wären Annahmen über die Dauer der Wertminderung zu treffen, damit die Bestimmung des Kapitalwertes nach Steuern unter Berücksichtigung der Risikoeinstellung erfolgen kann. Die einzelnen Rückstellungen nach § 249 HGB würden ebenfalls jeweils eine eigene Modellbildung benötigen, da sie bereits vor Bekanntwerden des möglicherweise ungünstigen Umweltzustandes gebildet werden müssen. Sollte für alle vorsichtigen Positionen eine Modellanalyse vorgenommen werden, so müsste die Modellbildung zur Erklärung von Steuerwirkungen des Vorsichtsprinzips gegenüber der bisherigen Modellbildung über den Rahmen dieses Beitrags hinaus erweitert werden. Deshalb wird die Untersuchung zunächst auf den wichtigen Fall des Aktivierungsverbots selbst erstellter immaterieller Vermögensgegenstände beschränkt. Die Ausdehnung auf andere Bilanzpositionen muss weiteren Untersuchungen vorbehalten bleiben.

Der Beitrag gliedert sich wie folgt: In Abschnitt 2.2 wird zunächst die Neutralität der Besteuerung unter Unsicherheit neu definiert, so dass neben der Vor-Steuer-Handlungsreihenfolge die Risikoeinstellung einbezogen wird. Anschließend wird in den Abschnitten 2.3 und 2.4 gezeigt, inwiefern Entscheidungen durch die Anwendung des Vorsichtsprinzips in der Erscheinungsform von Aktivierungsverboten in der Weise beeinflusst werden können, dass diese vergleichbar mit der Situation der Risikoneutralität sind, wenn Steuern vernachlässigt würden. Hierbei zeigt sich, dass durch die Erhöhung des Kapitalwerts der riskanten Investitionsalternative, die bei Aktivierungsverboten erfolgt, ein Ausgleich für die Übernahme des Risikos geschaffen werden kann, der jedoch von dem Zahlungsüberschussverlauf des Projekts und dem enthaltenen Risiko, den Marktpreisen bei arbitragefreiem Kapitalmarkt bzw. der Risikoeinstellung des Investors abhängig ist. Hieraus werden in Abschnitt 2.5 verallgemeinernde Schlussfolgerungen bezüglich der Funktion des Vorsichtsprinzips in der steuerlichen Gewinnermittlung gezogen.

## 2.2 Neutrale Gewinnermittlung unter Unsicherheit

Da die gewerbliche Gewinnermittlung auf dem Vermögensvergleich basiert, ist der ökonomische Gewinn als neutrale Referenzgröße anzusehen<sup>74</sup>. Dieser wird mit Hilfe der zukünftigen Cashflows eines Unternehmens insgesamt ermittelt; dies erlaubt jedoch keine Aussage über Ansatz und Höhe einzelner Bilanzpositionen. Bei Annahme eines ansonsten investitionsneu-

---

<sup>74</sup> Vgl. *Schneider* (2002), S. 106.

tralen Steuersystems sind jedoch Aussagen hinsichtlich einer Bevorzugung oder Diskriminierung einzelner Bilanzpositionen möglich<sup>75</sup>.

Das Maßgeblichkeitsprinzip überträgt handelsrechtliche Bilanzierungsvorschriften auf die steuerliche Gewinnermittlung. Durch das Vorsichtsprinzip mit seinem asymmetrischen Gewinn- und Verlustausweis wird Aufwand im Vergleich zur Ertragswertabschreibung tendenziell zu früh angesetzt, während Erträge nicht vorverlagert werden. Die hierdurch mögliche Minderung des Barwerts der Steuerzahlungen ist eine der Erklärungen für die Existenz des Vorsichtsprinzips im Handelsrecht<sup>76</sup>.

Welche Investitionsentscheidung getroffen wird, hängt vom Kalkül des Steuerpflichtigen ab. Während bei Risikoneutralität nach dem Erwartungswert entschieden wird, berücksichtigt ein risikoaverser Investor auch die Wahrscheinlichkeitsverteilung. Hierdurch werden Investitionen mit hohem Risiko eher unterlassen<sup>77</sup>, und sowohl vor als auch nach Steuern ergibt sich eine von risikoneutralem Verhalten verschiedene Investitionsreihenfolge. Da sich auch die Höhe der Risikoprämie vor Steuern von der Risikoprämie nach Steuern unterscheiden kann, resultiert womöglich jeweils eine andere Investitionsentscheidung, je nachdem ob mit oder ohne Steuern gerechnet wird sowie mit oder ohne Berücksichtigung des Risikos.

Literaturbeiträge und Politikempfehlungen zur Förderung riskanter Investitionen, die bisher als nicht im Einklang mit dem Neutralitätskonzept angesehen wurden, werden nun in die Definition der Neutralität der Besteuerung einbezogen, indem entstehende Steuervorteile als Risikoprämie modelliert werden. Was sich bei risikoneutraler Betrachtung als Bevorzugung darstellt, wird bei Risikoaversion als Beitrag zur Herstellung nachsteuerlicher Gleichheit angesehen.

Die Neutralitätsbedingung bei Investitionsobjekten ohne Betrachtung des Risikos lautet, dass der Kapitalwert nach Steuern  $K_s^{RN}$  eine monoton steigende Funktion des Kapitalwerts vor Steuern  $K^{RN}$  ist<sup>78</sup>. Bei Annahme von Risikoneutralität ergibt sich ebenfalls dieses Kriterium. Formal gilt:

$$K_s^{RN} = f(K^{RN}) \text{ mit } f'(K^{RN}) \geq 0 \text{ und } f(0) = 0. \quad (2.1)$$

<sup>75</sup> Vgl. *ebd.*, S. 111 und 113.

<sup>76</sup> Vgl. *Watts* (2003a), S. 209 und 216f.; *Fülbier/Gassen/Sellhorn* (2008), S. 1323.

<sup>77</sup> Vgl. *Sandmo* (1971); *Leland* (1972); zu empirisch beobachtbarem Investitionsverhalten unter Unsicherheit vgl. *Bond/Cummins* (2004); *Byrne/Davis* (2005).

<sup>78</sup> Vgl. *König* (1997); *Kruschwitz/Husmann/Schneider* (2002).

Wenn die Risikoprämie durch Besteuerungsregelungen ausgeglichen werden und somit Neutralität erreicht werden soll, so muss als Ziel die Rangfolge von Investitionsmöglichkeiten gelten, wie sie vor Steuern unter Vernachlässigung des Risikos besteht. Denn die Rangfolge nach Steuern bei Risikoaversion beinhaltet ebenso Verzerrungen durch die Besteuerung wie durch die Risikoeinstellung. Um nach Einbezug der Besteuerung zur gleichen Entscheidung wie bei Risikoneutralität vor Steuern zu gelangen, muss der Kapitalwert bei Risikoaversion  $K_s^{RA}$  ebenso eine streng monotone Funktion des Kapitalwerts vor Steuern bei Risikoneutralität  $K^{RN}$  sein. Wenn eine risikolose Anlagemöglichkeit existiert, die einen Kapitalwert vor und nach Steuern von null besitzt, muss dieser auch bei Risikoaversion null sein. Formal gilt für die Neutralität der Besteuerung unter Risikoaversion:

$$K_s^{RA} = f(K^{RN}) \text{ mit } f'(K^{RN}) \geq 0 \text{ und } f(0) = 0 \quad (2.2)$$

In den folgenden Abschnitten wird unter Verwendung des Standardmodells<sup>79</sup> gezeigt, wann diese Neutralitätsbedingung unter Berücksichtigung von Aktivierungsverboten erfüllt ist.

## 2.3 Der Einfluss von Aktivierungsverboten auf die Vorteilhaftigkeit von Projekten bei Risikoneutralität

### 2.3.1 Das Modell

Eine Aussage über Bevorzugung oder Benachteiligung der steuerlichen Gewinnermittlung im Vergleich zum ökonomischen Gewinn kann durch Vergleich des Barwerts des geltend gemachten Aufwands mit dem Barwert der Ertragswertabschreibungen  $EWA_t$  gewonnen werden. Der Kapitalwert nach Steuern steigt im Vergleich zur Ermittlung ohne Steuern, wenn der Barwert der steuerlichen Abschreibungen und sonstigen Abzugsbeträge  $AfA_t$  höher ausfällt, während der Kapitalwert vor und nach Steuern unverändert ist, wenn der ökonomische Gewinn versteuert wird. Bei Aktivierungsverboten entspricht dieser Barwert den Investitionsauszahlungen. Der Verlauf der Ertragswertabschreibung hängt von der Höhe und Struktur der Zahlungsüberschüsse ab. Der Barwert könnte deshalb, abhängig vom Investitionsprojekt, dem Barwert der steuerlichen Abschreibungen durch Zufall entsprechen.

<sup>79</sup> Das Ziel dieses Beitrags ist es, die Zeiteffekte des Vorsichtsprinzips darzustellen. Deshalb wird eine normalversteuerte Alternative angenommen, und Tarifeffekte werden somit ausgeblendet.

Um mögliche Verzerrungen zu veranschaulichen, wird im Folgenden eine für risikoneutrale Investoren vorliegende Grenzinvestition betrachtet. Bei dieser tritt eine Rangfolgeänderung ein, wenn der Kapitalwert nach Steuern von null verschieden ist, während im Fall von Überrenditen eine Besteuerung, die Bedingung (2.1) nicht erfüllt, sich nicht auf die Vorteilhaftigkeit auswirken muss. Als Alternativinvestition kommt eine risikolose Anlage in Betracht, deren steuerlicher Gewinn dem ökonomischen Gewinn entspricht, die dem regulären Einkommensteuersatz unterliegt und deren Kapitalwert sowohl vor als auch nach Steuern null beträgt. Die Investitionsauszahlung  $I_0$  ist bekannt, während über die zukünftigen Einzahlungen  $\tilde{z}_t$  Unsicherheit besteht. Die Erwartungswerte der zukünftigen Einzahlungen  $E[\tilde{z}_t]$  werden mit dem risikolosen Zinssatz  $i$  diskontiert, um den Kapitalwert bei Risikoneutralität  $K^{RN}$  zu erhalten. Vor Steuern gilt:

$$K^{RN} = -I_0 + \sum_{t=1}^T \frac{E[\tilde{z}_t]}{(1+i)^t} = 0 \quad (2.3)$$

Durch das Aktivierungsverbot ist die jeweils geleistete bzw. empfangene Zahlung als Bemessungsgrundlage der Besteuerung anzusetzen. Formal gilt für den Kapitalwert nach Steuern:

$$K_s^{RN} = -I_0(1-s) + \sum_{t=1}^T \frac{E[\tilde{z}_t(1-s)]}{(1+i(1-s))^t} = -I_0(1-s) + \sum_{t=1}^T \frac{E[\tilde{z}_t](1-s)}{(1+i(1-s))^t} \quad (2.4)$$

Da die Investitionsauszahlung sofort abzugsfähig ist, beträgt der Barwert der steuerlichen Abschreibungen:

$$\sum_{t=0}^T \frac{AfA_t}{(1+i(1-s))^t} = I_0 \quad (2.5)$$

Da gilt:

$$\sum_{t=1}^T E[EW A_t] = \sum_{t=1}^T E[EW_{t-1}] - \sum_{t=1}^T E[EW_t] = E[EW_{t-1}] = I_0 \quad (2.6)$$

folgt

$$\sum_{t=0}^T \frac{E[EW A_t]}{(1+i(1-s))^t} \leq \sum_{t=0}^T \frac{AfA_t}{(1+i(1-s))^t} = I_0 \quad (2.7)$$

und

$$K_s^{RN} \geq 0 \quad (2.8)$$

Da es sich um ein Modell unter Unsicherheit handelt, wird in (2.3), (2.4), (2.6) und (2.7) anstelle sicherer Zahlungen der Erwartungswert angesetzt. Bei der Berechnung wird der bei Entscheidung über die Investition bestehende Informationsstand verwendet. Der Erwartungswert bezieht sich auf den Zeitpunkt  $t = 0$ .

Da ein risikoneutraler Investor gegenüber dem Risiko indifferent ist, sind vor Steuern beide Alternativen identisch. Da bei der Grenzinvestition der Ertragswert bzw. die Summe der über den Planungszeitraum verteilten Ertragswertabschreibungen der Investitionsauszahlung entsprechen, ist der Barwert der Ertragswertabschreibungen geringer als bei Anwendung der steuerlichen Gewinnermittlungsvorschriften. Die riskantere Alternative weist deshalb nach Steuern einen höheren Kapitalwert auf und wird bei Risikoneutralität bevorzugt, was einen Verstoß gegen die Investitionsneutralität bedeutet.

### 2.3.2 Ein numerisches Beispiel

Betrachtet wird eine Investition zum Zeitpunkt  $t = 0$  in Höhe von 100. Es ist erst nach 10 Perioden mit einer Einzahlung zu rechnen. Mit einer Wahrscheinlichkeit von 20 % kommt es in  $t = 10$  zu einer Einzahlung von 814,45; mit 80 %-iger Wahrscheinlichkeit scheitert das Projekt jedoch und die Einzahlung beträgt null. Als Alternative ist eine risikolose Anlage möglich, deren Zinssatz  $i = 5$  % beträgt. Der Steuersatz auf Gewinne sowie auf die risikolosen Erträge beträgt  $s = 45$  %. Es ist ein sofortiger Verlustausgleich möglich. Bei Risikoneutralität ergeben sich folgende Kapitalwerte:

<b>t</b>	<b>0</b>	<b>1 – 9</b>	<b>10</b>	<b>p</b>
Zustand 1				
$z_t$	-100,00	0,00	814,45	0,20
Zustand 2				
$z_t$	-100,00	0,00	0,00	0,80
$E(z_t)$	-100,00	0,00	162,89	
$K^{RN}$	0,00			

Tabelle 2.1: Kapitalwertberechnung vor Steuern bei Risikoneutralität.

t	0	1 – 9	10	p
Zustand 1				
$z_t$	-100,00	0,00	814,45	0,20
$S_t$	-45,00	0,00	366,50	
$z_t - S_t$	-55,00	0,00	447,95	
Zustand 2				
$z_t$	-100,00	0,00	0,00	0,80
$S_t$	-45,00	0,00	0,00	
$z_t - S_t$	-55,00	0,00	0,00	
$E(z_t - S_t)$	-55,00	0,00	89,59	
$K_s^{RN}$	13,30			

Tabelle 2.2: Kapitalwertberechnung nach Steuern bei Risikoneutralität.

Aufgrund der gewählten Zahlungen ergibt sich ein Kapitalwert von null vor Steuern. Der Barwert der Ertragswertabschreibungen beträgt 70,4386, während der Barwert des geltend gemachten Aufwands der Anschaffungsauszahlung von 100 entspricht. Die Differenz zwischen beiden Barwerten, multipliziert mit dem Steuersatz, ergibt den Anstieg des Kapitalwerts nach Steuern im Vergleich zum Kapitalwert vor Steuern. Das Aktivierungsverbot der Anschaffungsausgabe führt zu einem Zeiteffekt, der den Kapitalwert auf  $(100 - 70,4386) \cdot 0,45 = 13,3026$  ansteigen lässt. Da der Kapitalwert der risikolosen Unterlassungsalternative auch nach Steuern null beträgt, wird die riskante Investition begünstigt besteuert.

Wenn statt der sofortigen aufwandswirksamen Verrechnung der Investitionsauszahlung die lineare Abschreibungsmethode angewendet würde, so würde der Kapitalwert nach Steuern aufgrund des Aufwandsbarwertes in Höhe von 86,4008 ebenfalls ansteigen, allerdings nur auf  $(86,4008 - 70,4386) \cdot 0,45 = 7,1830$ . Eine Investition mit denselben erwarteten Zahlungen vor Steuern und Anschaffungsauszahlung von 100 würde also gegenüber der Unterlassungsalternative in Form einer Finanzanlage bevorzugt, allerdings gegenüber der riskanten Investition, deren Anschaffungsauszahlung nicht aktiviert werden darf, benachteiligt.

## 2.4 Der Einfluss von Aktivierungsverboten auf die Vorteilhaftigkeit von Projekten bei Risikoaversion

### 2.4.1 Vorteilhaftigkeitsberechnung unter Verwendung risikoneutraler Wahrscheinlichkeiten

Die bei Risikoaversion für unsichere Projekte geforderte Prämie kann bei der Berechnung des Kapitalwerts durch Anpassung des Zählers oder des Nenners formalisiert werden, wobei hier

die Risikoaversion durch die Anpassung der Zahlungsüberschüsse im Zähler vorgenommen wird. Bei Anpassung des Zählers kann eine Risikoprämie – bei Verwendung des CAPM die Marktrisikoprämie – vom Erwartungswert abgezogen werden; bei vollständigem und arbitragefreiem Kapitalmarkt kann die Berechnung der Erwartungswerte  $E_Q$  mit Hilfe angepasster risikoneutraler Wahrscheinlichkeiten erfolgen, die sich aus den Marktpreisen ergeben und aus der Optionspreistheorie bekannt sind<sup>80</sup>.

Bei Anwendung letzterer Methode wird der Kapitalwert bei Risikoaversion  $K^{RA}$  wie folgt berechnet:

$$K^{RA} = -I_0 + \sum_{t=1}^T \frac{E_Q[\tilde{z}_t]}{(1+i)^t} \quad (2.9)$$

Bei Risikoaversion werden schlechtere Ereignisse stärker gewichtet, und die Wahrscheinlichkeitsverteilung wird nach unten korrigiert. Bei derselben Grenzinvestition wie in Abschnitt 2.3 ergibt sich somit ein Kapitalwert  $K^{RA} < 0$ ; für die risikolose Alternative wird wie oben ein Kapitalwert von  $K^{RA} = 0$  berechnet, da keine Risikoprämie gefordert wird. Die risikolose Alternative würde bevorzugt, und Neutralität läge nicht vor.

Unter Berücksichtigung des Aktivierungsverbots berechnet sich ein Kapitalwert nach Steuern in Höhe von

$$K_s^{RA} = -I_0(1-s) + \sum_{t=1}^T \frac{E_Q[\tilde{z}_t(1-s)]}{(1+i(1-s))^t} = -I_0(1-s) + \sum_{t=1}^T \frac{E_Q[\tilde{z}_t](1-s)}{(1+i(1-s))^t} \quad (2.10)$$

Da die Preise annahmegemäß durch den arbitragefreien Kapitalmarkt bestimmt werden, würde ein Modell benötigt, mit dem das Kapitalmarktgleichgewicht ermittelt wird, um eine Aussage über die Höhe der risikoneutralen Wahrscheinlichkeiten  $E_Q$  und vor allem eine Änderung dieser durch das Steuersystem treffen zu können<sup>81</sup>. Da eine Preiswirkung durch das Steuersystem nicht ausgeschlossen werden kann, müssten zusätzlich die risikoneutralen Wahrscheinlichkeiten  $E_{Q_s}$  bestimmt werden, um eine Aussage über den Einfluss von Besteuerungselementen auf die Investitionsentscheidung machen zu können<sup>82</sup>. Jedoch wäre das Modell sehr komplex, weshalb hier zunächst die Annahme getroffen wird, dass sich die risikoneutralen

<sup>80</sup> Vgl. Cox/Ross/Rubinstein (1979); Kruschwitz/Husmann (2010), S. 151 ff.

<sup>81</sup> Vgl. Rapp/Schwetzler (2008).

<sup>82</sup> Vgl. ebd.

Wahrscheinlichkeiten vor und nach Steuern entsprechen<sup>83</sup>. In diesem Fall ergibt sich analog zur Berechnung im vorigen Abschnitt (Formeln (2.4)-(2.8)), dass  $K_s^{RA} > K^{RA}$  gelten muss, der Kapitalwert also im Vergleich zur Situation vor Steuern ansteigt. Wenn dieser aufgrund der risikoaversen Einstellung des Investors vor Steuern negativ ist, nähert er sich durch die Besteuerung der Unterlassungsalternative und somit der Bedingung an, bei der Neutralität der Besteuerung realisiert ist.

Von einer Unveränderlichkeit der risikoneutralen Wahrscheinlichkeiten kann jedoch nicht ausgegangen werden, da durch die Besteuerung Anpassungsreaktionen ausgelöst werden können, die die Marktpreise verändern. Bei einer Veränderung der risikoneutralen Wahrscheinlichkeiten nach Steuern im Vergleich zum Zustand vor Steuern muss für die zum Vorliegen von Neutralität notwendige Erhöhung des Kapitalwerts gelten:

$$-I_0(1-s) + \sum_{t=1}^T \frac{E_{Q_s}[\tilde{z}_t](1-s)}{(1+i(1-s))^t} > -I_0 + \sum_{t=1}^T \frac{E_Q[\tilde{z}_t](1-s)}{(1+i(1-s))^t} + s \sum_{t=1}^T \frac{E_Q[EWA_t]}{(1+i(1-s))^t} \quad (2.11)$$

Da in (2.11) die risikoneutralen Wahrscheinlichkeiten zur Berechnung der erwarteten Ertragswertabschreibung verwendet werden, wodurch geringere Werte als bei Verwendung der tatsächlichen Wahrscheinlichkeiten resultieren, gilt wie in Formel (2.6):

$$\sum_{t=1}^T \frac{E_Q[EWA_t]}{(1+i(1-s))^t} < I_0 \quad (2.12)$$

Eine hinreichende Bedingung für  $K_s^{RA} > K^{RA}$  ist deshalb

$$\sum_{t=1}^T \frac{E_{Q_s}[\tilde{z}_t](1-s)}{(1+i(1-s))^t} \geq \sum_{t=1}^T \frac{E_Q[\tilde{z}_t](1-s)}{(1+i(1-s))^t} \quad (2.13)$$

oder

$$E_{Q_s}[\tilde{z}_t] \geq E_Q[\tilde{z}_t] \quad (2.14)$$

Bedingung (2.14) impliziert aufgrund des höheren Erwartungswerts derselben unsicheren Zahlungen, dass schlechtere Ergebnisse geringer gewichtet werden und dass aufgrund der durch die Besteuerung ausgelösten Preiswirkungen eine geringere Risikoprämie gefordert

<sup>83</sup> Dies entspricht der Annahme, dass die Besteuerung keinen Einfluss auf das Preissystem des Marktes hat, vgl. Kruschwitz/Löffler (2004), S. 1186.

wird. Die Literatur über die Risikoteilung des Staates durch das Steuersystem<sup>84</sup> legt die Vermutung nahe, dass die Bedingung zumindest dann erfüllt ist, wenn keine entgegengesetzten steuerlichen Regelungen wie z.B. Verlustabzugsbeschränkungen existieren.

Dies bedeutet, dass das Aktivierungsverbot einen Ausgleich für die Übernahme von Risiko schaffen kann, da der Kapitalwert bei den entsprechenden Investitionen im Vergleich zur Berechnung ohne Steuern ansteigt. Wenn bei Grenzinvestitionen gleichzeitig  $K_s^{RA} = 0$  gilt, so wäre eine Entscheidung erreicht, die der Neutralität der Besteuerung entspricht, da sie wie von risikoneutralen Investoren vor Steuern getroffen wird. Wie jedoch aus (2.10) erkennbar ist, ist diese Situation projektabhängig, da sowohl Aktivierungsverbot als auch Steuersatz durch das Steuersystem, sowie der risikolose Zinssatz durch den Markt gegeben sind. Bei den risikolosen Wahrscheinlichkeiten kann ebenfalls davon ausgegangen werden, dass diese durch den arbitragefreien Kapitalmarkt vorgegeben sind. Unterschiede ergeben sich deshalb je nach Projekt durch  $I_0$  bzw.  $\tilde{z}_t$ .

## 2.4.2 Ein numerisches Beispiel

Dass im Fall von Aktivierungsverboten Neutralität möglich ist, wird an demselben einfachen Beispiel mit zwei möglichen Zuständen wie in Abschnitt 2.3.2 veranschaulicht.

Als zusätzliche Information zur Berechnung der Kapitalwerte bei Risikoaversion sei bekannt, dass die risikoneutralen Wahrscheinlichkeiten  $q$  in Zustand 1 16 % und in Zustand 2 84 % betragen. Die schlechtere Zukunftsmöglichkeit wird also stärker als bei Risikoneutralität gewichtet. Als Kapitalwerte vor und nach Steuern können berechnet werden:

t	0	1 - 9	10	q
Zustand 1				
$z_t$	-100,00	0,00	814,45	0,16
Zustand 2				
$z_t$	-100,00	0,00	0,00	0,84
$E(z_t)$	-100,00	0,00	131,17	
$K^{RA}$	-19,48			

Tabelle 2.3: Kapitalwertberechnung vor Steuern bei Risikoaversion.

<sup>84</sup> Vgl. zur Risikoteilung erstmals *Domar/Musgrave* (1944).

<b>t</b>	<b>0</b>	<b>1 - 9</b>	<b>10</b>	<b>q</b>
Zustand 1				
$z_t$	-100,00	0,00	814,45	0,16
$S_t$	-45,00	0,00	366,50	
$z_t - S_t$	-55,00	0,00	447,95	
Zustand 2				
$z_t$	-100,00	0,00	0,00	0,84
$S_t$	-45,00	0,00	0,00	
$z_t - S_t$	-55,00	0,00	0,00	
$E(z_t - S_t)$	-55,00	0,00	72,14	
$K_s^{RA}$	0,00			

Tabelle 2.4: Kapitalwertberechnung nach Steuern bei Risikoaversion.

Durch den Zeiteffekt, der durch den sofortigen Abzug der Anschaffungskosten aufgrund des Aktivierungsverbots entsteht, wird das Risiko aus der Verteilung der erwarteten Zahlungsüberschüsse ausgeglichen, so dass nach Steuern ein Kapitalwert von null berechnet wird. Der risikoaverse Steuerpflichtige ist nach Steuern indifferent zwischen dem riskanten Projekt, für das ein Aktivierungsverbot gilt, und der risikolosen Anlagealternative. Für ihn gilt Investitionsneutralität.

Im Vergleich dazu kann bei Anwendung der linearen Abschreibungsmethode nur ein Kapitalwert von -6,12 nach Steuern erreicht werden. Die Differenz zum Kapitalwert bei Nichtaktivierung der Investitionsausgabe entspricht dem Unterschiedsbetrag der Abschreibungsbarwerte, multipliziert mit dem Steuersatz. Die Risikoprämie würde bei linearer Abschreibung nicht vollständig ausgeglichen; der Kapitalwert steigt dennoch im Vergleich zur Situation vor Steuern und nähert sich somit der Neutralität an.

Bei geringerem Risiko kann die Sofortabschreibung auch zu hoch angesetzt sein. *Tabelle 2.5* zeigt ebenfalls ein Projekt, das vor Steuern und ohne Einbezug des Risikos einen Kapitalwert von null besitzt. Während im bisherigen Beispiel (*Tabelle 2.1-2.4*) die Standardabweichung der Rückflüsse in der letzten Periode 325,78 beträgt, werden nun zwei Einzahlungen angenommen, deren Standardabweichung nur 131,30 beträgt, was einem deutlich geringeren Risiko entspricht.

<b>t</b>	<b>0</b>	<b>1 - 9</b>	<b>10</b>	<b>q</b>
Zustand 1				
$z_t$	-100,00	0,00	505,49	0,16
$AfA_t$		10,00	10,00	
$BG_t$	0,00	-10,00	495,49	
$S_t$	0,00	-4,50	222,97	
$z_t - S_t$	-100,00	4,50	282,52	
Zustand 2				
$z_t$	-100,00	0,00	77,24	0,84
$AfA_t$		10,00	10,00	
$BG_t$	0,00	-10,00	67,24	
$S_t$	0,00	-4,50	30,26	
$z_t - S_t$	-100,00	4,50	46,98	
$E(z_t - S_t)$	-100,00	4,50	84,67	
$K_s^{RA}$	0,00			
$K^{RN}$	0,00			

Tabelle 2.5: Kapitalwertberechnung nach Steuern bei linearer Abschreibung und Risikoaversion.

In diesem Fall verändert die nicht neutrale lineare Abschreibung den Kapitalwert bei Risikoaversion bereits so, dass die Investition nicht mehr nachteilig ist. Bei Annahme der sofortigen Aufwandsverrechnung durch ein Aktivierungsverbot würde die Investition gegenüber der risikolosen Unterlassungsalternative bevorzugt, wobei ein Kapitalwert von 6,119 erzielt würde. Dies entspricht dem Steuervorteil, der sich aufgrund des erhöhten Barwerts der Abzugsbeträge ergibt. Die Bevorzugung der riskanten Alternative durch das Aktivierungsverbot würde weder bei risikoneutralen noch bei risikoaversen Investoren benötigt.

### 2.4.3 Vorteilhaftigkeitsberechnung unter Verwendung der Risikonutzentheorie

Wenn auf dem Kapitalmarkt keine Duplikationsmöglichkeit zur Bewertung der Investition vorhanden ist, verbleibt für die Bewertung von riskanten Investitionsprojekten die Risikonutzentheorie. Da Nutzenfunktionen dazu dienen, die Rangfolge zwischen verschiedenen Investitionen festzulegen, ist der Wert, der einer Alternative beigelegt wird, nicht aussagekräftig. Um einen Vergleich zwischen der Bewertung bei verschiedenen Risikoeinstellungen zu ermöglichen, muss die Bewertung von der Nutzenebene in Geldgrößen transformiert werden. Hierzu können die Sicherheitsäquivalente der einzelnen Perioden berechnet und diskontiert

werden, um zu einem Entscheidungskriterium zu gelangen<sup>85</sup>. Voraussetzung ist die Annahme eines Kapitalmarkts, an dem Zahlungen risikolos angelegt werden; jedoch werden keine riskanten Wertpapiere gehalten, so dass nur das Risiko der jeweiligen Investition relevant ist<sup>86</sup>. Die riskante Alternative wird mit der sicheren Möglichkeit verglichen, deren Zinsen den Diskontierungssatz vorgeben.

Die Investitionsauszahlung im Zeitpunkt  $t = 0$  ist jeweils sicher. Anstatt der unsicheren zukünftigen Zahlungen müssen die Sicherheitsäquivalente  $c[\tilde{z}_t]$  zur Berechnung benutzt werden, um den Kapitalwert zu erhalten. Vor Steuern gilt:

$$K^{RA} = -I_0 + \sum_{t=1}^T \frac{c[\tilde{z}_t]}{(1+i)^t} \quad (2.15)$$

mit  $c[\tilde{z}_t] = u^{-1}(Eu(\tilde{z}_t))$

oder  $c[\tilde{z}_t] = E(\tilde{z}_t) - \pi_t$  mit der Nutzenfunktion  $u$  und Risikoprämie  $\pi_t$ .

Unter Einbezug der Besteuerung gilt:

$$K_s^{RA} = -I_0(1-s) + \sum_{t=1}^T \frac{c[\tilde{z}_t(1-s)]}{(1+i(1-s))^t} \quad (2.16)$$

mit  $c[\tilde{z}_t(1-s)] = u^{-1}(Eu(\tilde{z}_t(1-s)))$

oder  $c[\tilde{z}_t(1-s)] = E(\tilde{z}_t(1-s)) - \pi_{s,t}$

Um eine Aussage über die Höhe des Kapitalwerts machen zu können, werden neben Angaben über die Zahlungsüberschüsse, Steuersatz und Diskontierungsszinssatz die Nutzenfunktion sowie Angaben über die Wahrscheinlichkeitsverteilung der Zahlungsüberschüsse benötigt, um das Sicherheitsäquivalent der jeweiligen Periode zu bestimmen. Unter Risikoaversion ist der Kapitalwert geringer als bei Risikoneutralität, da in (2.15) bzw. (2.16) vom Erwartungswert die Risikoprämie bei jeder riskanten Investition abgezogen wird. Wenn es sich um eine Grenzinvestition handelt, so wäre  $K^{RA}$  negativ, und die Investition würde nicht durchgeführt.

Eine häufige Annahme zur Durchführung und gleichzeitigen Vereinfachung der Berechnung ist die Normalverteilung sowie eine exponentielle Nutzenfunktion der Form  $u(x) = -e^{-\alpha x}$ ,

<sup>85</sup> Vgl. Bamberg/Coenenberg/Krapp (2008), S. 71 ff.; für eine Darstellung mit Berücksichtigung der Besteuerung vgl. Schreiber (2008), S. 546 ff.

<sup>86</sup> Vgl. Kruschwitz/Löffler (2003); Laux/Schabel (2009), S. 289 ff.

die zu einer Risikoprämie der Form  $\pi_t = \frac{\alpha}{2} \sigma_t^2$  führt<sup>87</sup>. Unter der Annahme, dass sich die Nutzenfunktion sowie die Wahrscheinlichkeitsverteilung durch die Besteuerung nicht ändern, ergibt sich daraus eine Risikoprämie nach Steuern  $\pi_{s,t}$  in Höhe von  $\pi_{s,t} = \frac{\alpha}{2} \sigma_t^2 (1-s)^2$ .

Der Kapitalwert nach Steuern ist unter diesen Voraussetzungen größer als vor Steuern, wenn gilt:

$$-I_0(1-s) + \sum_{t=1}^T \frac{E[\tilde{z}_t(1-s)] - \frac{\alpha}{2} \sigma_t^2 (1-s)^2}{(1+i(1-s))^t} > -I_0 + \sum_{t=1}^T \frac{E[\tilde{z}_t] - \frac{\alpha}{2} \sigma_t^2}{(1+i)^t} \quad (2.17)$$

Bei Grenzinvestitionen vereinfacht sich die Bedingung unter der Annahme, dass die Varianz der Zahlungsüberschüsse im Zeitablauf konstant bleibt, zu:

$$\begin{aligned} -I_0(1-s) + \sum_{t=1}^T \frac{E[\tilde{z}_t](1-s)}{(1+i(1-s))^t} - \frac{\alpha}{2} \sigma^2 (1-s)^2 \sum_{t=1}^T \frac{1}{(1+i(1-s))^t} \\ > -I_0 + \sum_{t=1}^T \frac{E[\tilde{z}_t]}{(1+i)^t} - \frac{\alpha}{2} \sigma^2 \sum_{t=1}^T \frac{1}{(1+i)^t} \end{aligned} \quad (2.18)$$

Wie bereits in (2.4) bis (2.8) gezeigt wurde, steigt der Erwartungswert bei Anwendung des Aktivierungsverbots und bei risikoneutraler Einstellung. Dagegen ist bei Risikoaversion keine Aussage über die Höhe des Kapitalwerts nach Steuern im Vergleich zu jenem vor Steuern möglich, ohne die Risikoprämien zu berücksichtigen. Hierbei genügt eine Gegenüberstellung beider Risikoprämien mit weiterer Umformung, um zu zeigen, ob Bedingung (2.17) bzw. (2.18) für alle  $\alpha$ ,  $\sigma$ ,  $i$ ,  $s$  und  $T$  erfüllt ist.

$$-\frac{\alpha}{2} \sigma^2 (1-s)^2 \frac{(1+i(1-s))^T - 1}{i(1-s)(1+i(1-s))^T} > -\frac{\alpha}{2} \sigma^2 \frac{(1+i)^T - 1}{i(1+i)^T} \quad (2.19)$$

Dividieren durch  $-\frac{\alpha \sigma^2}{2i}$  und Kürzen ergibt:

$$(1-s) \frac{(1+i(1-s))^T - 1}{(1+i(1-s))^T} < \frac{(1+i)^T - 1}{(1+i)^T} \quad (2.20)$$

Nach weiterem Ausmultiplizieren und Umformen von (2.20) ergibt sich folgende notwendige Bedingung für Neutralität der Besteuerung unter Risikoaversion:

<sup>87</sup> Vgl. Bamberg/Coenenberg/Krapp (2008), S. 98.

$$-s \left( 1 - \frac{1}{(1+i(1-s))^T} \right) + 1 - \frac{1}{(1+i(1-s))^T} < 1 - \frac{1}{(1+i)^T} \quad (2.21)$$

Nach einer weiteren Umformung ist erkennbar, dass die Bedingung für alle  $\alpha$ ,  $\sigma$ ,  $i$ ,  $s$  und  $T$  erfüllt ist, sofern es sich um eine Grenzinvestition handelt, deren Investitionsauszahlung nicht aktiviert werden darf.

$$\underbrace{-s \left( 1 - \frac{1}{(1+i(1-s))^T} \right)}_{<0} < \underbrace{\frac{1}{(1+i(1-s))^T} - \frac{1}{(1+i)^T}}_{>0} \quad (2.22)$$

Wie gezeigt wurde, steigt der Kapitalwert einer Grenzinvestition nach Steuern durch das Aktivierungsverbot im Vergleich zum Kapitalwert vor Steuern an, der negativ ist. Ebenfalls möglich wäre nun, einen Kapitalwert von null zu erhalten, so dass Neutralität zwischen der sicheren und der unsicheren Investition vorliegt, wie es bei Grenzinvestitionen und Risiko-neutralität ohne Besteuerung der Fall wäre.

#### 2.4.4 Ein numerisches Beispiel

Die Berechnung wird nun an dem Ausgangsbeispiel verdeutlicht, wobei eine Nutzenfunktion der Form  $u(x) = -e^{-\alpha x}$  mit  $\alpha = 0,0012$  angewendet wird. Das Sicherheitsäquivalent wird als  $c(x) = -\frac{1}{\alpha} \ln(-Eu(x))$  bestimmt, und die Nutzenfunktion wird auf die jeweiligen Brutto- bzw. Nettozahlungen angewendet.

<b>t</b>	<b>0</b>	<b>1 - 9</b>	<b>10</b>	<b>p</b>
Zustand 1				
$z_t$	-100,00	0,00	814,45	0,20
Zustand 2				
$z_t$	-100,00	0,00	0,00	0,80
$Eu(z_t)$	-1,13		-0,87	
$c(z_t)$	-100,00		110,45	
$K^{RA}$	-32,19			

Tabelle 2.6: Vorteilhaftigkeitsberechnung bei Anwendung der Nutzenfunktion vor Steuern.

<b>t</b>	<b>0</b>	<b>1 - 9</b>	<b>10</b>	<b>p</b>
Zustand 1				
$z_t$	-100,00	0,00	814,45	0,20
$S_t$	-45,00	0,00	366,50	
$z_t - S_t$	-55,00	0,00	447,95	
Zustand 2				
$z_t$	-100,00	0,00	0,00	0,80
$S_t$	-45,00	0,00	0,00	
$z_t - S_t$	-55,00	0,00	0,00	
$Eu(z_t - S_t)$	-1,07	-1,00	-0,92	
$c(z_t - S_t)$	-55,00	0,00	72,14	
$K_s^{RA}$	0,0000			

Tabelle 2.7: Vorteilhaftigkeitsberechnung bei Anwendung der Nutzenfunktion nach Steuern.

Die riskante Alternative ist bei Berechnung unter Zuhilfenahme der Nutzenfunktion vor Steuern nachteilig. Die unterschiedlichen Annahmen zeigen sich an der Höhe des Kapitalwerts -19,48 in Abschnitt 4.2 bzw. -32,19 in *Tabelle 2.6*. Die Benachteiligung vor Steuern wird durch die bevorzugte Behandlung durch das Vorsichtsprinzip bei einem Arrow-Pratt-Maß für absolute Risikoaversion von 0,0012 genau ausgeglichen.

Nicht ausreichend für eine Gleichstellung der riskanten Investition bzw. Investitionsneutralität wäre die lineare Abschreibung, wie *Tabelle 2.8* zeigt.

<b>t</b>	<b>0</b>	<b>1 - 9</b>	<b>10</b>	<b>p</b>
Zustand 1				
$z_t$	-100,00		814,45	0,20
$AfA_t$		10,00	10,00	
$BG_t$	0,00	-10,00	804,45	
$S_t$	0,00	-4,50	362,00	
$z_t - S$	-100,00	4,50	452,45	
Zustand 2				
$z_t$	-100,00	0,00	0,00	0,80
$AfA_t$		10,00	10,00	
$BG_t$	0,00	-10,00	-10,00	
$S_t$	0,00	-4,50	-4,50	
$z_t - S$	-100,00	4,50	4,50	
$Eu(z_t - S_t)$	-1,13	-0,99	-0,91	
$c(z_t - S_t)$	-100,00	4,50	76,64	
$K_s^{RA}$	-6,12			

Tabelle 2.8: Vorteilhaftigkeitsberechnung bei Anwendung der linearen Abschreibung.

Durch die lineare Abschreibung wird der Kapitalwert nach Steuern zwar angehoben, jedoch verbleibt es insgesamt bei einem negativen Kapitalwert in Höhe von -6,12, so dass die riskante Investition nicht durchgeführt würde.

## 2.5 Schlussfolgerungen

Das Vorsichtsprinzip als Element des Handelsrechts verfehlt auf den ersten Blick seine Berechtigung in der steuerlichen Gewinnermittlung, da Informationsfunktion und Ausschüttungsbemessung keine Aufgabe des Steuerrechts sind. Es findet aufgrund der Maßgeblichkeit Eingang in die Steuerbilanz, wo es Steuerwirkungen hervorruft. Beispielhafte Berechnungen unter Sicherheit oder Unsicherheit in Verbindung mit einer risikoneutralen Einstellung führen zu dem Schluss einer Bevorzugung derjenigen Alternativen, auf die das Vorsichtsprinzip angewendet wird, und damit zu einem Verstoß gegen die Entscheidungsneutralität.

Ein Verständnis für diese Bilanzierungselemente kann jedoch erst dann gewonnen werden, wenn die Kalkülierung unter Unsicherheit und unter Berücksichtigung von Risikoaversion vorgenommen wird. Zur Veranschaulichung des Modellaufbaus wurden Aktivierungsverbote als ein wesentliches Element des Vorsichtsprinzips untersucht. Diese werden insbesondere auf riskante und irreversible Investitionen wie Forschungs- und Entwicklungsausgaben bei der Erstellung immaterieller Wirtschaftsgüter des Anlagevermögens angewendet. Theoretische Beiträge befürworten unter bestimmten Umständen und unter Berücksichtigung der gesamtwirtschaftlichen Wohlfahrt eine verstärkte Durchführung riskanter Investitionen sowie ein Entscheidungsverhalten, bei dem Risikoneutralität angenommen wird. Ihre Förderung könnte auch bei Vorliegen von externen Effekten erwünscht sein. Diese Beiträge sind im Vergleich zu dem in der Literatur verwendeten Neutralitätsbegriff gegensätzlich positioniert, könnten jedoch Regelungen des Vorsichtsprinzips begründen, um für Investoren einen Ausgleich für die Übernahme von Risiko zu schaffen. Der vorstehende Beitrag stellte erstmals eine Verbindung beider Positionen her, indem eine Integration der Risikoeinstellung in das Neutralitätskonzept erfolgte.

Dass das Vorsichtsprinzip dazu geeignet ist, die erwünschte Förderung riskanter Investitionen zu bewirken, wurde in diesem Beitrag anhand von Aktivierungsverboten gezeigt. Dabei wurde die Berechnung der Kapitalwerte einerseits mithilfe von risikoneutralen Wahrscheinlichkeiten durchgeführt, andererseits unter Verwendung der Risikonutzentheorie. Durch das Akti-

vierungsverbot erhöht sich der Kapitalwert einer Grenzinvestition nach Steuern im Vergleich zum Kapitalwert vor Steuern. Es wurde gezeigt, unter welchen Voraussetzungen es möglich ist, das Risiko vollständig auszugleichen und eine Entscheidung zu treffen, wie sie bei Risikoneutralität ohne Steuern getroffen würde, was unter Verwendung des definierten Neutralitätsbegriffes zu keiner Verletzung der Neutralität der Besteuerung führt. Eine Generalisierung der Neutralitätsbedingungen für alle vom Vorsichtsprinzip geprägten Bilanzpositionen wie im Fall der Sicherheit ist nicht möglich, da die Ergebnisse sowohl von den Merkmalen des Investitionsprojekts als auch von der persönlichen Risikoeinstellung des Investors bestimmt werden. Das gleiche Ergebnis wie in dieser Studie zeigt sich in vorläufigen Studien anderer Elemente des Vorsichtsprinzips, die hier nicht vorgestellt werden konnten. Insgesamt muss dem Vorsichtsprinzip unter realistischen Modellannahmen unsicherer Erwartungen künftig in der Diskussion neutraler Besteuerung ein höherer Stellenwert als bisher zugewiesen werden.

## **3 Wie relevant sind Steuerwirkungen auf Investitionen noch?**

### **Zeit-, Bemessungsgrundlagen- und Tarif-Effekte der Unternehmensbesteuerung 1960 – 2010**

#### **Zusammenfassung**

Der Beitrag untersucht Entscheidungswirkungen der Unternehmensbesteuerung in einer modellbasierten Analyse über den Zeitraum von 1960 bis 2010. Das Modell bildet die einzelnen zu den jeweiligen Beobachtungszeitpunkten geltenden ertragsteuerlichen und substanzsteuerlichen Regelungen in 5-Jahresschritten detailliert ab. Die Untersuchung kommt zu dem Ergebnis, dass sich Steuerwirkungen während des Beobachtungszeitraums tendenziell reduziert haben. Die Ursache hierfür liegt einerseits in der Verringerung steuerlicher Tarifeffekte und Bemessungsgrundlageneffekte aufgrund des Wegfalls der Substanzsteuern und der Reduktion der Gewerbesteuerbelastung. Außerdem hat auch das gesunkene Zinsniveau zu einer Reduzierung z.B. durch Abschreibungen bewirkter steuerlicher Zeiteffekte geführt. Aus der Reduktion der Steuerwirkungen können sich Konsequenzen für das Forschungsprogramm der Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre ergeben, da sich die Rentabilität der Steuerplanung reduziert hat.

(erschieden als: Ott, Michaela/Wagner, Franz W. (2012): Wie relevant sind Steuerwirkungen auf Investitionen noch? Zeit-, Bemessungsgrundlagen- und Tarif-Effekte der Unternehmensbesteuerung 1960-2010, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung 64, S. 392-427)

### 3.1 Einleitung

Steuerwirkungen beschreiben den Einfluss von Steuern auf Unternehmensentscheidungen als Konsequenz einer ungleichmäßigen Besteuerung infolge von Steuerbegünstigungen bzw. -benachteiligungen von Investitionsalternativen<sup>88</sup>. Sie sind das Ergebnis unternehmerischer Steuervermeidungsplanung, in deren Folge die nach Steuern gebildete Rangordnung von Investitionen von derjenigen vor Steuern abweicht. Die Ermittlung von Steuerwirkungen durch Integration der Besteuerung in die Investitionsplanung ist betriebswirtschaftlich dann lohnend, wenn die Ergebnisverbesserung die Kosten der Steuervermeidungsplanung übersteigt<sup>89</sup>. Die "transactional complexity"<sup>90</sup> des Steuersystems ist als konstitutiv für die Entstehung der Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre als eigener wissenschaftlicher Disziplin anzusehen, da deren wissenschaftliche Organisationsform andernfalls mit Effizienzkriterien nicht begründet werden könnte. Bleiben Steuern ohne Wirkungen, und bleibt die Steuerplanung somit folgenlos, vereinfacht sich das Steuersystem durch Wegfall von Planungskosten für Investitionsentscheidungen<sup>91</sup>.

Alle Steuerwirkungen basieren auf Verletzungen der Neutralität der Besteuerung durch Zeit-, Bemessungsgrundlagen- und Tarifeffekte<sup>92</sup>. Steuerliche Neutralität liegt bei einem Steuersystem vor, wenn Steuerpflichtige wegen des Fehlens begünstigender und benachteiligender steuerlicher Regelungen mit und ohne Berücksichtigung von Steuern die gleichen Entscheidungen treffen. Steuerwirkungen als Neutralitätsverletzungen können das Ergebnis der Setzung von steuerpolitisch gewollten Anreizen in Form von Steuerbegünstigungen, wie z.B. Sonderabschreibungen beim Aufbau Ost, aber auch ein ungewollter Nebeneffekt steuerlicher Normsetzungen sein, wie ihn die Beeinträchtigung der steuerlichen Vorteilhaftigkeit von regulär besteuerten Realinvestitionen durch die Einführung der ermäßigten Abgeltungsteuer auf private Finanzanlagen im Jahre 2009 darstellt<sup>93</sup>.

Steuerwirkungen als Reaktion auf steuerlich begünstigende und benachteiligende Maßnahmen implizieren einen Alternativenvergleich; in für die Entwicklung der Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre konstitutiven Investitions- oder Unternehmensbewertungs-Kalkülen dient ein Kalkulationszinsfuß als Standard-Alternative und übernimmt sowohl in ökonomischer als

---

<sup>88</sup> Vgl. *Schneider* (1962); *Schneider* (1992a), S. 176-184.

<sup>89</sup> Vgl. *Knirsch* (2007).

<sup>90</sup> *Slemrod* (1996).

<sup>91</sup> Zu Sensitivitätsanalysen von Steuerwirkungen vgl. bereits *Mellwig* (1980); *Steiner* (1980); *Georgi* (1985); *Schneider* (2005).

<sup>92</sup> Zur Differenzierung der Effekte vgl. *Wagner* (2005b), S. 99-102; *Schanz/Schanz* (2011), S. 106-110.

<sup>93</sup> Vgl. *Kiesewetter/Lachmund* (2004).

auch steuerlicher Hinsicht die Funktion eines neutral besteuerten “Nullpunkts“, mittels dessen Steuerbarwertunterschiede von vor Steuern gleichwertigen Alternativen festgestellt und dem Investitionsobjekt zugerechnet werden können<sup>94</sup>.

In der Öffentlichkeit ist die Auffassung verbreitet, dass das deutsche Steuerrecht vor allem Unternehmen eine wachsende Zahl steuerlich begünstigender Ausnahmen zubilligt, deren Abschaffung auch im Interesse der Steuervereinfachung dringend geboten sei; Nachweise über deren Art und Umfang werden allerdings kaum vorgelegt. Gegenüber beanstandeten Steuervorteilen werden Ausnahmen durch diskriminierende Regelungen des Steuersystems eher selten moniert. Insgesamt leidet die Diskussion darunter, dass bei Fehlen von Regeln mit Maßstabsfunktion, mittels derer Art und Umfang von Ausnahmen ermittelt werden, weder festgestellt werden kann, ob begünstigende und benachteiligende Steuerwirkungen der Unternehmensbesteuerung überhaupt vorliegen, noch, ob sie sich im Zeitverlauf erhöht oder verringert haben. Für die in der öffentlichen Diskussion zirkulierenden Behauptungen fehlen bislang messbare Belege<sup>95</sup>. Da sich die Diskussion der modelltheoretischen Bedingungen neutraler Besteuerung von Investitionen zumeist auf eigenkapitalfinanzierte Investitionen bezog, während die Diskussion der Finanzierungsneutralität in einem anderen Kontext stattfand, legt dieser Beitrag der Analyse der Steuerwirkungen ebenfalls mit Eigenkapital finanzierte Investitionen zugrunde.

Unabhängig hiervon haben sich in letzter Zeit in der Steuerpolitik die Überzeugungen, ob und wie Steuervorteile durch Zeit-, Bemessungsgrundlagen- und Tarifeffekte geschaffen werden sollen, grundlegend geändert. Aus sprachlich in der öffentlichen Meinung ehemals positiv bewerteten “Investitionsanreizen“ sind mittlerweile negativ besetzte “Schlupflöcher“ geworden. Während lange Zeit Anreize durch Sonderabschreibungen zur Schaffung von Zeiteffekten üblich waren<sup>96</sup> (zunächst Zonenrand- und Berlinförderung, später Aufbau Ost), wurde das letzte Jahrzehnt durch das Postulat „rate cutting cum base broadening“ bestimmt. Dieses Postulat ist insoweit unscharf, als unter der “Verbreiterung“ von Bemessungsgrundlagen meist die Reduzierung von Zeiteffekten (Abschreibungen, Rückstellungen etc.) und weniger von echten Bemessungsgrundlagen-Verbreiterungen im Sinne von Volumeneffekten verstanden wird. Diese Unterscheidung ist insofern wichtig, da die Wirkung steuerlicher Volumeneffekte wie die Abschaffung von Steuern oder die Reduktion von Steuerbefreiungen vom Kapitalmarktzins unabhängig ist, während z.B. der Vorteil von Sonderabschreibungen in starkem

---

<sup>94</sup> *Schneider* (1992a), S. 193.

<sup>95</sup> Vgl. *Schneider* (1992b).

<sup>96</sup> Vgl. *Muscheid* (1986); *Sigloch* (1993).

Maß vom jeweils geltenden Kapitalmarktzins bestimmt wird, der Schwankungen unterliegt. Deshalb können ehemals wirkungsvolle Investitionsanreize unabhängig von steuerpolitischen Zielen wegen der Änderung von Kapitalmarktparametern an Bedeutung verlieren und müssen durch andere Anreize wie Tarif- und Bemessungsgrundlagenreduzierung ersetzt werden.

Da die für die Entwicklung der Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre seit Beginn der sechziger Jahre als konstitutiv anzusehende Steuerwirkungs- und Neutralitätsdiskussion bislang vor allem die Nutzung bzw. Neutralisierung der Zeiteffekte von Investitionsentscheidungen zum Gegenstand hatte<sup>97</sup>, können von deren geschwundener Relevanz Einflüsse auf die bisherigen Schwerpunkte des Forschungsprogramms der Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre ausgehen, die bislang nicht thematisiert wurden: Wenn ehemals relevante Steuerwirkungen auf Investitionsentscheidungen sich verringern und ihre Nutzung weniger Vorteile bietet, die Planungskosten zu ihrer Ermittlung jedoch unverändert bleiben, könnten in den Anfängen der Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre rentable Steuerplanungsaktivitäten nun in einem anderen Licht gesehen werden.

Da sich die Diskussion der Neutralität der Besteuerung auf Periodisierungsverfahren beschränkte und die Fragen der Bemessungsgrundlagen- und Tarifneutralität ausblendete, fehlt in der Literatur bislang eine Untersuchung der Frage, inwieweit sich die Entwicklung der Unternehmensbesteuerung einschließlich aller ertragsteuerlichen und substanzsteuerlichen Elemente einem neutralen Steuersystem faktisch angenähert hat und Steuerplanungsaktivitäten für Investitionsentscheidungen hierdurch entbehrlich werden; dies könnte für das Forschungsprogramm der Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre nicht folgenlos bleiben. Der folgende Beitrag analysiert deshalb erstmals für Deutschland für den Zeitraum von 1960-2010 die Existenz und Größenordnung der Effekte der real existierenden Unternehmensbesteuerung auf Investitionsentscheidungen anhand quantitativer Maßgrößen, wobei zwischen dem Auftreten der Steuerwirkungen insgesamt und ihrer Zusammensetzung durch Zeit-, Bemessungsgrundlagen- und Tarif-Elemente unterschieden wird<sup>98</sup>. In einer auf die Unternehmensbesteuerung konzentrierten Analyse wird der Einfluss der Besteuerung auf die Vorteilhaftigkeit standardisierter Investitionstypen von Personen- und Kapitalgesellschaften modellbasiert untersucht, wobei sowohl steuerliche Elemente der Gewinnermittlung und die Substanzsteuern, als auch die rechtsformspezifische Besteuerung der Gewinnverwendung während des gesamten Beobach-

---

<sup>97</sup> Vgl. *Wenger* (1983); *Sureth* (1999); *König/Wosnitza* (2004).

<sup>98</sup> Der Beitrag ist auf eine Zeitraumanalyse der Entscheidungswirkungen der Besteuerung fokussiert. Er unterscheidet sich damit programmatisch von Literaturbeiträgen, die zeitraumbezogene Steuerbelastungsanalysen für Deutschland oder für zwischenstaatliche Standortvergleiche durchführen. Vgl. hierzu *Spengel/Zinn* (2010) sowie *King/Fullerton* (1984); *Devereux/Griffith* (2003).

tungszeitraumes einbezogen werden<sup>99</sup>. Angesichts der nahezu unbeschränkten Vielfalt denkbarer Transaktionen bei Investitions- und Desinvestitionsentscheidungen muss die Untersuchung auf die Struktur der laufenden Besteuerung beschränkt bleiben und auf die Erfassung der transaktionsabhängigen Steuerfolgen von Erwerb, Veräußerung und Umstrukturierung von Unternehmenseigentum verzichten<sup>100</sup>. Die Analyse umfasst den Einfluss aller Steuersysteme, die einschließlich der Ertrags- und Substanzsteuern während des Zeitraums 1960 - 2010 Rechtsgeltung erlangt haben. Die Ermittlung des Ausmaßes und der zeitlichen Entwicklung der Steuerwirkungen auf Investitionsentscheidungen und der Analyse hierfür verantwortlicher Steuereffekte kann Hinweise liefern, inwiefern sich die Notwendigkeit des Einsatzes der betriebswirtschaftlichen Steuerplanung in ihrem klassischen Anwendungsbereich seit den Anfängen der Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre erhöht oder verringert hat.

Entgegen der öffentlich verbreiteten Auffassung, dass das Steuerrecht durch eine Zunahme von strukturellen Entscheidungsverzerrungen geprägt sei, können wir zeigen, dass sich die Rentabilität des Einsatzes der betrieblichen Steuerplanung für Investitionen aufgrund zahlreicher steuerlicher Regeländerungen, darunter die Abschaffung der Substanzsteuerbelastung Mitte der neunziger Jahre und die Anrechnung der Gewerbesteuer ab 1994 sowie dem im letzten Jahrzehnt gesunkenen Zinsniveau insgesamt verringert hat. Die Grundstruktur der Unternehmensbesteuerung ist aufgrund einer Kombination von steuerpolitisch gewollten Maßnahmen einerseits und marktbestimmter Einflüsse andererseits tendenziell neutraler geworden; hierbei wurden nicht nur begünstigende, sondern auch benachteiligende Elemente des Steuersystems reduziert. Die hier gefundenen Belege für verringerte Steuerwirkungen können daher in wirtschaftspolitischer Hinsicht einerseits als Beleg für verringerte steuerliche Verzerrungen von Investitionsentscheidungen und damit einhergehende Ersparnisse unproduktiver steuerlicher Planungskosten verstanden werden, was insoweit auch eine stattgefundene „Vereinfachung“ des Steuersystems belegt. Zum anderen liefern die Befunde betriebswirtschaftliche Hinweise auf die verringerte Rentabilität des Einsatzes steuerlicher Planungsinstrumente bei Investitionsentscheidungen, was zu einer Neubewertung der klassischen wissenschaftlichen Schwerpunkte der Steuerplanung führen kann.

---

<sup>99</sup> Aktuell vgl. *Schreiber* (2008), S. 255-267.

<sup>100</sup> Vgl. *Dirrigl* (1988). Auch Steuerwirkungen auf personalwirtschaftliche Entscheidungen können hier nicht thematisiert werden. Vgl. *Voßmerbäumer* (2010).

## 3.2 Betriebswirtschaftliche und steuerliche Modellelemente

### 3.2.1 Modellstruktur und Parameter

#### 3.2.1.1 Methodische Vorbemerkungen

Betriebswirtschaftliche Steuerwirkungen können modelltheoretisch und empirisch untersucht werden, wobei empirische Untersuchungen bislang nur in Ansätzen vorliegen, die nicht ausreichend differenziert sind, um die sich aus Ertrag- und Substanzsteuern ergebenden Zeit-, Bemessungsgrundlagen- und Tarifeffekte für den gesamten Beobachtungszeitraum von 50 Jahren im Detail zu analysieren<sup>101</sup>. Für diesen Zweck erscheinen modellgestützte Steuerwirkungsanalysen standardisierter Investitionen notwendig, mit denen die jeweils geltenden Unternehmenssteuersysteme unter weitgehender Beachtung der Einzelelemente der Besteuerung inländischer Unternehmen abgebildet werden können. Dies geschieht im Folgenden unter Anwendung eines Ertrag- und Substanzsteuern von Standardinvestitionen abbildenden Kapitalwertmodells, das hinsichtlich seiner Komplexität und Detailtreue in steuerlicher Hinsicht ambitioniert ist<sup>102</sup>.

#### 3.2.1.2 Nichtsteuerliche Parameter

Die Planung der Cashflows der Investitionsobjekte und die Ermittlung der Steuerbelastung erfolgt für die einzelnen Beobachtungszeitpunkte nach dem aus der Unternehmensbewertung bekannten Stichtagsprinzip, wobei unterstellt wird, dass die Planungen des jeweiligen Stichtags hinsichtlich der nichtsteuerlichen und steuerlichen Variablen innerhalb des jeweiligen Planungshorizonts die am Stichtag verfügbaren Erwartungen verarbeiten, die sich aus den im jeweiligen Planungszeitpunkt verfügbaren Steuer-, Zins- und Inflationsdaten ergeben<sup>103</sup>. Stichtag ist der 1.1. des jeweiligen Kalenderjahres. Das Modell berechnet die Steuerwirkungen mit Hilfe des Kapitalwertkriteriums unter der Annahme der Eigenfinanzierung mit Vollausschüttung<sup>104</sup> der Zahlungsüberschüsse und basiert auf Standardinvestitionen, die in bewegliche materielle Anlagegüter, erworbene und selbst erstellte immaterielle Wirtschaftsgüter, sowie Betriebsgebäude unterschieden werden; damit werden die wesentlichen Typen von als

---

<sup>101</sup> Haegert/Wittmann (1984); Kling (1992); Schwenk (2003).

<sup>102</sup> Vgl. bereits Schreiber (1987); Dirrigl (1988).

<sup>103</sup> IdW (2008).

<sup>104</sup> Zahlreiche weitere, während des Betrachtungszeitraums in den verschiedenen Systemen der Körperschaftsteuer vorgesehene Ausschüttungsmodalitäten (SAHZ u.a.) sowie der aktuelle § 34a EStG müssen unberücksichtigt bleiben.

steuersensitiv geltenden Anlageinvestitionen erfasst, während auf die Modellierung von vernachlässigbaren Steuerwirkungen im Umlaufvermögen verzichtet werden kann<sup>105</sup>.

Die Erwartungsbildung hinsichtlich der Cashflows wird insoweit normiert, als zu allen Planungszeitpunkten seit 1960 von Grenzinvestitionen ausgegangen wird, deren Kapitalwert, diskontiert mit dem am Stichtag geltenden Kapitalmarktzins vor Steuern, jeweils null beträgt. Die Zeitstruktur der jeweiligen Zahlungsreihe ist zunächst durch die Annahme determiniert, dass deren Wachstumsrate durch die am Stichtag festgestellte Inflationsrate bestimmt wird, also eine real uniforme Reihe vorliegt. Die Inflationsrate wird aus dem Index für Erzeugerpreise gewerblicher Produkte<sup>106</sup> berechnet und aus dem Durchschnitt der fünf dem Planungszeitpunkt vorangegangenen Jahre gebildet; bei Gebäuden wird wegen der längeren Laufzeit der Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre herangezogen (*Tabelle 3.1*). In der Literatur dokumentierte empirische Befunde belegen für Unternehmen sowohl Wachstumsraten unterhalb als auch oberhalb der Inflationsrate<sup>107</sup>. Da die Einflüsse der antizipierten Inflation auf die geplanten Cashflow-Strukturen nicht empirisch belegbar, sondern nur typisierbar sind, wird die Zeitstruktur in einer im Anhang durchgeführten Sensitivitätsanalyse durch weitere Cashflow-Strukturen ergänzt. Die Länge des Planungszeitraums wird nach den einzelnen Wirtschaftsgütern differenziert, um die Wirkungen unterschiedlicher Abschreibungsregeln abzubilden, wobei der Planungszeitraum materieller und immaterieller Wirtschaftsgüter jeweils mit 10 Jahren, der der Immobilien mit 50 Jahren<sup>108</sup> angesetzt wird. Angesichts der Länge der Nutzungsdauer kann davon ausgegangen werden, dass die Wirtschaftsgüter am Ende des Planungszeitraums jeweils wertlos sind bzw. der Restwert den Entsorgungs- oder Abbruchkosten entspricht.

Als Diskontierungszinssatz und Standardalternative dient eine neutral besteuerte Anlageform, da andernfalls die Steuerwirkungen den Investitionsobjekten nicht zugerechnet werden können. Deshalb findet als Alternativanlage nicht die durch Steuerwirkungen beeinflusste Nachsteuerrendite eines Aktienportefeuilles, sondern eine neutral besteuerte festverzinsliche Anlage Verwendung. Aus Gründen der Fristenäquivalenz wird die zu den jeweiligen Beobachtungszeitpunkten festgestellte durchschnittliche Umlaufrendite inländischer Inhaberschuldverschreibungen verwendet, die eine Laufzeit von mindestens 4 Jahren besitzen (*Tabelle 3.1*), bei

---

<sup>105</sup> Zur Modellierung der Steuerwirkungen von typisierten Musterunternehmen vgl. *Eberhartinger* (2000); *Knirsch* (2005); *Djankov et al.* (2009).

<sup>106</sup> *Statistisches Bundesamt* (2011).

<sup>107</sup> Vgl. *Schüler/Lampenius* (2007), S. 243; *Knoll/Sedlacek* (2008); *Knoll/Lobe/Tartler* (2009).

<sup>108</sup> Die Schätzung des Statistischen Bundesamtes aus dem Jahr 2001 ergibt eine durchschnittliche ökonomische Nutzungsdauer von 52 Jahren bei gewerblichen Bauten, vgl. *Statistisches Bundesamt* (2001), S. 349.

Gebäuden die Emissionsrendite der jeweils längstlaufenden Bundesanleihe<sup>109</sup>. Um ein Äquivalent für marktbestimmte Risikozuschläge zu schaffen, werden die Steuerwirkungen im Rahmen einer Sensitivitätsanalyse im Anhang zusätzlich für in der Literatur bzw. durch das IdW vorgeschlagene Risikozuschläge ermittelt<sup>110</sup>.

---

<sup>109</sup> Deutsche Bundesbank (2011), Wenger (2005).

<sup>110</sup> Vgl. Wenger (2005); Wagner et al. (2006).

Jahr	Spitzen- EST-Tarif gewerbl. Gewinne	Spitzen- EST-Tarif Privat- vermögen	KSt-Tarif	SolZ/ Ergänz.- abgabe	Durch- schnittl. GewSt- Hebe- satz	VSt- Tarif natürl. Perso- nen	VSt- Tarif KapGes	KSt-System	degr. AfA- Satz	Zins ND=10	Zins ND=50	Infla- tions- rate ND=10	Infla- tions- rate ND=50
1960	53	53	The. 51, Aussch. 23,44	-	268	1	1	voll EST- pflichtig	2xlin.; max. 20	6,2	6,4	0,8	1,7
1965	53	53	The. 51, Aussch. 23,44	-	274	1	1	voll EST- pflichtig	2xlin.; max. 20	6,3	6,2	1	0,9
1970	53	53	The. 51, Aussch. 23,44	3	283	1	1	voll EST- pflichtig	2xlin.; max. 20	7,5	7,2	0,9	0,9
1975	56	56	The. 51, Aussch. 23,44	3 auf KSt	316	0,7	0,7	voll EST- pflichtig	2xlin.; max. 20	9,4	9,4	6,3	3,5
1980	56	56	The. 56, Aussch. 36	-	330	0,5	0,6	Anrech- nungsverf.	2,5xlin.; max. 25	8,1	7,9	3,4	4,8
1985	56	56	The. 56, Aussch. 36	-	356	0,5	0,6	Anrech- nungsverf.	3xlin.; max. 30	7,1	7,0	5,1	4,2
1990	53	53	The. 50, Aussch. 36	-	364	0,5	0,6	Anrech- nungsverf.	3xlin.; max. 30	8	7,3	0,4	2,7
1995	47	53	The. 45, Aussch.30	7,5	376	PV: 1,0; BV: 0,5	0,6	Anrech- nungsverf.	3xlin.; max. 30	7,5	7,4	1,2	0,8
2000	43	51	The. 45, Aussch. 30	5,5	389	-	-	Anrech- nungsverf.	3xlin.; max. 30	5,4	6,2	0,1	0,6
2005	42	42	25	5,5	389	-	-	Halbein- künftverf.	2xlin.; max. 20	3,3	3,7	1,8	0,9
2010	45	45; AbgSt 25	15	5,5	390	-	-	Abgeltung- steuer	2,5xlin.; max. 25	3	3,4	2,4	2,1

Tabelle 3.1: Steuerdaten 1960-2010. Quelle: Steuergesetze, Statistische Jahrbücher, Deutsche Bundesbank, eigene Berechnungen. Angaben jeweils in Prozent.

### 3.2.1.3 Steuerliche Parameter

Die Entwicklung der Steuerbelastung wird im Detail für den gesamten Zeitraum von 1960 bis 2010 abgebildet, wobei die steuerlichen Parameter *Tabelle 3.1*<sup>111</sup> entnommen werden, die alle relevanten Daten der Systeme der Unternehmensbesteuerung enthält. Um die ermittelten Steuerwirkungen übersichtlich und interpretationsfähig zu halten, werden sie nicht für jedes Kalenderjahr des 50-Jahreszeitraums, sondern jeweils für in Fünfjahresabschnitte gegliederte Beobachtungszeitpunkte ermittelt. Den im Fünfjahresabstand durchgeführten Berechnungen werden die jeweils am 1.1. des jeweiligen Beobachtungsjahres geltenden steuerlichen Bestimmungen zugrundegelegt. Zwischen den Beobachtungszeitpunkten vorgenommene Änderungen des Steuerrechts werden erst ab dem darauf folgenden Beobachtungszeitpunkt berücksichtigt, wobei für die Planungsdauer der zu Beginn des jeweiligen Beobachtungsjahres zu treffenden Entscheidungen die zu diesem Zeitpunkt geltenden steuerlichen Verhältnisse als für die Planungsdauer konstant angesehen werden; dies gilt auch dann, wenn im Beobachtungszeitpunkt für die Folgejahre Steueränderungen bereits angekündigt waren. Des Weiteren wird in Übereinstimmung mit der Literatur von der vollständigen Überwälzung der Umsatzsteuer ausgegangen.

Die ertragsteuerlichen Bemessungsgrundlagen gewerblicher Betriebe werden realiter durch eine Vielzahl einzelner Gewinnelemente („accruals“) beeinflusst, die während des Beobachtungszeitraums ebenso zahlreichen gesetzlichen und judikativen Änderungen unterlagen. Um diese überschaubar zu halten, werden in Übereinstimmung mit der Literatur als nicht zahlungsgleiche Gewinnelemente alle während des Beobachtungszeitraums in dem jeweiligen Beobachtungszeitpunkt geltenden Abschreibungsvorschriften und deren Änderungen berücksichtigt<sup>112</sup>, wobei jeweils die günstigste Abschreibungsmethode verwendet wird, um eine Obergrenze der steuerlichen Effekte zu erhalten; außerdem wird jeweils der höchste Steuersatz zugrunde gelegt; zusätzlich werden in der Sensitivitätsanalyse im Anhang für Einzelunternehmen und Personengesellschaften die Steuerwirkungen für eine Einkommensteuer-Flatrate in Höhe der Abgeltungsteuer von 25% und einen Einkommensteuersatz von 35% entsprechend dem Vorschlag des IdW ermittelt<sup>113</sup>. Wegen der durch den Untersuchungsrahmen bedingten Beschränkung auf durch Eigenkapital finanzierte Investitionen können fremd-

<sup>111</sup> Der nominale Ausschüttungssatz im klassischen Körperschaftsteuersystem betrug 15%. Wegen eines Schatteneffekts durch die nicht abziehbare KSt ergab sich effektiv ein Ausschüttungssatz von 23,44% als Lösung der Gleichungen  $a = g - k$  und  $k = 0,15a + 0,51(g - a)$  mit  $k$ : KSt;  $g$ : Gewinn;  $a$ : Ausschüttung, vgl. *Wöhe* (1972), S. 123 f.; *Haase* (1976), S. 33 ff.

<sup>112</sup> Vgl. *Haegert/Wittmann* (1984); *Kruschwitz/Schäfer/Jeromin* (1995); *Scheffler* (2000a); *Haegert* (2002); *König/Sureth* (2002); *Djankov et al.* (2009). Die Berücksichtigung von Abschreibungen bei Investitionsentscheidungen wird durch neuere empirische Untersuchungen belegt. Vgl. *Schwenk* (2003).

<sup>113</sup> *IdW* (2008); *Wagner et al.* (2006); *Heintzen et al.* (2008).

kapitalabhängige Elemente wie Hinzurechnungspflichten der Gewerbesteuer für Finanzierungsaufwendungen, sowie Zinsschranke, Überentnahmen u.ä. im Rahmen dieser Darstellung nicht berücksichtigt werden. Elemente der Verlustverrechnung wie Mindestbesteuerung u.ä. werden in der auf Grenzinvestitionen beschränkten Analyse durch die Annahme des sofortigen Verlustausgleichs vermieden.

Da die Gewinnermittlung bei Personen- und Kapitalgesellschaften abgesehen von Leistungsvergütungen identisch ist, wird die Steuerwirkungsanalyse von Kapitalgesellschaften auf Tarif- und Zeiteffekte eines degressiv abgeschriebenen materiellen Wirtschaftsguts beschränkt, wobei von einem Anteilseigner ausgegangen wird, der die Anteile im Privatvermögen hält und die benötigte Investitionssumme durch eine Kapitalerhöhung aufbringt. Die zweifache Steuerbelastung von Körperschaftsteuer auf Gesellschaftsebene und Einkommensteuer auf Ausschüttungen bzw. Veräußerungsgewinne auf Gesellschafterebene kann beim klassischen Körperschaftsteuersystem und den seit 2001 verwendeten Definitivsystemen dazu führen, dass die Vorteilhaftigkeit der Investition von der Einkommensklasse der Investoren abhängig wird und kann somit eine Klientelbildung erzeugen. Um den Definitivsteuereffekt zu zeigen, werden Steuerwirkungen für Kapitalgesellschaften sowohl für den Spitzen-Einkommensteuersatz, als auch einen Einkommensteuersatz in Höhe von 35% berechnet<sup>114</sup>.

#### 3.2.1.4 Auswertung

Die relative Abweichung des Ertragswerts nach Steuern im Vergleich zum Ertragswert vor Steuern wird als Gesamtwirkung definiert, die sich aus Zeit-, Tarif- und evtl. Bemessungsgrundlageneffekten zusammensetzt. Die Isolierung des Zeiteffekts erfolgt durch den Vergleich der jeweiligen Abschreibungsregelungen mit den Ertragswertabschreibungen. Die verbleibende Abweichung kann auf Tarifeffekte zurückgeführt werden, wenn die Summe der Bemessungsgrundlagen von Investitionsobjekt und Standardalternative identisch ist und somit keine Bemessungsgrundlageneffekte auftreten. Um die Ertragswertabschreibungen auf die Anschaffungsausgaben zu beschränken, betragen die Kapitalwerte der Investition vor Steuern null. Hierbei werden der jeweilige Steuersatz der Realinvestition und der Steuersatz auf private Kapitalanlagen verwendet, so dass ein isolierter Tarifeffekt identifiziert werden kann. Die

---

<sup>114</sup> *IdW* (2008).

Abweichung dieses Ertragswerts nach Steuern vom Ertragswert vor Steuern ergibt den Tarifeffekt; die übrige Abweichung ergibt den Zeiteffekt<sup>115</sup>. Formal gilt:

$$\text{Gesamteffekt} = \frac{EW_s - EW}{EW} = \underbrace{\frac{EW_s - EW_{s,T}}{EW}}_{\text{Zeiteffekt}} + \underbrace{\frac{EW_{s,T} - EW}{EW}}_{\text{Tarifeffekt}}$$

(*EW*: Ertragswert vor Steuern; *EW<sub>s</sub>*: Ertragswert nach Steuern; *EW<sub>s,T</sub>*: Ertragswert nach Steuern bei neutraler Bemessungsgrundlage)

## 3.2.2 Steuerarten

### 3.2.2.1 Ertragsteuern

Während des Beobachtungszeitraums kam es zu tiefgreifenden Änderungen der Systeme, Bemessungsgrundlagen und Tarife der Unternehmensbesteuerung durch Abschaffung und Einführung von Steuerarten, sowie Modifikationen der Besteuerung einzelner Rechtsformen. Die Steuerbelastung von Investitionen natürlicher Personen sowie Personengesellschaften setzt sich aus der Einkommensteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag, der Gewerbeertragsteuer und den Substanzsteuern, namentlich der Vermögen- und Gewerbekapitalsteuer, zusammen, solange diese erhoben wurden. Die als neutral besteuerte Standardalternative dienende private Finanzanlage unterliegt bis 2008 der Einkommensteuer sowie bis 1996 der Vermögensteuer, ab 2009 der Abgeltungsteuer. Die den Berechnungen zugrundeliegenden Werte des Spitzensteuersatzes lagen im Beobachtungszeitraum zwischen 42% und 56%.

Die Gewerbesteuer wird auf Basis des Durchschnitts der Hebesätze der jeweiligen Beobachtungszeitpunkte berechnet, der sich im Beobachtungszeitraum von 268% auf 390% erhöht hat<sup>116</sup>. Dieser wird bei der Gewerbeertragsteuer auf eine Steuermesszahl von höchstens 5% angewendet<sup>117</sup>, wobei mit Ausnahme der Zeit von 1978 bis 1990 bei natürlichen Personen gestaffelte Messzahlen von 1% bis 5% angewendet wurden. Seit dem Erhebungszeitraum 2008 beträgt die Steuermesszahl einheitlich 3,5%. Zur Ermittlung der Gewerbekapitalsteuer wird der Hebesatz auf eine Steuermesszahl von 2% des Gewerbekapitals angewendet, das durch Zu- und Abrechnungen auf den Einheitswert bestimmt wird<sup>118</sup>. Ab 1994 unterscheiden

<sup>115</sup> Wie aus dem Phänomen des Steuerparadoxons bekannt ist, hängt die Höhe von Zeiteffekten neben der AfA-Vorschrift vom Steuersatz ab. Der hier berechnete Zeiteffekt wird demnach z.T. durch die Steuertarife auf Unternehmens- und die private Alternativinvestition bestimmt.

<sup>116</sup> Bis 1990 Westdeutschland, Quelle: Statistische Jahrbücher, Finanzen und Steuern, Realsteuern.

<sup>117</sup> § 11 GewStG in der jeweils gültigen Fassung.

<sup>118</sup> § 12, § 13 GewStG in der jeweils gültigen Fassung.

sich die Spitzensteuersätze auf gewerbliche und andere einkommensteuerpflichtige Einkünfte, da mit der Einführung des § 32c EStG ein Ausgleich für die Erhebung der Gewerbesteuer angestrebt wurde<sup>119</sup>. Ab 2001 existiert mit § 35 EStG eine Tarifiermäßigung der Einkommensteuer, die auch für Einkommen unterhalb des Spitzensatzes zu einer Entlastung führt.

Im Untersuchungszeitraum werden vier verschiedene Körperschaftsteuersysteme berücksichtigt. Ausschüttungen unterlagen abhängig vom Körperschaftsteuersystem entweder der Einkommensteuer ohne Minderung der Doppelbelastung, unter Anrechnung der Körperschaftsteuer, mit verringerter Bemessungsgrundlage der Dividenden oder der Abgeltungsteuer. Von 1960 bis 1976 galt ein klassisches Körperschaftsteuersystem mit unterschiedlichen Steuersätzen für einbehaltene und ausgeschüttete Gewinne, das zu einer Doppelbelastung der Gewinne mit Körperschaftsteuer und Einkommensteuer führte. Mit dem Körperschaftsteuer-Reformgesetz vom 31.8.1976<sup>120</sup> wurde das Anrechnungsverfahren eingeführt, das bei Ausschüttung eine Gutschrift der Körperschaftsteuer auf die Einkommensteuer des Anteilseigners vornahm, wodurch bei Vollausschüttung die Körperschaftsteuer durch die Einkommensteuer substituiert wurde. Das jetzige System definitiver Körperschaftsteuer-Belastung wurde ab 2001 zunächst mit dem Halbeinkünfteverfahren und ab 2009 mit der Abgeltungsteuer bzw. dem Teileinkünfteverfahren verknüpft. Im Untersuchungszeitraum kamen für thesaurierte Gewinne verschiedene Körperschaftsteuersätze zwischen 15% und 56% zur Anwendung. Bei Ausschüttungen lag der Körperschaftsteuersatz zwischen 15% und 36%, wobei die Körperschaftsteuer während der Geltung des Anrechnungsverfahrens keine Belastungswirkung, sondern nur eine Sicherungsfunktion aufwies. Der Betriebsausgabenabzug der Gewerbeertragsteuer wurde bis zum Jahr 2007 als Minderung der Bemessungsgrundlage der Ertragsteuern berücksichtigt.

### 3.2.2.2 Substanzsteuern

Zu den der Körperschaft- und der Gewerbesteuer unterliegenden Investitionen von Kapitalgesellschaften und den der Einkommen- und Gewerbesteuer unterliegenden Gewinnen von Einzelunternehmen und Personengesellschaften traten bis 1996 die Vermögensteuer und bis 1997 die Gewerbekapitalsteuer hinzu. Für Kapitalgesellschaften wurde zusätzlich die private Ver-

---

<sup>119</sup> Vgl. Art. 1 Nr. 9 StandOG v. 13.9.1993, BGBl. I S. 1569; *Ganghof* (2004), S. 76 ff. Für das Jahr 2007 wurde die Tarifspreizung des § 32c EStG als Ausgleich der Reichensteuer wieder eingeführt, war jedoch nur ein Jahr gültig. Zu den sich hieraus ergebenden Wirkungen vgl. *Hechtner/Hundsdoerfer* (2006). Um die Zurechenbarkeit der Tarifkappung sicherzustellen, wird von der Annahme der ausschließlichen Erzielung gewerblicher Einkünfte ausgegangen.

<sup>120</sup> BGBl. I 1976, S. 2597.

mögensteuer auf den gemeinen Wert der Anteile erhoben und in unserer Berechnung berücksichtigt, wobei die Steuersätze der Vermögensteuer nach dem von Kapitalgesellschaften gehaltenen Vermögen sowie von Privatvermögen differenziert wurden.

### 3.2.3 Bemessungsgrundlagen

#### 3.2.3.1 Ertragsteuern

Abnutzbare bewegliche Wirtschaftsgüter werden nach § 7 Abs. 1 EStG linear oder nach § 7 Abs. 2 EStG degressiv abgeschrieben, wobei die mehrfachen Änderungen des zulässigen Abschreibungssatzes im Untersuchungszeitraum berücksichtigt wurden. Degressive Abschreibungssätze für bewegliche Wirtschaftsgüter waren während des Beobachtungszeitraums in Höhe des doppelten, zweieinhalbfachen bzw. dreifachen linearen Abschreibungssatzes möglich und wurden jeweils auf 20, 25 oder 30% begrenzt. Wegen der unterschiedlichen steuerlichen Behandlung erworbener und selbst erstellter immaterieller Wirtschaftsgüter des Anlagevermögens, die entweder nach § 7 Abs. 1 EStG linear über die betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer abgeschrieben werden oder dem Aktivierungsverbot des § 5 Abs. 2 EStG unterliegen, ist es möglich, die Steuerwirkungen von Sofort-Abschreibung und Verteilung der Abschreibung über die Nutzungsdauer als Gegenpole von Abschreibungsregelungen während des gesamten Beobachtungszeitraums in Abhängigkeit vom jeweiligen Kapitalmarktzins anschaulich zu dokumentieren.

Die Abschreibungen für Gebäude (*Tabelle 3.5*) sind in § 7 Abs. 4 bzw. § 7 Abs. 5 EStG geregelt, womit implizit auch die Nutzungsdauer festgelegt wird. Die anzuwendenden Regelungen wurden häufig geändert und waren Anfang der neunziger Jahre mit einer Staffelschreibung beginnend mit 10% bei neuen Betriebsgebäuden und 7% bei Privatgebäuden besonders großzügig. Bei den für jeden Beobachtungszeitpunkt durchgeführten Berechnungen mit Abschreibungszeiträumen zwischen 25 und 50 Jahren wird jeweils ein neu errichtetes Gebäude angenommen, wodurch die höhere Staffelschreibung zur Geltung gebracht wird.

### 3.2.3.2 Substanzsteuern

Während die Gewerbekapitalsteuer den Gewinn minderte, war die Vermögensteuer bis 1973 bei der Einkommensteuer zunächst als Sonderausgabe<sup>121</sup>, danach steuerlich nicht mehr abziehbar. Die Bemessungsgrundlage der Substanzsteuern wurde zunächst aufgrund eigener Bewertungsvorschriften ermittelt, wobei den Steuern der Einheitswert zugrundelag. Mit Ausnahme von Gebäuden wurde im Betriebsvermögen der Teilwert<sup>122</sup>, im Privatvermögen der gemeine Wert<sup>123</sup> angesetzt.

Zur Abbildung der Wertansätze für bewegliches Anlagevermögen sowie für immaterielle Wirtschaftsgüter, die den Wiederbeschaffungskosten entsprechen sollten, wird im Modell für Substanzsteuerzwecke eine lineare Abschreibung angenommen. Preissteigerungen werden im Einklang mit dem seinerzeitigen Abschnitt 52 VStR jeweils ab Periode 4 berücksichtigt, indem Restbuchwert und Abschreibungsbemessung um die jeweilige Inflationsrate erhöht werden. Ebenso wird in Übereinstimmung mit der seinerzeit geltenden gesetzlichen Regelung ein Anhaltewert in Höhe von 30% der Anschaffungskosten berücksichtigt. Es wird jeweils der Wert am Beginn des Kalenderjahres herangezogen. Durch das Steuerentlastungsgesetz 1984 wurde mit § 117a BewG ein Bewertungsabschlag von 125.000 DM für Betriebsvermögen eingeführt, sowie der Wertansatz des Betriebsvermögens auf 75% festgelegt<sup>124</sup>. Seit dem Steueränderungsgesetz 1992<sup>125</sup> werden die Wirtschaftsgüter mit den Steuerbilanzwerten angesetzt. Bei selbst erstellten immateriellen Wirtschaftsgütern ergibt sich aufgrund des Aktivierungsverbots ab diesem Zeitpunkt die Besonderheit, dass diese zu keiner Substanzsteuerbelastung führten, während Finanzanlagen bis 1997 sowohl der Einkommen- als auch der Vermögensteuer unterlagen.

Aufgrund der gesetzlichen Regelung wurden die Einheitswerte der Gebäude bei der Gewerbekapitalsteuer vollständig gekürzt<sup>126</sup> und bei der Vermögensteuer stark unterbewertet. Für Grundstücke galten während des Untersuchungszeitraums die Einheitswerte zunächst zum 1.1.1935. Die Einheitswerte, die auf den 1.1.1964 festgestellt wurden, kamen bei der Besteuerung erstmals 1974 zur Anwendung<sup>127</sup>, wobei diese um 40% erhöht wurden<sup>128</sup>. Eine Schätzung geht von einer Steigerung der Einheitswerte für Grundbesitz von 1935 auf 1964 in Höhe

<sup>121</sup> § 10 Abs. 1 EStG in der jeweiligen Fassung.

<sup>122</sup> § 10 und 109 Abs. 1 BewG in der jeweiligen Fassung.

<sup>123</sup> § 9 BewG in der jeweiligen Fassung.

<sup>124</sup> Art. 1 Nr. 3 StEntlG 1984 v. 23.12.1983, BGBl. I S. 1583.

<sup>125</sup> Art. 13 StÄndG 1992 v. 25.2.1992, BGBl. 1992 I S. 297.

<sup>126</sup> § 12 Abs. 3 Nr. 1 GewStG in der jeweiligen Fassung.

<sup>127</sup> Art. 1 BewÄndG vom 27.7.1971, BGBl. I S. 1157.

<sup>128</sup> Art. 2 VStRG vom 17.4.1974, BGBl. I S. 949, § 121a BewG.

von 161,9% bei natürlichen Personen aus; bei nicht natürlichen Personen wird eine Erhöhung von 184,6% geschätzt<sup>129</sup>, wobei zu beachten ist, dass bereits 1964 die festgestellten Einheitswerte niedriger als die Verkehrswerte waren, speziell die Einheitswerte der im Ertragswertverfahren bewerteten Mietwohngrundstücke im Durchschnitt 55% unter den Verkehrswerten und im Sachwertverfahren bewertete Geschäftsgrundstücke rund 30% unter den Verkehrswerten lagen<sup>130</sup>; diese Schätzungen werden übernommen.

Wir schätzen die Einheitswerte mit Hilfe des Preisindex für neue gewerbliche Betriebsgebäude<sup>131</sup>, wobei für 1935 der Einheitswert gleich den Anschaffungskosten gesetzt und somit keine Unterbewertung angenommen wird. Im Jahr 1964 wird ein Einheitswert von 70% der Anschaffungskosten angenommen. Mit dieser Schätzung ergibt sich z.B. im Jahr 1995 ein Einheitswert von 16% der Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten bei betrieblichen Gebäuden, wobei die Bemessungsgrundlage um 40% erhöht und durch den nur 75%-igen Wertansatz ab 1984 erneut verringert wurde.

Die Grundsteuer wird implizit dadurch berücksichtigt, dass angenommen wird, dass Grundsteuerbelastung und Gewerbesteuer-Entlastung durch Kürzung des Gewerbeertrags um 3% des Einheitswertes bis 1973 und 1,2% des um 40% erhöhten Einheitswertes ab 1974<sup>132</sup> sich entsprechen.

Bei Investitionen in Kapitalgesellschaften ist zusätzlich der gemeine Wert der Anteile als Bemessungsgrundlage der privaten Vermögensteuer zu ermitteln, der sich aus Marktpreisen ableitet oder mittels Stuttgarter Verfahren zu schätzen ist<sup>133</sup>. Da bei Grenzinvestitionen von der Übereinstimmung von Ertragswerten als Anteilswert und Buchwerten ausgegangen werden kann, wird angenommen, dass sich der gemeine Wert der Anteile als Bemessungsgrundlage der privaten Vermögensteuer und der Einheitswert des Betriebsvermögens entsprechen. Eine Ausnahme bildet das Jahr 1995, da im Betriebsvermögen die Steuerbilanzwerte angesetzt werden. Es wird eine eigene Bemessungsgrundlage für die private Vermögensteuer analog zu den Berechnungen der Teilwerte in früheren Jahren geschätzt.

---

<sup>129</sup> Vgl. *Schardt/Skorpil/Weiler* 1977, S. 73.

<sup>130</sup> Vgl. *BMF* (1989), S. 7 ff.

<sup>131</sup> Quelle: Statistische Jahrbücher, Preise, Preisindizes für Bauwerke.

<sup>132</sup> § 9 Nr. 1 GewStG in der jeweiligen Fassung.

<sup>133</sup> § 11 Abs. 2 BewG, A 4 ff. VStR in der jeweiligen Fassung.

### 3.2.4 Formale Darstellung

#### 3.2.4.1 Anpassung des Modells für Einzelunternehmen und Personengesellschaften

Das Modell wird weiter differenziert, um neben dem Zeit- und Tarifeffekt die Steuereffekte einzelner Steuerarten, nämlich der Einkommensteuer, Gewerbeertragsteuer und der Substanzsteuern zu bestimmen. Der Tarifeffekt wird weiter aufgespalten, indem die Ertragswerte unter Berücksichtigung kombinierter Steuersätze oder nur einzelner Steuern berechnet werden. Dies erfolgt, indem in einem Finanzplan nacheinander die jeweiligen Steuerzahlungen gestrichen bzw. gleich null gesetzt werden<sup>134</sup>. Die Differenz zwischen dem Ertragswert nach Steuern unter Einbeziehung aller anzuwendenden Steuern bei neutraler Bemessungsgrundlage  $EW_{s,T}$  und dem Ertragswert nach Steuern unter Einbeziehung der Einkommensteuer und Gewerbeertragsteuer  $EW_{s,ER}$  ergibt die Wirkungen durch die Substanzbesteuerung und die Differenz zwischen dem Ertragswert  $EW_{s,ER}$  und dem Ertragswert unter alleiniger Einbeziehung der Einkommensteuer den Gewerbesteuer-Effekt. Die verbleibende Abweichung resultiert aus unterschiedlichen Einkommensteuersätzen auf Unternehmensgewinne und auf Erträge aus privaten Anlagen. Es gilt:

$$\text{Gesamteffekt} = \underbrace{\frac{EW_s - EW_{s,T}}{EW}}_{\text{Zeiteffekt}} + \underbrace{\frac{EW_{s,T} - EW_{s,ER}}{EW}}_{\text{Substanzsteuer}} + \underbrace{\frac{EW_{s,ER} - EW_{s,Est}}{EW}}_{\text{GewEst}} + \underbrace{\frac{EW_{s,Est} - EW}{EW}}_{\text{Est}}$$

$EW$  Ertragswert vor Steuern

$EW_s$  Ertragswert nach Steuern

$EW_{s,T}$  Ertragswert bei Einbeziehung aller Steuern und neutraler Bemessungsgrundlage

$EW_{s,ER}$  Ertragswert bei Einbeziehung der Ertragsteuern und neutraler Bemessungsgrundlage

$EW_{s,Est}$  Ertragswert bei alleiniger Einbeziehung der Einkommensteuer und neutraler Bemessungsgrundlage

Durch einzelne Steuerarten können auch Bemessungsgrundlageneffekte auftreten, z.B. im Rahmen der Vermögen- und Gewerbekapitalsteuer bis 1996 durch den 25%-igen Bewertungsabschlag auf Betriebsvermögen<sup>135</sup> und durch die Unterbewertung von Gebäuden. In unserer Untersuchung treten jedoch mit Ausnahme der Substanzsteuern nur Zeit- und Tarifeffekte

<sup>134</sup> Von der Reihenfolge, in der die Einzeleffekte identifiziert werden, geht ein Einfluss auf deren Höhe aus, der den Gesamteffekt unberührt lässt. Durchgeführte Sensitivitätsanalysen belegen, dass die reihenfolgeabhängigen Ergebnisänderungen der Einzeleffekte gering sind.

<sup>135</sup> § 117a BewG in der jeweiligen Fassung.

te auf. Wegen der Annahme vollständiger Eigenfinanzierung stimmt die Bemessungsgrundlage der Gewerbeertragsteuer mit derjenigen der Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer überein, weshalb nur Tarifeffekte auftreten können.

Hinsichtlich der Vermögen- bzw. Gewerbekapitalsteuer werden Zeit-, Bemessungsgrundlagen- und Tarifeffekte zusammengefasst. Grund sind die eigenen Bewertungsvorschriften, die der Bestimmung einer eigenen Bemessungsgrundlage dienen. Die Substanzsteuerbelastung muss, da sie neben der Ertragsteuerbelastung in den Vergleich einbezogen wird, kompatibel gemacht werden. Zwar schließt der Ansatz des jeweiligen Ertragswerts als Bemessungsgrundlage eine Veränderung des Kapitalwerts aus. Jedoch weicht die Summe der tatsächlichen Bemessungsgrundlagen von derjenigen der Ertragswerte ab, so dass Zeit- und Bemessungsgrundlageneffekt nicht analog zur Vorgehensweise bei den Ertragsteuern getrennt werden können. Deshalb wird die gesamte Steuerwirkung ausgewiesen, indem die Substanzsteuerbelastung einer Periode jeweils zur Ertragssteuerzahlung addiert wird.

Aus Gewerbeertrag- und Einkommensteuer wird ein kombinierter Ertragsteuersatz  $s^{er}$  berechnet. Die anzuwendenden kombinierten Ertragsteuersätze unterscheiden sich nach der Rechtslage. Es ist zu beachten, dass die Gewerbesteuer bis 2007 sowohl von der Einkommensteuer als auch von der eigenen Bemessungsgrundlage abzugsfähig war. Ab 2001 mindert die Anrechnungsmöglichkeit nach § 35 EStG die Steuerbelastung. Der Solidaritätszuschlag ab 1995 wird dadurch berücksichtigt, dass der anzuwendende Einkommensteuersatz in nachfolgenden Berechnungen um 7,5% bzw. 5,5% erhöht wird. Gleiches gilt für die Ergänzungsabgabe von 3%, die von 1968 bis 1974 auf die Einkommensteuer und von 1968 bis 1976 auf die Körperschaftsteuer erhoben wurde. Formal können die Ertragsteuersätze wie folgt dargestellt werden:

$$\text{bis 2000}^{136}: \quad s^{er} = s^e + s^{ge}(1 - s^e) \text{ mit } s^{ge} = \frac{mH}{1+mH} \quad (3.1)$$

$$\text{bis 2007}^{137}: \quad s^{er} = s^e + s^{ge} \left( \left( 1 - s^e - \frac{1,8}{H} \right) \right) \text{ mit } s^{ge} = \frac{mH}{1+mH} \quad (3.2)$$

$$\text{ab 2008}^{138}: \quad s^{er} = s^e + s^{ge} - \min(3,8m; s^{ge}) \quad (3.3)$$

( $s^{er}$ : komb. Ertragsteuersatz;  $s^e$ : Einkommensteuersatz;  $s^{ge}$ : Gewerbesteuersteuersatz;  $m$ : Gewerbesteuerermesszahl;  $H$ : Hebesatz)

<sup>136</sup> Vgl. Wagner/Dirrigl (1980), S. 29.

<sup>137</sup> Vgl. König/Wosnitzer (2004), S. 67 f.

<sup>138</sup> Vgl. Schreiber (2008), S. 587.

Zur Berechnung des Nettozinses als Diskontierungssatz ist ebenfalls die Einkommensteuer sowie bis 1996 die Vermögensteuer einzubeziehen. Der Diskontierungszinssatz in den Barwertformeln entspricht dem Nettoertrag einer privaten Anlage, die der Einkommensteuer und evtl. Vermögensteuer unterliegt und wird folgendermaßen berechnet<sup>139</sup>:

$$\text{bis 1973: } i(1 - s^e) - s^{v,pr}(1 - s^e) = (i - s^{v,pr})(1 - s^e) \quad (3.4)$$

$$\text{bis 1996: } i(1 - s^e) - s^{v,pr} \quad (3.5)$$

$$\text{ab 1997: } i(1 - s^{zins}) \quad (3.6)$$

mit  $s^{zins} = s^e$  bis 2008,  $s^{zins} = s^a$  ab 2009

( $i$ : Zinssatz;  $s^{v,pr}$ : privater Vermögensteuersatz;  $s^{zins}$ : Steuersatz auf Zinsen;  $s^e$ : Einkommensteuersatz;  $s^a$ : Abgeltungsteuersatz)

Bis zur Aussetzung der Vermögensteuer und Abschaffung der Gewerbekapitalsteuer im Jahr 1997 bzw. 1998 werden diese beiden Steuern in der Zahlungsreihe im Zähler der Barwertberechnung und in den zur Berechnung verwendeten Finanzplänen explizit dargestellt<sup>140</sup>, wobei die Abzugsfähigkeit der Gewerbekapitalsteuer von der Bemessungsgrundlage der Einkommen- und Gewerbeertragsteuer berücksichtigt wird.

Formal können die Barwerte wie folgt dargestellt werden:

$$\text{bis 1973: } BW = \sum_{t=1}^T \frac{Z_t - S^v(1 - s^e) - S^{gk} - s^{er}(Z_t - AfA_t - S^{gk})}{(1 + (i - s^{v,pr})(1 - s^e))^t} \quad (3.7)$$

$$\text{bis 1996: } BW = \sum_{t=1}^T \frac{Z_t - S^v - S^{gk} - s^{er}(Z_t - AfA_t - S^{gk})}{(1 + i(1 - s^e) - s^{v,pr})^t} \quad (3.8)$$

mit  $S^v = s^v \cdot EHW$  bis 1983,  $S^v = 0,75s^v \cdot EHW$  ab 1984;  
 $S^{gk} = 0,002 \cdot EHW$

$$\text{ab 1997: } BW = \sum_{t=1}^T \frac{Z_t - s^{er}(Z_t - AfA_t)}{(1 + i(1 - s^{zins}))^t} \quad (3.9)$$

mit  $s^{zins} = s^e$  bis 2008,  $s^{zins} = s^a$  ab 2009.

<sup>139</sup> Vgl. Siegel (1982), S. 69 ff.

<sup>140</sup> Vgl. ebd., S. 142.

(*BW*: Barwert; *Z*: Zahlung;  $S^v$ : Vermögensteuer;  $s^e$ : Einkommensteuersatz;  $S^{gk}$ : Gewerbesteuer;  $s^{er}$ : komb. Ertragsteuersatz; *AfA*: Abschreibung; *i*: Zinssatz;  $s^{v,pr}$ : privater Vermögensteuersatz;  $s^v$ : Vermögensteuersatz Betriebsvermögen; *EHW*: Einheitswert;  $s^{zins}$ : Steuersatz auf Zinsen;  $s^a$ : Abgeltungsteuersatz)

### 3.2.4.2 Anpassung des Modells für Kapitalgesellschaften

Die Ermittlung der Körperschaftsteuer erfolgt unter der Annahme der Vollausschüttung, wobei sowohl die Gewinne als auch die übrigen in der Unternehmung vorhandenen Zahlungsüberschüsse durch Kapitalherabsetzung ausgekehrt werden. Dieser aufgrund von Ausschüttungssperren und Transaktionskosten unrealistische Fall stellt die Obergrenze der Vorteilhaftigkeitsberechnung dar. Entscheidungsrelevant sind die Zahlungen, die der Anteilseigner in Form der Investitionszahlung und der privaten Steuerzahlungen leistet, sowie die Zahlungen, die er als Ausschüttung oder Kapitalherabsetzung erhält<sup>141</sup>.

Auch für Kapitalgesellschaften setzt sich der Gesamteffekt aus dem Zeiteffekt und den jeweiligen Wirkungen der Substanzsteuer, Gewerbesteuer und Körperschaft- bzw. Einkommensteuer zusammen. Formal gilt:

$$\begin{aligned} \text{Gesamteffekt} &= \underbrace{\frac{EW_s - EW_{s,T}}{EW}}_{\text{Zeiteffekt}} + \underbrace{\frac{EW_{s,T} - EW_{s,ER}}{EW}}_{\text{Substanzsteuer}} \\ &+ \underbrace{\frac{EW_{s,ER} - EW_{s,KSt/Est}}{EW}}_{\text{GewEst}} + \underbrace{\frac{EW_{s,KSt/Est} - EW}{EW}}_{\text{KSt/Est}} \end{aligned}$$

$EW_s$	Ertragswert nach Steuern bei vollständiger Ausschüttung
$EW_{s,T}$	Ertragswert bei Einbeziehung aller Steuern mit neutraler Bemessungsgrundlage und vollständiger Ausschüttung
$EW_{s,ER}$	Ertragswert bei Einbeziehung der Ertragsteuern mit neutraler Bemessungsgrundlage und vollständiger Ausschüttung
$EW_{s, \frac{KSt}{Est}}$	Ertragswert bei Einbeziehung der Einkommen- und Körperschaftsteuer mit neutraler Bemessungsgrundlage und vollständiger Ausschüttung

Wegen der Annahme der Vollausschüttung kommt jeweils der Körperschaftsteuersatz zur Anwendung, der auf ausgeschüttete Gewinne gilt. Auf Unternehmensebene werden als Ertragsteuern die Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer berücksichtigt, sowie der Betriebsaus-

<sup>141</sup> Dirrigl (1988), S. 90-135; Husmann/Kruschwitz (2001); Kiesewetter/Dietrich (2007).

gabenabzug der Gewerbesteuer, solange dieser möglich war. Aufgrund der Vollausschüttungshypothese können kombinierte Ertragsteuersätze berechnet werden, die sowohl die Unternehmenssteuern als auch die Steuern auf Dividenden enthalten. Bis 1976 kommt nur der Ausschüttungssatz der Körperschaftsteuer zur Anwendung, da durch die Vollausschüttung der gesamte Gewinn ermäßigt besteuert wird. Das Anrechnungsverfahren beseitigt die Doppelbesteuerung auf Gesellschafts- und Anteilseignerebene und führt im Ergebnis dazu, dass Gewinne mit Einkommen- und Gewerbesteuer belastet werden, während ab 2001 eine Definitivbelastung durch die Körperschaftsteuer gilt. Hinzu kommt die jeweilige Dividendenbesteuerung. In Formel (3.11) wirkt sich die Körperschaftsteuer nicht aus. Der Schatteneffekt der Vermögensteuer, der zu einer Definitivbelastung mit Körperschaftsteuer führt, wird vernachlässigt, da sich der Effekt bei Anwendung des Spitzensteuersatzes aufhebt<sup>142</sup>. Die kombinierten Ertragsteuersätze bei Vollausschüttung einschließlich der Dividendenbesteuerung können folgendermaßen dargestellt werden:

$$\text{bis 1976: } s^{ER} = s^{k,aus} + s^{ge}(1 - s^{k,aus}) + (1 - s^{k,aus} - s^{ge}(1 - s^{k,aus}))s^e \quad (3.10)$$

$$\text{bis 2000: } s^{ER} = s^e + s^{ge}(1 - s^e) \quad (3.11)$$

$$\text{bis 2007: } s^{ER} = s^k + s^{ge}(1 - s^k) + (1 - s^k - s^{ge}(1 - s^k))0,5s^e \quad (3.12)$$

$$\text{ab 2008: } s^{ER} = s^k + s^{ge} + (1 - s^k - s^{ge})s^{aus} \quad (3.13)$$

mit  $s^{aus} = 0,5$  im Jahr 2008;  $s^{aus} = s^a$  ab 2009

( $s^{ER}$ : komb. Ertragsteuersatz aus Körperschaft-, Gewerbe- und Einkommensteuer;  $s^{k,aus}$ : Körperschaftsteuersatz auf Ausschüttungen;  $s^{ge}$ : Gewerbesteuersatz;  $s^e$ : Einkommensteuersatz;  $s^k$ : einheitl. Körperschaftsteuersatz;  $s^{aus}$ : Einkommensteuersatz auf Dividenden,  $s^a$ : Abgeltungsteuersatz)

Die Steuerbelastung durch die Vermögensteuer ergibt sich durch die betriebliche sowie die private Steuerzahlung, wobei erstere die Ausschüttung und somit die Ausschüttungsbelastung mindert. Die Gewerbekapitalsteuer mindert sowohl die Ertragsteuerzahlungen auf Unternehmensebene als auch die Ausschüttung. Formal ergibt sich die Belastung durch die Substanzsteuern unter Verwendung der kombinierten Ertragsteuersätze (3.10) und (3.11) als:

<sup>142</sup> Vgl. Wagner/Dirrigl (1980), S. 194.

$$\text{bis 1973: } S^{v+gk} = (S^{v,betr} + S^{v,pr})(1 - s^e) + S^{gk}(1 - s^{ER}) \quad (3.14)$$

$$\text{bis 1976 } S^{v+gk} = S^{v,betr}(1 - s^e) + S^{v,pr} + S^{gk}(1 - s^{ER}) \quad (3.15)$$

$$\text{bis 1996: } S^{v+gk} = S^{v,betr} + S^{v,pr} + S^{gk}(1 - s^{ER}) \quad (3.16)$$

mit  $S^{v,betr} = s^{v,betr} \cdot EHW$  bis 1983,  $S^{v,betr} = 0,75s^{v,betr} \cdot EHW$  ab 1984;  $S^{v,pr} = s^{v,pr} \cdot EHW$ ,  $S^{gk} = 0,002 \cdot EHW$

( $S^{v+gk}$ : Belastung durch Substanzsteuern;  $S^{v,betr}$ : betriebliche Vermögensteuer;  $S^{v,pr}$ : private Vermögensteuer;  $S^{gk}$ : Gewerkekaptalsteuer;  $s^{v,betr}$ : betriebl. Vermögensteuersatz,  $s^{v,pr}$ : privater Vermögensteuersatz;  $EHW$ : Einheitswert)

### 3.3 Zeit-, Bemessungsgrundlagen- und Tarifeffekte von 1960-2010

#### 3.3.1 Einzelunternehmen und Personengesellschaften

##### 3.3.1.1 Bewegliches Anlagevermögen

Wenn die Steuerbelastung auf Unternehmensebene, bestehend aus Gewerbesteuer, Einkommensteuer und bis 1996 Vermögensteuer die der privaten Alternativinvestition übersteigt, ist dies eine Diskriminierung betrieblicher Investitionen, während umgekehrt eine Privilegierung vorliegt. Hierbei ist zu beachten, dass negative Tarif- und Bemessungsgrundlagen-Effekte durch Zeiteffekte verstärkt, aber auch kompensiert werden können. Dies hängt in Summe zum einen von der Höhe des zulässigen Abschreibungssatzes ab, der über die Vorverlagerung von Aufwand entscheidet; zum anderen ist die Höhe des Diskontierungszinssatzes und die Struktur der Zahlungsüberschüsse zu berücksichtigen.

In *Tabelle 3.2* werden die Steuereffekte als prozentuale Ertragswertänderungen ermittelt. Ein positives Vorzeichen der Effekte bezeichnet eine steuerliche Besserstellung der Unternehmensinvestition gegenüber der Standardalternative; ein negatives Vorzeichen zeigt, dass die Unternehmensinvestition steuerlich schlechter behandelt wird.

Jahr	Gesamteffekt	Zeiteffekt	Tarifeffekte			
			Gesamt	GewESt	ESt	VSt/ GewKapSt
1960	-0,83	2,17	-3,00	-1,86	-	-1,14
1965	-0,85	2,25	-3,10	-1,93	-	-1,17
1970	-0,59	2,80	-3,39	-2,28	-	-1,11
1975	-0,07	4,67	-4,74	-3,32	-	-1,42
1980	0,33	4,51	-4,18	-2,84	-	-1,34
1985	1,62	4,85	-3,23	-2,75	-	-0,48
1990	1,40	4,86	-3,46	-3,07	-	-0,39
1995	6,71	3,46	3,25	-3,21	2,64	3,82
2000	3,08	3,22	-0,13	-2,58	2,45	-
2005	1,00	1,20	-0,20	-0,20	-	-
2010	-1,33	2,06	-3,39	0,06	-3,46	-

Tabelle 3.2: Steuereffekte beweglicher Anlagegüter (in Prozent).

Zu Beginn des Untersuchungszeitraums im Jahr 1960 bewirkt die Zusatzbelastung durch die Gewerbesteuer im Betriebsvermögen bei gleichzeitiger Identität des Einkommensteuersatzes im Betriebs- und Privatvermögen einen Tarifeffekt, der Unternehmensinvestitionen benachteiligt. Neben der Gewerbeertragsteuer ist die Gewerkekapitalsteuer für die höhere Steuerbelastung verantwortlich, die zu einer Verringerung des Ertragswerts von 3% führt. Die Vermögensteuer kann sich hingegen aufgrund desselben Steuersatzes nur durch Bewertungsunterschiede von privaten und betrieblichen Investitionen auswirken. Dies ist aufgrund des Ansatzes mit dem Teilwert<sup>143</sup> des betrieblich genutzten Wirtschaftsguts bzw. dem gemeinen Wert<sup>144</sup> im Privatvermögen nur in vernachlässigbarer Höhe der Fall<sup>145</sup>. Setzt man im Finanzplan, der der Berechnung zugrunde liegt, die Gewerkekapitalsteuer gleich null, so verbleibt ein positiver Vermögensteuer-Effekt in Höhe von 0,04%. Die degressive Abschreibung mit einem Satz von 20% begünstigt hingegen die Unternehmensinvestition, da sie höher als die Ertragswertabschreibung ist, die jener der festverzinslichen Alternativanlage entspricht. Insgesamt gleicht der Zeiteffekt den Tarifeffekt nahezu aus, woraus in Summe ein um 0,83% reduzierter Ertragswert resultiert.

An den für die Beurteilung der Vorteilhaftigkeit relevanten steuerlichen Regelungen der Tarifhöhe und Abschreibung ergaben sich außer den leicht gestiegenen Gewerbesteuer-Hebesätzen sowie der 1968 eingeführten Ergänzungsabgabe von 3% bis in die 1970er Jahre

<sup>143</sup> § 10 und 109 Abs. 1 BewG in der jeweiligen Fassung.

<sup>144</sup> § 9 BewG in der jeweiligen Fassung.

<sup>145</sup> Vgl. Heurung (1986), S. 110 ff.

keine Änderungen, so dass weiterhin negative Tarifeffekte durch positive Zeiteffekte nahezu ausgeglichen werden konnten.

Im Jahr 1975 ist ein Anstieg der einzelnen Effekte zu erkennen, wenngleich in der Summe ebenso ein fast vollständiger Ausgleich festzustellen ist. Dies ist in erster Linie auf Änderungen von Marktdaten zurückzuführen, namentlich die hohe Inflationsrate von 6,3% sowie den Zinssatz von 9,4%, durch die sich die angenommene Struktur der Zahlungsüberschüsse ändert. Die steigenden Zahlungsüberschüsse erweisen sich gegenüber der privaten Anlage mit gleichbleibenden Zinszahlungen als vorteilhaft, so dass ein geringerer Abschreibungsbarwert der Realinvestition Zeiteffekte ausschließen würde. Die nach wie vor degressive Abschreibung von 20% führt zu einer Erhöhung des Ertragswerts von 4,67%. Auch bei der Gewerbesteuer zeigt sich eine Erhöhung des Tarifeffekts. Dies ist zum einen durch den höheren Hebesatz von 316% bedingt. Verwendet man für die Berechnung den Hebesatz von 1960 in Höhe von 268%, so entsteht ein negativer Tarifeffekt der Gewerbeertragsteuer von 2,87% und der Substanzsteuern von 1,22%. Zum anderen sind ebenfalls die Zahlungsüberschüsse für den Ausweis der größeren Effekte verantwortlich, da mit wachsenden Zahlungen gerechnet wird.

In der Berechnung des Jahres 1980 kommt erstmals ein erhöhter Abschreibungssatz zur Anwendung, der ab 1977 25% und ab 1982 30% beträgt. Die entsprechende Steigerung der Zeiteffekte führt dazu, dass die Unternehmensinvestition vorteilhaft wird.

Im Jahr 1995 zeigt sich hingegen ein positiver Tarifeffekt der Vermögensteuer, der eine Erhöhung des Ertragswerts um 4,53% bewirkt und nur etwas durch die Gewerbekapitalsteuer auf 3,82% verringert wird. Verantwortlich ist ein Bemessungsgrundlageneffekt: Der 75%-ige Wertansatz des Betriebsvermögens sowie die Übernahme der Steuerbilanzwerte ab 1993, durch die Unternehmen bei der Vermögensteuer von der degressiven Abschreibung profitieren, während Preissteigerungen nunmehr unberücksichtigt bleiben, führt zu einem Vorteil gegenüber der privaten Alternativanlage, für die nach wie vor der gemeine Wert anzusetzen war. Andererseits bewirkt der geringere Steuersatz von 0,5% im Betriebsvermögen im Vergleich zum Steuersatz von 1% im Privatvermögen einen zusätzlichen Tarifeffekt. Nach 1993 bewirkt ein Tarifeffekt, der durch die Tarifiereduzierung des Spitzensteuersatzes der Einkommensteuer auf Unternehmenseinkünfte ausgelöst wird, die teilweise Kompensierung der Gewerbeertragsteuer, wodurch sich insgesamt ein hoher positiver Tarif- bzw. Bemessungsgrundlageneffekt ergibt, der durch den Zeiteffekt der beschleunigten Abschreibung noch verstärkt wird.

Der Ausgleich der Gewerbesteuer-Belastung gelingt annähernd im Jahr 2000 mit der Begrenzung des Einkommensteuer-Tarifs auf 43%, allerdings nur für entsprechend hohe Einkommen. Nach dem Wegfall der Substanzsteuern führt die degressive Abschreibung von 30%, die ab 2001 auf 20% verringert wurde, dazu, dass der positive Zeiteffekt den noch verbleibenden vernachlässigbaren Tarifeffekt übersteigt und damit Unternehmen insgesamt gegenüber der festverzinslichen Alternative bevorzugt werden. Dies gilt im Jahr 2005 aufgrund der 2001 geschaffenen Steuerermäßigung durch § 35 EStG auch für Einkommen unter dem Spitzensteuersatz. Bei einem Gewerbesteuer-Hebesatz von 389% erfolgt ein beinahe vollständiger Ausgleich des Tarifeffekts durch die Gewerbesteuer. Deshalb führt die degressive Abschreibung im Gesamtergebnis zu einem Steuervorteil, da diesem kein negativer Tarifeffekt mehr entgegenwirkt.

Deutlich sichtbar wird die Diskriminierung von Realinvestitionen durch die Einführung der Abgeltungsteuer im Jahr 2009, die nur auf private Kapitaleinkünfte angewendet wird<sup>146</sup> und die allein zu einer Minderung des Ertragswertes von 3,46% führt<sup>147</sup>. Selbst die aufgrund des Wachstumsbeschleunigungsgesetzes<sup>148</sup> wiedereingeführte degressive Abschreibung von 25% kann diese Benachteiligung nicht ausgleichen, so dass die Unternehmensinvestitionen steuerlich insgesamt schlechter abschneiden als die private Alternativanlage.

### 3.3.1.2 Unbewegliches Anlagevermögen

#### 3.3.1.2.1 Immaterielle Wirtschaftsgüter

Während bei erworbenen immateriellen Wirtschaftsgütern die Tarifeffekte denjenigen des beweglichen Anlagevermögens entsprechen, wird deren Benachteiligung durch die Beschränkung auf die lineare Abschreibung anhand der berechneten Zeiteffekte in *Tabelle 3.3* deutlich. Die Steuereffekte unterscheiden sich, mit Ausnahme des Jahres 1995, von denen der materiellen Wirtschaftsgüter nur durch die Abschreibung, während jeweils die gleichen Tarifeffekte ausgewiesen werden. In Kombination mit den negativen Auswirkungen der Gewerbesteuer führt dies wegen geringerer Zeiteffekte in den meisten Fällen zur Diskriminierung der Unternehmensinvestitionen.

---

<sup>146</sup> § 32d Abs. 1 EStG.

<sup>147</sup> Vgl. *Kiesewetter/Lachmund* (2004).

<sup>148</sup> BGBl. I 2009, S. 3950.

Jahr	Gesamteffekt	Zeiteffekt	Tarifeffekte			
			Gesamt	GewESt	ESt	VSt/ GewKapSt
1960	-3,96	-0,96	-3,00	-1,86	-	-1,14
1965	-4,06	-0,95	-3,10	-1,93	-	-1,17
1970	-4,14	-0,75	-3,39	-2,28	-	-1,11
1975	-4,45	0,30	-4,74	-3,32	-	-1,42
1980	-4,82	-0,63	-4,18	-2,84	-	-1,34
1985	-3,61	-0,38	-3,23	-2,75	-	-0,48
1990	-4,05	-0,59	-3,46	-3,07	-	-0,39
1995	1,19	-0,83	2,02	-3,21	2,64	2,58
2000	0,38	0,52	-0,13	-2,58	2,45	-
2005	0,13	0,33	-0,20	-0,20	-	-
2010	-2,96	0,43	-3,39	0,06	-3,46	-

Tabelle 3.3: Steuereffekte erworbener immaterieller Anlagegüter (in Prozent).

Die Übernahme der Steuerbilanzwerte in die Bemessungsgrundlage der Vermögen- und Gewerkekaptalsteuer senkt die Steuerbelastung der untersuchten Investition im Jahr 1995 weniger als bei materiellen Wirtschaftsgütern; der resultierende positive Bemessungsgrundlageneffekt und Tarifeffekt bezüglich der Vermögensteuer bewirkt, dass der Steuerbilanzwert unter dem Wertansatz der Alternative liegt, zumal auch der niedrigere Steuersatz auf Betriebsvermögen die Unternehmensinvestition begünstigt; der positive Effekt wird durch die Gewerkekaptalsteuer leicht reduziert.

Infolge der Tarifiermäßigung bzw. der Anrechnungsmöglichkeit der Gewerbesteuer bei der Einkommensteuer wird die bisherige Benachteiligung überwunden. Die lineare Abschreibung wirkt unter diesen Bedingungen nahezu neutral. Hingegen bewirkt die Einführung der Abgeltungsteuer hohe Tarifeffekte, die durch Zeiteffekte nicht ausgeglichen werden können.

Investitionen in selbsterstellte immaterielle Wirtschaftsgüter sind aufgrund des Aktivierungsverbots des § 5 Abs. 2 EStG im gesamten Untersuchungszeitraum vorteilhaft, wobei die Zeiteffekte bei einer angenommenen Nutzungsdauer von 10 Jahren hoch genug sind, um die negativen Tarifeffekte auszugleichen, die mit Ausnahme des Investitionszeitpunkts 1995 vorliegen, bzw. überzukompensieren. Die deutliche Auswirkung der Substanzsteuer auf die Vorteilhaftigkeit des Investitionsobjekts im Jahr 1995 erklärt sich als Folge der Übernahme der Steuerbilanzwerte in die Vermögensaufstellung, die zu einer Nichtbesteuerung führte. In den übrigen Jahren entsprechen die Tarifeffekte denen der beweglichen und erworbenen immateriellen Wirtschaftsgüter.

Jahr	Gesamteffekt	Zeiteffekt	Tarifeffekte			
			Gesamt	GewESt	ESt	VSt/ GewKapSt
1960	3,48	6,48	-3,00	-1,86	-	-1,14
1965	3,54	6,64	-3,10	-1,93	-	-1,17
1970	4,65	8,03	-3,39	-2,28	-	-1,11
1975	6,08	10,82	-4,74	-3,32	-	-1,42
1980	4,93	9,11	-4,18	-2,84	-	-1,34
1985	4,93	8,16	-3,23	-2,75	-	-0,48
1990	5,26	8,72	-3,46	-3,07	-	-0,39
1995	11,21	5,09	6,11	-3,21	2,64	5,66
2000	5,82	5,95	-0,13	-2,58	2,45	-
2005	3,58	3,78	-0,20	-0,20	-	-
2010	1,27	4,66	-3,39	0,06	-3,46	-

Tabelle 3.4: Steuereffekte selbst erstellter immaterieller Anlagegüter (in Prozent).

### 3.3.1.2.2 Gebäude

Im Folgenden wird eine tatsächliche betriebliche Nutzungsdauer von jeweils 50 Jahren und damit Übereinstimmung mit der längsten möglichen Abschreibungsdauer angenommen. Tabelle 3.5 gibt einen Überblick über die gesetzlichen Abschreibungsregelungen bei im jeweiligen Jahr fertig gestellten betrieblichen Gebäuden.

Jahr	Abschreibungsvorschrift
1960	linear über Nutzungsdauer
1965	2% oder 12x3,5%;20x2%;18x1%
1970	2% oder 12x3,5%;20x2%;18x1%
1975	2%
1980	2% oder 12x3,5%;20x2%;18x1%
1985	2% bzw. 4% (Bauantrag nach 03/85) oder 8x5%;6x2,5%;36x1,25%
1990	4% oder 4x10%;3x5%;18x2,5%
1995	4% oder 4x10%;3x5%;18x2,5% (Bauantrag vor 1.1.94)
2000	4%
2005	3%
2010	3%

Tabelle 3.5: AfA-Vorschriften bei Gebäuden. Quelle: Steuergesetze, Anl. 2 EStR.

Tabelle 3.6 zeigt die Steuerwirkungen bei betrieblichen Gebäuden, wobei zur besseren Anschauung die angepassten Inflationsraten und Kalkulationszinssätze nochmals aufgeführt werden. Aufgrund der längeren Nutzungsdauer von 50 Jahren sind die Steuerwirkungen deutlich größer als bei den anderen untersuchten Wirtschaftsgütern. In allen Jahren liegen höhere positive Zeiteffekte vor als bei beweglichen Wirtschaftsgütern mit kürzerer Nutzungsdauer; es werden ebenfalls höhere Tarifeffekte ermittelt.

Jahr	Gesamteffekt	Zeiteffekt	Tarifeffekte				EHW in % der AK/HK	Zinssatz	Inflationsrate
			Gesamt	GewSt	ESt	VSt			
1960	15,88	16,92	-1,04	-9,33	-	8,29	33,08	6,4	1,7
1965	17,21	17,60	-0,39	-8,48	-	8,08	25,63	6,2	0,9
1970	19,23	20,40	-1,16	-9,51	-	8,34	19,38	7,2	0,9
1975	38,00	42,14	-4,14	-17,30	-	13,16	38,04	9,4	3,5
1980	50,76	55,41	-4,65	-19,04	-	14,39	27,54	7,9	4,8
1985	43,03	44,98	-1,95	-17,01	-	15,05	23,60	7,0	4,2
1990	38,88	42,43	-3,55	-15,16	-	11,61	20,14	7,3	2,7
1995	44,38	21,78	22,60	-13,57	11,18	24,99	16,43	7,4	0,8
2000	19,83	20,50	-0,66	-12,94	12,28	-		6,2	0,6
2005	9,46	10,49	-1,03	-1,03	-	-		3,7	0,9
2010	-3,24	14,84	-18,08	0,33	-18,41	-		3,4	2,1

Table 3.6: Steuereffekte betrieblicher Gebäude (in Prozent).

Wie bei den beweglichen Wirtschaftsgütern des Anlagevermögens führt die Gewerbeertragsteuer zunächst zu einem negativen Tarifeffekt, da sie die gewerbliche Investition zusätzlich belastet. Da die Gewerbesteuer wegen der Kürzungsvorschrift des § 12 Abs. 3 GewStG nicht erhoben wurde, entstanden weitere Tarifeffekte allein durch die Vermögensteuer. Der niedrige Ansatz der Einheitswerte bei Gebäuden bei gleichzeitiger Bewertung der Alternative mit dem gemeinen Wert erhöht die Vorteilhaftigkeit der Investition. Im Jahr 1960 beträgt die Schätzung des Einheitswerts, die in der 8. Spalte der *Table 3.6* ausgewiesen ist, ca. 33% der Herstellungskosten des betrieblichen Gebäudes; dies erhöht den Ertragswert um 8,29%. Insgesamt ergibt sich ein negativer Tarifeffekt von 1,04%, da der Nachteil durch die Gewerbesteuer-Belastung überwiegt. Selbst die im Jahr 1960 geltende lineare Abschreibung führt zu einem positiven Zeiteffekt von 16,92%, der den negativen Tarifeffekt um 15,88 Prozentpunkte übersteigt, weshalb die Gebäudeinvestition gegenüber privaten Finanzanlagen vorteilhaft war.

Die Zeiteffekte erhöhen sich in den Folgejahren aufgrund der nun möglichen degressiven Staffel-Abschreibung. Gleichzeitig erhöht sich der Vorteil der Vermögensteuer, da nach wie vor die Einheitswerte von 1935 angesetzt werden, was zu einer weiteren Unterbewertung führt. Die Effekte sind ebenso wie bei den materiellen und immateriellen Wirtschaftsgütern in den Jahren besonders groß, in denen sowohl hohe nominale Zinssätze als auch hohe Inflationsraten vorlagen, wie 1975 bis 1985. Neben den nominalen Zinssätzen werden die Effekte durch die lange Nutzungsdauer begünstigt, da sich die Abweichungen einzelner Perioden kumulieren. Die Reduktion der Zeiteffekte nach 1985 wird nicht durch die Abschreibungsregelungen, sondern den Rückgang der Zinssätze bewirkt und ist insofern nicht das Ergebnis einer gezielten Steuerpolitik.

Wie bei den in den vorherigen Abschnitten untersuchten Wirtschaftsgütern liegen bis zum Jahr 1995 negative Tarifeffekte vor, da sich auch bei Gebäuden der Bewertungsabschlag sowie der geringere Vermögensteuersatz im Betriebsvermögen bemerkbar machen und eine Erhöhung des Ertragswerts um ca. 25% bewirken. Die gleichzeitige Reduktion des Spitzensteuersatzes mindert darüber hinaus den Nachteil der Gewerbesteuer, so dass ein deutlicher positiver Tarifeffekt in Höhe von 22,6% verbleibt. Die 4%-ige Abschreibung über eine Nutzungsdauer von 25 Jahren bewirkt einen positiven Zeiteffekt, der den Ertragswert nach Steuern um insgesamt 44,38% gegenüber dem Ertragswert vor Steuern ansteigen lässt.

Die Abschaffung der Vermögensteuer und der Ausgleich bei der Gewerbesteuer führen zu einer Abnahme der Tarifeffekte. Des Weiteren spielen Zeiteffekte aufgrund der niedrigeren Zinsen sowie dem folgenden stetigen Abbau der Abschreibungssätze eine geringere Rolle. Das Bild wird durch die Einführung der Abgeltungsteuer durchbrochen, die erstmals zu einer Benachteiligung der Gebäudeinvestition führt.

### 3.3.2 Kapitalgesellschaften

Für Tarifeffekte der Unternehmensbesteuerung sind systematische Umbrüche, insbesondere der Wechsel vom klassischen System zum Anrechnungsverfahren und schließlich zum Halbeinkünfteverfahren von besonderer Bedeutung. Zusätzlich war die Vermögensteuer wegen der Doppelbesteuerung, die sich aufgrund der Steuererhebung auf Ebene der Kapitalgesellschaft und beim Anteilseigner ergab, von besonderem Gewicht<sup>149</sup>.

In *Tabelle 3.7* werden zur Vermeidung von Wiederholungen die Ertragswertänderungen einer Grenzinvestition eines beweglichen Anlageguts bei Anwendung des Spitzen-Einkommensteuersatzes auf das Einkommen des Anteilseigners beschränkt.

---

<sup>149</sup> Vgl. *Dedner* (1980); *Siegel* (1982), S. 222 ff.

Jahr	Gesamteffekt	Zeiteffekt	Tarifeffekt			
			Gesamt	GewSt	KSt/EST	GewKSt/VSt
1960	-6,02	2,53	-8,55	-1,42	-3,69	-3,44
1965	-6,08	2,62	-8,71	-1,48	-3,76	-3,47
1970	-6,19	3,25	-9,44	-1,72	-4,51	-3,21
1975	-6,14	5,38	-11,52	-2,50	-5,97	-3,05
1980	-3,00	4,51	-7,51	-2,84	-	-4,66
1985	-1,77	4,85	-6,62	-2,75	-	-3,88
1990	-1,54	4,86	-6,40	-3,07	-	-3,33
1995	-0,64	3,78	-4,42	-2,79	-	-1,63
2000	1,45	3,64	-2,18	-2,18	-	-
2005	-0,02	1,38	-1,40	-1,70	0,30	-
2010	-1,45	2,11	-3,55	-1,65	-1,91	-

Tabelle 3.7: Steuereffekte in Kapitalgesellschaften bei degressiver AfA und Spitzen-EST-Satz (in Prozent).

Während Zeiteffekte denen von Personengesellschaften entsprechen, sind die Tarifeffekte vor allem zu Beginn des Untersuchungszeitraums deutlich höher. Im Jahr 1960 tragen Zeiteffekte in Personengesellschaften zu einer Erhöhung des Ertragswerts von 2,17% bei, in Kapitalgesellschaften zu einer Erhöhung von 2,53%. Tarifeffekte führten zu einer Minderung der Investition in Personengesellschaften von 3%, während der Ertragswert bei Kapitalgesellschaften um beinahe 9% verringert wird. Dieser hohe Tarifeffekt wurde durch Gewerbeertrag- und Gewerbekapitalsteuer verursacht, da sie nur auf die Realinvestition erhoben werden, die Vermögenssteuer, da sie auf Unternehmens- und zusätzlich auf Anteilseignerebene erhoben wird, und die Körperschaft- und Einkommensteuer. Auch wenn Gewinne mit dem ermäßigten Körperschaftsteuersatz versteuert wurden, wie bei der Berechnung der Tarifeffekte wegen der angenommenen Vollausschüttung, lag die kombinierte Steuerbelastung aus Körperschaft- und Einkommensteuer mit 64,02% elf Prozentpunkte höher als der Spitzensatz der Einkommensteuer. Dies führt zu einem negativen Tarifeffekt von 3,69%. In der Summe ergibt sich im Jahr 1960 eine Verringerung des Ertragswerts bei Vollausschüttung von 8,55% bzw. 6,02% unter Einbeziehung von Zeiteffekten.

Eine deutliche Verringerung der Tarifeffekte wurde durch die Einführung des Anrechnungsverfahrens erreicht, da sie bei der Körperschaft- bzw. Einkommensteuer eliminiert werden; doch verbleiben erhebliche Effekte der Gewerbesteuer und Vermögenssteuer. Während die Gewerbeertragsteuer im Jahr 1980 zu einem negativen Tarifeffekt von 2,84% führt, sind die Substanzsteuern für eine Minderung von 4,66% verantwortlich. Bei einer Gewerbekapitalsteuer von null verbleibt ein negativer Tarifeffekt durch die Doppelbelastung mit Vermögenssteuer in Höhe von 3,28%. Der niedrigere Ansatz des Betriebsvermögens in Höhe von 75%

des Einheitswerts ab 1985 beseitigt die Doppelbelastung nicht. Erst der Ansatz der Steuerbilanzwerte bei Vermögensteuer und Gewerbesteuer in den 1990er Jahren bringt bei Anwendung der großzügigen degressiven Abschreibung von 30% eine spürbare Entlastung. Gleichwohl ist der Tarifeffekt negativ, da die betrieblichen Substanzsteuern zusätzlich zur Vermögensteuer des Anteilseigners entrichtet werden müssen.

Eine weitere merkliche Verringerung tritt mit dem Verzicht auf die Substanzsteuern ein. Durch die Kombination mit positiven Zeiteffekten wird die Investition im Jahr 2000 vorteilhaft. Im Jahr 2005 zeigt sich durch die Reduktion der Abschreibung auf 20% eine Abnahme der Zeiteffekte. Die Ersetzung des Anrechnungsverfahrens durch das Halbeinkünfteverfahren führt nicht zu einer Erhöhung der Tarifeffekte, wenn der Investor mit dem Spitzensteuersatz besteuert wird, da die kombinierte Steuerbelastung auf Unternehmens- und Anteilseignerebene diesem in etwa entspricht. Ein negativer Tarifeffekt macht sich dagegen im Jahr 2010 durch die Einführung der Abgeltungsteuer bemerkbar.

Die Aussagen sind nur eingeschränkt auf Investoren mit geringerem Einkommensteuersatz übertragbar, wie *Tabelle 3.8* zu entnehmen ist.

Jahr	Gesamteffekt	Zeiteffekt	Tarifeffekt			
			Gesamt	GewESt	KSt/EST	GewKSt/VSt
1960	-8,91	2,74	-11,65	-1,89	-4,89	-4,87
1965	-9,01	2,84	-11,85	-1,96	-4,98	-4,91
1970	-9,52	3,54	-13,06	-2,29	-6,02	-4,75
1975	-9,59	6,15	-15,75	-3,42	-8,16	-4,17
1980	-4,37	4,55	-8,93	-3,93	-	-4,99
1985	-2,99	5,03	-8,02	-3,82	-	-4,19
1990	-2,73	4,86	-7,59	-4,02	-	-3,57
1995	-1,41	4,31	-5,71	-3,82	-	-1,89
2000	0,77	3,64	-2,88	-2,88	-	-
2005	-0,83	1,48	-2,31	-1,76	-0,55	-
2010	-1,45	2,11	-3,55	-1,65	-1,91	-

*Tabelle 3.8:* Steuereffekte in Kapitalgesellschaften bei degressiver AfA und ESt-Satz 35% (in Prozent).

Auch bei niedrigem Einkommensteuersatz ist die Investition mit Ausnahme des Jahres 2000 unvorteilhaft. Während der Wechsel zum Halbeinkünfteverfahren bei hohem Einkommensteuersatz kaum eine Auswirkung auf die Vorteilhaftigkeit der Investition hat, zeigt sich bei niedrigerem Steuersatz deutlich, dass ein unvorteilhafter Systemwechsel stattgefunden hat. Ebenso negativ wirkt sich die Einführung der Abgeltungsteuer aus, wobei sich aufgrund des

einheitlichen Steuersatzes auf Dividenden kein Unterschied zwischen beiden Berechnungen ergibt.

### 3.4 Interpretation der Ergebnisse für Zwecke der Steuerplanung

Angesichts der Differenziertheit der über den langen Beobachtungszeitraum erhobenen und von zahlreichen Variablen beeinflussten Befunde sind für diverse Zeitabschnitte und Wirtschaftsgüter unterschiedliche Ergebnisse festzustellen, die sich einer einheitlichen Interpretation entziehen. Die Gesamteffekte werden durch teils gegenläufige, teils gleichgerichtete Einzeleffekte gebildet, deren Elemente im Detail erörtert wurden.

Insgesamt kann die Vermutung der generellen Gewährung von Privilegien für die Unternehmensbesteuerung nicht bestätigt werden, da Steuervorteilen für Investitionen auch deutliche Diskriminierungen gegenüberstehen. Dies gilt hinsichtlich der Zeiteffekte für die unterschiedliche Behandlung erworbener gegenüber selbst erstellten immateriellen Wirtschaftsgütern, sowie generell für die Jahrzehnte währende diskriminierende Besteuerung von Kapitalgesellschaften, die im Zeitverlauf abgebaut wurde. Außerdem war die steuerliche Tarifbelastung aller betrieblichen Investitionen einschließlich Substanzsteuern bis zu Beginn der neunziger Jahre höher als diejenige privater Finanzanlagen. Die Diskriminierungen konnten teilweise durch großzügige Abschreibungsvorschriften partiell oder ganz kompensiert werden (*Abbildung 3.1*), und insbesondere ab 1995 wirkten sich die Tarifbegrenzung bei der Einkommensteuer und geänderte Bewertungs- und Tarifvorschriften der Substanzsteuern stark aus. Seit Mitte der neunziger Jahre haben sich die Steuerwirkungen auf Investitionsentscheidungen für Personenunternehmen durch Gesetzesänderungen, darunter die auf die kurzfristige Privilegierung folgende Abschaffung der Substanzbesteuerung sowie die Einführung der Gewerbesteuer-Anrechnung auf die Einkommensteuer, erheblich reduziert; derselbe Effekt wurde auch für Investitionen in bewegliche Anlagegüter bei Kapitalgesellschaften dargestellt<sup>150</sup>.

Auch die seit 1995 erfolgte Halbierung des Zinsniveaus wirkt sich über die Reduzierung der Zeiteffekte deutlich aus. Aus *Abbildung 3.1* wird deutlich, dass die Reduktion der in *Tabelle 3.2* dargestellten Zeiteffekte in engem Zusammenhang mit dem Zinsniveau steht. Erst seit 2009 treten negative Tarifeffekte infolge der Abgeltungsteuer erneut in Erscheinung.

---

<sup>150</sup> Die Verringerung von Steuerwirkungen auf andere Investitionen in Kapitalgesellschaften ist ebenso durch hier nicht im Einzelnen darstellbare Berechnungen belegt und wird auf Anfrage von den Verfassern zur Verfügung gestellt.

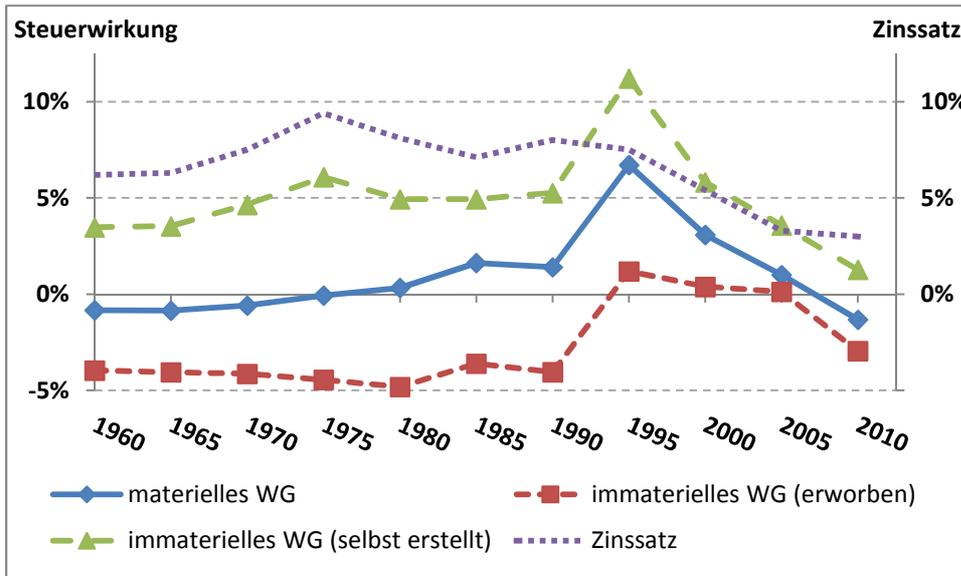


Abbildung 3.1: Gesamteffekt der Steuerwirkungen bei materiellen und immateriellen Wirtschaftsgütern in Personengesellschaften in % der Investitionssumme.

Am deutlichsten reduzierten sich die Steuerwirkungen langlebiger Gebäudeinvestitionen. Da Tarifeffekte aufgrund der gegenteiligen Wirkungen der durch die Vermögensteuer ausgelösten Bevorzugung einerseits und der Benachteiligung durch die Gewerbesteuer andererseits im Vergleich zu Zeiteffekten nur von nachrangiger Bedeutung waren, ist der Abbau der Steuerwirkungen seit 1995 vor allem letzteren zuzuschreiben. Diese verringerten sich sowohl infolge des sinkenden Zinsniveaus als auch infolge reduzierter Abschreibungsregelungen.

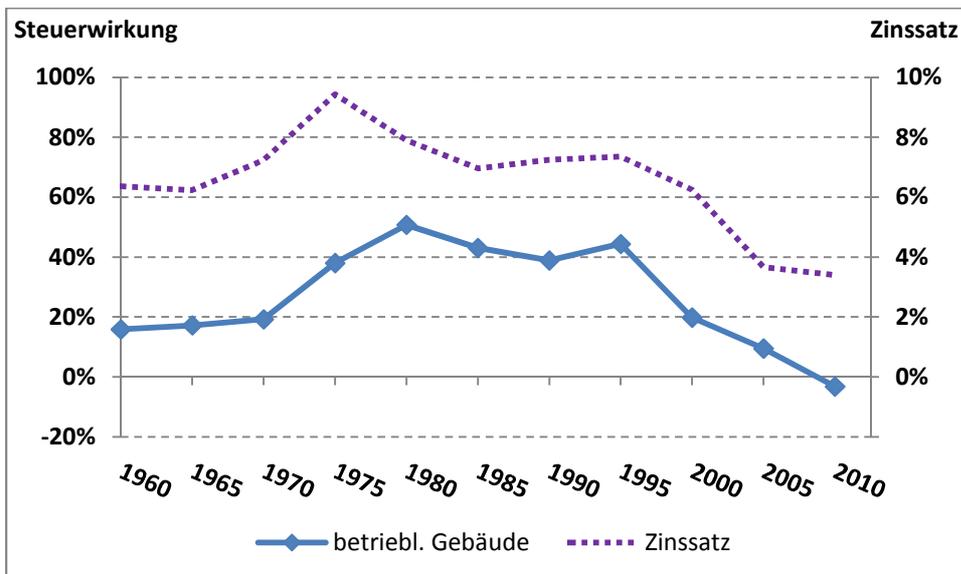


Abbildung 3.2: Gesamteffekt der Steuerwirkungen bei Gebäuden in Personengesellschaften in % der Investitionssumme.

Die häufig zu findende Auffassung, dass Kapitalgesellschaften privilegiert besteuert würden, kann nicht bestätigt werden, wobei allenfalls die 2000 geltende Rechtslage eine Ausnahme

bildet. Infolge der Doppelbelastung mit Körperschaft- und Einkommensteuer sowie der zusätzlichen Belastung mit Vermögensteuer und Gewerbesteuer wurden Investitionen in Kapitalgesellschaften gegenüber privaten Alternativinvestitionen lange Zeit tendenziell benachteiligt, wobei die Einführung des Anrechnungsverfahrens 1977 deutliche Verbesserungen zur Folge hat. Andere Diskriminierungen wurden mit der Abschaffung der Substanzsteuern weitgehend abgebaut und leben erst seit der Einführung der Abgeltungsteuer wieder auf.

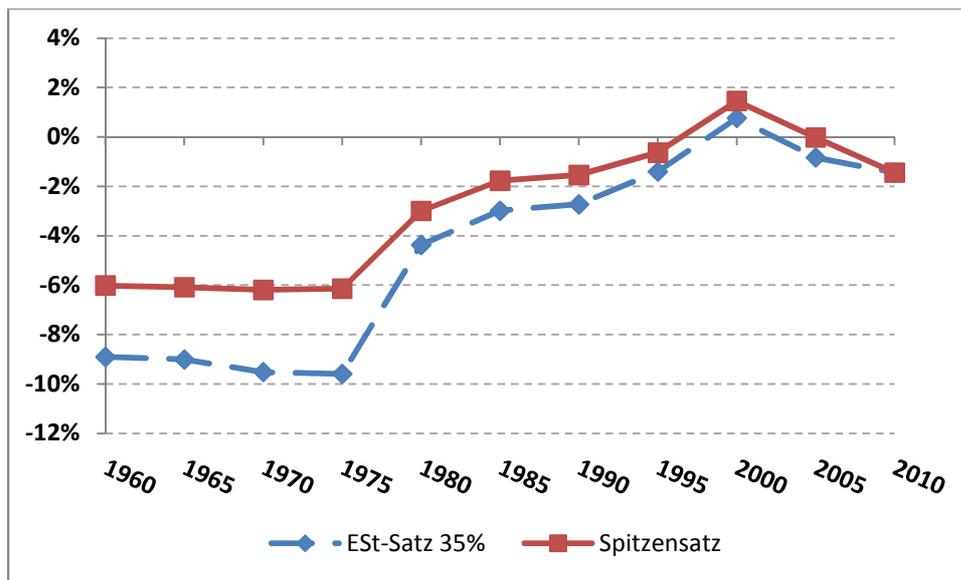


Abbildung 3.3: Gesamteffekt der Steuerwirkungen bei beweglichen Anlagegütern in Kapitalgesellschaften in % der Investitionssumme.

### 3.5 Schlussfolgerungen

Da sich privilegierende und diskriminierende steuerliche Wirkungen für Personengesellschaften seit 1995 und für Kapitalgesellschaften bereits seit 1980 deutlich verringert haben, hat dies die Rentabilität von Steuerplanungsaktivitäten für Investitionsentscheidungen seither reduziert, wodurch die Besteuerung der laufenden Unternehmenstätigkeit faktisch an Neutralität gewonnen hat; diese Tendenz wird allerdings infolge der Einführung der Abgeltungsteuer im Jahr 2009 durchbrochen. Wie durch die ermittelten Einzeleffekte gezeigt wird, kommt dieses Ergebnis aufgrund des Zusammenwirkens einer beträchtlichen Zahl sich teilweise kompensierender steuerlicher Einzelelemente zustande. Es kann deshalb nicht abschließend beurteilt werden, inwiefern die Reduktion von Steuerwirkungen als Resultat einer intendierten steuerpolitischen Initiative oder als eine sich unbewusst einstellende Folge der Steuerpolitik angesehen werden darf. Die gegenüber Realinvestitionen diskriminierenden Tarifeffekte der Abgeltungsteuer, die durch Zeiteffekte bei einem niedrigen Zinsniveau nicht mehr kompen-

sirt werden können, wecken Zweifel an einem auf die Neutralität des Steuersystems zielen- den Gesamtplan.

Da die gegenwärtig deutlich reduzierten Steuerwirkungen auf Investitionsentscheidungen infolge neuer politischer Initiativen und einer Änderung von Inflationsrate und Zinsniveau kurzfristig wieder aufleben können, sollte die Fortdauer der aktuellen Konstellation relativer steuerlicher Investitionsneutralität der Unternehmensbesteuerung aufmerksam beobachtet werden. Falls sich diese als dauerhaft erweisen sollte und die Zeiteffekten in der Vergangenheit in der Steuerwirkungsforschung gewidmete Aufmerksamkeit nicht mehr gerechtfertigt werden kann, kann dies zumindest in auf praktische Anwendungen der Steuerplanung gerichteten Empfehlungen nicht unbeachtet bleiben. Wenn Steuerwirkungen sich so stark verringern, dass die aus ihrer Ermittlung erzielbaren Vorteile unter die durch steuerliche Planungskosten bestimmte Rentabilitätsschwelle sinken, bleiben sie ein zwar theoretisch interessantes, doch im Sinne der privatnützlichen Vorteilhaftigkeit nur noch eingeschränkt verwertbares Phänomen<sup>151</sup>.

Bevor aus den Befunden dauerhafte Schlussfolgerungen für die bisherigen Schwerpunkte des Forschungsprogramms der Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre gezogen werden, sollte durch Einbeziehung weiterer Modell- und Steuervariablen, die in die Modellstruktur unserer Untersuchung keinen Eingang gefunden haben, überprüft werden, inwieweit die hier dargelegten Ergebnisse stabil bleiben; hieraus wären u.U. forschungsstrategische Konsequenzen zu ziehen, indem der Schwerpunkt von Steuerplanungsaktivitäten von der weitgehend neutralen laufenden Besteuerung von Unternehmensinvestitionen auf steuersensitivere Problembereiche verlagert wird. Falls sich die Steuerwirkungen dauerhaft verringern und Anlässe und Intensität der Steuervermeidungsplanung somit reduzieren würden, hätte dies positive gesamtwirtschaftliche Konsequenzen: Wird Steuervermeidungsplanung in ihrem klassischen Anwendungsbereich mangels ausreichender Steuerwirkungen entbehrlich bzw. unrentabel, so darf dies als Beleg für eine bereits stattgefundene Vereinfachung des Steuersystems verstanden werden, die der öffentlichen Diskussion bisher entgangen ist.

---

<sup>151</sup> Vgl. *Knirsch* (2007).

## Anhang: Sensitivitätsanalysen

Zur Überprüfung der Robustheit der Steuerwirkungen auf die Vorteilhaftigkeit standardisierter Investitionstypen werden Steuerparameter und nichtsteuerliche Modellparameter für Investitionen in materielle und immaterielle Wirtschaftsgüter variiert. Um die Ergebnisse der Sensitivitätsanalyse für alle Investitionstypen kompakt darzustellen, werden nachstehend die Abweichungen zwischen vorstehenden und den durch die Parametervariationen ermittelten Steuerwirkungen in %-Punkten abgebildet.

### 1 Nichtsteuerliche Parameter

#### a) Zeitstruktur des Cashflows

Um Effekte, die aus der Zeitstruktur der mit der Inflationsrate wachsenden Cashflows resultieren, zu relativieren, werden die Steuerwirkungen aller drei standardisierten Investitionstypen zusätzlich mit nachhaltigen, nominal uniformen Cashflows für „reife“ Unternehmen sowie unter der Annahme einer im Untersuchungszeitraum konstanten durchschnittlichen Inflationsrate von 2,2% berechnet. Im Ergebnis tritt in beiden Fällen keine Vorzeichenänderung, im ersten Fall eine geringfügige Reduktion der Vorteilhaftigkeit zwischen 0,0 und 0,6 Prozentpunkten, im zweiten Fall eine Änderung zwischen -0,4 und +0,3 Prozentpunkten auf, wobei eine Zunahme der Steuerwirkungen in den Jahren zu verzeichnen ist, in denen die durchschnittliche Inflationsrate oberhalb jener im Ausgangsfall liegt. Insgesamt ist der Einfluss der Zahlungsstruktur relativ gering.

Jahr	nachhaltige Ertragsstruktur			konstante Inflationsrate 2,2%		
	materielles WG	erworbenes immat. WG	selbst erst. immat. WG	materielles WG	erworbenes immat. WG	selbst erst. immat. WG
1960	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1
1965	-0,1	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,1
1970	-0,1	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,1
1975	-0,6	-0,3	-0,6	-0,4	-0,1	-0,4
1980	-0,3	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,1
1985	-0,4	-0,2	-0,4	-0,2	-0,1	-0,2
1990	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,2
1995	-0,3	-0,3	-0,3	0,2	0,2	0,2
2000	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	0,3
2005	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
2010	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0

Tabelle 3.9: Abweichungen bei veränderter Zahlungsstruktur in Prozentpunkten.

### b) Risikozuschlag auf den Kalkulationszinsfuß

Hinsichtlich des Risikozuschlags werden in der Literatur unterschiedliche Positionen vertreten<sup>152</sup>, denen durch alternative Zuschläge von 2% und 4,5% vor Steuern Rechnung getragen wird. In der Folge verstärken sich Zeit- und Tarifeffekte. Die Erhöhung des Gesamteffekts beträgt bei einem Risikozuschlag von 4,5% bis zu 4,7 Prozentpunkte. Aufgrund der steigenden Tarifeffekte treten im Jahr 1990 und 2010 teilweise negative Abweichungen auf. Im Gesamteffekt ist wegen der Abschaffung der Substanzbesteuerung, der Einführung der Gewerbesteuer-Anrechnung und der Abnahme des Basiszinses ebenso eine Reduktion der Steuerwirkungen nach 1995 zu erkennen; bei materiellen Wirtschaftsgütern sinkt der Gesamteffekt bei einem Risikozuschlag von 2% von 7,9% im Jahr 1995 auf -2,06% im Jahr 2010. Bei einem Risikozuschlag von 4,5% sinkt der Gesamteffekt von 9,37% im Jahr 1995 auf -2,84% im Jahr 2010. Auch bei den selbsterstellten immateriellen Wirtschaftsgütern sinkt der Gesamteffekt im gleichen Zeitraum unter Berücksichtigung eines 2%-Zuschlags von 13,26% auf 2,03% bzw. von 15,74% auf 2,87% bei einem Zuschlag von 4,5%. Dagegen werden bei den erworbenen immateriellen Wirtschaftsgütern aufgrund geringer Zeiteffekte die durch die Abgeltungsteuer hervorgerufenen Effekte betont, die sich in einem stärker negativen Gesamteffekt niederschlagen. Im Jahr 2010 liegt bei einem Risikozuschlag von 2% ein Gesamteffekt von -4,59%, bei 4,5% Zuschlag ein Gesamteffekt von -6,29% vor.

Jahr	Risikozuschlag 2%			Risikozuschlag 4,5%		
	materielles WG	erworbenes immat. WG	selbst erst. immat. WG	materielles WG	erworbenes immat. WG	selbst erst. immat. WG
1960	0,5	0,1	1,9	1,1	0,2	4,2
1965	0,5	0,1	1,9	1,1	0,3	4,2
1970	0,5	0,1	1,8	1,1	0,3	4,0
1975	0,8	0,5	2,1	1,9	1,2	4,7
1980	0,8	0,2	1,9	1,8	0,6	4,2
1985	1,0	0,2	2,0	2,3	0,5	4,4
1990	0,7	-0,1	1,7	1,6	0,0	3,7
1995	1,2	0,4	2,1	2,7	1,1	4,5
2000	1,2	0,3	2,1	2,6	0,9	4,5
2005	0,7	0,2	2,1	1,6	0,7	4,5
2010	-0,7	-1,6	0,8	-1,5	-3,3	1,6

Tabelle 3.10: Abweichungen bei verändertem Kalkulationszinsfuß in Prozentpunkten.

<sup>152</sup> Wenger (2005); Wagner et al. (2006).

## 2 Steuerparameter

Die Sensitivitätsanalyse wird für Einkommensteuersätze von 25% und 35% durchgeführt. Mit Ausnahme des Jahres 2010, in dem sich der Tarifeffekt wegen der Abgeltungsteuer weniger stark auswirkt bzw. bei 25% Einkommensteuersatz ausbleibt, sinken die Ertragswerte um bis zu 4 bzw. 3,3 Prozentpunkte im Jahr 1995. Dies ist auf die höhere relative Belastung durch Gewerbesteuer sowie Substanzsteuern zurückzuführen, die erst ab 2001 teilweise ausgeglichen wird, da von der Tarifreduzierung nach § 32c EStG in vorherigen Jahren nicht profitiert werden konnte. Die Tarifeffekte erhöhen sich mit Ausnahme des Jahres 2010 im Vergleich zum Ausgangsfall, während die Änderung der Zeiteffekte nicht eindeutig ist. Die Anwendung des Einkommensteuersatzes von 35% führt im Vergleich zum Spitzensteuersatz zur häufigeren Diskriminierung der Unternehmensinvestitionen. Während bei materiellen Wirtschaftsgütern nur die Investitionen im Jahr 1980 neben denjenigen der früheren Jahre, bei denen auch in vorigen Berechnungen ein negativer Gesamteffekt vorlag, unvorteilhaft werden, werden Investitionen in erworbene immaterielle Wirtschaftsgüter in allen Zeitpunkten gegenüber der Alternativinvestition benachteiligt.

Jahr	ESt-Satz 25%			ESt-Satz 35%		
	materielles WG	erworbenes immat. WG	selbst erst. immat. WG	materielles WG	erworbenes immat. WG	selbst erst. immat. WG
1960	-1,8	-0,9	-2,4	-1,1	-0,5	-1,2
1965	-1,9	-0,9	-2,5	-1,1	-0,5	-1,2
1970	-2,2	-1,1	-2,8	-1,3	-0,7	-1,4
1975	-3,0	-1,6	-3,4	-1,8	-1,0	-1,6
1980	-2,7	-1,4	-3,0	-1,6	-0,9	-1,4
1985	-2,5	-1,5	-2,6	-1,4	-0,9	-1,2
1990	-2,5	-1,4	-2,7	-1,4	-0,9	-1,3
1995	-4,0	-3,9	-3,2	-3,0	-3,3	-2,1
2000	-3,0	-3,1	-2,8	-2,3	-2,7	-1,9
2005	-0,7	-0,6	-1,0	-0,3	-0,2	-0,3
2010	2,5	3,3	1,4	1,3	1,6	0,7

Tabelle 3.11: Abweichungen bei verändertem Steuersatz in Prozentpunkten.

Die definitive Belastung durch Gewerbesteuer und die Substanzsteuern bewirken bei Anwendung eines Einkommensteuersatzes von 25%, dass Investitionen häufiger unvorteilhaft werden, wobei materielle Wirtschaftsgüter zwischen 1960 und 1990 unvorteilhaft sind, erworbene immaterielle Wirtschaftsgüter 1960 bis 2005, während sie im Jahr 2010 vorteilhaft sind, da die Spreizung zwischen Einkommen- und Abgeltungsteuersatz bei einem Steuersatz von 25%

aufgehoben wird. Bei selbst erstellten immateriellen Wirtschaftsgütern zeigt sich bei geringeren Einkommensteuersätzen ebenfalls eine Verringerung des Gesamteffekts, der jedoch in allen Fällen positiv bleibt.

## 4 Steuerwirkungen auf die Finanzierung 1960-2010

### Zusammenfassung

Finanzierungsneutralität ist eine wichtige Eigenschaft eines Steuersystems, da ungleiche Steuerbelastungen von Finanzierungswegen zu erhöhten Kapitalkosten führen, wodurch die Investitionstätigkeit gehemmt wird. In Politik und Wissenschaft wird dem Ziel der Finanzierungsneutralität Priorität eingeräumt. Dennoch wurde ein finanzierungsneutrales Steuersystem bisher nicht verwirklicht. Zahlreiche Gesetzesänderungen wirkten sich in der Vergangenheit auf die Vorteilhaftigkeit von Finanzierungsentscheidungen aus. Dieser Beitrag untersucht erstmalig diese Auswirkungen, indem die Steuerbelastungen der Beteiligungs-, Selbstfinanzierung, der externen Fremdfinanzierung sowie von Gesellschafterdarlehen über den Zeitraum 1960-2010 berechnet werden. Es werden sowohl Personen- als auch Kapitalgesellschaften betrachtet, sowie neben dem Vergleich der Finanzierungsformen ein Rechtsformvergleich vorgenommen. Ziel der Untersuchung ist die Identifikation von Neutralitätsverstößen, um eine Gesamtbeurteilung des Steuersystems bezüglich des Erreichens von Finanzierungsneutralität im Zeitablauf vorzunehmen. Die wichtigsten Ergebnisse sind eine Abnahme der Neutralitätsverstöße sowie eine Annäherung der Steuerbelastung der Rechtsformen. Mit der Abschaffung der Substanzsteuern sowie der Einführung der Gewerbesteueranrechnung bei Personengesellschaften einerseits und der mit Einführung des Halbeinkünfteverfahrens 2001 für hohe Einkommen erfolgten Senkung der Gesamtsteuerbelastung von Kapitalgesellschaften andererseits resultierte eine weitgehend übereinstimmende Belastung der Finanzierungswege. Die weitere Abstimmung der Gesamtbelastung mit dem Spitzeneinkommensteuersatz infolge der Unternehmenssteuerreform 2008 führte zu annähernder Rechtsformneutralität für hohe Einkommensbezieher. Für mittlere Einkommen ergab sich hingegen mit der Einführung des Halbeinkünfteverfahrens eine Steuererhöhung auf Gewinne von Kapitalgesellschaften, wodurch sich erneute Benachteiligungen der Beteiligungs- gegenüber der Fremdfinanzierung sowie von Kapitalgesellschaften gegenüber Personengesellschaften ergaben. Durchbrochen wurde der insgesamt positive Trend durch die Einführung der Abgeltungsteuer, die die Eigenfinanzierung in Personen- und Kapitalgesellschaften gegenüber Fremdfinanzierungen stark benachteiligt, wobei die Diskriminierung bei Personengesellschaften abhängig vom persönlichen Einkommensteuersatz ist.

## 4.1 Einleitung

Die Entscheidungsneutralität als an Steuersysteme gerichtetes Postulat wird zumeist in Investitions-, Finanzierungs- und Rechtsformneutralität differenziert. In der betriebswirtschaftlichen Literatur wird die Investitionsneutralität als wichtigste Variante angesehen, da sie die Rangfolge von Investitionsentscheidungen unverändert lässt und wegen fehlender Preiswirkungen auf Primärgüter keine Allokationsstörungen auftreten sowie steuerliche Planungskosten eingespart werden können<sup>153</sup>. Wenngleich Investitionsneutralität in der Steuerpolitik als Ziel selten genannt und daher nicht programmatisch angestrebt wird, zeigt eine über einen Zeitraum von fünf Jahrzehnten durchgeführte Untersuchung von Steuerwirkungen auf mit Eigenkapital finanzierte Unternehmensinvestitionen, dass die von Ertrags- und Substanzsteuern ausgehenden Steuerwirkungen sich tendenziell verringert haben<sup>154</sup>. Die Reduktion der Steuerwirkungen ist teilweise auf neutralere steuerliche Regelungen und teilweise auf Kapitalmarkteinflüsse zurückzuführen.

Unter Finanzierungsneutralität wird verstanden, dass die Wahl zwischen Eigen- und Fremdkapital irrelevant wird. Da bei juristischen Personen, die steuerlich wirksame Verträge mit ihren Anteilseignern abschließen können, durch Fremdkapitaleinsatz eine Verlagerung der Besteuerung von Unternehmen zu Anteilseignern möglich ist, muss eine Analyse der die Wahl der Finanzierungswege beeinflussenden Steuerwirkungen sowohl die Unternehmens-ebene als auch die Ebene des Kapitalgebers umfassen<sup>155</sup>. Dies gilt auch für die Bedingungen der Finanzierungsneutralität<sup>156</sup>, sowie bei Personengesellschaften, wenn über die Einschaltung eines Dritten eine Umwandlung von Eigen- in Fremdkapital gelingt, z.B. mit Hilfe der Back-to-Back-Finanzierung<sup>157</sup>. Die Anknüpfung der Bedingungen für Finanzierungsneutralität an diejenigen der Investitionsneutralität, die unter Verwendung von Kapitalwerten und unter der Annahme der Eigenfinanzierung definiert wurden<sup>158</sup>, führt zu der Forderung, dass der Kapitalwert der Investition sich durch die Finanzierung nicht verändern darf und somit unabhängig von der Finanzierungsart ist. Dies ist bei einer Gleichbelastung der Finanzierungsformen ei-

---

<sup>153</sup> Vgl. *Wagner* (2005a), S. 412.

<sup>154</sup> Vgl. *Ott/Wagner* (2012).

<sup>155</sup> Vgl. *Stiglitz* (1973); *Miller* (1977).

<sup>156</sup> Vgl. *Schreiber* (2008), S. 571 ff.

<sup>157</sup> Vgl. *Ott* (2009).

<sup>158</sup> Vgl. *Preinreich* (1951) sowie *Samuelson* (1964) und *Johansson* (1969) für die Besteuerung des ökonomischen Gewinns, *Brown* (1948) sowie *Wenger* (1983) und *Boadway/Bruce* (1984) für Cashflow-Steuer und Zinsbereinigung; unter Berücksichtigung der Unsicherheit vgl. *Fane* (1987); *Bond/Devereux* (1995); *König* (1997); *Sureth* (1999) sowie *Niemann* (2001).

nes Unternehmens gewährleistet<sup>159</sup>. Mit dieser Bedingung wird jedoch die Allokationseffizienz nicht tangiert, da der Kapitalwert einer Investitionsalternative zwar unter jeder Finanzierungsalternative gleich hoch ist, es nach Steuern aber dennoch zu einer veränderten Reihenfolge kommen kann, wenn Verzerrungen aus dem Vergleich mit einer Alternativanlage am Kapitalmarkt resultieren. Erst wenn die Steuerbelastung von Eigen- oder Fremdkapital zusätzlich derjenigen der alternativen Anlage am Kapitalmarkt entspricht, ist bei entsprechender Periodisierung der Zahlungsüberschüsse Investitionsneutralität gewährleistet, da diese denselben Steuersatz auf Investition und Alternative voraussetzt<sup>160</sup>.

Zwar wird im Fall der Finanzierungsneutralität argumentiert, dass diesem Ziel eine weniger bedeutende Rolle zukommt als der Investitionsneutralität. Wenn Finanzierungsarten höher besteuert werden als Kapitalanlagen im Privatvermögen, sei es ausreichend, wenn eine Finanzierungsalternative, die gleich belastet ist wie die private Kapitalanlage, existiert und wählbar ist, damit keine Allokationsverzerrung ausgelöst würde. Die Vorteilhaftigkeit der Realinvestition wäre unabhängig von Besteuerungseinflüssen auf die Finanzierung, da die teure Finanzierungsform durch die günstigere ersetzt würde<sup>161</sup>. Unternehmen reagieren dann auf die steuerlichen Anreize, indem z.B. Investitionen vermehrt mit Fremdkapital finanziert werden<sup>162</sup>. Die Irrelevanz der Finanzierungsarten ist dennoch insbesondere bei Begünstigung der Fremdfinanzierung aufgrund des gesteigerten Insolvenzrisikos bzw. weiteren mit der Nutzung von Fremdkapital verbundenen außersteuerlichen Kosten oder bei Begünstigung von einbehaltenen Gewinnen, die zu Störungen der Allokationseffizienz führen, theoretischer Natur, da Finanzierungsalternativen nicht beliebig austauschbar sind<sup>163</sup>. Steht die am niedrigsten besteuerte Alternative nicht zur Verfügung und muss deshalb auf eine andere Finanzierungsalternative zurückgegriffen werden, nimmt die Investitionstätigkeit aufgrund der gestiegenen Renditeforderung ab.

Rechtsformneutralität schließlich würde die Vernachlässigung steuerlicher Aspekte bei der Rechtsformwahl ermöglichen und damit Planungskosten sparen<sup>164</sup>. Sie ist bei einer Gleichbelastung aller Ansprüche des Eigentümers einer Unternehmung gewährleistet, sei es durch

---

<sup>159</sup> Vgl. *Schneider* (1992a), S. 204 f., S. 241; *Schreiber* (2008) S. 576.

<sup>160</sup> Vgl. *ebd.*

<sup>161</sup> Vgl. *Modigliani/Miller* (1963), S. 440 f.; *Stiglitz* (1973), S. 24 ff.; *Sinn* (1985), S. 88 ff.; *Schwinger* (1992), S. 13 f.; *Schreiber* (2008), S. 577.

<sup>162</sup> Einen Überblick über die internationale Literatur zur Kapitalstruktur, darunter zahlreiche empirische Beiträge, geben *Hanlon/Heitzman* (2010), S. 152-155 sowie *Weichenrieder* (2010).

<sup>163</sup> Vgl. *Stiglitz* (1972); *Jensen/Meckling* (1976); *Myers* (1977); *Sørensen* (1994), S. 428; *Schreiber* (2008), S. 577.

<sup>164</sup> Vgl. *Wagner* (2006), S. 102.

Festansprüche wie aus Geschäftsführergehältern und Zinsen aus Gesellschafterdarlehen oder durch den Restanspruch auf den erzielten Gewinn. Somit ist die Rechtsformneutralität weitgehend deckungsgleich mit der Finanzierungsneutralität, die auf Vergütungen von Eigen- und Fremdkapital abzielt<sup>165</sup>. Sofern Investitions- und Rechtsformentscheidung separierbar sind, handelt es sich um ein nachrangiges Problem, da keine Allokationswirkungen auftreten und die optimale Rechtsform unabhängig von Investitionsentscheidungen gewählt werden bzw. die optimale Investition unabhängig von der Rechtsform bestimmt werden kann. Voraussetzung ist, dass Investitionsentscheidungen in allen Rechtsformen durchführbar sind. Für den Steuerpflichtigen relevant werden Diskriminierungen einer Rechtsform deshalb erst, wenn keine Separabilität vorliegt, wenn z.B. für spezielle Investitionen aufgrund von Haftungsrisiken nur eine Kapitalgesellschaft in Frage kommt und deshalb steuerliche Nachteile der Rechtsform in Kauf genommen werden müssen<sup>166</sup>. Dennoch kann selbst in diesem Fall auf Mischformen wie die GmbH & Co. KG zurückgegriffen werden, die bestehende steuerliche Nachteile von Kapitalgesellschaften abmildert und gleichzeitig beschränkte Haftung bietet<sup>167</sup>.

Unabhängig hiervon wird von der Politik dem Ziel der Rechtsformneutralität und Finanzierungsneutralität gegenüber der Investitionsneutralität erhöhte Aufmerksamkeit geschenkt<sup>168</sup>. Das Unternehmensteuerreformgesetz 2008, mit dem die Abgeltungsteuer eingeführt wurde, wurde mit dem Ziel der Finanzierungs- und Rechtsformneutralität begründet<sup>169</sup>. Zuletzt wurde die Finanzierungsneutralität vom Sachverständigenrat bei der Empfehlung für eine duale Einkommensteuer betont<sup>170</sup>. Wenngleich bislang keine für Finanzierungsarten und Rechtsformen deckungsgleichen Regelungen zur Herstellung steuerlicher Belastungsgleichheit eingeführt wurden und insofern Finanzierungsneutralität nicht explizit durch identische Besteuerungsnormen für Eigen- und Fremdkapital implementiert wurde, ist unverkennbar, dass die Finanzierungsneutralität einen wichtigen Bestimmungsgrund von auf dieses Ziel gerichteten Einzelregelungen bildet, deren Bedeutung und Zielrichtung sich erst aus der Zusammenfügung steuerlicher Einzelelemente erschließt.

Die Wirkung der Besteuerung auf Finanzierungsentscheidungen war häufig Themenstellung von Literaturbeiträgen, wobei entweder Modelle mit Hilfe von idealisierten Steuersystemen

---

<sup>165</sup> Vgl. *ebd.* S. 104 f.

<sup>166</sup> Vgl. *ebd.* S. 104.

<sup>167</sup> Vgl. *Schreiber* (2008), S. 577.

<sup>168</sup> Daneben wurden bei Steueränderungen Gerechtigkeitsaspekte, Investitionsanreize und die Wettbewerbsfähigkeit thematisiert, vgl. *Ganghof* (2004), S. 62 ff.

<sup>169</sup> Vgl. *Bundestag* (2007), S. 29.

<sup>170</sup> Vgl. *Sachverständigenrat* (2003), S. 312, 328 ff. sowie *Sachverständigenrat* (2006), S. 316 ff.

entworfen wurden<sup>171</sup>, oder es wurden die Finanzierungswirkungen der zu einem bestimmten Zeitpunkt gültigen steuerlichen Regelungen untersucht, um Gesetzesänderungen zu analysieren<sup>172</sup>. Während diese Untersuchungen sich auf maximal zwei Zeitpunkte beschränken, untersucht *Laß* (1999) in einer Zeitverlaufsstudie die Existenz eines Miller-Gleichgewichts zwischen 1976 und 1998 und das Vorliegen von Finanzierungsneutralität, jedoch beschränkt auf Kapitalgesellschaften, wobei keine Angabe über die Höhe der Verstöße erfolgt. Empirische Untersuchungen zur Kapitalstruktur benutzen teilweise ebenfalls Zeitreihen, wobei ihr Fokus auf der tatsächlichen Umsetzung vorhandener steuerlicher Anreize zur Finanzierung mit Fremdkapital liegt<sup>173</sup>.

Dieser Beitrag stellt erstmals die Finanzierungswirkungen der Besteuerung von Personen- und Kapitalgesellschaften über einen Zeitraum von fünfzig Jahren mit Hilfe eines einheitlichen Modells dar, das jeweils die Steuerbelastung einzelner Finanzierungswege ermittelt. Auf diese Weise ist eine Aussage über die Höhe der Verstöße gegen die Finanzierungsneutralität in Relation zu früheren und nachfolgenden Zeitpunkten möglich. Im Ergebnis zeigt sich, dass Verstöße gegen die Finanzierungsneutralität im Laufe der Zeit abgenommen haben. Zurückzuführen ist dies insbesondere auf die Abschaffung der Substanzsteuern sowie die Einführung der Gewerbesteueranrechnung bei natürlichen Personen und Personengesellschaften bzw. die Abstimmung der Gesamtsteuerbelastung von Kapitalgesellschaften mit Gewerbe-, Körperschaft- und Einkommensteuer auf die Steuerbelastung natürlicher Personen. Diese Tendenz wurde erst mit der Einführung der Abgeltungsteuer auf private Kapitalerträge durchbrochen. Da sowohl Steuerbelastungen der Finanzierungswege von Personen- als auch Kapitalgesellschaften dargestellt werden, sind auf dieser Grundlage der untersuchten Steuerbelastungen zusätzlich Aussagen zur Rechtsformneutralität möglich<sup>174</sup>. Hier zeigt sich ebenfalls eine Annäherung der Steuerbelastung der Rechtsformen. Damit die Untersuchung nicht Gefahr läuft, auf ein unter Umständen für die Allokation von Realgütern irrelevantes Kapitalstrukturproblem beschränkt zu bleiben, wird zusätzlich eine Standardalternative in Form einer privaten festverzinslichen Kapitalanlage einbezogen. Denn wenn keine Finanzierungsform gleich hoch wie die private

---

<sup>171</sup> Vgl. z.B. *Modigliani/Miller* (1958) und (1963) und die darauf aufbauende Literatur.

<sup>172</sup> Beispielhaft seien hier einige Beiträge zur Steuerbelastung alternativer Finanzierungen nach der letzten Unternehmenssteuerreform 2008 aufgeführt, vgl. für Personengesellschaften *Kleineidam/Liebchen* (2007); für Kapitalgesellschaften *Kremer/Ruf* (2008) jeweils mit Gegenüberstellung der vorherigen Rechtslage; für Personen- und Kapitalgesellschaften vgl. *Homburg/Houben/Maiterth* (2007); *Maiterth/Müller* (2007) sowie *Schreiber/Ruf* (2007).

<sup>173</sup> Vgl. für den Zeitraum 1965-1980 *Bierich* (1983); für eine Untersuchung mit Hilfe von Daten des Zeitraums 1998-2001 vgl. *Dwenger/Steiner* (2010).

<sup>174</sup> Dies gilt aufgrund der Beschränkung der untersuchten Gesellschafterverträge auf Darlehen nur eingeschränkt, vgl. *Wagner* (2006).

Anlage besteuert wird, erübrigen sich weitere Überlegungen, ob eine Ausweichreaktion Allokationsstörungen evtl. verhindern würde. Ebenso wäre eine gegebenenfalls finanzierungsneutrale Besteuerung nicht gleichzeitig allokationseffizient, wenn die zwar für alle Finanzierungsarten selbe Steuerbelastung über derjenigen alternativer Kapitalmarktanlagen liegt, da die Realinvestition dennoch ein nachteiliger Tarifeffekt trifft, weshalb sie, wenn keine Bevorzugung durch Zeiteffekte vorliegt, unter keiner Finanzierung rentabel ist<sup>175</sup>.

## 4.2 Modell

### 4.2.1 Modellannahmen

Verstöße gegen die Neutralität der Besteuerung können in Bemessungsgrundlagen-, Tarif- und Zeiteffekte unterteilt werden<sup>176</sup>. Zeiteffekte spielen vor allem bei Investitionsentscheidungen eine Rolle und werden auch genutzt, um z.B. mit Hilfe von Abschreibungen Investitionsanreize zu schaffen. Finanzierungsentscheidungen mittels Kredit oder Eigenkapitalzuführung sind dagegen in der Regel auf der Grundlage einer einperiodigen Betrachtung möglich, bei der Zeiteffekte ausgeblendet werden. Die statische Betrachtung wird ermöglicht, wenn Einnahmen bzw. Ausgaben zur gleichen Zeit beim Eigentümer bzw. bei Gläubiger und Schuldner der Besteuerung unterliegen<sup>177</sup>. Dies trifft auf die Hauptfinanzierungsformen der Beteiligungs- und externen Fremdfinanzierung mittels Kredit zu. Eine Ausnahme bilden Kredite, bei denen ein Disagio vereinbart wird, das nach § 5 Abs. 5 EStG über die Laufzeit verteilt werden muss. Zur Vermeidung der Verteilungsprobleme wird angenommen, dass Zinszahlungen in gleicher Höhe anfallen und kein Disagio vereinbart wird.

Die Begünstigung des einen oder anderen Finanzierungsweges wird somit durch unterschiedliche Steuersätze ausgelöst und auf einen Tarifeffekt reduziert. Bei Ausschüttungsentscheidungen treten hingegen durch die Möglichkeit der Verlagerung von Steuerzahlungen in die Zukunft auch Zeiteffekte auf. In diesem Zusammenhang können ebenso Bemessungsgrundlageneffekte relevant werden, wenn die Thesaurierung zu einer Werterhöhung der Anteile führt und die Wertsteigerung durch steuerfreie oder steuerpflichtige Veräußerung realisiert werden kann. Dennoch ist auch bei der Finanzierung aus einbehaltenen Gewinnen als dritte wichtige Finanzierungsquelle eine Beschränkung der Betrachtung auf Steuersätze möglich, wenn sich

---

<sup>175</sup> Vgl. *Maiterth/Sureth* (2006), S. 227.

<sup>176</sup> Vgl. *Wagner* (2005b), S. 99 ff.; *Schanz/Schanz* (2011), S. 106 ff.

<sup>177</sup> Vgl. *Homburg* (2010), S. 255 f.

die Dividendenbesteuerung bei einem Endvermögensvergleich mit Schlusss Ausschüttung als irrelevant herausstellt<sup>178</sup>.

Da die Untersuchung auf eine detailtreue Abbildung der steuerlichen Regelungen während des gesamten Betrachtungszeitraums fokussiert ist und bei der untersuchten Fragestellung Zeiteffekte nur eine untergeordnete Rolle spielen, werden Verstöße gegen die Finanzierungsneutralität im Folgenden mit einem einperiodigen Modell untersucht. Aufgrund der vielfachen Änderungen der gesetzlichen Vorschriften wird das Modell einfach gehalten, um die wesentlichen Unterschiede im Zeitablauf und Tendenzen zu identifizieren. Im Fall der Selbstfinanzierung werden zusätzlich längere Laufzeiten untersucht. Da das Unternehmen Instrument der Einkünfteerzielung ist, müssen alle relevanten Zahlungen einschließlich der Steuerzahlungen einbezogen werden, die sich auf Unternehmens- oder Anteilseignerebene auf das Vermögen auswirken<sup>179</sup>. Des Weiteren müssen die Endvermögen der verschiedenen Alternativen vergleichbar sein. Dies geschieht, indem eine Schlusss Ausschüttung unterstellt wird<sup>180</sup>.

Betrachtet wird eine Investition mit Anschaffungsbetrag 1 und einjähriger Laufzeit, die eine Rendite vor Steuern in Höhe des Kapitalmarktzinssatzes aufweist. Finanzinvestitionen, die nach einer Periode fällig werden, führen steuerlich zu demselben Ergebnis wie Realinvestitionen mit Sofortabschreibung und entsprechender Laufzeit. Deshalb wird im Folgenden vom einfachsten Fall ausgegangen, nämlich dass keine Abschreibung auf die Investition im Unternehmen verrechnet wird. Die Investition wird wahlweise in einem Unternehmen der Rechtsform einer Personengesellschaft oder Kapitalgesellschaft durchgeführt, an dem der betrachtete Investor eine wesentliche Beteiligung über 25% hält. Für die Anschaffung besitzt er ausreichende Mittel. Sämtliche Freibeträge sind bereits durch die übrigen Einkünfte und weiteres Vermögen ausgeschöpft. Hierdurch ist für negative Bemessungsgrundlagen eine Verrechnung gewährleistet. Die Darstellung beschränkt sich auf die Zusatzinvestition, wobei sämtliche Änderungen der Einkünfte, Steuerzahlungen und durch Verluste entstandene Steuererstattungen der Investition zugerechnet werden. Die Investition wird zu verschiedenen Zeitpunkten im Zeitraum von 1960 bis 2010 und unter alternativen Finanzierungen beurteilt. Investitionszeitpunkt ist jeweils der Beginn des betrachteten Jahres, die Rückflüsse sowie Steuerzahlungen werden am Ende des Jahres eingenommen bzw. geleistet.

---

<sup>178</sup> Vgl. *Zodrow* (1991), S. 499.

<sup>179</sup> Vgl. *Wagner/Dirrigl* (1980), S. 7 f.; *Schneider* (1992a), S. 6 f.

<sup>180</sup> Vgl. *Jacobs et al.* (2003), S. 311.

Durch die Annahme eines wesentlich beteiligten Investors wird die Anwendung der Abgeltungsteuer bei Gesellschafterdarlehen nach § 32d Abs. 2 Nr. 1 EStG ausgeschlossen. Das Unternehmen ist nicht konzernverbunden, und die Zinszahlungen des Gesellschafterdarlehens betragen unter 10% der gesamten Zinsaufwendungen, so dass die Anwendung der Zinsschranke gemäß § 4h EStG bzw. § 8a KStG ausgeschlossen ist. Die Zinsen sind fremdüblich, so dass die Anwendung des § 8a KStG a.F. ebenso ausgeschlossen wird und keine verdeckten Gewinnausschüttungen vorliegen.

Folgende Finanzierungsalternativen werden verglichen<sup>181</sup>:

1. **Beteiligungsfinanzierung:** Der Investor tätigt eine Einlage bzw. es wird eine Kapitalerhöhung durchgeführt. Rückflüsse der Investition werden in  $t = 1$  vollständig entnommen bzw. ausgeschüttet und durch Kapitalherabsetzung ausgezahlt.
2. **Selbstfinanzierung:** Die Investition wird durch im Unternehmen erzielte und einbehaltene Gewinne finanziert. Das Anfangsvermögen des Anteilseigners entspricht dem Betrag, den er erhalten würde, wenn die Investition im Unternehmen nicht durchgeführt und stattdessen eine Ausschüttung vorgenommen würde. Um von einem identischen Anfangsvermögen wie in den übrigen Finanzierungsalternativen auszugehen, ist der Betrag auf Unternehmensebene im Fall der Kapitalgesellschaft daher zunächst um die Ausschüttungsbelastung erhöht<sup>182</sup>. Der nicht zur Investition benötigte Betrag wird zum Marktzinssatz im Unternehmen angelegt und erzielt damit dieselbe Rendite wie die betrachtete Investition. Rückflüsse der Investition werden wie in Alt. 1 ausgeschüttet, hinzu kommt die Ausschüttung des Anfangskapitals in  $t = 1$ <sup>183</sup>.
3. **Kurzfristiger Kredit:** Der Investitionsbetrag wird mit Hilfe eines Kredits finanziert, der in  $t = 1$  getilgt wird und steuerlich nicht als Dauerschuld anzusehen ist. Gleichzeitig legt der Anteilseigner sein Anfangsvermögen mit einer privaten festverzinslichen Kapitalmarktanlage an. Um die rein steuerbedingten Belastungsunterschiede alternativer Finanzierungen kenntlich zu machen, wird jeweils von demselben Zinssatz auf Darlehen und auf die pri-

---

<sup>181</sup> Vgl. Siegel (1982), S. 154.

<sup>182</sup> Vgl. Schreiber (2008), S. 664 ff.

<sup>183</sup> Eine andere in der Literatur verbreitete Annahme ist die Realisierung der durch Thesaurierung erfolgten Wertsteigerung als Veräußerungsgewinn der Kapitalanteile, wobei die Wertsteigerung üblicherweise dem Thesaurierungsbetrag entspricht. Bei Steuerfreiheit der Veräußerungsgewinne, wie sie im deutschen Steuersystem lange Zeit die Regel war, war die Einbehaltung von Gewinnen unter dieser Annahme häufig lohnender als es im folgenden gezeigt wird, vgl. Laß (1999), S. 51, 117 ff. Die Annahme eines wesentlich beteiligten Investors bewirkt dagegen die Steuerpflicht der Anteilsveräußerung im gesamten Untersuchungszeitraum, auch wenn diese im Privatvermögen gehalten werden, und unabhängig von der Laufzeit. Durch den Austausch von Dividenden durch Veräußerungsgewinne ist in diesem Fall kaum ein Vorteil möglich, vgl. Zodrow (1991), S. 499.

vate Anlage ausgegangen. Des Weiteren wird angenommen, dass keine Rückgriffsmöglichkeit des Darlehensgebers vorliegt.

4. Langfristiger Kredit: Der Investitionsbetrag wird wie in Alternative 3 vollständig fremdfinanziert und in  $t = 1$  getilgt, während das Anfangsvermögen des Investors gleichzeitig privat angelegt wird. Der Kredit wird steuerlich als Dauerschuld qualifiziert, so dass die Hinzurechnung des § 8 Nr. 1 GewStG a.F. jeweils zur Anwendung kommt.
5. Gesellschafterdarlehen: Der Investor stellt dem Unternehmen den Investitionsbetrag als Darlehen zur Verfügung, das fremdüblich verzinst wird und ebenfalls als Dauerschuld eingestuft wird.

Zusätzlich steht eine Standardalternative in Form einer festverzinslichen Anlage zum Kapitalmarktzinssatz zur Verfügung. Die Darstellung der Innenfinanzierung mittels Fremdkapital, wie sie z.B. durch Pensionsrückstellungen möglich ist<sup>184</sup>, wird ausgeschlossen, da die Finanzierungswirkung typischerweise über einen langen Zeitraum erreicht wird, worauf das Modell nicht ausgelegt ist. Ebenso ausgeschlossen ist die stille Selbstfinanzierung, die durch Unterbewertung von Aktiva, z.B. durch erhöhte Abschreibungsregelungen, oder durch Überbewertung von Passiva erreicht wird, da sie nicht mit den übrigen Finanzierungsarten vergleichbar ist und ebenfalls ein anderes Modell erfordern würde.

## 4.2.2 Entscheidungskriterium

Die Standardalternative sowie die Finanzierungsalternativen werden anhand des Endvermögens des Anteilseigners beurteilt, das aufgrund der einperiodigen Laufzeit bei Abzug des Investitionsbetrags von 1 der Nettorendite entspricht. Mit Hilfe der Formel<sup>185</sup>

$$\frac{r - r_s}{r}$$

ist die Transformation der Rendite in die Steuerbelastung als alternatives Entscheidungskriterium möglich. Die Darstellung von Renditen einerseits und von Steuerbelastungen andererseits wird gewählt, da die Renditeformeln übersichtlicher sind und Steuerbelastungen leichter interpretiert werden können. Durch die Berechnung einer einperiodigen Investition treten die

---

<sup>184</sup> Vgl. *Schreiber* (2008), S. 571.

<sup>185</sup> Vgl. *King/Fullerton* (1984), S. 9.

mit der Verwendung von Renditen und effektiven Steuerbelastungen verbundenen Probleme nicht auf<sup>186</sup>.

Während die einperiodige Betrachtung zur Untersuchung von externer Eigen- oder Fremdfinanzierung aussagekräftige Resultate liefert, ist die Steuerbelastung der Finanzierung aus einbehaltenen Gewinnen wegen der Möglichkeit, Steuerzahlungen in die Zukunft zu verlagern, unter Umständen laufzeitabhängig. Dies führt bei Vergleich der Steuerbelastung von Selbstfinanzierung und anderen Finanzierungsarten zu der Frage, welche Laufzeit gewählt werden sollte, wobei die Laufzeit aller Finanzierungsalternativen übereinstimmen muss. Sobald von der einperiodigen Betrachtung abgewichen wird und eine längere Laufzeit zugrunde gelegt wird, ist zusätzlich die optimale Ausschüttungsstrategie zu bestimmen, die wiederum je nach Steuersystem und Zeitpunkt unterschiedlich sein kann. Statt der einperiodigen Rendite wäre die aus dem Endvermögen transformierte Baldwin-Rendite bzw. eine hierauf beruhende effektive Steuerbelastung als Entscheidungskriterium heranzuziehen. Hierbei ergibt sich das Problem, dass sich bei optimaler Ausschüttung die Baldwin-Rendite sowohl aus der Rendite der Unternehmensinvestition als auch der Alternativrendite zusammensetzt und somit eine Mischrendite darstellt<sup>187</sup>. Vollständige Thesaurierung zu unterstellen, ist ebenfalls nicht sinnvoll, da sie im Betrachtungszeitraum häufig nachteilig war und deshalb die Gefahr von Fehlentscheidungen besteht. Um mit mehrperiodigen Laufzeiten verbundene Probleme zu vermeiden, wird sowohl die Untersuchung von externen Finanzierungen als auch der Selbstfinanzierung mittels einer einperiodigen Betrachtung durchgeführt. Zur Erhöhung des Aussagegehalts wird zusätzlich die Auswirkung der Laufzeit auf die Rendite der Selbstfinanzierung dargestellt, wobei vollständige Thesaurierung bis zur vorletzten Periode unterstellt wird und sowohl Anfangskapital als auch aufgelaufene Gewinne in der letzten Periode ausgeschüttet werden. Dabei zeigt sich, dass die Thesaurierungsdauer im Körperschaft-Steuersystem bis 1976 Einfluss auf die Nettorendite nahm, in späteren Steuersystemen jedoch nicht mehr. Grund für die Irrelevanz der Ausschüttungsbesteuerung ist, dass die Annahme der Schlussausüttung zwar zu einer Steuerstundung führt, zu diesem Zeitpunkt jedoch ein höherer Betrag versteuert werden muss, was den Renditevorteil ausgleicht<sup>188</sup>. Im klassischen Steuersystem führte der gespaltene Steuersatz bei Einbehaltung von Gewinnen zu einer höheren Steuerbelastung auf Unternehmensebene als bei Ausschüttung, die nicht mehr rückgängig gemacht wurde, weshalb der Ausschüttungszeitpunkt für die Nettorendite nicht irrelevant war.

---

<sup>186</sup> Vgl. Niemann/Bachmann/Knirsch (2003).

<sup>187</sup> Vgl. *ebd.* S. 128 f.

<sup>188</sup> Vgl. Zodrow (1991), S. 499.

## 4.3 Gesetzliche Regelungen

### 4.3.1 Standardalternative

Festverzinsliche Kapitalanlagen im Privatvermögen, die als Standardalternative dienen, unterliegen mit den erzielten Zinsen der Einkommensteuer. Von 1968 bis 1974 wurde außerdem eine Ergänzungsabgabe von 3% auf die Einkommensteuer erhoben, im Jahr 1991 und 1992 sowie ab 1995 ein Solidaritätszuschlag. Seit 2009 werden die Zinsen mit einem einheitlichen Abgeltungsteuersatz von 25% zuzüglich Solidaritätszuschlag besteuert, wobei eine Veranlagungsoption bei niedrigen steuerlichen Einkommen existiert. Bis 1996 wurde zusätzlich auf den nach den Vorschriften des Bewertungsgesetzes ermittelten Einheitswert<sup>189</sup> eine Vermögensteuer erhoben. Wertansatz festverzinslicher Kapitalforderungen war nach § 12 BewG der Nennwert, der im Modell dem Anfangsbetrag entspricht. Einen Überblick über die Steuersätze und die relevanten steuerlichen Regelungen gibt *Tabelle 4.1*, die die entsprechenden Regelungen in 5-Jahresschritten enthält.

### 4.3.2 Personengesellschaft

Investitionen in Personengesellschaften unterliegen der Einkommensteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag bzw. Ergänzungsabgabe, Gewerbeertragsteuer und bis 1996 bzw. 1997 zusätzlich der Vermögensteuer und Gewerbesteuer.

Der Gewinn, der der Ertragsbesteuerung unterliegt, wird durch Betriebsvermögensvergleich ermittelt. Erträge sind im Zeitpunkt der Realisierung steuerpflichtig. Da in dem Modell auf die Verrechnung von Abschreibungen verzichtet wird, erfolgt der Abzug der gesamten Anschaffungskosten bei steuerpflichtiger Veräußerung in  $t = 1$ . Im Fall der externen Fremdfinanzierung sind die Schuldzinsen im Rahmen der Gewinnermittlung abzugsfähig. Im Fall der Gesellschafterfremdfinanzierung dürfen die Zinsen als Sondervergütungen nach § 15 Abs. 1 Nr. 2 EStG den Gewinn nicht mindern, so dass sich in der steuerlichen Beurteilung kein Unterschied zur Beteiligungsfinanzierung ergibt.

Zur Ermittlung des Gewerbeertrags, der die Grundlage der Gewerbeertragsteuer bildet, wird die einkommensteuerliche Bemessungsgrundlage mit Modifikationen insbesondere bei Schuldzinsen übernommen. Dauerschuldzinsen wurden nach § 8 Nr. 1 GewStG zu Beginn des

---

<sup>189</sup> § 4 VStG in der jeweiligen Fassung.

Untersuchungszeitraums vollständig, im Erhebungszeitraum 1983 zu 60% und ab 1984 zu 50% hinzugerechnet. Seit 2008 beträgt die Hinzurechnung sämtlicher Schuldzinsen 25%. Die Gewerbeertragsteuer ergibt sich, indem eine aus dem Gewerbeertrag berechnete Messzahl mit dem von der Gemeinde festgelegten Hebesatz multipliziert wird<sup>190</sup>. Die Messzahl betrug maximal 5% des Gewerbeertrags und war mit Ausnahme der Jahre 1978 bis 1990 bei natürlichen Personen gestaffelt von 1% bis 5%. Seit dem Jahr 2008 beträgt die Gewerbesteuermesszahl einheitlich 3,5%<sup>191</sup>. Berechnungen werden im Folgenden mit der jeweils höchsten Messzahl durchgeführt. Die Gewerbesteuer ist Betriebsausgabe und war bis 2007 sowohl von ihrer eigenen Bemessungsgrundlage als auch bei der Ermittlung der Einkommensteuer abziehbar. Seit 2008 gilt mit § 4 Abs. 5b EStG ein Abzugsverbot.

Im Fall betrieblicher Wirtschaftsgüter bildete nach § 10 BewG der Teilwert die Bemessungsgrundlage der Vermögensteuer; seit dem Steueränderungsgesetz 1992<sup>192</sup> wurden die Steuerbilanzwerte angesetzt. Bei der untersuchten Investition entsprechen sowohl Teilwert als auch Steuerbilanzwert den Anschaffungskosten, da jeweils der Wert am Beginn des Kalenderjahres Besteuerungsgrundlage war<sup>193</sup>. Betriebsschulden waren nach § 103 BewG abziehbar, so dass bei Fremdfinanzierung keine Vermögensteuer auf das Betriebsvermögen anfiel, im Modell jedoch stattdessen auf die private Kapitalanlage, die gleichzeitig gebildet wird. Die Vermögensteuer war bis 1973 bei der Einkommensteuer als Sonderausgabe abziehbar<sup>194</sup>. Seit 1974 wird sie nicht mehr bei der Ermittlung des Einkommens berücksichtigt<sup>195</sup>. Des Weiteren wurde durch das Steuerentlastungsgesetz 1984 mit § 117a BewG der Wertansatz des Betriebsvermögens auf 75% festgelegt<sup>196</sup>.

Die Gewerkekapitalsteuer basierte ebenfalls auf dem Einheitswert, der durch Zu- und Abrechnungen modifiziert wurde<sup>197</sup>. Analog zur Behandlung der Schuldzinsen bei der Gewerbeertragsteuer wurden Dauerschulden im Untersuchungszeitraum zunächst vollständig, später teilweise hinzugerechnet<sup>198</sup>. Die Gewerkekapitalsteuer minderte wie die Gewerbeertragsteuer die Bemessungsgrundlage der Ertragsteuern, d.h. sowohl der Gewerbeertrag-, als auch der Einkommensteuer.

---

<sup>190</sup> § 11 und 16 GewStG in der jeweiligen Fassung.

<sup>191</sup> § 11 GewStG in der jeweiligen Fassung.

<sup>192</sup> Art. 13 StÄndG 1992 v. 25.2.1992, BGBl. 1992 I S. 297.

<sup>193</sup> § 5 VStG in der jeweiligen Fassung.

<sup>194</sup> § 10 Abs. 1 EStG in der jeweiligen Fassung.

<sup>195</sup> Art. 1 Nr. 17 EStRG v. 5.8.1974, BGBl. I S. 1769.

<sup>196</sup> Art. 1 Nr. 3 StEntlG 1984 v. 22.12.1983, BGBl. I S. 1583.

<sup>197</sup> § 12 GewStG in der jeweiligen Fassung.

<sup>198</sup> § 12 Abs. 2 Nr. 1 GewStG in der jeweiligen Fassung.

### 4.3.3 Kapitalgesellschaft

Investitionen in Kapitalgesellschaften werden einerseits auf Unternehmensebene, andererseits beim Anteilseigner bei Ausschüttung bzw. Veräußerung oder in Form der Vermögensteuer auf den Anteilsbesitz besteuert. Im Beobachtungszeitraum fanden vier Körperschaftsteuersysteme Anwendung, die sich durch die unterschiedliche Verknüpfung von Unternehmens- und Anteilseignerebene unterscheiden. Bis 1976 führte ein klassisches Körperschaftsteuersystem zu einer Doppelbelastung von Investitionen durch Körperschaft- und Einkommensteuer, die durch die Anwendung eines ermäßigten Körperschaftsteuersatzes bei Ausschüttung gemildert wurde. Im von 1977 bis 2000 verwendeten Anrechnungsverfahren wurde diese doppelte Belastung beseitigt, indem die Körperschaftsteuer auf die persönliche Einkommensteuer des Anteilseigners angerechnet wurde. Gleichzeitig wurde die Körperschaftsteuer bei Ausschüttung durch den damaligen § 27 KStG auf die niedrigere Ausschüttungsbelastung reduziert. Seit 2001 wird erneut ein definitiver Körperschaftsteuersatz angewendet, Ausschüttungen werden ermäßigt besteuert, wobei das Halbeinkünfteverfahren bis 2008 angewendet wurde. Seit 2009 gilt eine Abgeltungsteuer von 25%, wenn die Anteile im Privatvermögen gehalten werden. Von 1968 bis 1976 wurde zusätzlich eine Ergänzungsabgabe von 3% auf die Körperschaftsteuer erhoben, sowie von 1968 bis 1974 ebenfalls auf die Einkommensteuer. Im Jahr 1991 und 1992 sowie ab 1995 wird der Solidaritätszuschlag fällig.

Neben die Körperschaftsteuer traten die Gewerbebeertragsteuer mit einer einheitlichen Messzahl von 5% bis 2007 und 3,5% ab 2008, sowie die Gewerbesteuer und Vermögensteuer bis 1996 bzw. 1997. Gewinnermittlung sowie Ermittlung der Einheitswerte waren für Investitionen in Personen- und Kapitalgesellschaften identisch, ebenso Hinzurechnungen und Kürzungen der Gewerbesteuer.

Daneben wurde der Anteilswert bei der Vermögensteuer des Anteilseigners berücksichtigt, so dass es zu einer Doppelbesteuerung kam. Besteuert wurde der gemeine Wert nach § 11 BewG, der entweder dem Kurswert entsprach oder bei nicht börsennotierten Anteilen mit dem Stuttgarter Verfahren ermittelt wurde. Bei letzterer Methode setzte sich der Wert aus dem Substanzwert und dem kapitalisierten Übergewinn zusammen<sup>199</sup>. In den Berechnungen wird eine Investition angenommen, die eine Rendite in Höhe des Marktzinseszins erzielt, wodurch kein Übergewinn entstehen kann. Somit entspricht der Anteilswert dem Substanzwert, der bei Eigenfinanzierung in Höhe der Anschaffungskosten vorliegt. Bei Fremdfinanzierung unterliegt

---

<sup>199</sup> Vgl. A 4ff. VStR.

die private Kapitalforderung des Anteilseigners nach § 12 BewG in Höhe des Nennwerts der Vermögensteuer, während keine Werterhöhung des Anteils durch die Investition angenommen wird, da die Erträge vollständig als Zinszahlung aus dem Unternehmen abfließen und den Anschaffungskosten Schulden in gleicher Höhe gegenüberstehen.

Der Anteilseigner bezieht sowohl aus den Dividenden wie aus den Zinsen des Gesellschafterdarlehens bzw. bei externer Fremdfinanzierung aus den Zinsen der alternativen privaten Kapitalanlage Einkünfte aus Kapitalvermögen. Dividenden wurden bis 1976 mit dem vollen Einkommensteuersatz besteuert, von 1977 bis 2000 war die Bruttodividende<sup>200</sup> unter Anrechnung der Körperschaftsteuer<sup>201</sup> steuerpflichtig. Ab 2001 befreit § 3 Nr. 40 EStG die Hälfte der Dividende von der Einkommensteuer. Seit 2009 werden Dividenden im Privatvermögen mit der Abgeltungsteuer belegt, wobei eine Veranlagungsmöglichkeit zum tariflichen Steuersatz für geringe Einkommen besteht. Wesentlich beteiligte Anteilseigner können nach § 32d Abs. 2 Nr. 3 EStG zum Teileinkünfteverfahren optieren, bei dem 60% der Dividende in die Besteuerung einbezogen werden. Die Besteuerung von Zinsen erfolgt mit dem tariflichen Einkommensteuersatz, ab 2009 ebenfalls mit der Abgeltungsteuer. Für Gesellschafterdarlehen wurde mit § 32d Abs. 2 Nr. 1 EStG eine Ausnahme von der Abgeltungsteuer geschaffen, wenn die Beteiligung über 10% beträgt, so dass der progressive Einkommensteuertarif angewendet wird.

---

<sup>200</sup> § 20 Abs. 1 Nr. 1 und 3 EStG in der jeweiligen Fassung.

<sup>201</sup> § 36 Abs. 2 EStG in der jeweiligen Fassung.

Jahr	Spitzen-ESt-Tarif gewerbl. Gewinne	Spitzen-ESt-Tarif Privatvermögen	KSt-Tarif	SolZ/Er-gänz.-abgabe	Durchschnittl. GewSt-Hebesatz	VSt-Tarif natürl. Personen	VSt-Tarif KapGes	KSt-System	Hinzure. Schuldzins (GewESt)/Schuld (GewKSt)
1960	53	53	Thes. 51, Aussch. 15; 23,44 <sup>202</sup>	-	268	1	1	klassisches System	100
1965	53	53	Thes. 51, Aussch. 15; 23,44	-	274	1	1	klassisches System	100
1970	53	53	Thes. 51, Aussch. 15; 23,44	3	283	1	1	klassisches System	100
1975	56	56	Thes. 51, Aussch. 15; 23,44	3 auf KSt	316	0,7	0,7	klassisches System	100
1980	56	56	Thes. 56, Aussch. 36	-	330	0,5	0,6	Anrechnungsverf.	100
1985	56	56	Thes. 56, Aussch. 36	-	356	0,5	0,6	Anrechnungsverf.	50
1990	53	53	Thes. 50, Aussch. 36	-	364	0,5	0,6	Anrechnungsverf.	50
1995	47	53	Thes. 45, Aussch.30	7,5	376	PV: 1,0; BV: 0,5	0,6	Anrechnungsverf.	50
2000	43	51	Thes. 45, Aussch. 30	5,5	389	-	-	Anrechnungsverf.	50
2005	42	42	25	5,5	389	-	-	Halbeinkünfteverf.	50
2010	45	45; AbgSt 25	15	5,5	390	-	-	Abgeltungssteuer	25

Tabelle 4.1: Steuergesetzliche Regelungen. Angaben in Prozent.

## 4.4 Ermittlung der Nettorenditen

### 4.4.1 Symbole

Folgende *Tabelle 4.2* gibt einen Überblick über die zur Berechnung der Nettorenditen verwendeten Symbole:

<sup>202</sup> Der nominale Ausschüttungssatz im klassischen Körperschaftsteuersystem betrug 15%. Wegen eines Schatteneffekts durch die nicht abziehbare KSt ergab sich effektiv ein Ausschüttungssatz von 23,44% als Lösung der Gleichungen  $a = g - k$  und  $k = 0,15a + 0,51(g - a)$  mit  $k$ : KSt;  $g$ : Gewinn;  $a$ : Ausschüttung, vgl. *Wöhe* (1972), S. 123 f.; *Haase* (1976), S. 33 ff.

$r$	Bruttorendite	$s^{v,BV}$	Vermögenssteuersatz natürl. Person auf Betriebsvermögen
$r_s$	Nettorendite	$s^{ge}$	Gewerbeertragsteuersatz
$i$	Zinssatz	$s^{gk}$	Gewerbekapitalsteuersatz
$i_s$	Nettozins	$m$	Messbetrag der Gewerbeertragsteuer
$T$	Planungshorizont	$H$	Gewerbsteuerhebesatz
$d$	Dividendensatz	$s^k$	einheitlicher Körperschaftsteuersatz
$Div$	Bardividende	$s^{k,thes}$	Thesaurierungssatz der Körperschaftsteuer
$Div_s$	Nettodividende	$s^{k,aus}$	Ausschüttungssatz der Körperschaftsteuer
$G$	Gewinn	$s^{k,aus^x}$	Ausschüttungssatz der KSt unter Berücksichtigung des Schatteneffekts
$Anl$	Zusätzlicher Anlagebetrag bei Selbstfinanzierung	$s^{unt}$	Kombinierter Unternehmenssteuersatz aus KSt und GewSt
$s^e$	Einkommensteuersatz	$s^{zins}$	(kombinierter) Steuersatz auf Zinsen
$s^E$	Einkommensteuersatz auf Gewinn	$s^{aus}$	Steuersatz auf Ausschüttungen
$s^a$	Abgeltungsteuersatz	$\alpha$	Hinzurechnungsbetrag zur GewSt bei Fremdfinanzierung (in %)
$s^{v,betr}$	Vermögenssteuersatz KapGes	$\beta$	$\in \{0; 1\}$ ; Indikator für Abzugsfähigkeit der VSt als Sonderausgabe
$s^{v,pr}$	Vermögenssteuersatz natürl. Person	$\gamma$	Bewertungsabschlag auf den Einheitswert

Tabelle 4.2: verwendete Symbole.

#### 4.4.2 Standardalternative

Bei der Ermittlung des Nettozinssatzes der als Standardalternative dienenden, festverzinslichen privaten Kapitalmarktanlage wird die Einkommensteuer sowie bis 1996 die Vermögensteuer auf den Anlagebetrag berücksichtigt, wobei bis 1973 deren Abziehbarkeit beachtet wird. Der Solidaritätszuschlag bzw. die Ergänzungsabgabe werden in der formalen Darstellung nicht ausgewiesen, in den nachfolgenden Auswertungen durch Erhöhung der anzuwendenden Steuersätze jedoch jeweils berücksichtigt. Formal gilt für den Nettozins<sup>203</sup>:

$$\text{bis 1973:} \quad i_s = (i - s^{v,pr})(1 - s^e) \quad (4.1)$$

$$\text{bis 1996:} \quad i_s = i(1 - s^e) - s^{v,pr} \quad (4.2)$$

Da die Vermögensteuer als Sollertragsteuer aufgefasst wurde, wird sie durch Umformung in eine vom Zinssatz abhängige Ertragsteuerbelastung umgerechnet:

<sup>203</sup> Vgl. Siegel (1982), S. 69 ff.

$$s^{zins} = s^e + \frac{s^{v,pr}(1 - \beta s^e)}{i} \quad (4.3)$$

mit  $\beta = 1$  bis 1973;  $\beta = 0$  ab 1974

Nach Abschaffung der Vermögensteuer beträgt der Nettozinssatz:

$$\text{ab 1997: } i_s = i(1 - s^{zins}) \quad (4.4)$$

mit  $s^{zins} = s^e$  bis 2008,  $s^{zins} = s^a$  ab 2009

### 4.4.3 Personengesellschaft

#### 4.4.3.1 Beteiligungsfinanzierung

Da bei Personengesellschaften die Steuerzahlungen von Eigen-, Selbst- und Gesellschafterfremdfinanzierung im Untersuchungszeitraum mit Ausnahme des ab 2008 eingeführten § 34a EStG, der ein Wahlrecht zu einem besonderen Thesaurierungssatz eröffnet und von dem hier kein Gebrauch gemacht wird, identisch waren, beschränkt sich die Darstellung auf die Beteiligungsfinanzierung sowie die externe Fremdfinanzierung.

Im Fall der Beteiligungsfinanzierung wird die Einkommensteuer sowie Gewerbesteuer auf den Gewinn erhoben, wobei die Abziehbarkeit der Gewerbesteuer als Betriebsausgabe bis 2007 berücksichtigt wird. Als Bemessungsgrundlage der Substanzsteuern gilt im Modell das eingesetzte Kapital, wobei durch den Bewertungsabschlag bei der Vermögensteuer ab 1984 eine Reduktion auf 75% der Investitionsauszahlung vorgenommen wurde. Zwischen 1994 und 2000 kam aufgrund des § 32c EStG bei hohen Einkommen ein gegenüber dem Spitzensteuersatz ermäßigter Einkommensteuersatz zur Anwendung, weshalb ein eigener Einkommensteuersatz  $s^E$  auf Gewinne im Unterschied zu privaten Einkünften  $s^e$  ausgewiesen wird. Vor Abschaffung der Substanzsteuern lässt sich die Renditegleichung wie folgt darstellen<sup>204</sup>:

$$r_s = (r - s^{gk})(1 - s^E - s^{ge}(1 - s^E)) - \gamma s^{v,BV}(1 - \beta s^e) \quad (4.5)$$

mit  $s^{ge} = \frac{mH}{1+mH}$ ;  $\beta = 1$  bis 1973;  $\beta = 0$  ab 1974;  $\gamma = 1$  bis 1983;  $\gamma = 0,75$  ab 1984

Zwischen 1998 und 2000 betrug die Nettorendite somit<sup>205</sup>:

<sup>204</sup> Vgl. Siegel (1982), S. 51.

<sup>205</sup> Vgl. Wagner/Dirrigl (1980), S. 29.

$$r_s = r(1 - s^E - s^{ge}(1 - s^E)) \text{ mit } s^{ge} = \frac{mH}{1+mH} \quad (4.6)$$

Ab 2001 wird die Gewerbesteueranrechnung des § 35 EStG berücksichtigt, und die Nettorendite beträgt:

$$\text{ab 2001}^{206}: r_s = r \left( 1 - s^e - s^{ge} \left( 1 - s^e - \frac{1,8}{H} \right) \right) \text{ mit } s^{ge} = \frac{mH}{1+mH} \quad (4.7)$$

$$\text{ab 2008}^{207}: r_s = r \left( 1 - s^e - (s^{ge} - \min(3,8m; s^{ge})) \right) \quad (4.8)$$

#### 4.4.3.2 Fremdfinanzierung

Die Rendite bei Fremdfinanzierung setzt sich zusammen aus den Nettozinsen der alternativen privaten Anlage, die der Standardalternative entspricht, sowie aus Steuerzahlungen auf die Unternehmensinvestition, die durch Hinzurechnungsvorschriften ausgelöst werden. Da Schuldzinsen in Höhe der Bruttorendite der Investition angenommen werden, war die Einkommensteuer auf den Gewinn nur insoweit relevant, als durch Hinzurechnungen ausgelöste Gewerbesteuerzahlungen auf Dauerschulden gewinnmindernd erfasst wurden. Belastungsrelevant war nur die private Vermögensteuer, da die Kürzung der Schulden im Betriebsvermögen zu einem Einheitswert von null führt. Bis zur Abschaffung der Vermögens- und Gewerbekapitalsteuer betrug die Nettorendite der Fremdfinanzierung somit:

$$r_s = -\alpha i s^{ge}(1 - s^E) - \alpha s^{gk}(1 - s^E - s^{ge}(1 - s^E)) + i(1 - s^e) - s^{v,pr}(1 - \beta s^e) \quad (4.9)$$

mit  $s^{ge} = \frac{mH}{1+mH}$ ;  $\beta = 1$  bis 1973;  $\beta = 0$  ab 1974; bei kurzfristiger Fremdfinanzierung:  $\alpha = 0$ ; bei langfristiger Fremdfinanzierung:  $\alpha = 1$  bis 1982;  $\alpha = 0,6$  im Jahr 1983;  $\alpha = 0,5$  ab 1984

Nach Abschaffung der Substanzsteuern beträgt die Nettorendite:

$$\text{ab 1998: } r_s = -\alpha i s^{ge}(1 - s^E) + i(1 - s^e) \quad (4.10)$$

mit  $s^{ge} = \frac{mH}{1+mH}$ ; bei kurzfristiger Fremdfinanzierung:  $\alpha = 0$ ; bei langfristiger Fremdfinanzierung:  $\alpha = 0,5$

<sup>206</sup> Vgl. König/Wosnitza (2004), S. 67 f.

<sup>207</sup> Vgl. Schreiber (2008), S. 655.

$$\text{ab 2001: } r_s = -\alpha i s^{ge} \left(1 - s^E - \frac{1,8}{H}\right) + i(1 - s^e) \text{ mit } s^{ge} = \frac{mH}{1+mH}; \text{ bei kurzfristiger} \quad (4.11)$$

Fremdfinanzierung:  $\alpha = 0$ ; bei langfristiger Fremdfinanzierung:  $\alpha = 0,5$

$$\text{ab 2008: } r_s = -\alpha i (s^{ge} - \min(3,8m; s^{ge})) + i(1 - s^{zins}) \quad (4.12)$$

mit  $\alpha = 0,25$ ;  $s^{zins} = s^e$  im Jahr 2008;  $s^{zins} = s^a$  ab 2009

#### 4.4.3.3 Ergebnisse bei durchschnittlicher Rendite von 6,5%

Die Auswertung erfolgt in 5-Jahresschritten ab 1960 und unter Berücksichtigung der jeweils vorliegenden gesetzlichen Regelungen, die in Abschnitt 4.3 dargestellt wurden. Die Auswirkung von Gesetzesänderungen, die zwischen zwei Beobachtungszeitpunkten in Kraft traten, wird deshalb erstmals im darauf folgenden Beobachtungszeitpunkt sichtbar. Um die Vergleichbarkeit der Ergebnisse zu gewährleisten, erfolgt die Erläuterung zunächst unter Verwendung eines einheitlichen Marktzinssatzes von 6,5%, was der durchschnittlichen Verzinsung inländischer Inhaberschuldverschreibungen ab 1960 entspricht<sup>208</sup>. Da die effektive Steuerbelastung durch Substanzsteuern renditeabhängig ist<sup>209</sup>, werden in Abschnitt 4.4.3.4 Renditen zwischen 3% und 15% verwendet. Unterschiedlichen Investorengruppen wird dadurch Rechnung getragen, dass die Berechnung zum einen unter Anwendung des jeweiligen Spitzen-Einkommensteuersatzes (hohes Einkommen), zum anderen mit einem Einkommensteuersatz von 35% (mittleres Einkommen) entsprechend dem Vorschlag des IdW<sup>210</sup> durchgeführt wird.

*Tabelle 4.3* zeigt die Steuerbelastungen von Standardalternative und Investitionen in Personengesellschaften bei Beteiligungs- und externer Fremdfinanzierung unter Anwendung des jeweiligen Spitzen-Einkommensteuersatzes und einer Bruttorendite von 6,5%. Zusätzlich werden in Spalte 6 und 7 die Belastungsdifferenzen zwischen Eigen- und Fremdfinanzierung ausgewiesen. Die niedrigste Steuerbelastung unter den Finanzierungsalternativen eines Jahres ist jeweils kursiv dargestellt und unterstrichen.

<sup>208</sup> Vgl. Bundesbank (2011).

<sup>209</sup> Vgl. Dedner (1980); Schneider (1992a), S. 312.

<sup>210</sup> IdW (2008); Wagner et al. (2006); Heintzen et al. (2008).

Jahr	Standard- alternative	Eigenfinan- zierung	Kurzfrist. FK	Langfrist. FK	Differenz EK/ kurz- frist. FK	Differenz EK/ lang- frist. FK
1960	<u>60,23</u>	69,20	<u>60,23</u>	69,20	8,97	-
1965	<u>60,23</u>	69,38	<u>60,23</u>	69,38	9,15	-
1970	<u>61,58</u>	70,67	<u>61,58</u>	70,67	9,09	-
1975	<u>66,77</u>	76,47	<u>66,77</u>	76,47	9,70	-
1980	<u>63,69</u>	73,76	<u>63,69</u>	73,76	10,07	-
1985	<u>63,69</u>	72,51	<u>63,69</u>	69,06	8,82	3,45
1990	<u>60,69</u>	70,46	<u>60,69</u>	66,54	9,77	3,92
1995	72,36	<u>68,94</u>	72,36	78,68	-3,42	-9,74
2000	<u>53,81</u>	54,26	<u>53,81</u>	58,25	0,46	-3,99
2005	<u>44,31</u>	45,43	<u>44,31</u>	44,87	1,12	0,56
2010	26,38	47,09	<u>26,28</u>	<u>26,28</u>	20,81	20,81

Tabelle 4.3: Steuerbelastung in Personengesellschaften bei Spitzen-ESt-Satz.

Im Modell sind die private Kapitalanlage und die kurzfristige Fremdfinanzierung, bei der keine Hinzurechnung der Dauerschulden bei der Gewerbesteuer vorgenommen wird, bis 2007 als äquivalent anzusehen. Aufgrund der vollen bzw. teilweisen zusätzlichen Gewerbesteuerbelastung der Unternehmensinvestition war die Standardalternative in allen berechneten Zeitpunkten mit Ausnahme des Jahres 1995 vorzuziehen, bzw. die Benachteiligung konnte nur vermieden werden, wenn eine Finanzierung mit kurzfristigem Kredit möglich war. Seit 2008 ist die Hinzurechnung von Schuldzinsen unabhängig von der Laufzeit. Aufgrund des angenommenen Hebesatzes und der hierdurch erfolgenden Überanrechnung der Gewerbesteuer ist die Fremdfinanzierung im Jahr 2010 die vorteilhafteste Alternative.

Vor Abschaffung der Substanzsteuern war die Steuerbelastung von der Höhe der Bruttorendite abhängig, da die auf das eingesetzte Kapital erhobenen Steuern als Sollertragsteuern aufgefasst wurden und deshalb in der Untersuchung in eine Ertragsteuerbelastung umgerechnet werden<sup>211</sup>. Die Vermögensteuer, mit der private Finanzanlagen zu Beginn des Untersuchungszeitraums neben der Einkommensteuer belastet wurden, machte im Jahr 1960 bei einem Spitzensteuersatz von 53% und dem Bruttozins von 6,5% weitere 7%-Punkte der gesamten Steuerbelastung aus. Da bei Beteiligungsfinanzierung durch die Kapitalzuführung eine Umschichtung von Privat- in Betriebsvermögen stattfand, das mit demselben Steuersatz belastet wurde, änderte sich die gesamte Vermögensteuerbelastung des Anteilseigners nicht, und die Vermögensteuer war unter der Voraussetzung identischer Bewertungsvorschriften für

<sup>211</sup> Vgl. Dedner (1980), S. 160 f., Schneider (1992a), S. 312.

die Investitionsentscheidung irrelevant<sup>212</sup>. Im Fall der Eigen- und langfristigen Fremdfinanzierung führten die zusätzlich erhobene Gewerbeertrag- und Gewerbekapitalsteuer zu einer Steuerbelastung von 69,20%, was weitere 9 %-Punkte über derjenigen der Standardalternative sowie kurzfristiger Fremdfinanzierung lag. Eigenkapital und langfristiges Fremdkapital wurden hingegen durch die 100%-ige Hinzurechnung der Schulden bzw. Schuldzinsen bei der Gewerbesteuer bis 1982 steuerlich gleich belastet. In den folgenden Jahren wurde die Fremdfinanzierung bevorzugt, da die Hinzurechnung auf 60% bzw. 50% ab 1984 gesenkt wurde und somit die Gewerbesteuerbelastung auf Darlehenszinsen halbiert wurde, während auf die zur selben Zeit erhaltenen privaten Zinsen keine Gewerbesteuer erhoben wurde. Der 25%-ige Bewertungsabschlag bei der Vermögensteuer ab 1984 führte zwar zu einer Subventionierung der betrieblichen, mit Eigenkapital finanzierten Investition, da dieser nur auf Betriebsvermögen anwendbar war<sup>213</sup>. Dennoch überwog der Nachteil der Gewerbeertrag- und Gewerbekapitalsteuer. Die Steuerbelastung bei Beteiligungsfinanzierung sank von 73,76% im Jahr 1980 auf 72,51% im Jahr 1985 und damit nur um 1,25 %-Punkte, während sich diejenige des langfristigen Fremdkapitals von ebenfalls 73,76% auf 69,06% reduzierte, was 4,7 %-Punkten entspricht. Es kann in der Folge eine eindeutige Reihenfolge der Finanzierungsalternativen festgestellt werden, wobei die kurzfristige der langfristigen Fremdfinanzierung vorgezogen wurde, die ihrerseits günstiger als die Eigenfinanzierung war.

Im Jahr 1995 zeigte sich dagegen die Investition bei Beteiligungsfinanzierung als vorteilhaft sowohl gegenüber der langfristigen als auch gegenüber der kurzfristigen Fremdfinanzierung. Dies lag an dem ab 1994 gültigen begünstigten Vermögensteuersatz für Betriebsvermögen<sup>214</sup>, der weiterhin 0,5% betrug, während der Steuersatz auf das übrige Vermögen natürlicher Personen auf 1% heraufgesetzt wurde. Diese Begünstigung war zusammen mit dem weiterhin anwendbaren Bewertungsabschlag höher als die Gewerbeertrag- und Gewerbekapitalsteuer, die ihrerseits die Unternehmensinvestition bei Eigenfinanzierung weiterhin benachteiligten. Darüber hinaus wurde die Steuerbelastung durch den gegenüber dem Spitzensteuersatz gesenkten Einkommensteuertarif des damaligen § 32c EStG im Fall der Beteiligungsfinanzierung reduziert. Hieraus erklärt sich auch die gegenüber dem Jahr 1990 höhere Steuerbelastung der langfristigen Fremdfinanzierung von 78,68%, da aufgrund der Annahme einer alternativen Anlage im Privatvermögen der höhere Vermögensteuersatz zur Anwendung kam, zusätzlich Hinzurechnungen der Gewerbesteuer auf die Unternehmensinvestition in Kauf genommen

---

<sup>212</sup> Vgl. *Bieg* (1984).

<sup>213</sup> Vgl. *Heurung* (1986), S. 157 ff.

<sup>214</sup> § 10 VStG.

werden mussten und durch den Schuldzinsenabzug keine Einkommensteuer auf Betriebsvermögen anfiel, die stattdessen mit dem höheren Spitzensatz auf private Zinsen entrichtet werden musste.

Auch nach Abschaffung der Substanzsteuern bewirkte der geringere Einkommensteuersatz auf Gewinne eine Bevorzugung der Eigenfinanzierung gegenüber der langfristigen Fremdfinanzierung<sup>215</sup>. Die Spreizung des ermäßigten Einkommensteuersatz von 43% im Fall der Beteiligungsfinanzierung zum Spitzensteuersatz von 51% bei Fremdfinanzierung wurde durch die hälftige Abzugsfähigkeit der Schuldzinsen bei Fremdfinanzierung vermindert, so dass die Steuerbelastung der Beteiligungsfinanzierung mit 54,26% um 4 %-Punkte unterhalb der langfristigen Fremdfinanzierung von 58,25% lag, jedoch oberhalb der Steuerbelastung der kurzfristigen Fremdfinanzierung oder der Standardalternative mit einer Belastung von 53,81%, da auf diese keine Gewerbesteuer fällig wurde.

Durch die im Jahr 2001 eingeführte Gewerbesteuer-Anrechnung des § 35 EStG verminderten sich die Belastungsunterschiede<sup>216</sup>. Die Differenz zwischen Eigen- und Fremdfinanzierung betrug im Jahr 2005 bei dem angenommenen Hebesatz von 389% nur noch 0,56% bzw. 1,12%-Punkte, da ein fast vollständiger Ausgleich erfolgte. Die Einführung der Abgeltungssteuer bewirkt hingegen eine starke Diskriminierung der Eigenfinanzierung, da die Steuerbelastung nun im Fall des Spitzensteuersatzes um 20,81%-Punkte über derjenigen der Fremdfinanzierung liegt, wobei nicht mehr zwischen Dauerschulden und kurzfristigen Verbindlichkeiten unterschieden wird<sup>217</sup>. Gleichzeitig bewirkt die niedrige Abgeltungssteuer von 26,38% auf die private Alternativanlage, dass die Unternehmensinvestition im Fall der Eigenfinanzierung um über 20 %-Punkte höher belastet wird. Diese Diskriminierung kann nur reduziert werden, indem auf Fremdfinanzierung ausgewichen wird. Die Fremdfinanzierung ist bei durchschnittlichem Gewerbesteuer-Hebesatz auch die am steuerlich niedrigsten belastete Alternative, da in Verbindung mit dem Solidaritätszuschlag eine Überanrechnung bei der Einkommensteuer erfolgt.

*Tabelle 4.4* zeigt die entsprechenden Steuerbelastungen bei einem Einkommensteuersatz von 35%.

---

<sup>215</sup> Vgl. Broer (2010), S. 61.

<sup>216</sup> Vgl. Schult/Freyer/Blaufus (2001), S. 356 ff.; Broer (2010), S. 60 f.

<sup>217</sup> Vgl. Kleineidam/Liebchen (2007); Homburg/Houben/Maiterth (2007); Maiterth/Müller (2007) sowie Schreiber/Ruf (2007).

Jahr	Standard- alternative	Eigenfinan- zierung	Kurzfrist. FK	Langfrist. FK	Differenz EK/ kurz- frist. FK	Differenz EK/ lang- frist. FK
1960	<u>45,00</u>	57,41	<u>45,00</u>	57,41	12,41	-
1965	<u>45,00</u>	57,65	<u>45,00</u>	57,65	12,65	-
1970	<u>45,89</u>	58,69	<u>45,89</u>	58,69	12,81	-
1975	<u>45,77</u>	60,10	<u>45,77</u>	60,10	14,33	-
1980	<u>42,69</u>	57,56	<u>42,69</u>	57,56	14,87	-
1985	<u>42,69</u>	56,64	<u>42,69</u>	50,63	13,94	6,01
1990	<u>42,69</u>	56,94	<u>42,69</u>	50,78	14,24	6,16
1995	<u>53,01</u>	59,34	<u>53,01</u>	60,98	6,33	-1,64
2000	<u>36,93</u>	47,20	<u>36,93</u>	42,06	10,27	5,14
2005	<u>36,93</u>	39,25	<u>36,93</u>	38,09	2,32	1,16
2010	26,38	36,54	<u>26,28</u>	<u>26,28</u>	10,26	10,26

Tabelle 4.4: Steuerbelastung in Personengesellschaften bei ESt-Satz 35%.

Die Unternehmensinvestition war ebenfalls bis 2008, abgesehen von dem Fall der kurzfristigen Fremdfinanzierung, nachteilig. Die Differenz zwischen Eigen- und Fremdfinanzierung war darüber hinaus größer als bei hohen Einkommen, da sich der Betriebsausgabenabzug der Gewerbesteuer bei niedrigerem Steuersatz weniger auswirkte. Da § 32c EStG in den 1990er Jahren bei niedrigen Einkommensteuersätzen nicht wirkte, fiel der Vorteil der Eigenfinanzierung gegenüber der langfristigen Fremdfinanzierung im Jahr 1995 mit 1,64 %-Punkten geringer aus, während Eigenfinanzierung nachteilig war, wenn bei der alternativen Fremdfinanzierung aufgrund kurzer Laufzeit keine Hinzurechnungen vorgenommen werden mussten. Im Jahr 2000 waren der Eigenfinanzierung erneut sowohl die kurzfristige als auch die langfristige Fremdfinanzierung vorzuziehen<sup>218</sup>. Die Spreizung der Steuersätze durch die Abgeltungsteuer fällt dagegen bei niedrigeren Einkommensteuersätzen geringer aus. Jedoch ist bei Einkommensteuersätzen oberhalb der Abgeltungsteuer dennoch die Fremdfinanzierung vorteilhaft.

#### 4.4.3.4 Interpretation

Für die Beurteilung von Verstößen gegen die Finanzierungsneutralität sind die Abstände zwischen den Belastungen der einzelnen Finanzierungsarten von Bedeutung. *Abbildung 4.1* und *Abbildung 4.2* stellen die Differenz zwischen Eigen- und kurzfristiger bzw. langfristiger Fremdfinanzierung dar unter der Annahme des jeweils geltenden Spitzensteuersatzes. Da die Belastungen bis zur Abschaffung der Substanzsteuern renditeabhängig waren, wird in einer

<sup>218</sup> Vgl. Broer (2010), S. 61.

zusätzlichen Ebene die Rendite variiert. Je näher die gezeigte Fläche an der Null-Bodenfläche liegt, desto weniger relevant sind die Finanzierungswirkungen zu dem jeweiligen Zeitpunkt.

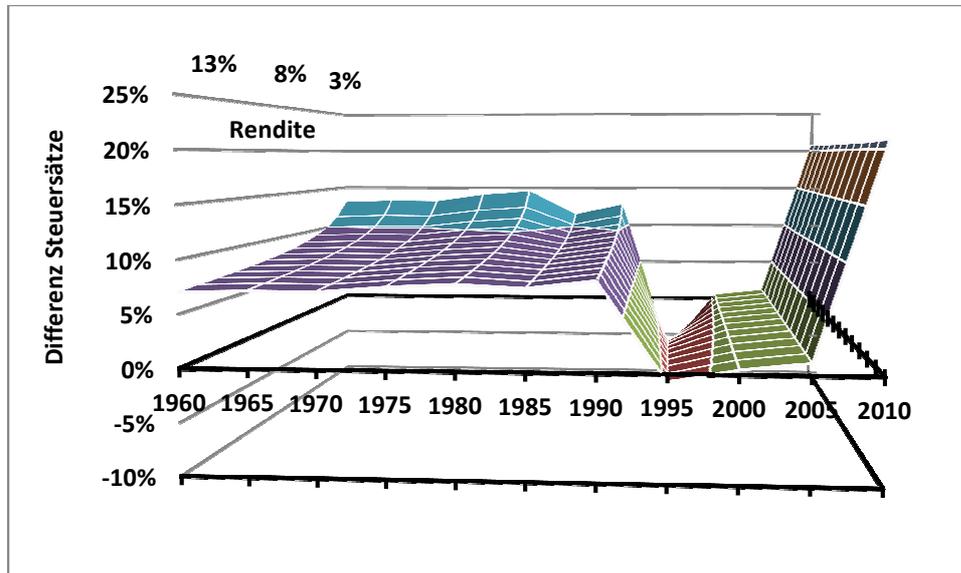


Abbildung 4.1: Differenz der Steuerbelastung von Eigen- und kurzfristigem Fremdkapital bei Personengesellschaften und Spitzen-EST-Satz.

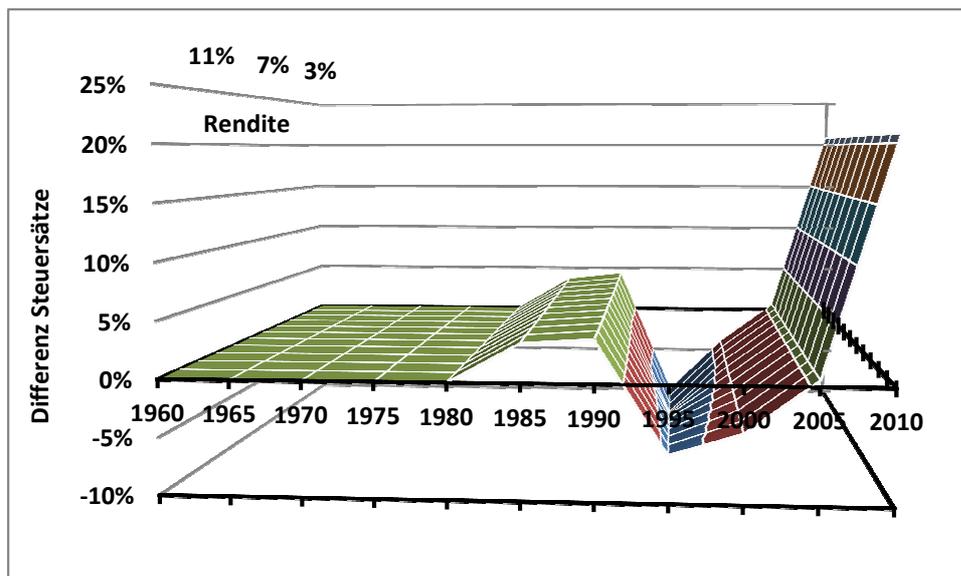


Abbildung 4.2: Differenz der Steuerbelastung von Eigen- und kurzfristigem Fremdkapital bei Personengesellschaften und Spitzen-EST-Satz.

Da die Vermögensteuer sowohl bei Eigen- als auch Fremdfinanzierung in gleicher Höhe anfiel<sup>219</sup>, war die höhere Steuerbelastung bei geringen Renditen allein der Gewerbesteuer zuzuschreiben. Die mögliche Verwässerung der Aussagekraft durch die gewählte Renditehöhe ist deshalb verglichen mit den Auswirkungen von Gesetzesänderungen im Zeitablauf gering. Seit 1998 ist die Steuerbelastung unabhängig von der Investitionsrendite.

<sup>219</sup> Vgl. Bieg (1984).

Auch wenn die vollständige Hinzurechnung der Dauerschulden und Dauerschuldzinsen bis 1982 bei Personengesellschaften die langfristige Fremdfinanzierung mit der Eigenfinanzierung gleichstellte, lag eine Differenz zur kurzfristigen Fremdfinanzierung, die in diesem Zeitraum äquivalent mit der Standardalternative war, in Höhe der Gewerbeertrag- und Gewerbesteuer vor. Der Abstand der Eigenfinanzierung zur kurzfristigen Fremdfinanzierung verringerte sich mit der Herabsetzung der Hinzurechnungen nicht, gleichzeitig entstand jedoch eine weitere Spreizung zwischen Eigen- und langfristiger Fremdfinanzierung, da letztere durch die Steuerentlastung bevorzugt wurde, wobei durch den Bewertungsabschlag der Vermögensteuer, der bei Beteiligungsfinanzierung zur Anwendung kam, ein teilweiser Ausgleich erreicht wurde<sup>220</sup>. Wie den Abbildungen zu entnehmen ist, dreht sich im Fall hoher Einkommen die Vorteilhaftigkeit der Finanzierungswege in den 1990er Jahren durch den Tarifabschlag des § 32c EStG um, aufgrund dessen die Beteiligungsfinanzierung gegenüber der kurzfristigen Fremdfinanzierung geringfügig, gegenüber der langfristigen Fremdfinanzierung sogar deutlich vorteilhaft war. Die Abschaffung der Substanzsteuern und die neu eingeführte Gewerbesteueranrechnung führten ab 1997 bzw. ab 2001 zu einer starken Annäherung der Belastungen verschiedener Finanzierungswege und damit ebenso zu einer Angleichung an private, der Einkommensteuer unterliegende Investitionen, so dass bei Personengesellschaften bei durchschnittlichem Hebesatz in Deutschland annähernd Finanzierungsneutralität erreicht wurde. Sichtbar ist dies daran, dass die Fläche in beiden Abbildungen kaum einen Abstand in Bezug auf die Null-Bodenfläche aufweist. Höhere Hebesätze führten dagegen zu einer Bevorzugung von Fremdkapital, die jedoch im Vergleich zu früheren Jahren durch die Anrechnung geringer ausfiel<sup>221</sup>. Eine erneute Umkehrung wurde durch die Abgeltungsteuer ab 2009 ausgelöst, die bei hohen Einkommen zu einer größeren Spreizung zwischen Eigen- und Fremdfinanzierung führt, als in den gesamten vorhergehenden Jahren des Untersuchungszeitraums<sup>222</sup>. Bezüglich der Finanzierungsneutralität des Steuersystems bei Personengesellschaften ist somit anzumerken, dass sie zwar bereits annähernd erreicht wurde, derzeit allerdings durch die Abgeltungsteuer eine starke Begünstigung der Fremdfinanzierung herrscht.

Zur selben Schlussfolgerung führt die Betrachtung bei niedrigeren Steuersätzen. Die *Abbildungen 4.3* und *4.4* zeigen die Belastungsdifferenzen von Eigen- und Fremdkapital für einen Steuersatz von 35%.

---

<sup>220</sup> Vgl. *Heurung* (1986), S. 157 ff.

<sup>221</sup> Vgl. *Schult/Freyer/Blaufus* (2001), S. 359f.; *Broer* (2010), S. 62.

<sup>222</sup> Vgl. *Broer* (2010), S. 62.

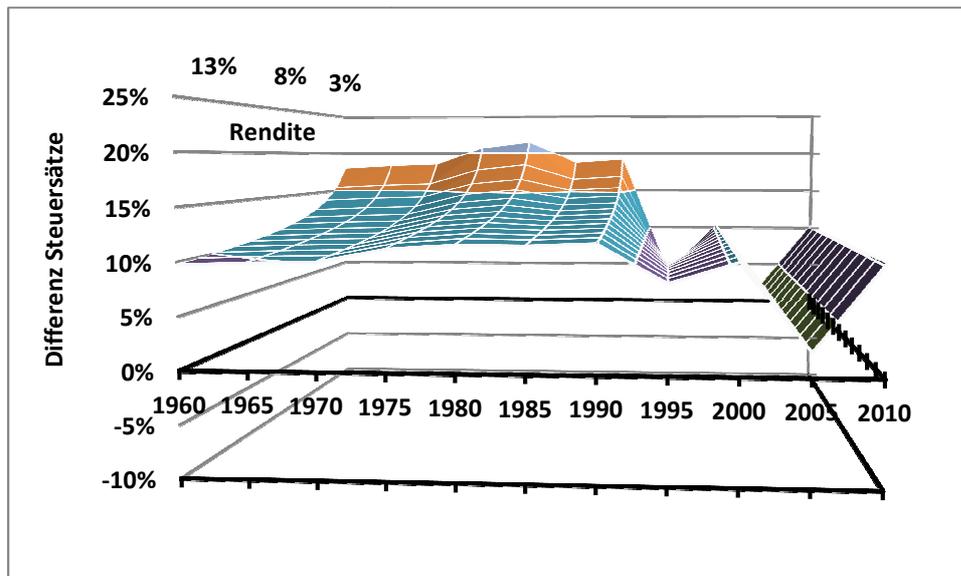


Abbildung 4.3: Differenz der Steuerbelastung von Eigen- und kurzfristigem Fremdkapital bei Personengesellschaften und ESSt-Satz 35%.

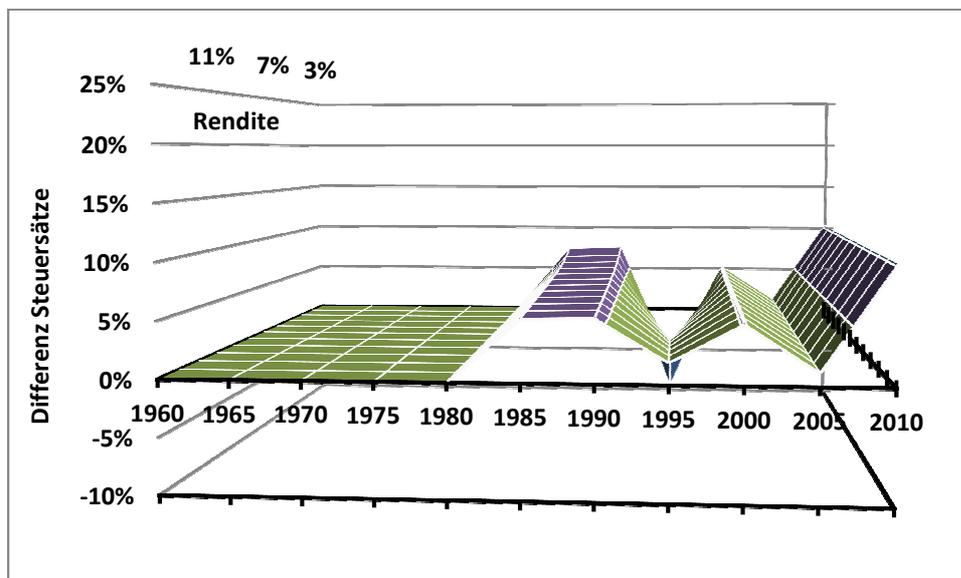


Abbildung 4.4: Differenz der Steuerbelastung von Eigen- und langfristigem Fremdkapital bei Personengesellschaften und ESSt-Satz 35%.

Zu erkennen ist, dass der Abstand zwischen den Finanzierungsarten in früheren Jahren größer war als bei hohem Einkommen, sowie in den 1990er Jahren nicht von der Steuersatzsenkung auf betriebliche Einkünfte profitiert werden konnte, weshalb keine Begünstigung der Eigenfinanzierung gegenüber der kurzfristigen Fremdfinanzierung erreicht wurde. Die Annäherung der Steuerbelastungen von Eigen- und kurzfristiger Fremdfinanzierung im Jahr 1995 ist dagegen auf die Steuersatzdifferenz der Vermögensteuer auf betriebliches und privates Vermögen zurückzuführen. Die günstigste Situation bezüglich der Finanzierungsneutralität lag deshalb ebenfalls nach Einführung der Gewerbesteueranrechnung vor, da hier die geringsten Differen-

zen zwischen Eigenfinanzierung und sowohl kurzfristiger als auch langfristiger Fremdfinanzierung auftraten. Durch die Abgeltungsteuer werden erneute Verzerrungen ausgelöst, die gegenüber höheren Einkommen aufgrund der geringeren Steuersatzspreizung niedriger ausfallen. Dennoch erhöht sich insbesondere die Vorteilhaftigkeit der langfristigen Fremdfinanzierung gegenüber der Eigenfinanzierung durch die Absenkung der Gewerbesteuerhinzurechnung von Schuldzinsen so weit, dass die Belastungsdifferenz gegenüber sämtlichen früheren Zeitpunkten höher ausfällt.

## 4.4.4 Kapitalgesellschaft

### 4.4.4.1 Klassisches Körperschaftsteuersystem

#### 4.4.4.1.1 Beteiligungsfinanzierung

Im Fall der Beteiligungsfinanzierung kommt im Modell aufgrund der Ausschüttungsannahme der Rückflüsse der ermäßigte Körperschaftsteuersatz zur Anwendung, der um den Schatteneffekt der Körperschaftsteuer<sup>223</sup> auf 23,44% erhöht wird. Daneben führt die Gewerbesteuer zu einer Ertragsteuerbelastung auf Unternehmensebene in Höhe von:

$$s^{unt} = s^{k,aus^x} + s^{ge}(1 - s^{k,aus^x}) \text{ mit } s^{ge} = \frac{mH}{1+mH}. \quad (4.13)$$

Hinzu kommen die betriebliche Vermögensteuer und die Gewerbekapitalsteuer auf eine Bemessungsgrundlage in Höhe des Teilwerts von 1, so dass eine Ausschüttung von

$$Div = r(1 - s^{unt}) - s^{gk}(1 - s^{unt}) - s^{v,betr} \text{ mit } s^{gk} = 0,002H \quad (4.14)$$

erreicht wird. Der Anteilswert entspricht der Investitionsauszahlung von 1 und unterliegt der privaten Vermögensteuer, die bis 1973 von der Einkommensteuer abziehbar war. Aufgrund der vollen Belastung der Ausschüttung mit Einkommensteuer und nach Abzug der Vermögensteuer auf den Anteilswert erhält der Investor eine Nettorendite von:

$$r_s = \left( (r - s^{gk})(1 - s^{unt}) - s^{v,betr} \right) (1 - s^e) - s^{v,pr}(1 - \beta s^e) \quad (4.15)$$

mit  $s^{gk} = 0,002H$ ;  $\beta = 1$  bis 1973;  $\beta = 0$  ab 1974

Der Anfangsbetrag wird im Modell durch Kapitalherabsetzung in voller Höhe zurückbezahlt und beeinflusst somit die Rendite der Investition nicht.

<sup>223</sup> Vgl. Hax (1963), S. 55; Wöhe (1972), S. 123 f.; Haase (1976), S. 33 ff.

#### 4.4.4.1.2 Selbstfinanzierung

Auch im Fall der Finanzierung durch einbehaltene Gewinne steht annahmegemäß ein Betrag in Höhe von 1 als Anfangsvermögen zur Verfügung, der aus früheren Gewinnen resultiert. Als Vermögen wird der Nettobetrag angesehen, den der Anteilseigner bei sofortiger Ausschüttung erhalten würde. Da sich der Betrag auf Unternehmensebene befindet, ist er im Ausgangszeitpunkt um die bei Ausschüttung noch fällige Einkommensteuer erhöht. Im klassischen System ist außerdem zu beachten, dass bei Ausschüttung der niedrigere Körperschaftsteuersatz von 23,44% zur Anwendung kam. Der Gewinn vor Körperschaftsteuer und Einkommensteuer musste somit  $G = \frac{1}{(1-s^{k,aus^x})(1-s^e)}$  betragen, damit dem Anteilseigner bei alternativer Ausschüttung  $G(1-s^{k,aus^x})(1-s^e) = 1$  in  $t = 0$  zugeflossen wäre. Thesauriert werden kann nach Anwendung des höheren Körperschaftsteuersatzes jedoch nur  $\frac{1-s^{k,thes}}{(1-s^{k,aus^x})(1-s^e)}$ , wovon ein Betrag von 1 für die Investition verwendet wird. Die Anwendung des höheren Steuersatzes im Thesaurierungszeitpunkt kann als einmalige zusätzliche Steuer in Höhe der Differenz der beiden Körperschaftsteuersätze angesehen werden. Da nach der Steuerzahlung im Unternehmen ein Betrag verbleibt, der die Investitionssumme übersteigt, wird der übrige Betrag zur Ermittlung der Rendite der Selbstfinanzierung ebenfalls intern zum Marktzinssatz angelegt. Die zusätzliche Anlage beträgt

$$Anl = \frac{1-s^{k,thes}}{(1-s^{k,aus^x})(1-s^e)} - 1. \quad (4.16)$$

Durch Umformen ergibt sich:

$$Anl = \frac{s^e(1-s^{k,aus^x}) - (s^{k,thes} - s^{k,aus^x})}{(1-s^{k,aus^x})(1-s^e)} \quad (4.17)$$

Dies stellt die aufgrund des Gewinneinhalts in  $t = 0$  ersparten Steuerzahlungen dar. Gegenüber der Vollausschüttung erzielt der Investor somit in  $t = 0$  einen Vorteil durch ersparte Einkommensteuer und gleichzeitig einen Nachteil durch den höheren Thesaurierungssatz, jeweils bezogen auf den Gewinn vor Körperschaftsteuer<sup>224</sup>. Da der Investor den Betrag  $Anl$  annahmegemäß im Unternehmen besitzt und nicht für die Investition benötigt, erfolgt eine Anlage zum Marktzins, deren Gewinn ebenso wie der der Investition mit Körperschaftsteuer, Einkommensteuer und deren Teilwert mit den Substanzsteuern besteuert werden. Nach Ausschüttung in  $t = 1$  erhält der Investor eine Nettodividende von:

<sup>224</sup> Vgl. Swoboda (1967), S. 9.

$$Div_s = \left( (r - s^{gk})(1 - s^{k,aus} - s^{ge}(1 - s^{k,aus})) - s^{v,betr} \right) (1 - s^e) - s^{v,pr}(1 - \beta s^e) \quad (4.18)$$

$$\cdot (1 + Anl) + \frac{1 - s^{k,thes}}{(1 - s^{k,aus^x})(1 - s^e)} (1 - s^e)$$

mits  $s^{gk} = 0,002H$ ;  $s^{ge} = \frac{mH}{1+mH}$ ;  $\beta = 1$  bis 1973;  $\beta = 0$  ab 1974.

Zu beachten ist, dass bei späterer Ausschüttung die Einkommensteuer in voller Höhe auf die aufgelöste Rücklage anfällt und somit nur temporär vermieden wird, während der Körperschaftsteuersatz nicht nachträglich gemindert wird, es also bei der 51%-igen Belastung bleibt. Durch die Auflösung von Rücklagen kommt weiterhin der Schatteneffekt der Körperschaftsteuer nicht zur Geltung<sup>225</sup>, da ausreichend hohe berücksichtigungsfähige Ausschüttungen zur Verfügung stehen, so dass der gesamte Gewinn mit dem Ausschüttungssatz von 15% belastet wird. Die Nettorendite setzt sich folglich aus der Rendite bei Beteiligungsfinanzierung abzüglich des Schatteneffekts, zuzüglich des Vorteils aus der späteren Steuerzahlung durch die Thesaurierung und abzüglich des Nachteils aus der Anwendung des höheren Thesaurierungssatzes zusammen. Nach Abzug des Anfangsbetrags kann die Nettorendite formal dargestellt werden:

$$r_s = \underbrace{\left( (r - s^{gk})(1 - s^{k,aus} - s^{ge}(1 - s^{k,aus})) - s^{v,betr} \right) (1 - s^e) - s^{v,pr}(1 - \beta s^e)}_{\text{Nettorendite bei Beteiligungsfinanzierung abzügl. Schatteneffekt}} \quad (4.19)$$

$$\cdot \frac{(1 + Anl)}{\text{Vorteil durch Steuerstundung}} - \frac{s^{k,thes} - s^{k,aus}}{\text{Nachteil aus Thesaurierung}}$$

Solange die Vermögensteuer als Sonderausgabe abzugsfähig war, bestand somit keine Abhängigkeit der Rendite der Selbstfinanzierung vom Einkommensteuersatz, da galt:  $1 + Anl = \frac{1 - s^{k,thes}}{(1 - s^{k,aus^x})(1 - s^e)}$  und sich der Einkommensteuersatz in (4.19) gekürzt hat, während in späteren Jahren eine Abhängigkeit von der persönlichen Einkommenssituation des Anteilseigners bestand.

Im zusätzlich untersuchten mehrperiodigen Fall wird angenommen, dass die private Vermögensteuer auf den Anteilsbesitz bis zur vorletzten Periode durch Ausschüttungen  $d$  aufgebracht wird und deshalb teilweise der Ausschüttungssatz zur Anwendung kommt. Dies wird in (4.20) durch die Korrektur des Thesaurierungssatzes infolge der Dividende ausgedrückt<sup>226</sup>. Die übrigen Erträge werden bis zur letzten Periode einbehalten und dann ausgeschüttet, wobei

<sup>225</sup> Vgl. Hax (1963), S. 55 ff.; Wöhe (1972), S. 123.

<sup>226</sup> Vgl. Haegert (1971), S. 56 f.

Einkommensteuer fällig wird. Die private Vermögensteuer der letzten Periode wird durch die Schlüsselausschüttung gedeckt und muss ebenfalls abgezogen werden. Für die Nettorendite gilt:

$$r_s = \left( (1 + Anl) \left( 1 + (r - s^{gk}) \left( 1 - s^{k,thes} - s^{ge} (1 - s^{k,thes}) \right) - s^{v,betr} \right. \right. \quad (4.20)$$

$$\left. \left. - d(1 + s^{k,aus} - s^{k,thes}) \right)^{T-1} \cdot \left( \left( 1 + (r - s^{gk}) \left( 1 - s^{k,aus} - s^{ge} (1 - s^{k,aus}) \right) - s^{v,betr} \right) (1 - s^e) \right. \right.$$

$$\left. \left. - s^{v,pr} (1 - \beta s^e) \right) \right)^{\frac{1}{T}} - 1$$

$$\text{mit } Anl = \frac{1 - s^{k,thes}}{(1 - s^{k,aus})(1 - s^e)} - 1; \quad d = \frac{s^{v,pr}(1 - \beta s^e)}{1 - s^e}$$

$$s^{gk} = 0,002H; \quad s^{ge} = \frac{mH}{1+mH}; \quad \beta = 1 \text{ bis } 1973; \quad \beta = 0 \text{ ab } 1974$$

#### 4.4.4.1.3 Fremdfinanzierung

Aufgrund der Annahme eines marktüblichen Darlehens sowie identischer Soll- und Habenzinssätze unterscheiden sich Gesellschafterdarlehen sowie Bankkredit und Anlage nicht. Da die Rendite vor Steuern ebenfalls dem Marktzins entspricht, resultiert auf Unternehmensebene ein Gewinn von null. Ebenso beträgt der Einheitswert des Betriebsvermögens null. Infolge der Hinzurechnungsvorschriften der Gewerbeertrag- und Gewerbekapitalsteuer, die in der Zeit des klassischen Körperschaftsteuersystems bei Dauerschulden und Dauerschuldzinsen jeweils 100% betragen, ergeben sich dennoch Steuerzahlungen, die sich wiederum auf die Bemessungsgrundlage der Körperschaftsteuer auswirken<sup>227</sup>, so dass diese negativ wird. Damit die Unternehmenssteuern beglichen werden, wurde die Annahme getroffen, dass neben der dargestellten Investition weitere Gewinne erzielt werden, aus denen Steuerzahlungen resultieren, mit denen der körperschaftsteuerliche Verlust der Investition verrechnet werden kann und aus deren Rückflüssen sämtliche Steuerzahlungen beglichen werden. In der Folge vermindert sich die Möglichkeit, Ausschüttungen aus anderweitig erzielten Gewinnen zu tätigen. Diese Minderung wird der betrachteten Investition zugerechnet. Aus dem Anteilsbesitz bezieht der Investor im Fall der Dauerschulden somit in  $t = 1$  einen negativen Betrag in Höhe von

<sup>227</sup> Vgl. *ebd.*, S. 191 ff.; *Schneeloch* (1972), S. 67 ff.

$$Div_s = -\alpha s^{gk}(1 - s^{unt})(1 - s^e) - \alpha i s^{ge}(1 - s^{k,aus^x})(1 - s^e), \quad (4.21)$$

$$\text{mit } s^{gk} = 0,002H; s^{ge} = \frac{mH}{1+mH}; \alpha = 1; \beta = 1 \text{ bis } 1973; \beta = 0 \text{ ab } 1974,$$

der durch die Hinzurechnungsvorschriften ausgelöst wird, wobei der Unternehmenssteuersatz  $s^{unt}$  (4.13) entspricht. Daneben werden Zinseinnahmen aus der privaten Anlage bzw. dem Gesellschafterdarlehen erzielt, so dass die Nettorendite der Fremdfinanzierungsalternative unter Verwendung der Nettozinssätze aus (4.1) bzw. (4.2) formal folgendermaßen dargestellt werden kann:

$$r_s = i(1 - s^e) - s^{v,pr}(1 - \beta s^e) - \alpha s^{gk}(1 - s^{unt})(1 - s^e) - \alpha i s^{ge}(1 - s^{k,aus^x})(1 - s^e) \quad (4.22)$$

$$\text{mit } s^{gk} = 0,002H; s^{ge} = \frac{mH}{1+mH}; \alpha = 1; \beta = 1 \text{ bis } 1973; \beta = 0 \text{ ab } 1974$$

Dagegen resultiert bei kurzfristiger Fremdkapitalaufnahme die Nettorendite in Höhe des Nettozinses der Alternativanlage (4.1) und (4.2), da keine Hinzurechnungen zu versteuern sind.

#### 4.4.4.2 Anrechnungsverfahren

##### 4.4.4.2.1 Beteiligungsfinanzierung

Das Anrechnungsverfahren zeichnete sich durch die vollständige Integration der Körperschaftsteuer in die persönliche Einkommensteuer der Anteilseigner aus, wodurch Investitionen effektiv mit Einkommensteuer und Gewerbesteuer belastet wurden<sup>228</sup>. Die Gewerkekapitalsteuer, die derjenigen in Personengesellschaften entsprach, minderte somit ebenso letztendlich Einkommen- und Gewerbeertragsteuer. Dasselbe galt für die Gewerbeertragsteuer.

Die Doppelbesteuerung durch Vermögensteuer auf Unternehmens- und Anteilseignerebene blieb jedoch bestehen, wobei die private Vermögensteuer nicht mehr von der Einkommensteuer abzugsfähig war. Die betriebliche Vermögensteuer löste einen Schatteneffekt aus, der zu einer definitiven Körperschaftsteuerbelastung führte, bei Anwendung des Spitzensteuersatzes jedoch aufgehoben wurde<sup>229</sup>. Durch die Integration der Körperschaftsteuer in die Einkommensteuer entsprachen unter der Voraussetzung übereinstimmender Gewerbesteuer-Messzahlen die Ertragsteuerbelastung sowie die Belastung durch Gewerkekapitalsteuer derje-

<sup>228</sup> Vgl. Wagner/Dirrigl (1980), S. 118 ff.

<sup>229</sup> Vgl. *ebd.*, S. 194.

nigen von Investitionen in Personengesellschaften. Unter zusätzlicher Berücksichtigung der Vermögensteuer lässt sich die Nettorendite der Beteiligungsfinanzierung darstellen als:

$$r_s = (r - s^{gk})(1 - s^e - s^{ge}(1 - s^e)) - \gamma s^{v,betr} - s^{v,pr} \quad (4.23)$$

mit  $s^{ge} = \frac{mH}{1+mH}$ ;  $\gamma = 1$  bis 1983;  $\gamma = 0,75$  ab 1984

Nach Abschaffung der Substanzsteuern entsprach die Nettorendite derjenigen von Investitionen in Personengesellschaften, die ebenfalls nur noch der Gewerbe- und der Einkommensteuer unterlagen:

$$r_s = r(1 - s^e - s^{ge}(1 - s^e)) \quad (4.24)$$

#### 4.4.4.2 Selbstfinanzierung

Annahmegemäß wird der Investitionsbetrag nach Unternehmenssteuern und bei Anwendung des Thesaurierungssatzes aus erzielten, als zahlungsgleich angenommenen Gewinnen aufgebracht. Bei alternativer Ausschüttung wird der Gewinn  $G$  im Ergebnis mit der tariflichen Einkommensteuer belastet, so dass sich der einbehaltene Gewinn aus dem Nettobetrag in Höhe des Anfangsvermögens von  $G(1 - s^e) = 1$  ableitet, wobei  $G$  den Gewinn nach Abzug der Gewerbesteuer und vor Körperschaft- bzw. Einkommensteuer bezeichnet. Als Investitionsbetrag steht folglich auf Unternehmensebene  $G \frac{1-s^{k,thes}}{1-s^e}$  zur Verfügung. Wenn der Einkommensteuersatz des Anteilseigners dem Thesaurierungssatz der Körperschaftsteuer entspricht, führt die vollständige Anrechnung bei Ausschüttung zu keinem Unterschied in der Steuerbelastung gegenüber der Thesaurierung, da sich Körperschaftsteuerminderung und Einkommensteuerzahlung nach Anrechnung entsprechen. In diesem Fall ergeben sich aus der Durchführung der Investition aus einbehaltenen Gewinnen im Vergleich zur Beteiligungsfinanzierung weder Vorteile noch Nachteile. Dies war bei hohen Einkommen bis 1989 durch die Gleichsetzung des Thesaurierungssatzes mit dem Spitzeneinkommensteuersatz als zentrales Merkmal des Anrechnungsverfahrens der Fall<sup>230</sup>. Nach der Herabsetzung des Körperschaftsteuersatzes auf 50% durch das Steuerreformgesetz 1990<sup>231</sup> konnten Investoren mit Spitzensteuersatz durch Thesaurierung eine zusätzliche Steuerbelastung in Höhe der Differenz zum Spitzensatz von

<sup>230</sup> Vgl. *Ganghof* (2004), S. 69 ff.

<sup>231</sup> Art 2 Nr. 5 Steuerreformgesetz 1990 v. 25.7.1988, BGBl. I S. 1093.

53% in die Zukunft verlagern<sup>232</sup>. Im Modell führt die Steuerersparnis in  $t = 0$  neben dem Investitionsbetrag von 1 zu einem weiteren Anlagebetrag von

$$Anl = \frac{1 - s^{k,thes}}{1 - s^e} - 1 = \frac{s^e - s^{k,thes}}{1 - s^e} \quad (4.25)$$

Die Differenz ist auch relevant bei Investoren mit niedrigem Einkommensteuersatz. In diesem Fall ist (4.25) negativ. Wie im Fall der Fremdfinanzierung zur Vermeidung von Verlustvorträgen wird angenommen, dass auf Unternehmensebene weiteres Vermögen vorhanden ist, von dem der Differenzbetrag abgezogen wird, und die Minderung wird der Investition zugerechnet.

Die Gewinnbesteuerung sowie die Substanzbesteuerung der Investition entsprechen sich bei Beteiligungs- und Selbstfinanzierung. Durch die Ausschüttung des Investitionsbetrags in  $t = 1$  sowie eines evtl. vorhandenen Mehr-/Minderbetrags bei Abweichung von Einkommensteuer- und Thesaurierungssatz der Körperschaftsteuer und die auf die Ausschüttung folgende Ersetzung der Körperschaftsteuer durch die tarifliche Einkommensteuer resultiert unverändert das Anfangsvermögen von 1, das dem Anteilseigner eine Periode später zufließt. Hinzu kommen die Erträge auf den nicht zur Anschaffung benötigten Betrag laut (4.25), die ebenfalls ausgeschüttet werden und durch die eine Erhöhung oder Verringerung der Nettoendite entstehen kann. Als Nettoendite der Selbstfinanzierung ergibt sich somit

$$r_s = \underbrace{\left( (r - s^{gk})(1 - s^e - s^{ge}(1 - s^e)) - \gamma s^{v,betr} - s^{v,pr} \right)}_{\text{Nettoendite Beteiligungsfinanzierung}} \cdot \underbrace{\left( 1 + \frac{s^e - s^{k,thes}}{1 - s^e} \right)}_{\text{Vor-/Nachteil Thesaurierung}} \quad (4.26)$$

mit  $s^{ge} = \frac{mH}{1+mH}$ ;  $\gamma = 1$  bis 1983;  $\gamma = 0,75$  ab 1984

Ab 1998 beträgt die Nettoendite ohne Substanzsteuern:

$$r_s = \underbrace{r(1 - s^e - s^{ge}(1 - s^e))}_{\text{Nettoendite Beteiligungsfinanzierung}} \cdot \underbrace{\left( 1 + \frac{s^e - s^{k,thes}}{1 - s^e} \right)}_{\text{Vor-/Nachteil Thesaurierung}} \quad (4.27)$$

mit  $s^{ge} = \frac{mH}{1+mH}$

Die Nettoendite entspricht derjenigen der Beteiligungsfinanzierung zuzüglich eines Zinsfpekts, wenn sich Einkommensteuer- und Körperschaftsteuersatz nicht entsprechen. Dieser

<sup>232</sup> Vgl. Dirrigl/Schaum (1989); Laß (1999), S. 144 f., 156.

konnte bei höherem Einkommensteuer- als Körperschaftsteuersatz ab 1990 positiv sein. Bei niedrigerem Einkommensteuersatz ergab sich ein Nachteil durch die Thesaurierung, der durch das Schütt-aus-Hol-zurück-Verfahren abgemildert werden konnte<sup>233</sup>.

(4.26) und (4.27) entsprechen der Rendite unter Abzug der Unternehmenssteuern sowie bei (4.26) zusätzlich der privaten Vermögensteuer. Formuliert man die Körperschaftsteuerminderung sowie die Anrechnung bei Ausschüttung explizit, so ergibt sich eine Körperschaftsteuerminderung in Höhe von  $\frac{s^{k,thes}-s^{k,aus}}{1-s^{k,thes}}$  des verwendeten Eigenkapitals, die die Ausschüttung erhöht, sowie ein Anrechnungsanspruch des Anteilseigners von  $\frac{s^{k,aus}}{1-s^{k,aus}}$  der Bardividende, der der Ausschüttungsbelastung entspricht und zum Austausch der Körperschaftsteuer durch die Einkommensteuer führt<sup>234</sup>. Als Nettorendite ergibt sich im mehrperiodigen Fall ohne Substanzsteuern damit:

$$r_s = \left( \frac{1-s^{k,thes}}{1-s^e} \cdot \left( 1 + r(1 - s^{k,thes} - s^{ge}(1 - s^{k,thes})) \right) \right)^T \left( 1 + \frac{s^{k,thes}-s^{k,aus}}{1-s^{k,thes}} \right) \left( \frac{1-s^e}{1-s^{k,aus}} \right)^{\frac{1}{T}} - 1 \quad (4.28)$$

Vereinfachen von (4.28) führt zu:

$$r_s = r(1 - s^{k,thes} - s^{ge}(1 - s^{k,thes})) \quad (4.29)$$

#### 4.4.4.2.3 Fremdfinanzierung

Wie im klassischen Körperschaftsteuersystem gab es im Anrechnungsverfahren keinen Unterschied zwischen Gesellschafter- und Bankdarlehen, wenn eine fremdübliche Verzinsung vereinbart war. Die Modellparameter führen dazu, dass kein Gewinn auf Unternehmensebene vorliegt, bzw. dieser aufgrund der durch Hinzurechnungsvorschriften ausgelösten Gewerbesteuerzahlungen negativ wird. Folglich entsteht ein negatives, zur Ausschüttung verwendbares Eigenkapital. Es wird angenommen, dass dieses im Unternehmen als Folge weiterer Investitionen entstandene Gewinne mindert, so dass keine Verlustvorträge oder -rückträge entstehen. Die Gewerbekapital- und Gewerbeertragsteuerzahlungen führen systembedingt zu einer Minderung der Gewerbeertrag- und bei Vollausschüttung zu einer Minderung der Einkommensteuer. Die Nettorendite setzt sich aus der durch die Hinzurechnungsvorschriften ausgelösten

<sup>233</sup> Vgl. Büschgen (1977), S. 300 ff.; Hax (1979), S. 324 ff.; Wagner/Dirrigl (1980), S. 142 ff.

<sup>234</sup> Vgl. Wagner/Dirrigl (1980), S. 123 bzw. S. 134 f.

Minderausschüttung und den Nettoerträgen aus der Finanzanlage des Gesellschafters zusammen und beträgt im Fall von Dauerschulden bis zur Abschaffung der Substanzsteuern:

$$r_s = -\alpha s^{gk}(1 - s^e - s^{ge}(1 - s^e)) - \alpha i s^{ge}(1 - s^e) + i(1 - s^e) - s^{v,pr} \quad (4.30)$$

mit  $s^{gk} = 0,002H$ ;  $s^{ge} = \frac{mH}{1+mH}$ ;  $\alpha = 1$  bis 1982;  $\alpha = 0,6$  1983;  $\alpha = 0,5$  ab 1984

Ab 1998 bis 2000 beträgt die Nettorendite:

$$r_s = -\alpha i s^{ge}(1 - s^e) + i(1 - s^e) \quad (4.31)$$

mit  $s^{ge} = \frac{mH}{1+mH}$ ;  $\alpha = 0,5$

Bei kurzfristiger Fremdfinanzierung beträgt  $\alpha = 0$  und es wird eine Nettorendite in Höhe der Alternativanlage erzielt.

#### 4.4.4.3 Halbeinkünfteverfahren / Abgeltungsteuer

##### 4.4.4.3.1 Beteiligungsfinanzierung

Das 2001 eingeführte Halbeinkünfteverfahren, das durch das Teileinkünfteverfahren bzw. die Abgeltungsteuer ab 2009 abgelöst wurde, führte erneut zu einer definitiven Körperschaftsteuerbelastung. Hinzu kam auf Unternehmensebene die Gewerbesteuer, die ab 2008 nicht mehr abziehbar war. Die Nettorendite im Halbeinkünfteverfahren kann formal dargestellt werden als:

$$r_s = r \left( 1 - s^k - s^{ge}(1 - s^k) \right) (1 - 0,5s^e) \text{ mit } s^{ge} = \frac{mH}{1+mH} \quad (4.32)$$

Ab 2008 gilt für die Nettorendite:

$$r_s = r(1 - s^k - s^{ge})(1 - s^{aus}) \quad (4.33)$$

mit  $s^{ge} = mH$ ;  $s^{aus} = 0,5s^e$  im Jahr 2008;  $s^{aus} = s^a$  ab 2009

##### 4.4.4.3.2 Selbstfinanzierung

Durch die Thesaurierung wird die Einkommensteuerzahlung auf den einbehaltenen Gewinn in die Zukunft verlagert. Unter der Voraussetzung, dass sich der Einkommensteuersatz nicht ändert, wird durch den Zeiteffekt der späteren Steuerzahlung ein Vorteil erzielt. Der Gewinn,

der im Modell zur Investitionsauszahlung verwendet wird, beträgt:  $G(1 - s^{aus}) = 1$ . Neben dem Investitionsbetrag von 1 verbleibt somit nach Abzug der Körperschaft- und Gewerbesteuer ein Betrag von  $Anl = \frac{s^{aus}}{1-s^{aus}}$ , der der Ausschüttungsbelastung entspricht.

Die Investition in der Kapitalgesellschaft wird wie im Fall der Beteiligungsfinanzierung mit Körperschaftsteuer, Gewerbesteuer und bei Ausschüttung mit Einkommen- bzw. Abgeltungssteuer belastet. Zusätzlich wird das eingesetzte Kapital bei der späteren Ausschüttung belastet. Die Rendite im Halbeinkünfteverfahren enthält neben der Rendite der Investition bei Beteiligungsfinanzierung den Zinsgewinn durch die spätere Ausschüttung:

$$r_s = r \underbrace{\left(1 - s^k - s^{ge}(1 - s^k)\right)}_{\text{Nettorendite Beteiligungsfinanzierung}} \underbrace{\left(1 - 0,5s^e\right)}_{\text{Vorteil Thesaurierung}} \cdot \left(1 + \frac{0,5s^e}{1-0,5s^e}\right) \quad \text{mit } s^{ge} = \frac{mH}{1+mH} \quad (4.34)$$

Die Selbstfinanzierung zeichnet sich durch die alleinige Belastung auf Unternehmensebene aus. Dies gilt sowohl im Ein- als auch mehrperiodigen Fall, da sich die zeitlich verschobene Ausschüttungsbelastung um die zwischenzeitlichen Gewinne erhöht und die Anteilseignerbesteuerung damit irrelevant wird. Durch Umformen ergibt sich aus (4.34) die Nettorendite:

$$r_s = r \left(1 - s^k - s^{ge}(1 - s^k)\right) \quad \text{mit } s^{ge} = \frac{mH}{1+mH} \quad (4.35)$$

Ab 2008 beträgt die Nettorendite der Selbstfinanzierung:

$$r_s = r(1 - s^k - s^{ge}) \quad \text{mit } s^{ge} = mH \quad (4.36)$$

#### 4.4.4.3 Fremdfinanzierung

Im Fall der Fremdfinanzierung muss ab 2009 zwischen Gesellschafterdarlehen und externer Fremdfinanzierung unterschieden werden, da auf erstere die Abgeltungsteuer bei Beteiligungen über 10% nicht gilt. Auf Unternehmensebene erfolgt eine identische Behandlung von Zinsen auf Gesellschafterdarlehen oder externe Darlehen, die in beiden Fällen den Gewinn mindern und bei der Gewerbesteuer teilweise hinzugerechnet werden. Die Hinzurechnungsvorschrift der Fremdkapitalzinsen bei der Gewerbesteuer führt wie in früheren Jahren zu einer Minderung des Ausschüttungspotenzials. Die Nettodividende verringert sich zwischen 2001 und 2007 um

$$Div_s = -\alpha i s^{ge} (1 - s^k)(1 - 0,5s^e) \text{ mit } s^{ge} = \frac{mH}{1+mH} \quad (4.37)$$

mit  $\alpha = 0,5$  bei Dauerschuldzinsen;  $\alpha = 0$  keine Dauerschuldzinsen

Die Nettorendite ergibt sich durch Addition mit den Nettozinsen, die der Gesellschafter auf das Darlehen oder die alternative private Finanzanlage erhält:

$$r_s = -\alpha i s^{ge} (1 - s^k)(1 - 0,5s^e) + i(1 - s^e) \text{ mit } s^{ge} = \frac{mH}{1+mH} \quad (4.38)$$

Ab 2008 ist die Gewerbesteuerhinzurechnung unabhängig vom Vorliegen von Dauerschulden.

Es ergibt sich als Nettorendite der externen Fremdfinanzierung:

$$r_s = -0,25 i s^{ge} (1 - s^{aus}) + i(1 - s^{zins}) \quad (4.39)$$

mit  $s^{ge} = mH$ ;  $s^{aus} = 0,5s^e$ ;  $s^{zins} = s^e$  im Jahr 2008;  $s^{aus} = s^a$  bzw.  $0,6s^e$ ;  $s^{zins} = s^a$  ab 2009.

Im Fall des Gesellschafterdarlehens wird die Abgeltungsteuer durch die tarifliche Einkommensteuer ersetzt und die Nettorendite ab 2009 beträgt:

$$r_s = -0,25 i s^{ge} (1 - s^{aus}) + i(1 - s^e) \quad (4.40)$$

mit  $s^{ge} = mH$ ;  $s^{aus} = s^a$  bzw.  $0,6s^e$

#### 4.4.4.4 Ergebnisse bei durchschnittlicher Rendite von 6,5%

Tabelle 4.5 zeigt die Gesamtsteuerbelastungen der jeweiligen Finanzierungsalternative bei Anwendung des Spitzeneinkommensteuersatzes auf Einkommen des Anteilseigners sowie die Belastung der Standardalternative. Die Bruttorenditen betragen jeweils 6,5%. Im nachfolgenden Abschnitt wird die Rendite analog zum Vorgehen bei Personengesellschaften variiert.

Jahr	Standardalternative	Beteiligungsfinanzierung	Selbstfinanzierung	kurzfr. FK	langfr. FK	Gesellschafterdarlehen	Differenz Bet.fin./ kurzfr. FK	Differenz Bet.fin./ langfr. FK
1960	<u>60,23</u>	85,35	629,52	<u>60,23</u>	67,10	67,10	25,12	18,25
1965	<u>60,23</u>	85,48	629,73	<u>60,23</u>	67,23	67,23	25,25	18,25
1970	<u>61,58</u>	86,57	647,28	<u>61,58</u>	68,44	68,44	25,00	18,14
1975	<u>66,77</u>	89,63	651,16	<u>66,77</u>	74,09	74,09	22,86	15,54
1980	<u>63,69</u>	82,99	82,99	<u>63,69</u>	73,76	73,76	19,30	9,23
1985	<u>63,69</u>	81,36	81,36	<u>63,69</u>	69,06	69,06	17,66	12,29
1990	<u>60,69</u>	79,31	77,98	<u>60,69</u>	66,54	66,54	18,61	12,77
1995	<u>72,36</u>	90,28	88,34	<u>72,36</u>	77,86	77,86	17,92	12,42
2000	<u>53,81</u>	61,33	56,03	<u>53,81</u>	57,57	57,57	7,52	3,76
2005	44,31	52,02	<u>38,36</u>	44,31	48,98	48,98	7,71	3,04
2010	<u>26,38</u>	48,08	29,48	28,89	28,89	49,99	19,19	19,19

Tabelle 4.5: Steuerbelastungen der Finanzierungswege von Kapitalgesellschaften bei Spitzen-ESt-Satz des Anteilseigners.

Während des gesamten Zeitraums des klassischen Körperschaftsteuersystems war die Durchführung der Investition nachteilig, wenn die Finanzierung nicht als kurzfristiges Darlehen ohne Hinzurechnung der Dauerschulden bzw. –zinsen erfolgte, da bei gleicher Bruttorendite eine geringere Nettorendite erzielt wurde als bei einer privaten Kapitalmarktanlage. Die Belastungsdifferenzen der einzelnen Finanzierungsarten waren teilweise erheblich<sup>235</sup>. Während die langfristige Fremdfinanzierung im Jahr 1960 mit 67,10% aufgrund von Hinzurechnungen der Gewerbesteuer 7 %-Punkte über der kurzfristigen Fremdfinanzierung lag, betrug die Steuerbelastung der Beteiligungsfinanzierung rund 85% und war damit um 18 bzw. 25 %-Punkte gegenüber der Fremdfinanzierung erhöht. Die hohe Belastung war das Ergebnis der Doppelbesteuerung auf Unternehmens- und Anteilseignerebene, obwohl der ermäßigte Ausschüttungssatz der Körperschaftsteuer angewendet wurde, der im Jahr 1953 mit dem Ziel der Förderung des Kapitalmarktes eingeführt wurde<sup>236</sup>. Die kombinierte Ertragsteuerbelastung durch Einkommen-, Körperschaft- und Gewerbesteuer betrug 68,3%. Somit lag die Ertragsteuerbelastung um 15,3 %-Punkte über derjenigen der privaten Anlage oder kurzfristigen Fremdfinanzierung, die allein der Einkommensteuer mit einem Spitzensatz von 53% unterlagen. Weitere 17 %-Punkte sind den Substanzsteuern zuzurechnen. Die Substanzsteuern waren aufgrund der Gewerbekapitalsteuer und der Doppelbelastung mit Vermögensteuer bei Beteiligungsfinanzierung ebenfalls um 10 %-Punkte gegenüber der Standardalternative bzw. der kurzfristigen Fremdfinanzierung (7,2%) erhöht. Durch die Spreizung der Steuersätze von Ei-

<sup>235</sup> Vgl. Groh (1966); Borghoff (1969); Schneeloch (1972), S. 80 f., 92 f.; Lausberg (1973), S. 52 ff.

<sup>236</sup> Vgl. Hax (1963), S. 53; Muscheid (1986), S. 57 f.

gen- und Fremdfinanzierung um 18 bzw. 25 %-Punkte, die durch den Abzug der Schulden bzw. Schuldzinsen bei der betrieblichen Vermögensteuer und Körperschaftsteuer und somit durch die Vermeidung der Doppelbelastung entstand, wurde die Eigenfinanzierung benachteiligt<sup>237</sup>.

Bei Wahl der Selbstfinanzierung verringerte sich im Jahr 1960 das Endvermögen gegenüber dem Anfangsvermögen um nahezu 35%, was einer Steuerbelastung von 630% entspricht. Diese übermäßige Steuerbelastung war Folge des Körperschaftsteuersystems mit gespreiztem Steuersatz und wurde durch die Anwendung des hohen Thesaurierungssatzes im Investitionszeitpunkt ausgelöst, der bei nur einperiodiger Thesaurierung nicht durch den Zinseffekt der späteren Einkommensteuerzahlung kompensiert werden konnte. Bei einem Anfangsvermögen von 1 ist auf Unternehmensebene gemäß Abschnitt 4.4.4.1.2 ein Betrag von 2,77 vor und 1,36 nach Körperschaftsteuer vorhanden. Bei Ausschüttung dieses Betrages wird zusätzlich Einkommensteuer fällig, die bei einem Spitzensatz von 53% im Jahr 1960 0,49 beträgt und zu einem Nettozufluss von 0,64 beim Anteilseigner führt und damit zu einer Vermögensminderung von 36% im Vergleich zur Sofortausschüttung und Besteuerung mit dem ermäßigten Satz, infolge derer der Zufluss 1 beträgt. Dies entspricht dem letzten Teil der Formel (4.19), um den die Nettorendite gekürzt wird. Im Ergebnis führte die Einbehaltung von Gewinnen durch Anwendung des Thesaurierungssatzes damit effektiv zu einer Steuerzahlung auf das eingesetzte Kapital, wodurch bei Umrechnung der Steuerbelastung auf den Gewinn ein Mehrfaches im Vergleich zur Beteiligungsfinanzierung resultierte. Hinzu kamen die Substanzsteuern und die Gewinnbesteuerung der durchgeführten Investition. Es bedurfte erheblich längerer Thesaurierungsdauern und einer höheren internen Wiederanlageverzinsung, um Äquivalenz mit der externen Eigenfinanzierung zu erreichen<sup>238</sup>. *Abbildung 4.5* zeigt die Nettorendite in Abhängigkeit von der Thesaurierungsdauer und bei angenommener Bruttorendite von 6,5%. Es ist zu erkennen, dass auch bei langen Thesaurierungsdauern die Selbstfinanzierung suboptimal war, da die Nettorendite nur nahe 0 liegt, was einer Steuerbelastung von 100% entspricht.

---

<sup>237</sup> Vgl. *Heurung* (1986), S. 154 ff.

<sup>238</sup> Vgl. *Swoboda* (1967), S. 10 ff.

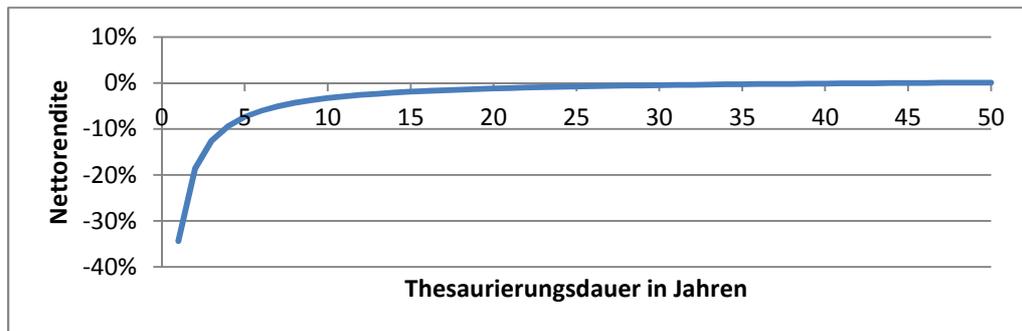


Abbildung 4.5: Nettorendite in Abhängigkeit von der Thesaurierungsdauer bei einer Bruttorendite von 6,5% im Jahr 1960.

Durch den Anstieg der Gewerbesteuerhebesätze sowie die 1968 eingeführte Ergänzungsabgabe erhöhte sich die Steuerbelastung aller Alternativen. Im Jahr 1975 zeigte sich durch die Heraufsetzung des Spitzensteuersatzes auf 56% und durch die Abschaffung des Abzugs der Vermögensteuer als Sonderausgabe erneut eine Erhöhung, da die Senkung des Vermögensteuersatzes geringer als die Entlastung durch den vorherigen Abzug ausfiel. Die Beteiligungsfinanzierung blieb mit 89,63% Gesamtsteuerbelastung unvorteilhaft gegenüber der Alternativanlage bzw. kurzfristigen Fremdfinanzierung, die mit 66,77% jeweils um 22,86 %-Punkte niedriger lagen. Ebenso bestand weiterhin eine Spreizung zwischen Eigen- und Fremdfinanzierung mittels Dauerschulden von 15 %-Punkten.

Zur Zeit des Anrechnungsverfahrens war bei gleicher Bruttorendite die Unternehmensinvestition ebenfalls nachteilig, wenn nicht auf kurzfristige Fremdfinanzierung zurückgegriffen werden konnte. Dies lag an der zusätzlichen Besteuerung mit Gewerbesteuer und Vermögensteuer auf Unternehmensebene<sup>239</sup>. Bei langfristiger Fremdfinanzierung wurde der Unternehmensgewinn zwar um Zinsen gekürzt, und es fiel keine betriebliche Vermögensteuer an, da Schulden abgezogen wurden. Die Hinzurechnung von zunächst 100% und ab 1984 50% der Zinsen und Dauerschulden bei Gewerbeertrag- und Gewerbekapitalsteuer bewirkten jedoch eine Schlechterstellung gegenüber der Standardalternative. Die Nettorenditen der privaten Finanzanlage lagen bei einer Bruttorendite von 6,5% zwischen 1,8% und 3%, was einer Steuerbelastung zwischen 72 und 54% entsprach. Gegenüber dem klassischen Körperschaftsteuersystem vor 1977 verringerte sich die Belastungsdifferenz zwischen Eigen- und langfristiger Fremdfinanzierung von 15,5% im Jahr 1975 auf 9,23% im Jahr 1980, im Fall der kurzfristigen Fremdfinanzierung von 22,8% auf 19,3%. Mit der Halbierung der Hinzurechnung von Schulden und Zinsen erhöhte sich die Vorteilhaftigkeit der langfristigen Fremdfinanzierung jedoch wieder.

<sup>239</sup> Vgl. Büschgen (1977), S. 298 f.; Wagner/Dirrigl (1980), S. 89 ff.; Schneider (1992a), S. 307.

In den Jahren 1985 bis 1995 betrug die Differenz zur Beteiligungsfinanzierung ca. 13%-Punkte<sup>240</sup>.

Die Abschaffung der Substanzsteuern verringerte den Nachteil der Beteiligungsfinanzierung gegenüber der Fremdfinanzierung erneut. Die Steuerbelastung nahm insgesamt ab und betrug im Jahr 2000 bei Beteiligungsfinanzierung 61,33%. Da die betriebliche Vermögensteuer im Fall der Fremdfinanzierung auf Unternehmensebene sowie auf den Anteilsbesitz durch den Abzug der Schulden nicht erhoben wurde, fielen nach 1997 die Gewerbesteuer auf den Hinzurechnungsbetrag sowie die Vermögensteuer des Gesellschafters auf die Geldanlage weg. Die Steuerbelastung der langfristigen Fremdfinanzierung reduzierte sich damit von 77,86% im Jahr 1995 auf 57,57% im Jahr 2000, die der kurzfristigen Fremdfinanzierung von 72,36% auf 53,81%. Der Abstand zwischen Beteiligungs- und Fremdfinanzierung betrug in der Folge noch 3,76% bzw. 7,52% und war auf die Gewerbesteuer zurückzuführen, die bei Eigenfinanzierung auf den Gewinn und bei Fremdfinanzierung auf die Hälfte des Gewinns vor Abzug der Dauerschuldzinsen erhoben wurde oder vollständig vermieden werden konnte.

Durch die Festsetzung des Thesaurierungssatzes in Höhe des Spitzensteuersatzes konnte in den Jahren vor 1990 im Anrechnungsverfahren die Selbstfinanzierung für hohe Einkommen mit der Beteiligungsfinanzierung gleichgestellt werden. Ab 1990 war dagegen durch die Verringerung des Thesaurierungssatzes die Selbstfinanzierung vorteilhaft, da sie zu einer Steuerstundung führte<sup>241</sup>. Nach Abschaffung der Substanzsteuern war für hohe Einkommen erstmals die Eigenfinanzierung in Form der Selbstfinanzierung gegenüber der langfristigen Fremdfinanzierung vorteilhaft, da auf Zinsen der Spitzen-ESt-Satz fällig wurde, während bei Thesaurierung vom niedrigeren Körperschaftsteuersatz profitiert werden konnte, wobei der Vorteil hieraus den Nachteil der höheren Gewerbesteuer überwog<sup>242</sup>. Dennoch verblieb es bei einer höheren Belastung im Vergleich mit der Standardalternative und der kurzfristigen Fremdfinanzierung.

Im Jahr 2005 war nach dem Systemwechsel zum Halbeinkünfteverfahren erstmals die Investition bei Selbstfinanzierung gegenüber der privaten Kapitalanlage vorteilhaft. Durch den Systemwechsel zu einer definitiven, niedrigen Körperschaftsteuerbelastung, die zusammen mit der Gewerbesteuer auf Unternehmensebene als Belastung der Selbstfinanzierung allein entscheidend war, konnte durch Thesaurierung im Vergleich mit der höher belasteten privaten

---

<sup>240</sup> Für einen Steuerbelastungsvergleich in Abhängigkeit von Rendite und Wertansatz der Substanzsteuern vgl. *Schneeloch* (1984), der Spreizungen zwischen Eigen- und Fremdkapital von bis zu 30% ab 1984 berechnet.

<sup>241</sup> Vgl. *Dirrigl/Schaum* (1989), S. 295 ff., *Laß* (1999), S. 151 ff.

<sup>242</sup> Vgl. *Laß* (1999), S. 170 ff.

Alternative ein Vorteil erzielt werden<sup>243</sup>. Bei dem durchschnittlichen Hebesatz 2005 von 389% resultierte eine Belastung aus Körperschaft- und Gewerbesteuer von 38,36%, was 6%-Punkte unterhalb des Einkommensteuer-Spitzensatzes inkl. Soli von 44,3% lag, der Belastung der Standardalternative. Die kombinierte Steuerbelastung aus Körperschaft- und Einkommensteuer lag bereits bei 42,7%, so dass die Beteiligungsfinanzierung, bei der zusätzlich Gewerbesteuer zu berücksichtigen war, gegenüber der Unterlassung bzw. kurzfristigen Fremdfinanzierung um 8 %-Punkte nachteilig war. Beim Vergleich der Beteiligungsfinanzierung mit der langfristigen Fremdfinanzierung verblieb ebenfalls eine Differenz zu Gunsten der Fremdfinanzierung, da die Gewerbesteuer auf die Zinsen nur zu 50% berücksichtigt wurde. Hieraus resultierte eine Spreizung von 3 %-Punkten<sup>244</sup>.

Nach Einführung der Abgeltungsteuer ist die Unternehmensinvestition erneut in allen Finanzierungswegen nachteilig, wobei die Eigenfinanzierung mit einer Steuerbelastung von 48,08% um 19%-Punkte über der externen Fremdfinanzierung liegt und um 21%-Punkte gegenüber der privaten Kapitalanlage benachteiligt wird. Die Abgeltungsteuer entfaltet somit eine starke Diskriminierungswirkung gegenüber betrieblichen Investitionen und erhöht den Anreiz zur Fremdfinanzierung, wobei nicht mehr nach der Dauer der Fremdkapitalüberlassung unterschieden wird<sup>245</sup>. Auch ist die Ausschüttung vorteilhaft, da die Steuerbelastung auf Unternehmensebene durch Körperschaft- und Gewerbesteuer mit 29,48% höher als die Abgeltungsteuer ist<sup>246</sup>. Gesellschafterdarlehen sind bei Beteiligungen über 10% nachteilig, da die Abgeltungsteuer nicht angewendet wird.

Die unterschiedliche Belastung alternativer Finanzierungen zeigt sich ebenso deutlich bei einem mittleren Einkommensteuersatz von 35%. Die Steuersätze sind *Tabelle 4.6* zu entnehmen.

---

<sup>243</sup> Vgl. *Haase/Lüdemann* (2000), S. 749 f.; *Scheffler* (2000b), S. 2447 f., *Gratz* (2002), S. 492 f., *Maiterth/Sureth* (2006), S. 236 ff.

<sup>244</sup> Bei niedrigeren GewSt-Hebesätzen konnte sich die Vorteilhaftigkeit zugunsten der Eigenfinanzierung ändern, vgl. *Schult/Freyer/Blaufus* (2001).

<sup>245</sup> Vgl. *Kiesewetter/Lachmund* (2004); *Homburg/Houben/Maiterth* (2007); *Maiterth/Müller* (2007); *Schreiber/Ruf* (2007); *Kremer/Ruf* (2008) sowie *Hechtner/Hundsdoerfer* (2009).

<sup>246</sup> Vgl. *ebd.*

Jahr	Standard-alternative	Beteiligungsfinanzierung	Selbstfinanzierung	kurzfr. FK	langfr. FK	Gesellschafterdarlehen	Differenz Bet.fin./ kurzfr. FK	Differenz Bet.fin./ langfr. FK
1960	<u>45,00</u>	79,73	629,52	<u>45,00</u>	54,50	54,50	34,73	25,23
1965	<u>45,00</u>	79,92	629,73	<u>45,00</u>	54,69	54,69	34,92	25,23
1970	<u>45,89</u>	81,09	647,28	<u>45,89</u>	55,55	55,55	35,20	25,54
1975	<u>45,77</u>	79,54	646,19	<u>45,77</u>	56,58	56,58	33,77	22,96
1980	<u>42,69</u>	66,79	77,52	<u>42,69</u>	57,56	57,56	24,10	9,23
1985	<u>42,69</u>	65,48	76,63	<u>42,69</u>	50,63	50,63	22,79	14,86
1990	<u>42,69</u>	65,78	73,68	<u>42,69</u>	50,78	50,78	23,09	15,01
1995	<u>53,01</u>	75,88	80,04	<u>53,01</u>	60,98	60,98	22,87	14,90
2000	<u>36,93</u>	47,20	56,03	<u>36,93</u>	42,06	42,06	10,27	5,14
2005	<u>36,93</u>	49,74	38,36	<u>36,93</u>	41,81	41,81	12,82	7,93
2010	<u>26,38</u>	45,10	29,48	29,03	29,03	39,58	16,07	16,07

Tabelle 4.6: Steuerbelastungen der Finanzierungswege von Kapitalgesellschaften bei ESt-Satz des Anteilseigners von 35%.

Da die Steuerminderung aufgrund des Betriebsausgabenabzugs der Gewerbeertrag- und Gewerkekaptalsteuer sowie aufgrund des Sonderausgabenabzugs der Vermögensteuer bei niedrigeren Einkommensteuersätzen geringer ausfiel und dadurch die Definitivbelastung der Substanzsteuern stieg, erhöhte sich die Vorteilhaftigkeit der Standardalternative bzw. der Aufnahme von kurzfristigem Fremdkapital gegenüber dem Fall hoher Einkommen. Die Differenz zur langfristigen Fremdfinanzierung, der nächstbesten Alternative, betrug im klassischen Körperschaftsteuersystem bis 1976 10 %-Punkte gegenüber 7 %-Punkten im Fall des Spitzensteuersatzes. Im Fall der Beteiligungsfinanzierung machten definitive Steuerzahlungen den größten Teil der Last aus. Bei einem Einkommensteuersatz von 35% lag die kombinierte Steuerbelastung aus Einkommen-, Körperschaft-, Gewerbe- und Substanzsteuern im Jahr 1960 bei ca. 80% und damit nur 5 %-Punkte unter der maximalen Belastung bei Anwendung des Spitzensteuersatzes. Die Differenz der Beteiligungsfinanzierung zu privaten Kapitalanlagen betrug 35 %-Punkte, zur langfristigen Fremdfinanzierung 25 %-Punkte.

Die Einbehaltung von Gewinnen war im Anrechnungsverfahren bei niedrigeren Einkommensteuersätzen die ungünstigste Finanzierungsform, da von der Körperschaftsteueranrechnung, die zu einer Erstattung führen würde, zunächst kein Gebrauch gemacht wurde. Im Jahr 1980 führte dies zu einer Nettoerndite von nur 1,46% gegenüber 2,16% bei Beteiligungsfinanzierung, was einer Steuerbelastung von 77,52% im Vergleich zu 66,79% bei Beteiligungsfinanzierung entspricht, während bei hohen Einkommen beide Finanzierungswege gleich belastet wurden. Die Steuerbelastung der langfristigen Fremdfinanzierung war mit 57,56% gegenüber

der Beteiligungsfinanzierung um rund 9%-Punkte, die der kurzfristigen mit 42,69% sogar 24%-Punkte niedriger, so dass diese begünstigt wurde. Aufgrund der Hinzurechnungsvorschrift der Gewerbeertrag- und Gewerkekaptalsteuer fiel die Belastung der langfristigen Fremdfinanzierung jedoch um 15 %-Punkte höher aus als die Standardalternative, die bis 1996 nur der Vermögensteuer und Einkommensteuer unterlag. Nach Abschaffung der Substanzsteuern betrug im Jahr 2000 die Differenz der Steuerbelastungen zwischen langfristiger Fremdfinanzierung und privater Finanzanlage bzw. kurzfristiger Fremdkapitalaufnahme noch 5 %-Punkte und war ausschließlich auf die Hinzurechnung der Dauerschuldzinsen bei der Gewerbesteuer zurückzuführen. Die Differenz zwischen Beteiligungs- und langfristiger Fremdfinanzierung war ebenfalls auf die Gewerbesteuer zurückzuführen und betrug im Jahr 2000 5 %-Punkte.

Durch die definitive Steuerbelastung auf Unternehmensebene war die Unternehmensinvestition nach Einführung des Halbeinkünfteverfahrens bei einem Einkommensteuersatz von 35% unvorteilhaft. Günstigste Finanzierungsalternative im Jahr 2005 war bei durchschnittlichem Einkommen nicht wie bei höheren Einkommensteuersätzen die Selbstfinanzierung, die jedoch im Vergleich mit der Beteiligungsfinanzierung ebenfalls geringer belastet war, sondern die Fremdfinanzierung<sup>247</sup>. Die Differenz der Beteiligungsfinanzierung (49,74%) zur Fremdfinanzierung (41,81% bzw. 36,93%) war mit 7,93% bzw. 12,82% höher als bei höheren Einkommensteuersätzen, da der Betriebsausgabenabzug der Gewerbesteuer bei niedrigem Einkommen zu einer geringeren Entlastung führte<sup>248</sup>.

Nach Einführung der Abgeltungsteuer ergibt sich bei einem Einkommensteuersatz von 35% keine Abweichung der Steuerbelastung der Unterlassung sowie Selbstfinanzierung gegenüber höheren Einkommensteuersätzen, da der lineare Tarif zur Anwendung kommt bzw. im Fall der Selbstfinanzierung nur die Unternehmenssteuern relevant sind. Da ein wesentlich beteiligter Investor angenommen wird, ist bei niedrigem Einkommensteuersatz die Option zum Teileinkünfteverfahren nach § 32d Abs. 2 EStG auszuüben, so dass bei Beteiligungsfinanzierung eine Steuerbelastung von 45,10% resultiert. Bei externer Fremdfinanzierung ist im Teileinkünfteverfahren die Steuerbelastung mit 29,03% etwas erhöht, da die geminderte Ausschüttungsbelastung der Investition zugerechnet wurde. Ebenfalls nachteilig sind Gesellschafterdarlehen, auf die der tarifliche Einkommensteuersatz angewendet wird, während zusätzlich eine Gewerbesteuerzahlung auf die Hinzurechnung der Zinsen fällig wird.

<sup>247</sup> Vgl. *Maiterth/Sureth* (2006), S. 240 f.

<sup>248</sup> Vgl. *Scheffler* (2000b), S. 2443 ff.; für eine Darstellung des Tax Shields in Abhängigkeit vom ESt-Satz vgl. *Husmann/Kruschwitz/Löffler* (2002), S. 39 f.

#### 4.4.4.5 Interpretation

Wie bei Personengesellschaften wird die Höhe der Verstöße gegen die Finanzierungsneutralität durch die Differenz der Steuerbelastung von Eigen- und Fremdkapital beurteilt. Dabei wird auf die Differenz der Steuersätze von Beteiligungsfinanzierung und kurzfristiger bzw. langfristiger Fremdfinanzierung zurückgegriffen, wenn die Einkünfte des Anteilseigners dem Spitzensatz unterliegen (*Abbildung 4.6* und *4.7*), sowie bei einem Einkommensteuersatz von 35% (*Abbildung 4.8* und *4.9*). Da neben der Gewerbesteuer bei Eigenfinanzierung eine Doppelbesteuerung mit Vermögensteuer durch die Besteuerung des Anteilsbesitzes bzw. des Unternehmensvermögens auftrat, waren beide Substanzsteuern entscheidungsrelevant für die Finanzierungsentscheidung. Dies führt in den Abbildungen zu einer höheren Krümmung der Fläche hinsichtlich unterschiedlicher Renditen in früheren Jahren als bei Personengesellschaften. Die Untersuchung der Finanzierungswirkungen in Kapitalgesellschaften führt sowohl im Zeitablauf als auch für die untersuchten Einkommensgruppen zu unterschiedlichen Beurteilungen.

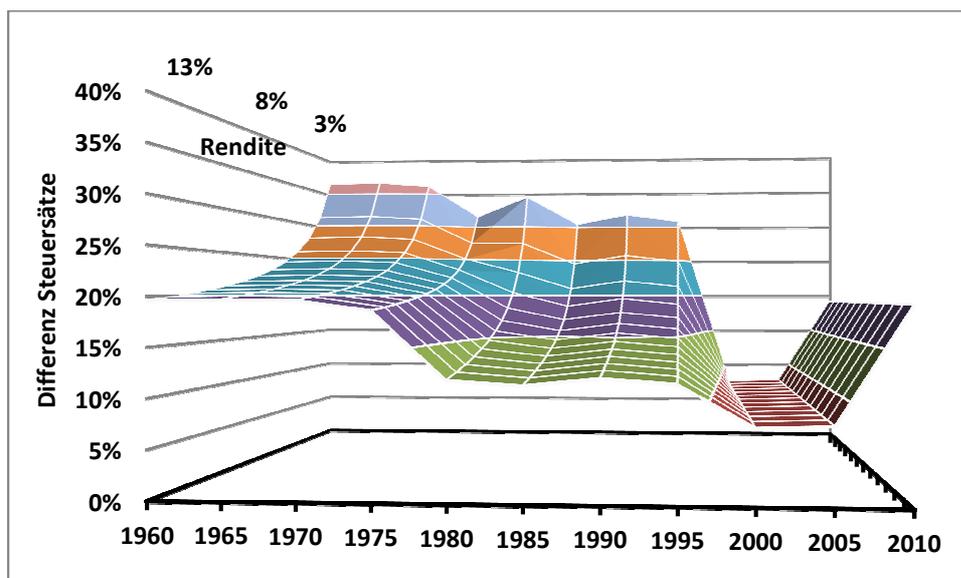


Abbildung 4.6: Differenz der Steuerbelastung von Beteiligungs- und kurzfristigem Fremdkapital bei Kapitalgesellschaften und Spitzen-EST-Satz des Anteilseigners.

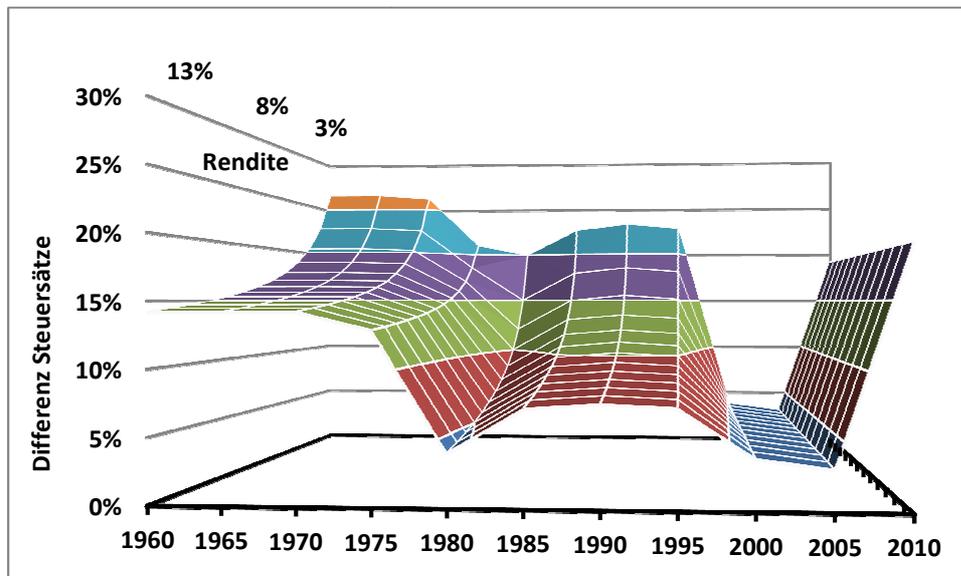


Abbildung 4.7: Differenz der Steuerbelastung von Beteiligungs- und langfristigem Fremdkapital bei Kapitalgesellschaften und Spitzen-ESt-Satz des Anteilseigners.

Der Übergang zum Anrechnungsverfahren war für hohe Einkommen positiv zu beurteilen, da mit der Integration der Anteilseignerebene die Doppelbelastung durch Körperschaft- und Einkommensteuer entfiel, woraus sich eine Senkung der Belastungsdifferenz von Beteiligungs- und Fremdfinanzierung ergab. Dennoch erfolgte keine vollständige Integration, da die Doppelbelastung mit Vermögensteuer erhalten blieb und die Höhe der Steuerbelastung nicht mit derjenigen privater Investitionen abgestimmt war, so dass die Gewerbeertrag- und Gewerbesteuer noch zur Körperschaftsteuer hinzukamen. Demzufolge blieb die Fremdfinanzierung deutlich vorteilhafter als die Eigenfinanzierung, insbesondere bei niedrigen Renditen<sup>249</sup>. Durch die Abschaffung der Substanzsteuern wurde somit wie bei Personengesellschaften ein Schritt in Richtung Finanzierungsneutralität erreicht, da die Beteiligungsfinanzierung stärker entlastet wurde und sich somit der Steuerbelastung der Fremdfinanzierung annäherte. Mit der Abschaffung des Anrechnungsverfahrens und der Ersetzung durch das Halbeinkünfteverfahren stiegen die Steuerbelastungsdifferenzen der einzelnen Finanzierungswege für hohe Einkommen zunächst nicht an, da die Gesamtbelastung der Beteiligungsfinanzierung durch Körperschaft-, Gewerbe- und Einkommensteuer in etwa beibehalten wurde und sich an den steuerlichen Regelungen der Fremdfinanzierung keine Änderungen ergaben. Wie *Abbildung 4.7* zu entnehmen ist, nähert sich die gezeigte Fläche im Jahr 2005 der Bodenfläche an; die Differenz der Steuersätze von Beteiligungs- und langfristiger Fremdfinanzierung nahm weiter

<sup>249</sup> Dies galt unabhängig vom persönlichen Einkommensteuersatz, vgl. *Swoboda* (1991), S. 856 ff., *Laß* (1999), S. 135 ff.

ab. Die Belastungsdifferenzen stiegen mit der Einführung der Abgeltungsteuer jedoch wieder an, so dass seither eine deutliche Diskriminierung der Beteiligungsfinanzierung vorliegt. Aufgrund der gleichzeitig vorliegenden Belastungsdifferenz gegenüber privaten, der Abgeltungssteuer unterliegenden Investitionen sind Investitionen, deren Rendite nahe am Marktzinssatz liegt, nur mit Fremdkapital oder aus einbehaltenen Gewinnen finanzierbar.

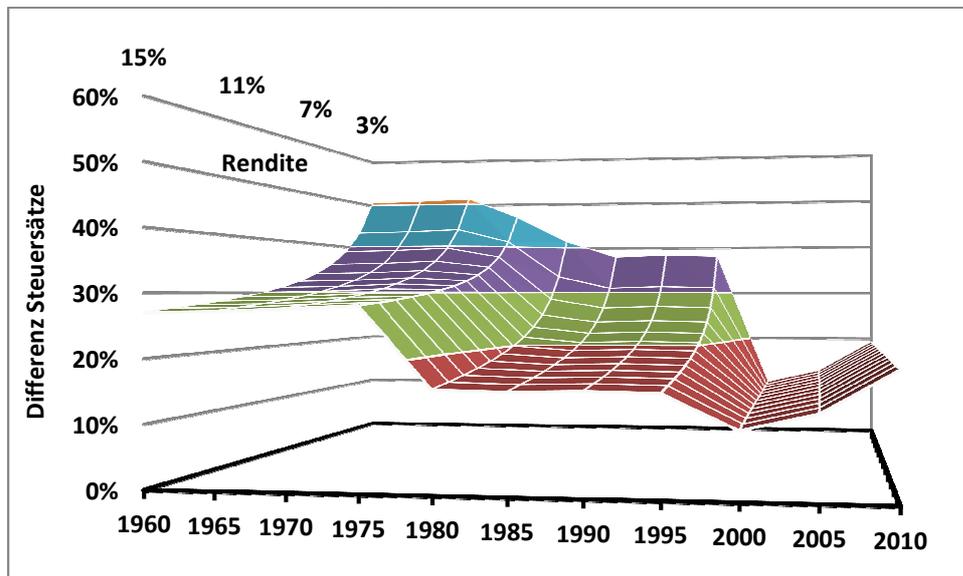


Abbildung 4.8: Differenz der Steuerbelastung von Beteiligungs- und kurzfristigem Fremdkapital bei Kapitalgesellschaften und ESt-Satz 35% des Anteilseigners.

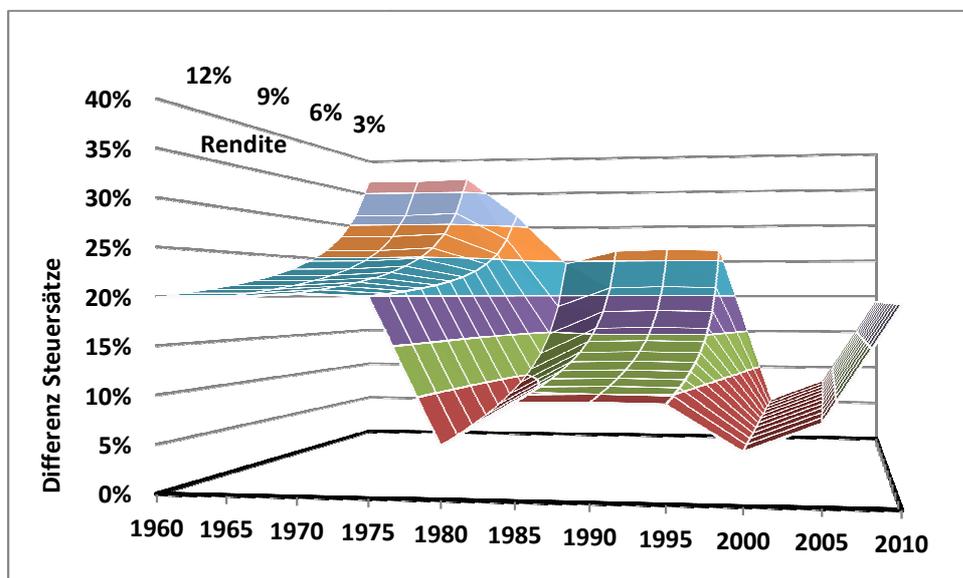


Abbildung 4.9: Differenz der Steuerbelastung von Beteiligungs- und langfristigem Fremdkapital bei Kapitalgesellschaften und ESt-Satz 35% des Anteilseigners.

Für Anteilseigner mit durchschnittlichem Einkommensteuersatz ist eine tendenzielle Abnahme der Belastungsunterschiede im Zeitablauf erkennbar. Aufgrund der definitiven Steuerbe-

lastung durch Substanzsteuer und Gewerbesteuer in früheren Jahren war der Abstand von Beteiligungs- und Fremdfinanzierung höher als bei hohen Einkommen. Wie aus den Graphiken erkennbar ist, betrug der Abstand im Jahr 1960 bei kurzfristiger Fremdfinanzierung und einer Rendite von 15% im Fall hoher Einkommen ca. 20%-Punkte und im Fall niedriger Einkommen knapp 30%-Punkte. Bei 3%-iger Rendite betragen die Abstände bei kurzfristiger Fremdfinanzierung ca. 35%-Punkte und bei mittlerem Einkommen sogar 50 %-Punkte. Aber auch im Anrechnungsverfahren verblieben große Belastungsdifferenzen zwischen den einzelnen Finanzierungsarten und damit auch im Vergleich zur Standardalternative, die mit der kurzfristigen Fremdfinanzierung übereinstimmte. Mit Abschaffung der Substanzsteuern verringerten sich die Unterschiede, in deren Folge die Gewerbeertragsteuer für Zusatzbelastungen der Investition verantwortlich blieb. Mit dem Halbeinkünfteverfahren stieg für durchschnittliche Einkommensbezieher durch den definitiven Körperschaftsteuersatz die Steuerbelastung der Beteiligungsfinanzierung wieder an, weshalb weiterhin die Fremdfinanzierung überlegen war<sup>250</sup>. Die Spreizung zwischen Beteiligungsfinanzierung zu den übrigen Finanzierungsalternativen stieg durch die Einführung der Abgeltungsteuer erneut an.

Der Vergleich der Steuersysteme fällt folglich unter den getroffenen Annahmen und in Bezug auf Finanzierungsneutralität als Beurteilungskriterium zugunsten des Anrechnungsverfahrens aus<sup>251</sup>, was im Schaubild im Jahr 2000 erkennbar ist, als die Doppelbelastung der Vermögensteuer weggefallen war. Ähnlich geringe Belastungsunterschiede werden zwar für das Jahr 1980 angezeigt, allerdings nur für hohe Renditen.

#### 4.4.5 Rechtsformvergleich

Die in den vorigen Abschnitten durchgeführten Berechnungen ermöglichen neben der Analyse der Kapitalstruktur innerhalb einer Rechtsform einen rechtsformübergreifenden Vergleich und folglich eine Aussage über die Rechtsformneutralität im Zeitablauf. Die *Abbildungen 4.10* und *4.11* stellen jeweils die Belastungsdifferenzen der Finanzierungsformen zwischen Kapital- und Personengesellschaften in %-Punkten bei hohen und mittleren Einkommen dar. Eine positive Differenz bedeutet, dass die Kapitalgesellschaft in der jeweiligen Finanzierungsform höher als die Personengesellschaft belastet und somit nachteilig ist. Den Berechnungen wird erneut die durchschnittliche Rendite von 6,5% zugrunde gelegt. Dies ist ohne wesentli-

<sup>250</sup> Vgl. *Maiterth/Sureth* (2006), S. 236 ff.

<sup>251</sup> Vgl. auch *Raßhofer* (2010), S. 45 ff.

che Einschränkung der Aussagefähigkeit möglich, da sich die Rendite sowohl bei Kapital- als auch Personengesellschaften auf die Steuerbelastung der Substanzsteuern auswirkt und deshalb bei Annahme anderer Renditen keine großen Ergebnisänderungen erfolgen.

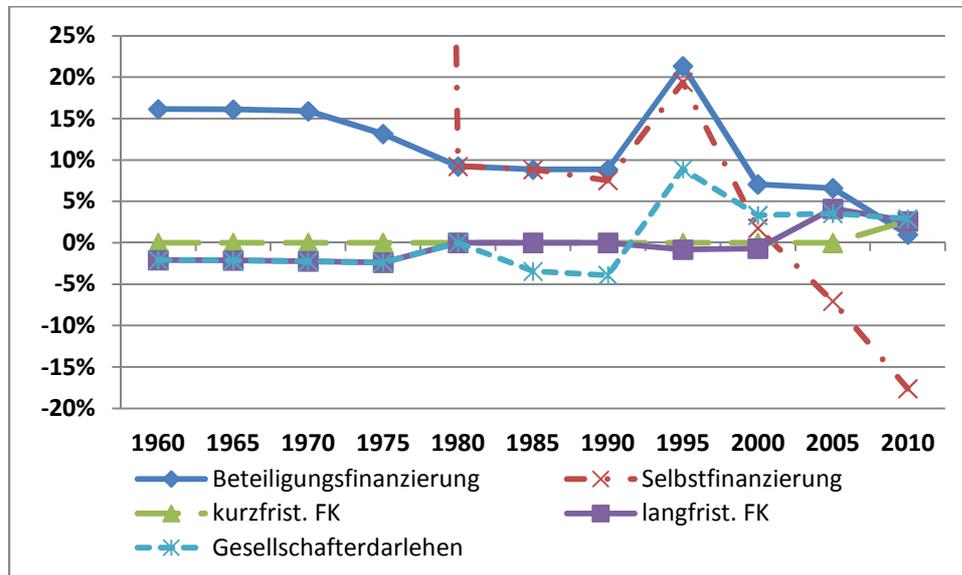


Abbildung 4.10: Steuerbelastungsdifferenzen der Finanzierungsformen von Kapital- und Personengesellschaften bei Spitzen-ESt-Satz.

Bis Mitte der 1990er Jahre war die Kapitalgesellschaft deutlich höher belastet als die Personengesellschaft, wenn die Finanzierung durch Eigenkapital in Form von Kapitalerhöhungen oder der Thesaurierung von Gewinnen erfolgte. Bis 1976 war diese Benachteiligung der Kapitalgesellschaft bei Beteiligungsfinanzierung auf die Doppelbesteuerung durch Körperschaft- und Einkommensteuer sowie die zusätzliche Vermögensteuer auf Gesellschaftsebene zurückzuführen<sup>252</sup>. Die kombinierte Steuerbelastung betrug in diesem Zeitraum bei hohen Einkommen ca. 85% bei Kapitalgesellschaften und 70% bei Personengesellschaften und war somit um 15 %-Punkte höher. Die Differenz verringerte sich im Anrechnungsverfahren ab 1977 auf ca. 10 %-Punkte, die auf die zusätzliche Vermögensteuer auf Anteilseignerebene zurückzuführen war, da die Ertragsteuern der Kapitalgesellschaft auf diejenige der Personengesellschaft abgestimmt waren<sup>253</sup>. Im Jahr 1995 war dagegen erneut eine höhere Belastungsdifferenz zu beobachten, die ebenfalls auf die gegenüber der Gesellschaftsebene zusätzliche Vermögensteuer beim Anteilseigner zurückzuführen war, die im Privatvermögen ab 1994 auf 1% erhöht worden war, während bei Personengesellschaften nach § 10 VStG weiterhin der Vermögensteuersatz von 0,5% zur Anwendung kam. Daneben wurden Gewinne in Personengesellschaften durch die Tarifreduktion des § 32c EStG begünstigt. Nachteilig gegenüber der

<sup>252</sup> Vgl. Rose (1968).

<sup>253</sup> Vgl. Jacobs (1980); Wöhe (1980); Endriss (1982).

Personengesellschaft war ebenso die Selbstfinanzierung in der Kapitalgesellschaft, wobei bei ersterer aufgrund der transparenten Besteuerung die Steuerzahlung jeweils mit der Beteiligungsfinanzierung übereinstimmte. Während die Steuerbelastung der Gewinnthesaurierung aufgrund des gespaltenen Körperschaftsteuersatzes bis 1976 abhängig von der Haltedauer war und in der Berechnung deshalb extrem hoch ist, fand im Anrechnungsverfahren bei hohen Einkommen durch die Gleichsetzung des Körperschaftsteuersatzes mit dem Spitzensteuersatz eine Annäherung an die Beteiligungsfinanzierung statt. Demzufolge war die Selbstfinanzierung im Anrechnungsverfahren zunächst ebenfalls um ca. 10 %-Punkte gegenüber der Eigenfinanzierung in Personengesellschaften nachteilig, wobei ab 1990 durch die Absenkung des Thesaurierungssatzes eine leichte Verringerung der Differenz auftrat.

Im Gegensatz zur Eigenfinanzierung ließen sich mit Hilfe von Fremdkapital bei Kapitalgesellschaften niedrigere Steuerbelastungen im Vergleich zu Personengesellschaften erzielen, die jedoch verglichen mit der Benachteiligung der Eigenfinanzierung gering ausfielen. Da die kurzfristige Fremdfinanzierung nicht der Gewerbesteuer-Hinzurechnung unterlag und somit die Steuerbelastung von privaten Kapitalmarktanlagen erreicht werden konnte, ergab sich bei dieser Finanzierungsform kein Unterschied zwischen den Rechtsformen. Die langfristige externe Fremdfinanzierung sowie Gesellschafterfremdfinanzierung von Kapitalgesellschaften wurden dagegen bis 1976 um 2 %-Punkte niedriger belastet. Zwar führten identische Hinzurechnungsvorschriften zu gleich hohen Steuerzahlungen der Gewerbeertrag- und Gewerkekaptalsteuer, der durch sie erzielte Betriebsausgabenabzug wirkte sich jedoch aufgrund der höheren Belastung der Eigenfinanzierung bei Kapitalgesellschaften stärker aus. Es wurde somit lediglich eine Benachteiligung reduziert. Deshalb bedeutete die Möglichkeit von Kapitalgesellschaften, steuerlich wirksame Gesellschafterdarlehen abzuschließen, ebenso keinen Vorteil, sondern führte im Ergebnis zu in etwa der Steuerbelastung wie die Beteiligungsfinanzierung von Personengesellschaften. Im Jahr 1995 war die externe Fremdfinanzierung bei Personengesellschaften mit 78 %-iger Steuerbelastung wegen des höheren Vermögensteuersatzes im Privatvermögen sowie des Tarifabschlags auf betriebliche Gewinne gegenüber der Beteiligungsfinanzierung (69%) nachteilig. Gesellschafterdarlehen waren deshalb bei Kapitalgesellschaften ebenfalls höher belastet als bei Personengesellschaften, bei denen Verträge mit dem Gesellschafter steuerlich nicht anerkannt werden und bei denen die Steuerbelastung somit derjenigen der Eigenfinanzierung entsprach.

Mit Abschaffung der Substanzsteuern nähern sich die Steuerbelastungen der Finanzierungswege von Personen- und Kapitalgesellschaften nach 1997 an, wobei die Selbstfinanzierung im

Halbeinkünfteverfahren ab 2001 eine Ausnahme darstellt, da diese niedriger belastet wurde. Die Vorteilhaftigkeit hing im Halbeinkünfteverfahren von verschiedenen Einflussfaktoren ab, jedoch ergab sich tendenziell eine Begünstigung der Personengesellschaft<sup>254</sup>. Beteiligungs- und langfristige Fremdfinanzierung schnitten bei Kapitalgesellschaften zunächst um 6 bzw. 4 %-Punkte schlechter ab als bei Personengesellschaften, da die Gesamtsteuerbelastung im Halbeinkünfteverfahren noch nicht vollständig mit dem Spitzensatz der Einkommensteuer abgestimmt war und letztere von der Gewerbesteueranrechnung profitierten. Die weitgehende Annäherung beider Rechtsformen geschah erst infolge der Unternehmenssteuerreform 2008 durch die Senkung des Körperschaftsteuersatzes und die Einführung der Abgeltungsteuer, so dass derzeit, abgesehen von der Möglichkeit der Gewinnthesaurierung bei Kapitalgesellschaften, für hohe Einkommen annähernd Rechtsformneutralität verwirklicht wurde, zumal die Anwendung des tariflichen Steuersatzes auf Zinsen eine Senkung der Steuerbelastung mit Hilfe von Gesellschafterdarlehen verhindert.

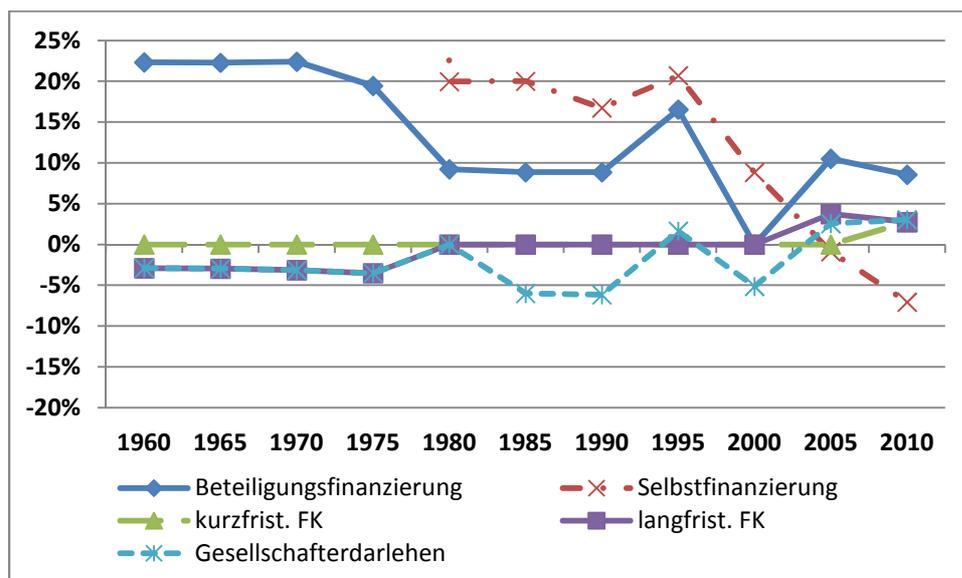


Abbildung 4.11: Steuerbelastungsdifferenzen der Finanzierungsformen von Kapital- und Personengesellschaften bei ESt-Satz 35%.

Eine Annäherung von Personen- und Kapitalgesellschaften ist auch bei mittleren Einkommen zu beobachten, jedoch weniger eindeutig als bei hohen Einkommen. Wie *Abbildung 4.11* zu entnehmen ist, war die Kapitalgesellschaft bei Anteilseignern mit einem Einkommensteuersatz von 35% mit Ausnahme des Jahres 2000 nachteilig. Die Belastungsdifferenz der Beteiligungsfinanzierung betrug im klassischen Körperschaftsteuersystem gegenüber der Belastung von Personengesellschaften über 20 %-Punkte, im Anrechnungsverfahren zwischen 9 und

<sup>254</sup> Vgl. *Jacobs et al.* (2003), S. 316 ff., *Maiterth/Sureth* (2006), S. 236 ff.

16,5 %-Punkte, während die kurzfristige bzw. langfristige externe Fremdfinanzierung wie im Fall hoher Einkommen in beiden Rechtsformen gleich bzw. in Kapitalgesellschaften etwas niedriger belastet wurde. Auch mit Hilfe von Gesellschafterdarlehen konnte in Kapitalgesellschaften eine niedrigere Steuerbelastung als in Personengesellschaften erreicht werden. Durch die Möglichkeit, Gewinne in Kapitalgesellschaften zu thesaurieren, konnten demgegenüber weder im klassischen Körperschaftsteuersystem noch im Anrechnungsverfahren Vorteile gegenüber der Eigenfinanzierung von Personengesellschaften erzielt werden. Da dieser Finanzierungsweg höher belastet wurde als die Beteiligungsfinanzierung, ist die Differenz gegenüber der Personengesellschaft ebenfalls größer als im Fall der Beteiligungsfinanzierung. Nach dem Ende der Substanzsteuern wurde durch das Anrechnungsverfahren eine Gleichbelastung der Beteiligungs- sowie externen Fremdfinanzierung bei Personen- und Kapitalgesellschaften erreicht, während die Selbstfinanzierung der Kapitalgesellschaft durch den im Vergleich zum Einkommensteuersatz erhöhten Thesaurierungssatz nachteilig blieb und mittels Gesellschafterdarlehen Vorteile bei der Gewerbesteuer erzielt werden konnten, die bei Personengesellschaften nicht möglich waren. Durch die Einführung des Halbeinkünfteverfahrens wurde für mittlere Einkommen durch den definitiven Körperschaftsteuersatz, der eine Steuererhöhung bewirkte, die Beteiligungsfinanzierung nachteilig. Die erneute Differenz zur Personengesellschaft in Höhe von ca. 10 %-Punkten wurde jedoch ebenso durch die Einführung der Gewerbesteueranrechnung für letztere bewirkt. Durch diese Steuersenkung auf Gewinne von Personengesellschaften wurden diese auch niedriger belastet als langfristiges Fremdkapital von Kapitalgesellschaften, wodurch sich der Nachteil des Gesellschafterdarlehens erklärt. Die Selbstfinanzierung von Kapitalgesellschaften entsprach dagegen mit einer Steuerbelastung in Höhe der Unternehmenssteuern von ca. 38% bei durchschnittlichem Hebesatz in etwa derjenigen von Personengesellschaften (39,25%), wenn der Anteilseigner einen Einkommensteuersatz von 35% besaß. Durch die Definitivbelastung mit Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer sowie der teilweisen Hinzurechnung von Schuldzinsen blieb die Kapitalgesellschaft in den übrigen Finanzierungsformen dagegen höher belastet als die Personengesellschaft, die deshalb für mittlere Einkommen nach wie vor steuerlich günstiger gewesen sein dürfte<sup>255</sup>. Durch die Senkung des Körperschaftsteuersatzes und infolge dessen der Steuerbelastung auf Unternehmensebene ab 2009 vergrößerte sich der Abstand der Selbstfinanzierung in Kapitalgesellschaften zur Eigenfinanzierung von Personengesellschaften. Beteiligungsfinanzierung sowie Finanzierungen mit Fremdkapital von Kapitalgesellschaften blieben jedoch um 8 bzw. 3 %-Punkte nachteilig gegenüber Personengesellschaften.

---

<sup>255</sup> Vgl. *ebd.*

## 4.5 Zusammenfassung

Von Politik und Wissenschaft wird ein finanzierungsneutrales Steuersystem gefordert, das sich durch die steuerliche Gleichbelastung sämtlicher Finanzierungswege auszeichnet. Zuletzt wurde die Empfehlung vom Sachverständigenrat ausgesprochen und war das Ziel von Gesetzesvorhaben. Dennoch wurde ein finanzierungsneutrales Steuersystem bislang nicht umgesetzt.

In der Vergangenheit gab es zahlreiche Gesetzesänderungen, die sich auf die Vorteilhaftigkeit von Finanzierungen und somit auf Verstöße gegen die Finanzierungsneutralität ausgewirkt haben. Im Beitrag wurden die Steuerbelastungen einzelner Finanzierungswege in Personen- und Kapitalgesellschaften vor dem Hintergrund der Steuersysteme seit 1960 berechnet. Betrachtet wurden bei Personengesellschaften die Beteiligungsfinanzierung sowie die kurz- und langfristige Fremdfinanzierung, bei Kapitalgesellschaften zusätzlich die Selbstfinanzierung und Gesellschafterdarlehen.

Gegenüber der Forderung der Investitionsneutralität ist Finanzierungsneutralität nachrangig, da ein Ausweichen auf geringer belastete Finanzierungen gleichzeitig die Renditeanforderungen an die durchgeführte Investition senkt. Wenn diese niedriger besteuerte Finanzierung dieselbe Steuerbelastung aufweist wie die Alternativanlage und der Wahl keine Restriktionen entgegenstehen, kann durch die Diskriminierung anderer, nicht gewählter Finanzierungsalternativen keine Allokationsverzerrung ausgelöst werden. Allokationsstörungen können dagegen auftreten, wenn nur eine Finanzierungsalternative wählbar ist, die eine Mindestrendite oberhalb der Rendite alternativer Kapitalmarktanlagen besitzt. Aus diesem Grund wurde eine Standardalternative in Form einer privaten Kapitalmarktanlage in die Untersuchung einbezogen.

Die Untersuchung zeigt, dass sowohl bei Personen- als auch bei Kapitalgesellschaften beinahe durchgehend die private Standardalternative am niedrigsten belastet wurde. Ebenso war die Fremdfinanzierung sehr häufig vorteilhaft gegenüber der Eigenfinanzierung in Form von Beteiligungs- oder Selbstfinanzierung. Bei Personengesellschaften wirkte sich die Gewerbesteuer in Form von Gewerbeertrag- und Gewerbekapitalsteuer nachteilig auf die Investition aus. Diese konnte durch kurzfristige Fremdfinanzierung vermieden werden, bei Dauerschulden aufgrund der Hinzurechnungsvorschrift bis 1982 jedoch nicht und danach nur teilweise. Eine Ausnahme bildet in der Berechnung bei hohen Einkommensteuersätzen das Jahr 1995, da eine Begünstigung der Eigenfinanzierung sowohl gegenüber der Fremdkapitalaufnahme als auch

gegenüber der Standardalternative vorlag, die aus einer Bevorzugung bei der Vermögensteuer ab 1994 sowie durch die Absenkung des Spitzensteuersatzes auf Unternehmensgewinne resultierte. Die Differenz zwischen der Steuerbelastung von Eigen- und kurzfristigem Fremdkapital bzw. der Standardalternative betrug bei hohem Einkommen bis 1993 ca. 9-10%, ab 1983 kam eine Spreizung zwischen Eigen- und langfristigem Fremdkapital von ca. 4 % hinzu, die sich nach 1994 umkehrte. Bei mittlerem Einkommen lagen Spreizungen zwischen Eigen- und kurzfristigem Fremdkapital in Höhe von 12-15% vor, die sich im Jahr 1995 auf 6,33% verringerte. Mit Abschaffung der Substanzsteuern näherten sich die Steuerbelastungen der Finanzierungswege an, wobei durch die Gewerbesteueranrechnung für Personengesellschaften eine fast vollständige Gleichbelastung erreicht werden konnte, die jedoch mit Einführung der Abgeltungsteuer aufgehoben wurde, in deren Folge die Eigenfinanzierung stark diskriminiert wird.

Bei Kapitalgesellschaften war die Steuerbelastung gegenüber Personengesellschaften in früheren Jahren generell höher. Systemänderungen und sonstige Steueränderungen hatten daher größere Auswirkung auf die Steuerbelastung einzelner Finanzierungswege. Bei hohem Einkommen lag im klassischen Körperschaftsteuersystem bis 1976 eine Spreizung zwischen Beteiligungs- und kurzfristiger Fremdfinanzierung von ca. 25% vor sowie zwischen Beteiligungsfinanzierung und langfristiger Fremdfinanzierung von ca. 18%. Im Anrechnungsverfahren betrug die Differenz bis 1997 zwischen 9 und 19%. Bei mittlerem Einkommen fiel die Differenz jeweils um 5 bis 10 %-Punkte höher aus, da ertragsunabhängige Steuern einen größeren Einfluss hatten. Aus dem Wegfall der Substanzsteuern resultierte für Kapitalgesellschaften ebenfalls eine Angleichung der Steuerbelastungen unterschiedlicher Finanzierungswege, wobei nach Einführung des Halbeinkünfteverfahrens und der Abgeltungsteuer die Vorteilhaftigkeit der Finanzierung vom Einkommensteuertarif des Anteilseigners abhing. Bei hohen Einkünften war die Selbstfinanzierung im Halbeinkünfteverfahren vorteilhaft, während zwischen Beteiligungsfinanzierung und Fremdfinanzierung ebenfalls eine Spreizung zugunsten des Fremdkapitals in Höhe von 3 bzw. 8% existierte. Infolge der Steuersatzsenkung auf die Alternativanlage durch die Einführung der Abgeltungsteuer wurde die Beteiligungsfinanzierung wieder stärker nachteilig und auch die Differenz zwischen Beteiligungs- und Fremdfinanzierung stieg auf 19%-Punkte an. Bei mittlerem Einkommen wurde die Beteiligungsfinanzierung mit Einführung des Halbeinkünfteverfahrens schlechter gestellt als zuletzt im Anrechnungsverfahren. Auch die derzeitige Differenz zwischen Beteiligungs- und Fremdfinanzierung fällt durch die Abgeltungsteuer mit 16% hoch aus.

Der durch die Ermittlung der Steuerbelastungen ermöglichte Vergleich der Rechtsformen fällt in den meisten Jahren unabhängig vom persönlichen Einkommensteuersatz zugunsten der Personengesellschaft aus. Insbesondere wurden Gewinne von Kapitalgesellschaften bis 1976 bei hohen Einkommensteuersätzen ca. 15 %-Punkte höher belastet als in Personengesellschaften, bei mittleren Einkommen betrug die Steuerlast über 20 %-Punkte mehr. Ursache war zum einen die hohe Ertragsteuerbelastung durch die volle Einkommensteuerpflicht der Dividenden, zum anderen die doppelte Erhebung der Vermögensteuer auf Gesellschafter- und Gesellschaftsebene. Im Anrechnungsverfahren reduzierte sich die Gewinnsteuerbelastung und somit die Differenz zur Personengesellschaft auf unter 10 %-Punkte. Es verblieb jedoch bei dem Nachteil durch die Vermögensteuer. Auch die Selbstfinanzierung von Kapitalgesellschaften war bis zum Ende des Anrechnungsverfahrens gegenüber der Eigenfinanzierung in Personengesellschaften nachteilig, wobei die Abschaffung der Substanzsteuern und die Verringerung des Thesaurierungssatzes zu einer Annäherung der Steuerbelastungen für hohe Einkommen geführt haben. Im Gegensatz hierzu war die kurzfristige Fremdfinanzierung, die die Möglichkeit bot, die Steuerbelastung auf die private Alternativanlage zu senken, in beiden Rechtsformen gleich belastet. Die langfristige Fremdfinanzierung wurde dagegen in Kapitalgesellschaften geringer belastet, wobei der Vorteil gegenüber Personengesellschaften unter 5 %-Punkten blieb. Demzufolge konnten auch mit Gesellschafterdarlehen geringere Steuerbelastungen erzielt werden. Mit dem Ende der Substanzsteuern kam es zu einer ersten Annäherung der Steuerbelastungen beider Rechtsformen, wobei infolge der Einführung des definitiven Körperschaftsteuersatzes durch das Halbeinkünfteverfahren die Selbstfinanzierung in Kapitalgesellschaften gefördert und der Vorteil mit der Senkung der Unternehmenssteuern ab 2008 ausgebaut wurde. Die Steuerbelastung der übrigen Finanzierungswege näherte sich für hohe Einkommen weiter an, so dass derzeit mit Ausnahme der Selbstfinanzierung Rechtsformneutralität erreicht wird. Für niedrige Einkommen verbleibt es dagegen bei einer steuerlichen Schlechterstellung von Kapitalgesellschaften.

## 5 Wie lohnend ist die Back-to-Back-Finanzierung?

### Eine vergleichende Analyse für Deutschland und Österreich

#### Zusammenfassung

Die Abgeltungsteuer wird in Deutschland und Österreich auf Erträge aus Kapitalanlagen angewendet, nicht aber auf Unternehmensgewinne. Bei einem tariflichen Einkommensteuersatz oberhalb der Abgeltungsteuer besteht ein Anreiz, Gewinne mit der Hilfe eines Kreditinstituts durch Fremdkapitalzinsen abzusaugen und bei gleichzeitiger privater Finanzanlage in abgeltend besteuerte Kapitalerträge umzuwandeln (Back-to-Back-Finanzierung). In Deutschland wurde deshalb die Ausnahmeregelung nach § 32d Abs. 2 Nr. 1 Buchst. c) EStG beschlossen; diese kann jedoch umgangen werden. In Österreich werden generell Privatdarlehen von der Abgeltungsteuer ausgenommen, Back-to-Back-Finanzierungen jedoch nicht. In diesem Beitrag wird untersucht, bis zu welcher Spanne zwischen Soll- und Habenzinssatz sich Back-to-Back-Finanzierungen in Deutschland und Österreich lohnen. Die Unterschiede zwischen beiden Ländern werden herausgearbeitet und die Vorteilhaftigkeit miteinander verglichen. Es zeigt sich, dass die Eigenfinanzierung bei Anwendung des Spitzensteuersatzes in beiden Ländern mit ca. 20-25 Prozentpunkten in derselben Größenordnung gegenüber der Fremdfinanzierung diskriminiert wird, woraus sich in etwa identische maximale Zinsspannen ergeben. Aufgrund der Ausnahmeregelung sind die Kosten der Fremdfinanzierung in Deutschland jedoch höher, weshalb diese Gestaltungen nicht so häufig vorkommen werden wie in Österreich.

(veröffentlicht als Ott, Michaela (2009): Wie lohnend ist die Back-to-Back-Finanzierung? - Eine vergleichende Analyse für Deutschland und Österreich, in: Finanz-Betrieb 11, S. 528-537)

*Hinweis:* Mit dem Budgetbegleitgesetz 2011 vom 30.12.2010 wurde das österreichische Einkommensteuergesetz u.a. bezüglich der Regelungen zur Abgeltungsteuer geändert. Mit dem neu eingefügten § 27a öEStG wurden der Steuersatz von 25% als Regel für Einkünfte aus Kapitalvermögen eingeführt sowie sechs Ausnahmen definiert, wovon die erste die im Beitrag angesprochenen privaten Darlehen betrifft, so dass sich diesbezüglich keine Änderung ergibt. Des Weiteren wurde die Veranlagungsoption zum Regeltarif in § 27a Abs. 5 öEStG normiert und das Halbsatzverfahren für Dividenden (§ 37 Abs. 1 und 4 öEStG) gestrichen, so dass bei Wahl der Veranlagung in Abschnitt 5.4.3 als Ergebnis der Berechnung nun (5.28) resultiert, während die Berechnungen (5.29) und (5.30) sowie die Abbildungen 5.12 und 5.13 inzwischen obsolet sind.

## 5.1 Einleitung

In Deutschland wurde mit dem Unternehmenssteuerreformgesetz 2008 die Abgeltungsteuer auf Zinsen, Dividenden und Veräußerungsgewinne erstmalig eingeführt; in Österreich existiert sie unter der Bezeichnung Endbesteuerung bereits seit 1993. Aufgrund der positiven Erfahrungen wird die österreichische Abgeltungsteuer auch als Vorbild für die Einführung in Deutschland genannt<sup>256</sup>.

Zur Verhinderung von Gestaltungen mit übermäßigem Fremdkapitaleinsatz in Unternehmen, um Gewinne „abzusaugen“ und einer niedrigeren Besteuerung zuzuführen, wurde in Deutschland neben der Gewerbesteuerhinzurechnung von Schuldzinsen und der Zinsschranke, die beide die Fremdfinanzierung verteuern, mit § 32d Abs. 2 Nr. 1 EStG eine Ausnahmeregelung von der Abgeltungsteuer eingeführt, nach der diese nicht angewendet wird, wenn der Gesetzgeber Missbrauchstatbestände vermutet<sup>257</sup>. Bei Anwendung der Regelung werden Kapitalerträge bei mittelbarer und unmittelbarer Fremdfinanzierung nicht mit Abgeltungsteuer, sondern dem tariflichen Einkommensteuersatz belegt.

In Österreich kommt die Abgeltungsteuer bei unmittelbarer Darlehensvergabe durch Privatpersonen nicht zur Anwendung; bei mittelbaren Fremdfinanzierungen gibt es hingegen keine Ausnahmeregelung. Jedoch ist eine Umgehung dieser Regelungen in beiden Ländern durch Back-to-Back-Finanzierungen möglich. In Deutschland muss diese unter Beachtung der Ausnahmeregelung durchgeführt werden. In Österreich hingegen kommt in den meisten Fällen nur die Back-to-Back-Finanzierung zur Erlangung der durch die Endbesteuerung geschaffenen Steuervorteile in Frage, dafür aber ohne Beschränkungen durch eine Ausnahmeregelung.

Auch wenn die Ausnahmeregelungen bestimmter Sachverhalte inklusive der Back-to-Back-Finanzierung nach § 32d Abs. 2 Nr. 1 EStG zeitgleich mit der Zinsschranke eingeführt wurden und beide Regelungen der Verzerrung der Kapitalstruktur zugunsten von Fremdkapital begegnen sollten, wurden bisherige Untersuchungen der Steuerbelastung vor allem auf die Wirkungen der Zinsschranke beschränkt. Zu Gestaltungs- und Umgehungsmöglichkeiten der Ausnahmeregelung nach § 32d Abs. 2 Nr. 1 EStG sind bisher vor allem juristisch geprägte Beiträge erschienen, die auf eine quantitative Analyse verzichten. Hierbei wird teilweise darauf hingewiesen bzw. darüber spekuliert, wer von diesen Gestaltungen profitieren könnte;

---

<sup>256</sup> Vgl. *Bundestag* (2007), S. 30.

<sup>257</sup> Vgl. *ebd.*, S. 60 f.

andernfalls wird implizit angenommen, dass sich diese lohnen<sup>258</sup>. In Bezug auf Österreich untersucht Eberhartinger<sup>259</sup>, inwieweit die Eigenfinanzierung bei der Anwendung der Abgeltungsteuer durch Back-to-Back-Finanzierung benachteiligt wird und bei welcher Spanne zwischen Soll- und Habenzinssatz in Abhängigkeit von der Finanzierungsform keine Diskriminierung vorliegt. Die Berechnungen werden allerdings nur für Personengesellschaften durchgeführt, während bei Kapitalgesellschaften die Vorteilhaftigkeit ohne Zwischenschaltung einer Bank berechnet wird.

Im Folgenden wird die Vorteilhaftigkeit der Back-to-Back-Finanzierung vergleichend für Deutschland und Österreich untersucht. Hierzu wird für verschiedene Rechtsformen jeweils die maximale Zinsspanne berechnet, die ein Steuerpflichtiger akzeptieren kann. Darüber hinaus wird die Situation in Deutschland mit jener in Österreich verglichen. Der Vergleich von Deutschland und Österreich zeigt, dass in beiden Ländern die Eigenfinanzierung gegenüber der Fremdfinanzierung in etwa derselben Größenordnung diskriminiert wird. Dennoch können Steuerpflichtige in Deutschland wegen der Ausnahmeregelung nur geringere Zinsspannen in Kauf nehmen, um Unternehmensgewinne mittels Back-to-Back-Finanzierung in abgeltend besteuerte Kapitalerträge zu verlagern.

## 5.2 Rechtslage in Deutschland und Österreich

### 5.2.1 Rechtsgrundlagen in Deutschland

Nach § 32d Abs. 1 EStG wird die Abgeltungsteuer nur auf Zinsen, Dividenden und Veräußerungsgewinne im Privatvermögen angewendet. Im Betriebsvermögen gilt dagegen der reguläre Einkommensteuersatz bzw. bei Dividenden das Teileinkünfteverfahren nach § 3 Nr. 40 EStG. Außerdem kann im Privatvermögen für eine Veranlagung optiert werden, wenn dies für den Steuerpflichtigen günstiger ist.

Um Gestaltungen zur Senkung der Steuerlast auf Unternehmensgewinne zu verhindern, sind nach § 32d Abs. 2 Nr. 1 Buchst. a) EStG Darlehen zwischen nahestehenden Personen von der Abgeltungsteuer ausgenommen. Das gleiche gilt nach § 32d Abs. 2 Nr. 1 Buchst. b) EStG für Gesellschafterdarlehen bzw. für Darlehen von nahe stehenden Personen eines Gesellschafters

---

<sup>258</sup> Vgl. Kollruss (2007), Hahne/Lenz (2008), Behrens/Renner (2008), Strahl (2008) sowie Schulz/Vogt (2008).

<sup>259</sup> Vgl. Eberhartinger (2005).

an eine Kapitalgesellschaft, an der der Gesellschafter zu mindestens 10% beteiligt ist. § 32d Abs. 2 Nr. 1 Buchst. c) EStG regelt schließlich die Back-to-Back-Gestaltungen.

Ausgenommen von der Abgeltungsteuer sind nach dieser Regelung und bei Existenz eines Darlehens Kapitalanlagen des Eigentümers eines Unternehmens oder einer ihm nahe stehenden Person. Die Abgeltungsteuer greift dann auch nicht, wenn gleichzeitig zur Kapitalanlage ein Darlehen an eine Personengesellschaft besteht, bei dem der Gläubiger Mitunternehmer ist oder wenn der Gläubiger einem Mitunternehmer nahe steht. Schließlich sind Kapitaleinkünfte ausgenommen, wenn sie in einem Zusammenhang mit einem Darlehen an eine Kapitalgesellschaft stehen, an der der Gläubiger oder eine ihm nahe stehende Person zu mindestens 10% beteiligt ist.

Anwendungsvoraussetzung für die Ausnahmeregelung ist, dass ein Zusammenhang zwischen der Kapitalanlage und dem Darlehen besteht. Außerdem muss eine Rückgriffsmöglichkeit des Darlehensgebers auf den Gläubiger der Kapitalanlage oder auf eine diesem nahe stehende Person bestehen.

### **5.2.2 Durchführbarkeit der gesetzlichen Regelungen in Deutschland**

Bei der Prüfung des Geltungsbereichs der Abgeltungsteuer nach § 32d Abs. 2 Nr. 1 EStG ergeben sich erhebliche Praxisprobleme, die Raum für Gestaltungen zur Umgehung der Regelungen eröffnen<sup>260</sup>. Bei Back-to-Back-Finanzierungen wird der Angriffspunkt im notwendigen Zusammenhang zwischen Guthaben und Darlehen sowie der Rückgriffsmöglichkeit gesehen. Dieser Zusammenhang zwischen Kapitalanlage und Bankdarlehen dürfte in vielen Fällen nur schwierig nachzuweisen sein. Eine Rückgriffsberechtigung besteht bei einem rechtlichen Anspruch wie einer Bürgschaft oder einer dinglichen Sicherheit wie z.B. einer Grundschuld. Es muss sich bei der Rückgriffsberechtigung nicht um die Kapitalanlage selbst handeln, die bei Vorliegen der Bedingungen dem progressiven Einkommensteuersatz unterliegt<sup>261</sup>.

Ein Zusammenhang soll nach § 32d Abs. 2 Nr. 1 Buchst. c) Satz 3f. EStG bei einem „einheitlichen Plan“ gegeben sein, der bei einem „engen zeitlichen Zusammenhang“ zwischen Kapitalüberlassung und Kapitalanlage und/oder einer Verknüpfung der jeweiligen Zinsvereinba-

<sup>260</sup> Vgl. Harenberg/Zöller (2008), S. 126.

<sup>261</sup> Vgl. Bundestag (2007), S. 107, Behrens/Renner (2008) S. 2327, vgl. Häuselmann (2008), S. 20.

rungen vorliegt. Als enger zeitlicher Zusammenhang werden die Kreditaufnahme in zeitlicher Nähe zur Begründung einer Kapitalanlage und die Entsprechung zwischen Kreditlaufzeit und Dauer der Kapitalanlage gesehen. Eine Verknüpfung von Zinsvereinbarungen liegt etwa vor, wenn die Zinssätze aneinander gekoppelt sind, z. B. mit einer Vereinbarung, dass der Zinssatz der Kapitalanlage um einen Prozentpunkt unterhalb des Zinssatzes des Darlehens liegt oder auch durch eine Orientierung beider Zinssätze am LIBOR.

Nicht in den Anwendungsbereich des § 32d Abs. 2 Nr. 1 Buchst. c) EStG fallen demnach Vereinbarungen, bei denen in einem Vertrag ein Festzins und im anderen ein variabler Zins festgelegt werden oder wenn eine stille Beteiligung anstelle einer fest oder variabel verzinsten Anlage bei dem Dritten vorhanden ist<sup>262</sup>. Kein Zusammenhang soll ebenfalls vorliegen, wenn die Zinskonditionen marktüblich sind oder wenn ein Sachverhalt vorliegt, bei dem kein Steuervorteil erzielt werden kann, was ab gewissen Spreizungen zwischen Soll- und Habenzinssätzen gegeben ist<sup>263</sup> oder wenn der tarifliche Einkommensteuersatz unterhalb des Abgeltungsteuersatzes liegt.

### 5.2.3 Rechtsgrundlagen in Österreich

Die in Österreich bereits 1993 erstmals eingeführte Abgeltungsteuer auf Kapitalerträge (Endbesteuerung) betrug zunächst 22 % und ab 1996 dann 25 %. Die Abgeltungswirkung bezog sich nicht nur auf die Einkommen-, sondern auch auf die – zwischenzeitlich abgeschaffte – Vermögen- und Erbschaftsteuer<sup>264</sup>.

Zeitgleich mit der Einführung der Endbesteuerung wurde in Österreich die ähnlich wie in Deutschland ausgestaltete Gewerbesteuer abgeschafft und durch eine Kommunalsteuer ersetzt, die die monatlichen Arbeitslöhne, die Dienstnehmern einer im Inlandsgebiet gelegenen Betriebsstätte zustehen, mit einheitlich 3 % für jede Gemeinde besteuert. Nicht nur Gewerbetreibende sind nach dem Kommunalsteuergesetz 1993 steuerpflichtig, sondern auch landwirtschaftliche Betriebe sowie Angehörige der freien Berufe.

Die Abgeltungsteuer wird auf Kapitalerträge aus Zinsen und Dividenden unabhängig davon angewendet, ob sich die Anteile im Privat- oder Betriebsvermögen befinden, nicht aber auf

---

<sup>262</sup> Vgl. *Behrens/Renner* (2008), S. 2325.

<sup>263</sup> Vgl. § 32d Abs. 2 Nr. 1 Buchst. c) EStG, *Strahl* (2008), S. 12.

<sup>264</sup> Vgl. § 95 Abs. 1 öEStG in der Fassung des öBGBI 1993/818, öBGBI 1996/201, EndbG 1993 sowie § 93–97 öEStG.

Veräußerungsgewinne. Die Zinsen müssen allerdings nach § 93 i.V.m. § 97 Abs. 1 öEStG aus einer Einlage bei einem Kreditinstitut stammen oder aus einem öffentlich angebotenen Forderungswertpapier. Für private Darlehen gilt die Regelung hingegen nicht, da die Gefahr der Steuergestaltung durch Gesellschafterfremdfinanzierung ebenfalls erkannt wurde<sup>265</sup>. Auch in Österreich existiert mit § 97 Abs. 4 öEStG eine Veranlagungsoption, wenn dies für den Steuerpflichtigen günstiger ist, wobei nach § 37 Abs. 1 und Abs. 4 öEStG bei der Dividendenveranlagung nur der halbe Steuersatz angewendet wird.

### 5.2.4 Durchführbarkeit der gesetzlichen Regelungen in Österreich

Im Unterschied zu Deutschland gibt es in Österreich keine explizite Ausnahmeregelung von der Abgeltungsteuer. Die Anwendung oder Nichtanwendung hängt stattdessen davon ab, um welche Art von Zinserträgen es sich handelt. Da öffentliche Emissionen von abgeltend besteuerten Wertpapieren mit hohen Kosten verbunden sind, kommt nur die Zwischenschaltung eines Kreditinstituts, also die Back-to-Back-Finanzierung, in Frage um Gewinne in niedrig besteuerte Kapitalerträge umzuwandeln. Dies wird durch keine gesetzliche Regelung verhindert.

Eine Ausnahmeregelung zur Verhinderung dieser Planungsaktivitäten würde in Österreich nur benötigt, wenn die Kosten der Intermediärsfunktion der Bank oder der Emission niedriger wären als der zu erlangende Steuervorteil. Allerdings ist eine vollständige Unterbindung der Back-to-Back-Gestaltungen in Österreich politisch nicht gewollt, da dies nur um den Preis der Aufgabe der Anonymität und des Bankgeheimnisses möglich wäre<sup>266</sup>.

---

<sup>265</sup> Vgl. § 1 (3) EndbG sowie § 97 (1) öEStG. Zur Notwendigkeit, Privatarlehen auszunehmen vgl. *Heidinger* (1993) sowie die Erwiderung von *Doralt* (1993). Vgl. auch *Smekal/Winner* (1995), S. 571 und *Sivić* (2008), S. 25.

<sup>266</sup> Vgl. *Korn* (2007) S. 222 f.

## **5.3 Vorteilhaftigkeit der Back-to-Back-Finanzierung in Deutschland**

### **5.3.1 Annahmen**

Bei der mittelbaren Fremdfinanzierung, der Back-to-Back-Finanzierung, tritt eine dritte Person als Akteur hinzu; deren Interessen müssen folglich im Kalkül beachtet werden. So kann es sein, dass diese selbst diskriminierend besteuert wird und aufgrund dessen nur bei Entschädigung für ihre Mehrkosten für die Gestaltung zur Verfügung steht. Diese Mehrkosten können z.B. durch einen niedrigeren Habenzinssatz auf die Kapitalanlage bzw. einen höheren Sollzins auf die Kapitalhingabe abgegolten werden. Weitere steuerliche und außersteuerliche Kosten müssen selbstverständlich ebenso berücksichtigt werden.

Wenn der Dritte eine natürliche Person ist, deren Darlehensvergabe für sie selbst zu privaten Einkünften führt, sind ihre eigenen Werbungskosten nicht abzugsfähig. Diese Person für Steuergestaltungen zu engagieren, wäre also eine denkbar schlechte Alternative. Handelt es sich bei dem Dritten um einen Gewerbetreibenden, der sowohl Darlehen als auch Kapitalanlage in seinem Betriebsvermögen hält, kommt es auf den Gewerbesteuerhebesatz an, ob ein Abschlag für die Anlage im Vergleich zum Darlehenszins gefordert werden muss. Bei nur teilweise möglicher Anrechnung sind die Auswirkungen auf einen Zinsspread dennoch gering. Bei einer Kapitalgesellschaft muss ebenfalls die Hinzurechnung von Schuldzinsen zum Gewerbeertrag beachtet werden, sowie bei Konzernzugehörigkeit die Regelungen zur Zinsschranke.

Ein Kreditinstitut könnte dagegen theoretisch eine Zinsspanne von null akzeptieren, ohne sich schlechter zu stellen, da hier nach § 19 EStDV keine gewerbesteuerliche Hinzurechnung vorgenommen werden muss. Allerdings dürfte diese Möglichkeit nur sehr wenigen Steuerpflichtigen zur Verfügung stehen, da sehr gute Geschäftsbeziehungen benötigt werden und die Bank auch bei Rückgriff zur Sicherung ein gewisses Restrisiko behält. Dieser Rückgriff muss jedoch vermieden werden, da andernfalls die Abgeltungsteuer wegen § 32d Abs. 2 Nr. 1 Buchst. c) Satz 2 EStG gar nicht zur Anwendung käme. Außerdem ergäbe sich in diesem Fall das Problem der fehlenden Marktüblichkeit, so dass auch in dieser Hinsicht mit der Ausnahmeregelung des § 32d Abs. 2 Nr. 1 Buchst. c) EStG gerechnet werden muss. Wenn sogar eine Beherrschung der Bank vorliegt, kann die Abgeltungsteuer nach § 32d Abs. 2 Nr. 1 Buchst. a) EStG ebenfalls nicht angewendet werden.

Auch außersteuerliche Kosten wie Verhandlungs-, Verwaltungs- und Überwachungskosten führen dazu, dass eine Bank eine Zinsspanne für ihre Dienste einbehalten wird. Die Frage ist, wie hoch diese sein darf, damit es sich lohnt, ein Unternehmen mit Fremdkapital zu finanzieren, während eigenes Vermögen angelegt wird.

Im Folgenden wird für den Vorteilhaftigkeitsvergleich jeweils die maximale Zinsspanne ermittelt, die bei einer bestimmten Rechtsform bzw. Einkunftsart noch akzeptiert werden kann, damit Fremdfinanzierung gegenüber der Eigenfinanzierung steuerlich günstiger ist. Die Zinsspanne zwischen Soll- und Habenzins wird mit Hilfe einer Variablen  $z$  modelliert, die angibt, um wie viel Prozent der Habenzins unterhalb des Sollzinses liegen darf. Bei einem gegebenen Sollzins  $i$  beträgt der Habenzins damit  $i(1-z)$ <sup>267</sup>. Dabei wird von der Nettorendite einer einperiodigen Investition ausgegangen.

Für die folgenden Berechnungen der maximalen Zinsspanne wird jeweils angenommen, dass das Unternehmen vollständig mit Eigenkapital finanzierbar ist. Der Steuerpflichtige kann sich also entscheiden, ob er das gesamte benötigte Kapital selbst aufbringt oder ob er das Unternehmen ganz oder zum Teil zum Zinssatz  $i$  fremdfinanziert. Im Falle der Fremdfinanzierung legt er sein freies Vermögen bei einer Bank an, und die Höhe der Kapitalanlage stimmt mit der Höhe des Darlehens überein.

Die maximale Zinsspanne wird sowohl für den Fall der unschädlichen als auch der schädlichen Fremdfinanzierung berechnet. Um die Übersichtlichkeit der Formeln zu bewahren, wird bei der Berechnung der Solidaritätszuschlag zunächst vernachlässigt und erst beim Ergebnis ausgewiesen. Er wird bei sämtlichen Zahlenbeispielen und Graphiken berücksichtigt.

### 5.3.2 Freiberufler

Bei einem Freiberufler unterliegen die Gewinne der progressiven Einkommensteuer, während private Kapitalanlagen der Abgeltungsteuer unterworfen werden. Unter der Annahme, dass die berufliche Tätigkeit vollständig mit Eigenkapital finanziert werden kann und kein Fremdkapital benötigt wird, beträgt die Nettorendite  $r_s$  bei einperiodigem Planungszeitraum:

$$r_s = \frac{-I + rI(1 - s^{ek}) + I}{I} = r(1 - s^{ek}) \quad (5.1)$$

<sup>267</sup> Vgl. Eberhartinger (2005).

Hier bezeichnet  $I$  das gesamte Kapital, das im Unternehmen benötigt wird. Die Bruttorendite wird mit  $r$  dargestellt, und  $s^{ek}$  bezeichnet den tariflichen Einkommensteuersatz.

Die Aufnahme eines Darlehens und die gleichzeitige private Anlage desselben Betrags in Höhe von  $F$  stellt dann eine steuerliche Gestaltungsmöglichkeit dar, deren Nettorendite folgendermaßen berechnet wird, wenn die private Anlage mit Abgeltungsteuer  $s^{ab}$  belegt wird<sup>268</sup>:

$$r_s = \frac{-I + (rI - iF)(1 - s^{ek}) + iF(1 - z)(1 - s^{ab}) + I}{I} \quad (5.2)$$

Dies kann aufgeteilt werden in die Nettorendite bei vollständiger Eigenfinanzierung und einen Teil, der – analog zum Tax Shield in der Unternehmensbewertung – den Effekt der Fremdfinanzierung bei gleichzeitiger privater Kapitalanlage darstellt:

$$\begin{aligned} r_s &= r(1 - s^{ek}) && \text{(Nettorendite bei vollständiger} \\ & && \text{Eigenfinanzierung)} \\ &+ i \frac{F}{I} \left( (1 - z)(1 - s^{ab}) - (1 - s^{ek}) \right) && \text{(Steigerung der Nettorendite} \\ & && \text{durch Fremdfinanzierung)} \end{aligned} \quad (5.3)$$

Ist der zweite Term positiv, lohnt sich eine Gestaltung, bei der das Unternehmen fremdfinanziert wird. Dies ist abhängig vom persönlichen Einkommensteuersatz und von der einbehaltenen Zinsspanne der Fall, wenn gilt:

$$\begin{aligned} (1 - z)(1 - s^{ab}) &> 1 - s^{ek} \text{ oder} \\ s^{ek} &> 1 - (1 - z)(1 - s^{ab}) \end{aligned} \quad (5.4)$$

Umgekehrt gilt für die maximale Zinsspanne, damit Fremdfinanzierung vorteilhaft ist:

$$z < \frac{s^{ek} - s^{ab}}{1 - s^{ab}} \quad (5.5)$$

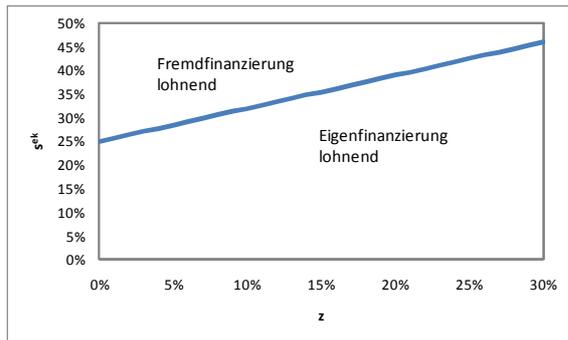
Unter Berücksichtigung des Solidaritätszuschlags ergeben sich folgende Berechnungsformeln:

$$s^{ek} > \frac{1 - (1 - z)(1 - s^{ab} \cdot 1,055)}{1,055} \quad (5.6)$$

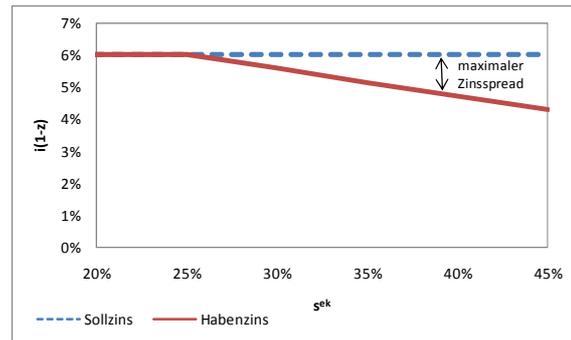
$$z < \frac{(s^{ek} - s^{ab}) \cdot 1,055}{1 - s^{ab} \cdot 1,055} \quad (5.7)$$

<sup>268</sup> Die Ausnahmeregelung des § 32d Abs. 2 Nr. 1 EStG gilt hier annahmegemäß nicht.

Bedingung (5.6) reduziert sich bei  $z = 0$ , wenn die Bank also keine Spanne einbehält, zu  $s^{ek} > s^{ab}$  und ist damit bei einem persönlichen Einkommensteuersatz von über 25% erfüllt. Bei  $z > 0$  ist Fremdfinanzierung hingegen erst bei einem entsprechend höheren Einkommensteuersatz vorteilhaft, wie *Abbildung 5.1* verdeutlicht. Für einen angenommenen Sollzinssatz von 6% zeigt *Abbildung 5.2* den Habenzinssatz, den die Bank mindestens bieten muss, damit sich die Back-to-Back-Finanzierung lohnt. Hieraus ist auch die maximale Zinsspanne aus Sicht des Steuerpflichtigen erkennbar.



*Abbildung 5.1:* Vorteilhaftigkeit der mittelbaren Fremdfinanzierung bei Einkünften aus selbständiger Tätigkeit.



*Abbildung 5.2:* Minimaler Habenzins bei einem Sollzins von 6% und Einkünften aus selbständiger Tätigkeit.

Wenn die Regelungen zur Vermeidung der Back-to-Back-Finanzierung greifen, muss statt mit der Abgeltungsteuer mit dem progressiven Einkommensteuersatz gerechnet werden. Die Nettorendite ergibt sich dementsprechend als:

$$r_s = r(1 - s^{ek} \cdot 1,055) \quad (\text{Nettorendite bei vollständiger Eigenfinanzierung}) \quad (5.8)$$

$$+ i \frac{F}{I} (-z(1 - s^{ek} \cdot 1,055)) \quad (\text{Verminderung der Nettorendite durch Fremdfinanzierung})$$

Wie zu erkennen ist, würde sich bei einer Zinsspanne von Null keine negative Auswirkung auf die Nettorendite ergeben; in allen anderen Fällen ist der zweite Teil der Formel negativ.

### 5.3.3 Gewerbliche Personengesellschaft

Bei der Finanzierungsentscheidung eines Gewerbetreibenden bzw. einer gewerblichen Personengesellschaft ist zusätzlich zur Einkommensteuer die Gewerbesteuer zu beachten. Bei einem Gewerbetreibenden, der seinen Betrieb fremdfinanziert und gleichzeitig Ersparnisse in gleicher Höhe anlegt und mit diesen Einkünfte aus Kapitalvermögen erzielt, ergeben sich Nettoerträge  $NE$  seines Vermögens in Höhe von:

$$\begin{aligned}
NE &= (rI - iF) && \text{(Einkünfte nach § 15 EStG)} && (5.9) \\
&- (rI - 0,75iF) \cdot s^{ge} && \text{(Gewerbsteuer)} \\
&- (rI - iF) \cdot s^{ek} && \text{(Einkommensteuer auf Gewinn)} \\
&+ \min(H \cdot 3,5\%; 3,8 \cdot 3,5\%) && \text{(Gewerbsteueranrechnung nach § 35 EStG)} \\
&\cdot (rI - 0,75iF) \\
&+ iF \cdot (1 - z)(1 - s^{ab}) && \text{(Einkünfte nach § 20 EStG nach Steuern)}
\end{aligned}$$

Hierbei bezeichnet I ebenfalls das gesamte investierte Kapital und somit die gesamten Ersparnisse des Steuerpflichtigen; außerdem setzt sich das investierte Kapital aus Eigen- und Fremdkapital zusammen.

Die Nettorendite des eingesetzten Kapitals ergibt sich als:

$$\begin{aligned}
r_s &= r \left( 1 - s^{ek} - s^{ge} + \min(3,8 \cdot 0,035; s^{ge}) \right) && \text{(Nettorendite bei Eigenfinanzierung)} && (5.10) \\
&+ i \frac{F}{I} \left( \begin{aligned} &(1 - z)(1 - s^{ab}) \\ &- \left( 1 - s^{ek} - 0,75(s^{ge} - \min(3,8 \cdot 0,035; s^{ge})) \right) \end{aligned} \right) && \text{(Effekt durch Fremdkapital)}
\end{aligned}$$

Die Nettorendite kann erhöht werden, wenn der zweite Term positiv ist, also gilt:

$$(1 - z)(1 - s^{ab}) > 1 - s^{ek} - 0,75(s^{ge} - \min(3,8 \cdot 0,035; s^{ge}))$$

Diese Ungleichung ist abhängig von der Zinsspanne  $z$ , dem Einkommen- und Gewerbesteuer-satz und dann erfüllt, wenn gilt:

$$s^{ek} > 1 - 0,75(s^{ge} - \min(3,8 \cdot 0,035; s^{ge})) - (1 - z)(1 - s^{ab}) \quad (5.11)$$

Für die maximale Zinsspanne gilt hingegen:

$$z < \frac{(s^{ek} - s^{ab}) + 0,75(s^{ge} - \min(3,8 \cdot 0,035; s^{ge}))}{1 - s^{ab}} \quad (5.12)$$

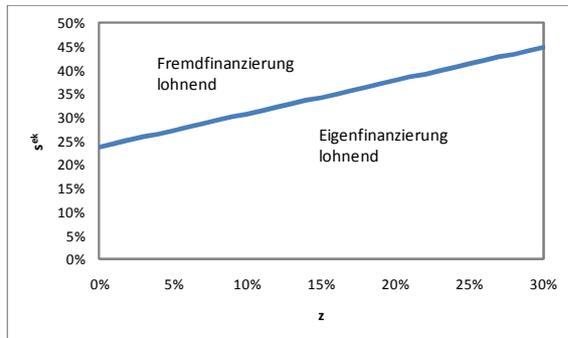
Unter Berücksichtigung des Solidaritätszuschlag errechnet sich die Vorteilhaftigkeit als:

$$s^{ek} > \frac{1 - 0,75(s^{ge} - \min(3,8 \cdot 0,035; s^{ge})) \cdot 1,055 - (1 - z)(1 - s^{ab} \cdot 1,055)}{1,055} \quad (5.13)$$

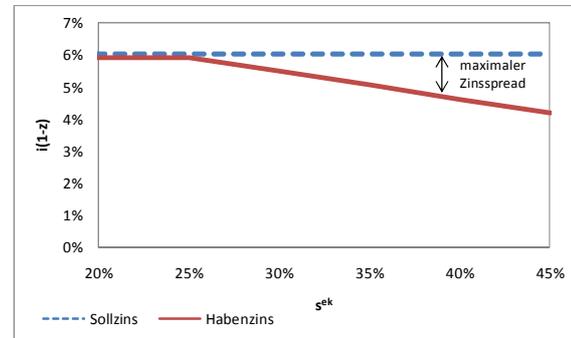
$$z < \frac{(s^{ek} - s^{ab}) \cdot 1,055 + 0,75(s^{ge} - \min(3,8 \cdot 0,035; s^{ge})) \cdot 1,055}{1 - s^{ab} \cdot 1,055} \quad (5.14)$$

Im Falle der vollständigen Anrechnung der Gewerbesteuer nach § 35 EStG ergibt sich gegenüber der Situation eines Freiberuflers kein Unterschied. Ab welchem Einkommensteuersatz

die Fremdfinanzierung lohnend ist, wird deshalb in *Abbildung 5.3* für einen Hebesatz von 450% veranschaulicht. *Abbildung 5.4* zeigt analog zu *Abbildung 5.2* den Mindestzins auf Einlagen sowie den maximalen Zinsspread für einen Sollzinssatz von 6%.



*Abbildung 5.3:* Vorteilhaftigkeit der mittelbaren Fremdfinanzierung bei Einkünften aus Gewerbebetrieb und  $H = 450\%$ .



*Abbildung 5.4:* Minimaler Habenzins bei einem Sollzins von 6% und Einkünften aus Gewerbebetrieb.

Bei einem Gewerbesteuerhebesatz von 450% ist gegenüber der Planung eines Freiberuflers nur ein geringer Unterschied erkennbar. Aufgrund der unvollständigen Gewerbesteueranrechnung ist die Fremdfinanzierung schon bei etwas geringeren Steuersätzen vorteilhaft und bei einer Zinsspanne von Null ist schon ab Einkommensteuersätzen, die unterhalb der Abgeltungsteuer liegen, die Fremdfinanzierung der Eigenfinanzierung vorzuziehen. Wenn eine positive Zinsspanne einbehalten wird, ist die Fremdfinanzierung erst bei einem höheren persönlichen Einkommensteuersatz lohnend.

Ein höherer Gewerbesteuerhebesatz begünstigt aufgrund einer nur unvollständigen Anrechnung ebenfalls die Fremdfinanzierung des Gewerbebetriebs. Die 25%-ige Hinzurechnung der Schuldzinsen zum Gewerbeertrag kann diesen Effekt nicht aufheben. Die Auswirkung der Gewerbesteuer auf die Zinsspanne ist allerdings gering im Vergleich zur Steuersatzspreizung und auch erst bei Hebesätzen von deutlich über 400% sichtbar, wie in *Abbildung 5.5* für einen Einkommensteuersatz von 45% und einen Sollzinssatz von 6% zu erkennen ist. Weil die Differenz zwischen Einkommen- und Abgeltungsteuersatz konstant gehalten wird, sinkt der geforderte Habenzinssatz mit zunehmendem Gewerbesteuerhebesatz minimal.

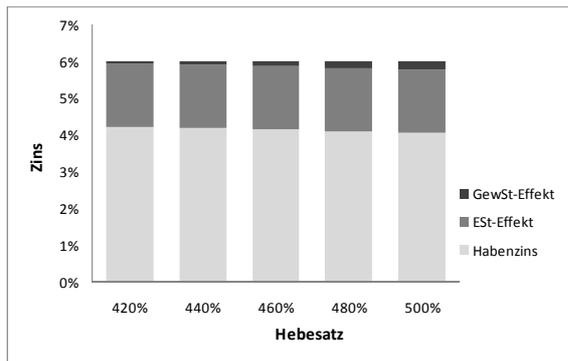


Abbildung 5.5: Auswirkungen von Einkommen- und Gewerbesteuer auf den Habenzinssatz bei unschädlicher Fremdfinanzierung einer Personengesellschaft.

Ein anderes Bild ergibt sich, wenn eine schädliche Fremdfinanzierung vorliegt, also der tarifliche Einkommensteuersatz anzuwenden ist. Dann beträgt die Nettorendite:

$$r_s = r \left( 1 - s^{ek} - s^{ge} + \min(3,8 \cdot 0,035; s^{ge}) \right) \quad \text{(Nettorendite bei Eigenfinanzierung)} \quad (5.15)$$

$$+ i \frac{F}{I} \left( \begin{array}{l} (1 - z)(1 - s^{ek}) \\ - (1 - s^{ek} - 0,75(s^{ge} - \min(3,8 \cdot 0,035; s^{ge}))) \end{array} \right) \quad \text{(Effekt durch Fremdkapital)}$$

Für die maximale Zinsspanne für eine Erhöhung der Nettorendite gilt damit:

$$z < \frac{0,75(s^{ge} - \min(3,8 \cdot 0,035; s^{ge}))}{1 - s^{ek}} \quad (5.16)$$

Unter Berücksichtigung des Solidaritätszuschlags gilt:

$$z < \frac{0,75(s^{ge} - \min(3,8 \cdot 0,035; s^{ge})) \cdot 1,055}{1 - s^{ek} \cdot 1,055} \quad (5.17)$$

Bei schädlicher Fremdfinanzierung kann die Back-to-Back-Gestaltung nur vorteilhaft sein, wenn aufgrund hoher Gewerbesteuerhebesätze kein vollständiger Ausgleich durch § 35 EStG möglich ist. Sie wird deshalb bereits bei sehr geringen Zinsspannen für den Steuerpflichtigen unvorteilhaft. Dies ist auch in *Abbildung 5.6* zu erkennen. Weil der Effekt durch die Steuersatzdifferenz wegfällt, kann nur bei hohen Hebesätzen ein geringerer Habenzinssatz im Vergleich zum Sollzins akzeptiert werden. Dennoch darf der Habenzins nur knapp unterhalb des Sollzinses liegen.

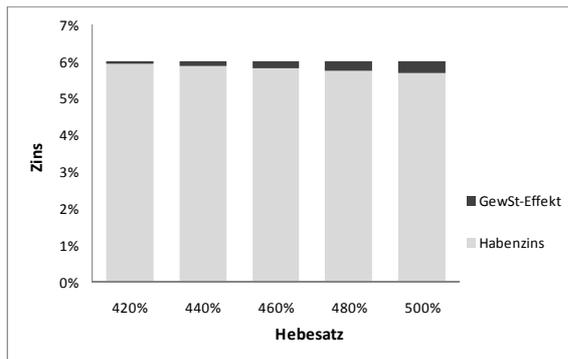


Abbildung 5.6: Auswirkung der Gewerbesteuer bei schädlicher Fremdfinanzierung einer Personengesellschaft.

### 5.3.4 Kapitalgesellschaft

Bei der Kapitalgesellschaft ist es möglich, Gesellschafterdarlehen zu vergeben, die der Abgeltungsteuer unterliegen, wenn der Kapitalanteil unter 10% beträgt. Darüber hinaus kann wie im Fall der Personengesellschaft versucht werden, durch Einlage bei und Darlehen von einer Bank die Gewinne in Kapitaleinkünfte zu verwandeln, die der Abgeltungsteuer unterliegen. Bei Darlehensaufnahme und privater Anlage bei einer Bank in gleicher Höhe beträgt die Nettorendite, wenn sich die Anteile ebenfalls im Privatvermögen befinden<sup>269</sup>:

$$r_s = r(1 - s^k - s^{ge})(1 - s^{ab}) \quad \text{(Nettorendite bei Eigenfinanzierung)} \quad (5.18)$$

$$+ i \frac{F}{I} \left( \begin{array}{l} (1 - z)(1 - s^{ab}) \\ -(1 - s^k - 0,75s^{ge})(1 - s^{ab}) \end{array} \right) \quad \text{(Effekt durch Fremdkapital und privater Anlage)}$$

Die Nettorendite kann also gesteigert werden, wenn gilt:

$$(1 - z)(1 - s^{ab}) > (1 - s^k - 0,75s^{ge})(1 - s^{ab})$$

Für die maximale Zinsspanne, damit die Fremdfinanzierung vorteilhaft ist, gilt:

$$z < s^k + 0,75s^{ge} \quad (5.19)$$

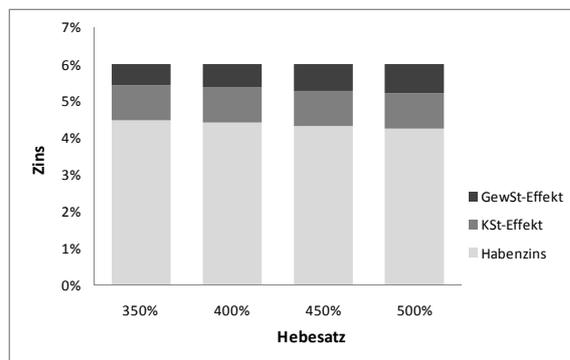
Unter Berücksichtigung des Solidaritätszuschlages gilt:

$$z < s^k \cdot 1,055 + 0,75s^{ge} \quad (5.20)$$

<sup>269</sup> Um die Anteilseignerebene zu berücksichtigen, wird zur Berechnung eine Vollausschüttung angenommen.

Bei einem Hebesatz von 400% ist die unschädliche Back-to-Back-Finanzierung vorteilhaft, wenn  $z$  kleiner als 26,325% ist. Der Zusammenhang gilt unabhängig vom persönlichen Einkommensteuersatz und auch dann, wenn aufgrund geringer Einkünfte für die Veranlagung der Kapitaleinkünfte optiert wird. In diesem Fall würde der Abgeltungsteuersatz in Formel (5.18) jeweils durch den persönlichen Einkommensteuersatz ersetzt; das Ergebnis ist jedoch dasselbe.

Welche Auswirkung sich bei Variation des Gewerbesteuerhebesatzes auf den geforderten Habenzinssatz ergibt, ist in *Abbildung 5.7* dargestellt.



*Abbildung 5.7:* Auswirkung durch Körperschaft- und Gewerbesteuervermeidung auf den geforderten Habenzinssatz.

Die Gewerbesteuer hat bei Kapitalgesellschaften einen höheren Anteil an der maximalen Zinsspanne als bei Personengesellschaften, da eine Gewerbesteueranrechnung nicht möglich ist. Bei einem Hebesatz von 350% ergibt sich bei einem Sollzins von 6% beispielsweise ein Habenzinssatz von 4,5%. Wenn der Hebesatz 500% beträgt, errechnet sich ein Habenzins von 4,26%. Durch die Gewerbesteueränderung ergibt sich also dennoch nur eine Differenz von insgesamt 0,24 Prozentpunkten.

Im Fall der Nichtanwendung der Abgeltungsteuer aufgrund § 32d Abs. 2 Nr. 1 EStG kann dennoch die Fremdfinanzierung gegenüber der Eigenfinanzierung vorteilhaft sein, da mit Ausnahme von Einkommensteuersätzen im Bereich des Spitzensteuersatzes bzw. bei geringen Gewerbesteuerhebesätzen die Steuerbelastung der Eigenfinanzierung von Kapitalgesellschaften durch Körperschaft-, Gewerbe- und Abgeltungsteuer höher ist als bei Fremdfinanzierung. Die Nettorendite bei Fremdfinanzierung und gleichzeitiger Kapitalanlage beträgt in diesem Fall:

$$r_s = r(1 - s^k - s^{ge})(1 - s^{ab}) \quad (\text{Nettorendite bei Eigenfinanzierung}) \quad (5.21)$$

$$+ i \frac{F}{I} \left( \frac{(1 - z)(1 - s^{ek})}{-(1 - s^k - 0,75s^{ge})(1 - s^{ab})} \right) \quad (\text{Effekt durch Fremdkapital und privater Anlage})$$

Die schädliche Back-to-Back-Finanzierung ist in diesem Fall dennoch lohnend bis zu einer maximalen Zinsspanne in Höhe von

$$z < \frac{(s^k + 0,75s^{ge})(1 - s^{ab}) - (s^{ek} - s^{ab})}{1 - s^{ek}} \quad (5.22)$$

Unter Berücksichtigung des Solidaritätszuschlags errechnet sich folgende maximale Zinsspanne:

$$z < \frac{(s^k \cdot 1,055 + 0,75s^{ge})(1 - s^{ab} \cdot 1,055) - (s^{ek} - s^{ab}) \cdot 1,055}{1 - s^{ek} \cdot 1,055} \quad (5.23)$$

Abbildung 5.8 zeigt den maximalen Einkommensteuersatz in Abhängigkeit des Zinsspreads, bis zu dem Fremdfinanzierung zu einer höheren Rendite führt als Eigenfinanzierung. In Abbildung 5.9 ist der Habenzinssatz angegeben, den ein Steuerpflichtiger bei einem Sollzinssatz von 6% mindestens bekommen muss.

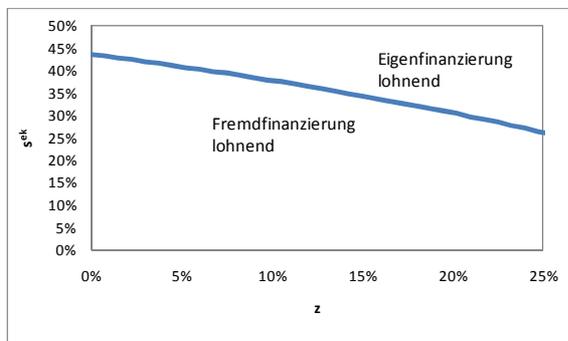


Abbildung 5.8: Vorteilhaftigkeit der schädlichen Fremdfinanzierung bei Kapitalgesellschaften.

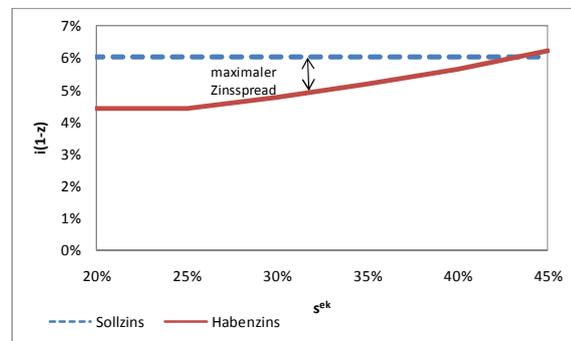


Abbildung 5.9: Minimaler Habenzinssatz bei einem Sollzins von 6% und schädlicher Fremdfinanzierung bei Kapitalgesellschaften.

Anders als bei Freiberuflern bzw. gewerblichen Personengesellschaften können höhere Zinsspannen nur bei geringeren Einkommensteuersätzen akzeptiert werden, damit Fremdfinanzierung lohnend bleibt. Bei einem Einkommensteuersatz von 45% ist es nicht möglich, durch Fremdfinanzierung Steuern zu vermeiden. Dementsprechend muss der Habenzinssatz näher am Sollzinssatz liegen, je höher der Einkommensteuersatz ist, weil sich die Vermeidung von Körperschaft- und Gewerbesteuer bei niedrigen Steuersätzen stärker bemerkbar macht. Wenn der Spitzeneinkommensteuersatz von 45% gilt, ist die Steuerbelastung der Fremdkapitalzin-

sen durch Einkommensteuer sowie durch die Gewerbesteuerhinzurechnung höher als bei Eigenfinanzierung, und es kann auch bei einer Zinsspanne von 0% kein Vorteil erzielt werden.

## 5.4 Vorteilhaftigkeit der Back-to-Back-Finanzierung in Österreich<sup>270</sup>

### 5.4.1 Annahmen

Für die Berechnung der Vorteilhaftigkeit der Back-to-Back-Finanzierung in Österreich gelten dieselben Annahmen wie für Deutschland, d.h., es wird ein einperiodiger Planungszeitraum angenommen und die Nettorendite einer Investition berechnet. Die Investition kann entweder vollständig mit Eigenkapital finanziert werden, oder ein Teil des Vermögens wird bei einer Bank angelegt, während ein Kredit in derselben Höhe aufgenommen wird. Im Gegensatz zu Deutschland kann es hierbei keine Zweifel an der Anwendung der Abgeltungsteuer geben. Außerdem muss keine Unterscheidung zwischen freiberuflicher Tätigkeit und gewerblicher Personengesellschaft gemacht werden, da die Kommunalsteuer für beide gilt. Die maximale Zinsspanne wird also zuerst für Personengesellschaften und danach für Kapitalgesellschaften berechnet. Bei Kapitalgesellschaften wird weiterhin Vollausschüttung angenommen.

### 5.4.2 Personengesellschaft

Die Gewinne einer österreichischen Personengesellschaft unterliegen der Einkommensteuer sowie der Kommunalsteuer. Da die Kommunalsteuer von den Löhnen abhängt und damit unabhängig von der Gewinnbesteuerung ist, wird die Nettorendite bei Eigenfinanzierung berechnet als:

$$r_s = r(1 - s^{ek}) \quad (5.24)$$

Bei Hinzunahme einer Bank für ein Darlehen und eine Einlage in gleicher Höhe ergibt sich als Nettorendite:

$$r_s = \frac{-I + (rI - iF)(1 - s^{ek}) + i(1 - z)F(1 - s^{ab}) + I}{I}$$

<sup>270</sup> Vgl. Eberhartinger (2005).

Die Nettorendite wird somit analog zum Fall des Freiberuflers unter Vernachlässigung des Solidaritätszuschlags in Deutschland berechnet.

$$r_s = r(1 - s^{ek}) \quad (\text{Nettorendite bei Eigenfinanzierung}) \quad (5.25)$$

$$+ i \frac{F}{I} \left( (1 - z)(1 - s^{ab}) - (1 - s^{ek}) \right) \quad (\text{Effekt durch Fremdfinanzierung})$$

Deshalb ist die Gestaltung ebenfalls vorteilhaft, wenn gilt:

$$z < \frac{s^{ek} - s^{ab}}{1 - s^{ab}} \text{ oder } s^{ek} > 1 - (1 - z)(1 - s^{ab}) \quad (5.26)$$

Abbildung 5.10 veranschaulicht, ab welchem Einkommensteuersatz die Back-to-Back-Finanzierung gegenüber der Eigenfinanzierung vorgezogen wird in Abhängigkeit vom Einkommensteuersatz. *Abbildung 5.11* gibt den minimalen Habenzinssatz für einen Sollzins von 6% an. Es ergibt sich jeweils dasselbe Bild wie im Fall des Freiberuflers in Deutschland, allerdings kann bei Anwendung des Spitzensteuersatzes eine höhere Zinsspanne akzeptiert werden.

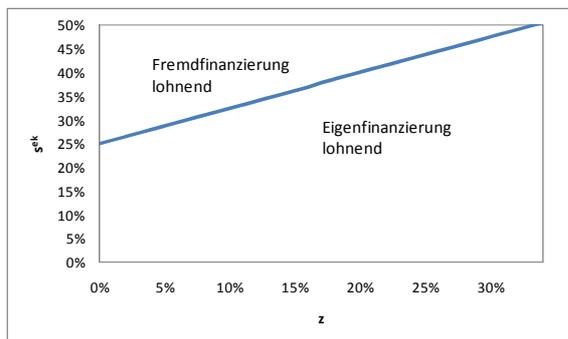


Abbildung 5.10: Vorteilhaftigkeit der Fremdfinanzierung bei Personengesellschaften in Österreich.

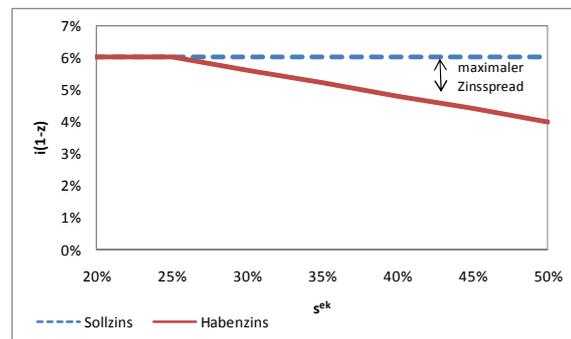


Abbildung 5.11: Minimaler Habenzinssatz bei einer österreichischen Personengesellschaft und einem Sollzins von 6%.

### 5.4.3 Kapitalgesellschaft

Wie im Falle von Personengesellschaften können von mittelbarer Fremdfinanzierung alle Kapitalgesellschaften und deren Gesellschafter profitieren, wenn die Zinsspanne der Bank nicht zu hoch ist. Bei der Finanzierung einer Kapitalgesellschaft durch ein Bankdarlehen sowie gleichzeitiger Anlage desselben Betrags ergibt sich als Nettorendite:

$$r_s = \frac{-I + (rI - iF)(1 - s^k)(1 - s^{ab}) + i(1 - z)F(1 - s^{ab}) + I}{I}$$

Die Kommunalsteuer wird wiederum nicht berücksichtigt. Die Nettoendite kann dargestellt werden als:

$$r_s = r(1 - s^k)(1 - s^{ab}) \quad (\text{Nettoendite bei Eigenfinanzierung}) \quad (5.27)$$

$$+ i \frac{F}{I} \left( (1 - z) - (1 - s^k) \right) (1 - s^{ab}) \quad (\text{Effekt durch Fremdfinanzierung})$$

Demzufolge ergibt sich die Vorteilhaftigkeit der Fremdfinanzierung, wenn gilt:

$$z < s^k \quad (5.28)$$

Bei einem Körperschaftsteuersatz von 25% bedeutet das, dass die Zinsspanne maximal ebenfalls 25% betragen darf.

Wenn aufgrund eines niedrigeren tariflichen Einkommensteuersatzes die Veranlagung gewählt wird, darf sich der Steuerpflichtige nicht an dieser Bedingung orientieren, da bei der Dividendenzahlung der hälftige und bei der Zinszahlung der volle Einkommensteuersatz zur Anwendung kommt. Dies wirkt sich zugunsten der Eigenfinanzierung aus und die Nettoendite beträgt in diesem Fall:

$$r_s = r(1 - s^k)(1 - 0,5s^{ek}) \quad (\text{Nettoendite bei Eigenfinanzierung}) \quad (5.29)$$

$$- i \frac{F}{I} \left( \begin{array}{l} (1 - z)(1 - s^{ek}) \\ -(1 - s^k)(1 - 0,5s^{ek}) \end{array} \right) \quad (\text{Effekt durch Fremdfinanzierung})$$

Die Back-to-Back-Finanzierung ist vorteilhaft, wenn gilt:

$$(1 - z)(1 - s^{ek}) > (1 - s^k)(1 - 0,5s^{ek})$$

Für die maximale Zinsspanne gilt dann:

$$z < \frac{1 - s^{ek} - (1 - s^k)(1 - 0,5s^{ek})}{1 - s^{ek}} = \frac{s^k - 0,5s^{ek}(1 + s^k)}{1 - s^{ek}} \quad (5.30)$$

Dies ergibt beispielsweise für einen Einkommensteuersatz von 20% eine maximale Zinsspanne von 15,6%. Für einen Einkommensteuersatz von 25% darf die Zinsspanne maximal 12,5% betragen, damit die Back-to-Back-Finanzierung vorteilhaft ist.

In welchen Bereichen sich die Fremdfinanzierung lohnt, ist in *Abbildung 5.12* dargestellt. *Abbildung 5.13* veranschaulicht die maximale Zinsspanne für einen Sollzins von 6%.

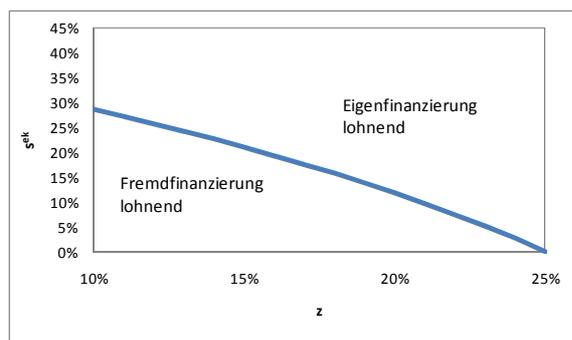


Abbildung 5.12: Vorteilhaftigkeit der mittelbaren Fremdfinanzierung bei österreichischen Kapitalgesellschaften und Veranlagungsoption.

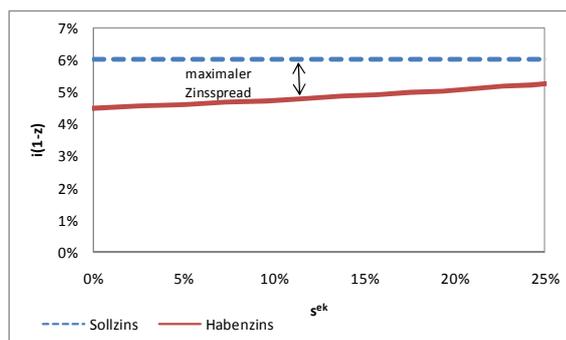


Abbildung 5.13: Minimaler Habenzinssatz bei mittelbarer Fremdfinanzierung von österreichischen Kapitalgesellschaften und einem Sollzins von 6%.

In *Abbildung 5.12* ist ersichtlich, dass Fremdfinanzierung bei einem Zinsspread von bis zu 25% nicht generell lohnend ist, da einerseits der Vorteil durch eine niedrigere Abgeltungsteuer im Vergleich zur Einkommensteuer entfällt und andererseits die Ausschüttungsbelastung durch das Halbsatzverfahren und insgesamt die Steuerbelastung der Eigenfinanzierung gemindert wird. Da die Belastung der Eigenfinanzierung bereits mit der 25%-igen Körperschaftsteuer so hoch wie die Abgeltungsteuer und damit so hoch wie die maximale Belastung der Fremdfinanzierung ist, kann die Benachteiligung gegenüber der Fremdfinanzierung dennoch nicht völlig aufgehoben werden. Der Vorteil der Fremdfinanzierung nimmt mit zunehmendem Steuersatz jedoch ab.

## 5.5 Vergleich der Vorteilhaftigkeit der Back-to-Back-Finanzierung in Deutschland und Österreich

*Tabelle 5.1* verdeutlicht für den jeweiligen Spitzeneinkommensteuersatz – 45% zzgl. Solidaritätszuschlag in Deutschland und 50% in Österreich<sup>271</sup> –, um wie viel Prozentpunkte die Fremdfinanzierung gegenüber der Eigenfinanzierung günstiger ist, gemessen an der Steuerbelastung. Hierbei wird eine Zinsspanne von null unterstellt. Je niedriger die Steuerbelastung der Fremdfinanzierung ist, desto lohnender sind Gestaltungen zur Anwendung der Abgeltungsteuer und desto höhere Zinsspannen können bei der Back-to-Back-Finanzierung in Kauf genommen werden.

<sup>271</sup> Vgl. § 32a Abs. 1 EStG; § 33 Abs. 1 öEStG.

	<b>Eigenfinanzierung</b>	<b>Fremdfinanzierung</b>	<b>Vorteil der Fremdfinanzierung (Prozentpunkte)</b>
<b>Deutschland <math>s^{ek} = 45 \%</math>, <math>s^{ge} = 14 \%</math></b>			
<b>Unschädliche Fremdfinanzierung</b>			
Personengesellschaft			
Freiberufler	47,48%	26,38%	21,10%
Gewerbebetrieb	47,44%	26,37%	21,08%
Kapitalgesellschaft / Anteil im Privatvermögen	48,33%	28,95%	19,38%
<b>Schädliche Fremdfinanzierung</b>			
Freiberufler	47,48%	47,48 %	0,00 %
Gewerbebetrieb	47,44%	47,47 %	-0,03 %
Kapitalgesellschaft / Anteil im Privatvermögen	48,33%	50,05 %	-1,72 %
<b>Österreich <math>s^{ek} = 50 \%</math></b>			
Personengesellschaft	50,00%	25,00%	25,00%
Kapitalgesellschaft	43,75%	25,00%	18,75%

*Tabelle 5.1:* Vergleich der Steuerbelastungen von Eigen- und Fremdfinanzierung in Deutschland und Österreich.

Hierdurch ist erkennbar, dass die Eigenfinanzierung in Deutschland und in Österreich deutlich und in etwa derselben Größenordnung gegenüber der unschädlichen Fremdfinanzierung diskriminiert wird, wenn für Steuerpflichtige der Spitzensteuersatz gilt. Der Vorteil der Fremdfinanzierung beträgt bei Personengesellschaften jeweils über zwanzig Prozentpunkte und ist höher als bei Kapitalgesellschaften.

*Tabelle 5.2* verdeutlicht die maximale Zinsspanne, die in Deutschland bzw. in Österreich bei mittelbarer Fremdfinanzierung gelten darf, wenn die jeweilige Ausnahmeregelung durch Back-to-Back-Finanzierung umgangen werden kann. Es wird zum Vergleich jeweils der Spitzeneinkommensteuersatz angenommen und in Deutschland zusätzlich ein Gewerbesteuerhebesatz von 400%.

Kategorie	Maximale Zinsspanne	Zahlenbeispiel
<b>Mittelbare Fremdfinanzierung in Deutschland</b>		$s^{ek} = 45\%$ $s^{ge} = 14\%$ $s^k = 15\%$
Freiberufler	$z < \frac{(s^{ek} - s^{ab}) \cdot 1,055}{1 - s^{ab} \cdot 1,055}$	$z < 28,66\%$
Gewerbliche Tätigkeit	$z < \frac{(s^{ek} - s^{ab}) \cdot 1,055 + 0,75(s^{ge} - \min(3,8 \cdot 0,035; s^{ge})) \cdot 1,055}{1 - s^{ab} \cdot 1,055}$	$z < 28,63\%$
Kapitalgesellschaft	$z < s^k \cdot 1,055 + 0,75s^{ge}$	$z < 26,325\%$

<b>Mittelbare Fremdfinanzierung in Österreich</b>		$s^{ek} = 50\%$ , $s^k = 25\%$
Personengesellschaft	$z < \frac{s^{ek} - s^{ab}}{1 - s^{ab}}$	$z < 33,33\%$
Kapitalgesellschaft	$z < s^k$	$z < 25\%$

Tabelle 5.2: Vorteilhaftigkeit der unschädlichen mittelbaren Fremdfinanzierung in Deutschland und Österreich.

Bei der Vorteilhaftigkeitsberechnung der Back-to-Back-Finanzierung ist große Ähnlichkeit zwischen beiden Ländern festzustellen. Unterschiede ergeben sich aufgrund der Gewerbesteuer in Deutschland bzw. der Kommunalsteuer in Österreich. Allerdings ermöglicht die Sicherungsmöglichkeit in Österreich den Banken geringere Zinsspreads. In Deutschland dürfte sich deshalb die mittelbare Fremdfinanzierung als nicht ausgeprägt erweisen. Hierbei ist auch die Frage, welcher Zinsspread marktüblich ist, damit es sich nicht um eine schädliche Fremdfinanzierung handelt. Dieser marktübliche Zinsspread muss in Deutschland unter 26% bzw. 28% liegen, damit sich unschädliche Back-to-Back-Finanzierungen lohnen.

Auch der höhere Spitzensteuersatz in Österreich wirkt sich bei Personengesellschaften zugunsten der Fremdfinanzierung aus, und es kann eine höhere Zinsspanne akzeptiert werden. Bei Kapitalgesellschaften kann in Österreich eine Zinsspanne von 25% akzeptiert werden, in Deutschland dagegen maximal 26,325%; jedoch ist wieder anzunehmen, dass in Österreich niedrigere Zinsspannen gelten und die mittelbare Fremdfinanzierung häufiger angewendet werden kann.

Zusätzliche Unsicherheit kann in Deutschland darüber bestehen, ob die Back-to-Back-Finanzierung auch tatsächlich der Abgeltungsteuer unterliegt oder ob die Ausnahmeregelung

Anwendung findet. Dies wirkt sich aufgrund der dann ungünstigeren Fremdfinanzierung nachteilig auf die Entscheidung aus, ob eine Gestaltung mit dem Ziel der Geltung der Abgeltungsteuer zum Einsatz kommen soll. Die maximalen Zinsspannen für den Fall, dass die Ausnahmeregelung greift, sind in *Tabelle 5.3* dargestellt.

Kategorie	Maximale Zinsspanne	Zahlenbeispiel
Mittelbare Fremdfinanzierung in Deutschland		$s^{ek}=45\%, s^{ge}=14\%$ $s^k = 15\%$
Freiberufler	$z = 0$	$z = 0\%$
Gewerbliche Tätigkeit	$z < \frac{0,75(s^{ge} - \min(s^{ge}; 3,5\% \cdot 3,8) \cdot 1,055)}{1 - s^{ek} \cdot 1,055}$	$z < -0,04\%$
Kapitalgesellschaft	$z < \frac{-(s^{ek} - s^{ab}) \cdot 1,055 + (s^k \cdot 1,055 + 0,75s^{ge})(1 - s^{ab})}{1 - s^{ek} \cdot 1,055}$	$z < -3,27\%$

*Tabelle 5.3:* Vorteilhaftigkeit der mittelbaren Fremdfinanzierung in Deutschland bei Anwendung der Ausnahmeregelung.

Bei Freiberuflern scheidet die Möglichkeit, Steuern auf Unternehmensgewinne durch Fremdfinanzierung zu senken, vollständig aus. Bei Gewerbebetrieben ist ein Vorteil bei einem Hebesatz von 400% ebenfalls nicht gegeben. Es verbleibt ein minimaler Vorteil insoweit, als aufgrund hoher Hebesätze keine vollständige Anrechnung der Gewerbesteuer auf die Einkommensteuer möglich ist. Bei Kapitalgesellschaften ergibt sich der Vorteil aus der Fremdfinanzierung daraus, dass bei niedrigen Einkommensteuersätzen die Steuerbelastung von Zinsen niedriger ist als bei Eigenfinanzierung. Der Vorteil nimmt aber mit zunehmendem Einkommensteuersatz ab und verschwindet bei einem Hebesatz von 400% bei hohen Einkommensteuersätzen ganz.

Die Ausnahmeregelungen zur Back-to-Back-Finanzierung in Deutschland bewirken eine Verteuerung der Fremdfinanzierung gegenüber Österreich und deren Annäherung an die Eigenfinanzierung. Gleichzeitig sind hierdurch negative Auswirkungen auf die Investitionsbereitschaft zu erwarten, da nur die Steuer auf die alternative Anlagemöglichkeit gesenkt wurde, aber kein ausreichender Ausgleich für betriebliche Realinvestitionen geschaffen wurde. Dieser könnte sich nur ergeben, wenn sich die übrigen Ausnahmeregelungen zur unmittelbaren Fremdfinanzierung nach § 32d Abs. 2 Nr. 1 Buchst. a) und b) EStG als unwirksam erweisen. In Österreich ergibt sich genau das gegenteilige Ergebnis.

## 5.6 Zusammenfassung

Bei der Back-to-Back-Finanzierung ist die Anwendung der Abgeltungsteuer in Deutschland unter restriktiveren Bedingungen möglich als in Österreich, da kein Zusammenhang zwischen Darlehensgewährung und Kapitalanlage bestehen darf, die Zinssätze marktüblich sein müssen und eine Sicherung nicht möglich ist. Allerdings sind geringe Abweichungen zulässig, so dass die Anwendung nicht von vornherein ausgeschlossen werden kann. Für Österreich ist aufgrund der Sicherungsmöglichkeit davon auszugehen, dass Kreditinstitute den Steuerpflichtigen für ihre Planungsaktivitäten geringere Zinsspannen anbieten. Hierdurch dürfte es leichter und billiger sein, durch Back-to-Back-Finanzierung von der niedrigeren Abgeltungsteuer zu profitieren.

Die maximalen Zinsspannen unterscheiden sich nach Rechtsform bzw. Einkunftsart. Wenn die Kapitaleinkünfte der Abgeltungsteuer unterliegen, kann sich eine Back-to-Back-Finanzierung in Deutschland bei Personengesellschaften ab einem Einkommensteuersatz von ca. 25% lohnen; mit zunehmendem Einkommensteuersatz kann eine höhere Zinsspanne akzeptiert werden. Der maximale Zinsspread beträgt 28,66% bei freiberuflicher Tätigkeit und 28,63% bei gewerblicher Tätigkeit und einem Hebesatz von 400%. Bei Kapitalgesellschaften ist der maximale Zinsspread unabhängig vom Einkommensteuersatz 26,325%. Wenn es sich hingegen um eine schädliche Back-to-Back-Finanzierung handelt, können nur Zinsspannen in der Nähe von Null akzeptiert werden.

In Österreich kann bei Personengesellschaften ebenfalls ab einem Einkommensteuersatz von 25% die Back-to-Back-Finanzierung rentabel sein. Bei höheren Steuersätzen kann eine höhere Zinsspanne akzeptiert werden, wobei das Maximum 33,33% beträgt. Die Berechnung ergibt sich analog zu der eines Freiberuflers in Deutschland. Bei Kapitalgesellschaften beträgt die maximale Zinsspanne ohne Veranlagungsoption 25%. Bei Ausübung der Veranlagungsoption nimmt sie mit zunehmendem Einkommensteuersatz ab.

Für Österreich ist die Entscheidungsregel eindeutig, da die Zinsspanne ausschlaggebend ist, die von einer Bank für ihre Dienste einbehalten wird, Unternehmensgewinne in Kapitalerträge zu verwandeln, die nur mit Abgeltungsteuer zu belegen sind. Auch ist dies für den Steuerpflichtigen – im Gegensatz zu Deutschland – mit wenig Unsicherheit bezüglich der Frage verbunden, ob die Abgeltungsteuer nun gilt oder eine Ausnahmeregelung greift. Wenn ein Kreditinstitut für Einlage und Darlehen herangezogen wird, ist nämlich mangels Ausnahme-

regelung eindeutig die Abgeltungsteuer anzuwenden. Gleichzeitig ist dies die einzige Möglichkeit für die Umwandlung von Gewinnen in abgeltend besteuerte Kapitalerträge.

In Deutschland muss hingegen darauf geachtet werden, dass die Back-to-Back-Finanzierung durch die Ausnahmeregelung nicht unvorteilhaft wird, was bereits bei geringen bzw. fehlenden Zinsspannen der Fall ist. Die hiermit verbundene Unsicherheit sowie der Ausschluss von Kreditsicherheiten lassen die Back-to-Back-Finanzierung trotz Steuersatzdifferenzen in etwa derselben Höhe insgesamt ungünstiger erscheinen als in Österreich.

## 6 Schlussfolgerungen

Die Neutralität der Besteuerung ist ein zentrales Postulat der Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre, wobei insbesondere Investitions- und Finanzierungsneutralität betont werden. In der heutigen Zeit, in der das Steuersystem jedoch nicht nur Steueraufkommen generieren soll, sondern auch über Lenkungsnormen und -steuern Entscheidungswirkungen erreicht werden sollen, lohnt es sich, über den Zweck der Neutralität selbst zu reflektieren. Ein Beitrag hierzu wurde mit **Kapitel 2** über die Neutralitätswirkungen des Vorsichtsprinzips geleistet. Es wurde gezeigt, dass das Vorsichtsprinzip geeignet ist, über steuerliche Barwertverschiebungen riskante Investition anzuregen, die risikoaverse Investoren nicht durchführen würden. Gleichzeitig wurde Argumenten nachgegangen, die dieses Investitionsverhalten aus wohlfahrtstheoretischen Überlegungen befürworten, so dass die Abweichung der Nach-Steuer-Reihenfolge von der Vor-Steuer-Reihenfolge bei risikoaversen Investoren gerechtfertigt scheint. Diese wurden bisher ausgeblendet, wenn über Neutralität diskutiert wurde. Mein Beitrag verbindet die genannten Überlegungen mit dem Konzept der Neutralität der Besteuerung, indem Neutralität bei riskanten und irreversiblen Investitionen als Beibehaltung der Investitionsrangfolge eines risikoneutralen Investors definiert wurde. Dies führt zu einer Rechtfertigung des Vorsichtsprinzips auch im Steuerrecht. Hierdurch könnten auch weitere Forschungsprojekte angestoßen werden. Zum einen sollten weitere Untersuchungen bezüglich der Neutralität im Steuersystem unter Einbeziehung von Lenkungsnormen erfolgen, woraus sich weitere Schlussfolgerungen über die Aufgabe der Neutralität ergeben können. Das Argument, dass bei jedem Eingriff mit dem Ziel der Korrektur von Ineffizienzen mangels vollständiger Information die Gefahr einer Wohlfahrtssenkung besteht, ist derzeit aufgrund der geringen Höhe der Zeiteffekte, die bei durch das Vorsichtsprinzip ausgelösten Barwertverschiebungen entstehen, wenig relevant. Dies könnte z.B. durch Simulationsrechnungen untermauert werden. Zum anderen konzentrierte sich mein Beitrag auf Aktivierungsverbote, während das Vorsichtsprinzip weitere Elemente wie Rückstellung, Teilwertabschreibungen oder das Verbot, Zuschreibungen über die Anschaffungskosten hinaus vorzunehmen, beinhaltet. Hier könnten weitere Untersuchungen der Wirkung des Vorsichtsprinzips erfolgen.

In **Kapitel 3** wurde überprüft, inwieweit das deutsche Steuersystem bereits investitionsneutral wirkt. Zur Beantwortung der Forschungsfrage wurde die Höhe von Steuerwirkungen seit 1960 berechnet, wobei nach Zeit-, Bemessungsgrundlagen- und Tarifeffekten sowie nach Rechts-

form und Einkommenshöhe unterschieden wurde. Die Untersuchung konzentrierte sich auf die laufende Besteuerung von Investitionen und somit auf den klassischen Anwendungsbereich der Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre. Das Ergebnis war, dass Steuerwirkungen im Zeitverlauf tendenziell abgenommen haben, was einerseits aus der Abschaffung der die Unternehmensinvestitionen diskriminierenden Substanzsteuern als auch der Verringerung der Zeiteffekte durch Änderung der Abschreibungsvorschriften und durch die Senkung des Zinsniveaus resultierte. Als Ergebnis der verringerten Steuerwirkungen wurde daneben auf Folgen für das Forschungsprogramm der Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre hingewiesen, da Planungsüberlegungen im klassischen Anwendungsbereich der Investitionsentscheidungen bei laufender Besteuerung bei geringeren Verzerrungen weniger rentabel sind. Dies ist für eine praxisorientierte Forschung eine wichtige Erkenntnis. Hieran anschließend könnten ebenfalls weitere Untersuchungen vorgenommen werden, um Steuerwirkungen von Transaktionen oder im internationalen Kontext im Zeitablauf zu identifizieren, wodurch auch auf die Relevanz von Forschungsfragen auf den jeweiligen Gebieten hingewiesen würde.

Der Frage, wie hoch Steuerwirkungen zu bestimmten Zeitpunkten seit 1960 waren und welche Entwicklung seither stattgefunden hat, wurde im Hinblick auf Finanzierungswirkungen auch in **Kapitel 4** nachgegangen. Untersucht wurden sowohl Personen- und Kapitalgesellschaften. Es wurden die Steuerbelastungen von Beteiligungs-, Selbstfinanzierung, externer Fremdfinanzierung und Gesellschafterdarlehen berechnet und die jeweiligen Finanzierungswege im Hinblick auf die Vorteilhaftigkeit von Eigen- oder Fremdfinanzierung sowie der Rechtsformwahl verglichen. Es zeigte sich, dass nie vollständige Finanzierungsneutralität herrschte, wobei beinahe während des gesamten Untersuchungszeitraums die Fremdfinanzierung niedriger belastet war als die Eigenfinanzierung und ebenso eine Benachteiligung der Unternehmensinvestition gegenüber privaten Finanzinvestitionen vorlag. Es war jedoch eine Entwicklung zu mehr Neutralität erkennbar, die sich in Folge der Abschaffung der Substanzsteuern, der Einführung der Gewerbesteueranrechnung bei Personengesellschaften und der Abstimmung der Gesamtbelastung von Kapitalgesellschaften mit dem Spitzensteuersatz ergab. Hierdurch resultierte auch eine Annäherung der Steuerbelastungen von Personen- und Kapitalgesellschaften für hohe Einkommen, so dass derzeit Rechtsformneutralität annähernd realisiert ist. Auch die Abschaffung des Anrechnungsverfahrens, mit dem durch die Integration der Besteuerung auf Gesellschafts- und Gesellschafterebene die transparente Besteuerung von Personengesellschaften auf Kapitalgesellschaften übertragen wurde, ist für Bezieher hoher Einkommen nicht nachteilig zu sehen, da diese sich durch die mit der Einführung des

Halbeinkünfteverfahrens einhergehende Steuersenkung besser stellen. Für Steuerpflichtige mit niedrigerem Einkommensniveau ergab sich dagegen eine Steuererhöhung mit der Folge der höheren Vorteilhaftigkeit von Fremdkapital, wodurch Klienteleffekte zu erwarten sind. Die derzeitige, über die Höhe der Steuerbelastung erreichte Rechtsformneutralität führt zu der Schlussfolgerung, dass sich die Rechtsformwahl auf außersteuerliche Merkmale beschränken kann, wodurch ebenfalls Planungskosten eingespart werden. Mit der Einführung der Abgeltungsteuer erfolgte jedoch eine Umkehrung der vorherigen Angleichung von Eigen- und Fremdfinanzierung, wobei die Fremdfinanzierung bei Personengesellschaften derzeit umso lohnender ist, je höher der tarifliche Einkommensteuersatz des Steuerpflichtigen ist und folglich je größer die Spreizung zur Abgeltungsteuer ausfällt. Bei Kapitalgesellschaften ist die Spreizung zugunsten der Fremdfinanzierung weitgehend unabhängig von der Einkommenshöhe des Anteilseigners. Demnach ist ein Ausweichen auf Fremdfinanzierung in beiden Rechtsformen zu erwarten.

Diese Ausweichreaktion aus Anlass der Abgeltungsteuer wurde in **Kapitel 5** näher untersucht. Des Weiteren wurde ein Vergleich mit der Situation in Österreich angestellt, wo die Abgeltungsteuer in ähnlicher Ausgestaltung bereits seit 1993 in Kraft ist. Da mit § 32d Abs. 2 EStG eine Ausnahmeregelung für Gesellschafterdarlehen für Deutschland gilt und in Österreich die Abgeltungsteuer generell nur auf Bankeinlagen oder öffentlich gehandelte Forderungswertpapiere erhoben wird, kommt als Ausweichreaktion auf Fremdkapital die Back-to-Back-Finanzierung mittels eines Kreditinstituts in Betracht, deren Vorteilhaftigkeit Gegenstand der Untersuchung war, wobei dieser in Deutschland im Gegensatz zu Österreich durch den Ausschluss des Rückgriffs und der Anforderung der Marktüblichkeit Grenzen gesetzt sind. Als Maß für die Vorteilhaftigkeit wurde die maximale Zinsspanne berechnet, die sich aus der Abweichung des Soll- vom Habenzinssatz ergibt. Während in Deutschland in Abhängigkeit von der Rechtsform der Spread maximal 26-28% betragen darf, damit die Gestaltung noch lohnend ist, beträgt das Maximum in Österreich bei Personengesellschaften 33% und bei Kapitalgesellschaften 25%. Aufgrund der ähnlich hohen Zinsspreads wurde die Schlussfolgerung gezogen, dass aufgrund der Ausnahmeregelung in Deutschland und der hiermit verbundenen Planungskosten sowie Rechtsunsicherheit die Back-to-Back-Finanzierung ungünstiger ist als in Österreich.

Da es sich bei den Themen Investitions- und Finanzierungsneutralität um ein wichtiges Thema in der Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre und der Steuerpolitik handelt, hoffe ich, mit mei-

nen Beiträgen, die bisher noch unbearbeitete Sachverhalte und Themenstellungen beinhalten, zur Diskussion beigetragen zu haben.

## Literaturverzeichnis

- Arrow, Kenneth J./ Lind, Robert C. (1970):** Uncertainty and the Evaluation of Public Investment Decisions, in: *The American Economic Review* 60, S. 364-378.
- Atkinson, Anthony B./Stiglitz, Joseph E. (1976):** The Design of Tax Structure: Direct versus Indirect Taxation, in: *Journal of Public Economics* 6, S. 55-75.
- Auerbach, Alan J./Hines, James R. (2002):** Taxation and Economic Efficiency, in: *Auerbach, A. J./Feldstein, M. (Hrsg.), Handbook of Public Economics, Volume 3, Amsterdam, S. 1347-1421.*
- Bamberg, Günter/Coenenberg, Adolf G./Krapp, Michael (2008):** Betriebswirtschaftliche Entscheidungslehre, 14. Auflage, München.
- Banks, James/Diamond, Peter (2011):** The Base for Direct Taxation, in: *Mirrlees, J. (Hrsg.), Dimensions of Tax Design, The Mirrlees Review, Oxford, S. 548-648.*
- Bauer, Ekkehardt/Burghof, Hans-Peter (2007):** The Economics of State Subsidies in Early Stage Financing, in: *International Journal of the Economics of Business* 14, S. 433–457.
- Baumol, William J. (1972):** On Taxation and the Control of Externalities, in: *The American Economic Review* 62, S. 307-322.
- Beaver, William H./Ryan, Stephen G. (2005):** Conditional and Unconditional Conservatism: Concepts and Modeling, in: *Review of Accounting Studies* 10, S. 269-309.
- Behrens, Stefan/Renner, Georg (2008):** Beschränkung des Anwendungsbereichs der Abgeltungsteuer zur Missbrauchsvermeidung nach § 32d Abs. 2 Nr. 1 EStG, in: *BetriebsBerater* 63, S. 2319-2328.
- Bernoulli, Daniel (1738):** Specimen theoriae novae de mensura sortis, Cemmentarii Academiae Scientiarum Imperialis Petropolitanae, S. 175-192, deutsche Übersetzung Kruschwitz, Lutz/Kruschwitz, Peter (1996): Daniel Bernoulli: Entwurf einer neuen Theorie zur Bewertung von Lotterien, in: *Die Betriebswirtschaft* 56, S. 733-742.

- Bieg, Hartmut (1984):** Der Einfluß der Besteuerung auf die Entscheidung zwischen Einlagen- und Kreditfinanzierung, in: *Wirtschaftswissenschaftliches Studium* 13, S. 547-553.
- Bierich, Marcus (1983):** Der Einfluß der Besteuerung auf die Kapitalbeschaffung der Unternehmen, in: *Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung* 35, S. 41-60.
- Boadway, Robin W./Bruce, Neil (1984):** A General Proposition on the Design of a Neutral Business Tax, in: *Journal of Public Economics* 24, S. 231–239.
- Bond, Stephen R./Cummins, Jason G. (2004):** Uncertainty and Investment: An Empirical Investigation Using Data on Analysts' Profits Forecasts, FEDS Working Paper No. 2004-20, <http://ssrn.com/abstract=559528> oder <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.559528>.
- Bond, Stephen R./Devereux, Michael P. (1995):** On the design of a neutral business tax under uncertainty. In: *Journal of Public Economics* 58, S. 57-71.
- Borghoff, Gisbert (1969):** Steuerlicher Finanzierungskostenvergleich mit Hilfe von „Multi-faktoren“, in: *Der Betrieb* 22, S. 137-141.
- Brennan, Geoffrey/McGuire, Thomas (1975):** Optimal Policy Choice under Uncertainty, in: *Journal of Public Economics* 4, S. 205-209.
- Broer, Michael (2010):** Finanzierungsneutrale Besteuerung von Einzelunternehmen – Zum politischen Bedeutungsverlust eines ökonomischen Postulats in Europa, in: *Steuer und Wirtschaft* 87, S. 57-64.
- Brown, E. Cary (1948):** “Business–income taxation and investment incentives”, in: *Metzler, L. A. (Hrsg.), Income, Employment, and Public Policy, Essays in Honor of Alvin H. Hansen*, New York, S. 300–316.
- Bundesministerium der Finanzen (1989):** Die Einheitsbewertung in der Bundesrepublik Deutschland – Mängel und Alternativen -, Schriftenreihe des Bundesministeriums der Finanzen, Heft 41.
- Bundestag (2007):** Gesetzentwurf der Fraktionen der CDU/CSU und SPD. Entwurf eines Unternehmensteuerreformgesetzes 2008; Bundestag Drucksache 16/4841, <http://dipbt.bundestag.de/dip21/btd/16/048/1604841.pdf>.

- Bundestag (2008):** Gesetzentwurf der Bundesregierung, Entwurf eines Gesetzes zur Modernisierung des Bilanzrechts (Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz – BilMoG), Drucksache 16/10067 vom 30.7.2008, <http://dip21.bundestag.de/dip21/btd/16/100/1610067.pdf>.
- Büschgen, Hans E. (1977):** Zur Auswirkung der Körperschaftsteuerreform auf die Finanzierung der Unternehmen, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis 29, S. 291-304.
- Byrne, Joseph P./Davis, E. Philip (2005):** Investment and Uncertainty in the G7, in: Review of World Economics 141, S. 1-32.
- Corrado, Carol/Hulten, Charles/Sichel, Daniel (2009):** Intangible Capital and U.S. Economic Growth, in: Review of Income and Wealth 55, S. 661-685.
- Cox, John C./Ross, Stephen A./Rubinstein, Mark (1979):** Option Pricing: A Simplified Approach, in: Journal of Financial Economics 7, S. 229-263.
- Dedner, Martin (1980):** Zur Belastungswirkung ertragsunabhängiger Steuern, in: Steuer und Wirtschaft 57, S. 158–162.
- Deutsche Bundesbank (2011):** Zeitreihe WU0017: Umlaufrenditen inländischer Inhaberschuldverschreibungen / Insgesamt / Monatsdurchschnitte, [http://www.bundesbank.de/statistik/statistik\\_zeitreihen.php?lang=de&open=zinsen&func=row&tr=WU0017](http://www.bundesbank.de/statistik/statistik_zeitreihen.php?lang=de&open=zinsen&func=row&tr=WU0017).
- Devereux, Michael P./Griffith, Rachel (2003):** Evaluating Tax Policy for Location Decisions, in: International Tax and Public Finance 10, S. 107-126.
- Diamond, Peter A./Mirrlees, James A. (1971):** Optimal Taxation and Public Production, Part I: Production Efficiency, in: American Economic Review 61, S. 8-27.
- Dirrigl, Hans (1988):** Die Bewertung von Beteiligungen an Kapitalgesellschaften. Betriebswirtschaftliche Methoden und steuerlicher Einfluß, Hamburg.
- Dirrigl, Hans/Schaum, Wolfgang (1989):** Ausschüttungsplanung nach der Steuerreform 1990, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft 59, S. 291-309.
- Djankov, Simeon/Ganser, Tim/McLiesh, Caralee/Ramalho, Rita/Shleifer, Andrei (2009):** The effect of corporate taxes on investment and entrepreneurship, Fourth Draft, NBER Working Paper No. 13756.

- Domar, Evsey D./Musgrave, Richard A. (1944):** Proportional Income Taxation and Risk-Taking, *Quarterly Journal of Economics* 56, S. 388–422.
- Doralt, Werner (1993):** Zinsenendbesteuerung und Privatdarlehen, in: *Recht der Wirtschaft* 3/1993, S. 89.
- Dwenger, Nadja/Steiner, Viktor (2009):** Financial leverage and corporate taxation, *arqus Diskussionsbeitrag* Nr. 61, [www.arqus.info](http://www.arqus.info).
- Eberhartinger, Eva (2000):** Ertragsteuerliche Konsequenzen der Internationalisierung der Rechnungslegung, Wien.
- Eberhartinger, Eva (2005):** Wirkung der Steuerreform auf die Finanzierung der Personen- und Kapitalgesellschaft, in: *Zeitschrift für Recht und Rechnungswesen* 15, S. 151-160.
- Elschen, Rainer/Hüchtebrock, Michael (1983):** Steuerneutralität in Finanzwissenschaft und Betriebswirtschaftslehre – Diskrepanzen und Konsequenzen, in: *Finanzarchiv* 41, S. 253-280.
- Endriss, H. W. (1982):** Steuerbelastungsvergleich zwischen einer Personengesellschaft und einer Kapitalgesellschaft anhand eines praktischen Beispiels, in: *Der Betrieb* 35, S. 137-140.
- Expertenkommission Forschung und Innovation (2012):** Gutachten zu Forschung, Innovation und technologischer Leistungsfähigkeit Deutschlands, Gutachten 2012, [http://www.e-fi.de/fileadmin/Gutachten/EFI\\_Gutachten\\_2012\\_deutsch.pdf](http://www.e-fi.de/fileadmin/Gutachten/EFI_Gutachten_2012_deutsch.pdf).
- Fane, George (1987):** Neutral Taxation Under Uncertainty, in: *Journal of Public Economics* 33, S. 95-105.
- Fisher, Irving (1930):** *The Theory of Interest*, 4. Auflage, Reprint 1965, New York.
- Frey, Hannes/Harberger, Tim/Oehler, Andreas (2011):** Fair-Value-Ermittlung patentierter Technologien im Rahmen der Rechnungslegung nach IAS/IFRS - Eine Befragung unter den deutschen Wirtschaftsprüfern, in: *Zeitschrift für internationale Rechnungslegung* 3/2011, S. 141-147.

- Fülbier, Rolf U./Gassen, Joachim/Sellhorn, Thorsten (2008):** Vorsichtige Rechnungslegung – Theoretische Erklärung und empirische Evidenz –, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft 78, S. 1317-1342.
- Ganghof, Steffen (2004):** Wer regiert die Steuerpolitik? Einkommensteuerreform zwischen internationalem Wettbewerb und nationalen Verteilungskonflikten. Frankfurt, New York.
- Gebhardt, Georg/Schmidt, Klaus M. (2002):** Der Markt für Venture Capital: Anreizprobleme, Governance Strukturen und staatliche Interventionen, in: Perspektiven der Wirtschaftspolitik 3, S. 235-255.
- Georgi, Andreas A. (1985):** Analyse der Notwendigkeit einer Berücksichtigung von Steuern in der Investitionsplanung, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung 37, S. 891–911.
- Gordon, Roger H. (1985):** Taxation of Corporate Capital Income: Tax Revenues Versus Tax Distortions, in: The Quarterly Journal of Economics 100, S. 1-27.
- Gratz, Kurt (2002):** Finanzierungs- und Ausschüttungsstrategien der mittelständischen GmbH, in: Der Betrieb 55, S. 489-494.
- Groh, Manfred (1966):** Die Kosten alternativer Finanzierungsentscheidungen bei Kapitalgesellschaften, in: Der Betrieb 19, S. 389-392.
- Haase, Klaus D. (1976):** Ertragsteuerbelastung und Ertragsteuerpolitik der Kapitalgesellschaft. Wiesbaden.
- Haase, Klaus D./Lüdemann, Lars (2000):** Auswirkungen der Unternehmenssteuerreform auf die Finanzierungspolitik der Kapitalgesellschaften, in Deutsches Steuerrecht 38, S. 747-752.
- Haegert, Lutz (1971):** Der Einfluß der Steuern auf das optimale Investitions- und Finanzierungsprogramm, Wiesbaden.
- Haegert, Lutz (2002):** Keine signifikante Beeinträchtigung der Investitionsbereitschaft durch neue AfA-Tabellen, in: Betriebs-Berater 57, S. 615–621.

- Haegert, Lutz/Wittmann, Franz (1984):** Zur Bedeutung von Abschreibungsvergünstigungen und Investitionszulagen für Investitionsentscheidungen, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis 36, S. 243–259.
- Hahne, Klaus D./Lenz, Thomas (2008):** Gesellschafter-Finanzierungen im Mittelstand: Chancen und Tücken der Abgeltungsteuer, in: Bilanzbuchhalter und Controller 32, S. 207-211.
- Hanlon, Michelle/Heitzman, Shane (2010):** A Review of Tax Research, in: Journal of Accounting and Economics 50, S. 127-178.
- Hao, Janet X./Manole, Vlad/van Ark, Bart (2009):** Intangible Capital and Growth – an International Comparison, Working Paper 7<sup>th</sup> Framework Programme Nr. SSH-CT-2008-217512, [http://www.ralfmartin.me.uk/pub/CoInvest/CoinvestProjects/D8\\_coinvest\\_217512.pdf](http://www.ralfmartin.me.uk/pub/CoInvest/CoinvestProjects/D8_coinvest_217512.pdf).
- Harenberg, Friedrich E. / Zöller, Stefan (2008):** Abgeltungsteuer 2009, Herne.
- Häuselmann, Holger (2008):** Steuerliche Änderungen durch das Jahressteuergesetz 2008 vom 8.11.2007, in: Betriebs-Berater 63, S. 20-26.
- Hax, Herbert (1979):** Zur Bedeutung der Körperschaftsteuerreform von 1977 für die Dividendenpolitik von Aktiengesellschaften, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung 31, S. 322-334.
- Hax, Karl (1963):** Probleme der Aktienfinanzierung unter dem Einfluss des gespaltenen Körperschaftsteuer-Satzes, in: Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung 15, S. 49-64.
- Hechtner, Frank/Hundsdoerfer, Jochen (2006):** Unbeabsichtigte Reichensteuer auf Gewinneinkünfte: Belastungswirkungen und Gestaltungsspielräume, in: Betriebs-Berater 61, S. 2123-2130.
- Hechtner, Frank/Hundsdoerfer, Jochen (2009):** Schedulenbesteuerung von Kapitaleinkünften mit der Abgeltungsteuer: Belastungswirkungen und neue Problemfelder, in: Steuer und Wirtschaft 86, S. 23-41.

- Heidinger, Gerald (1993):** Zur Kritik an der Endbesteuerung der Zinsen, in: Recht der Wirtschaft 3/1993, S. 87-89.
- Heintzen, Markus/Kruschwitz, Lutz/Löffler, Andreas/Maiterth, Ralf (2008):** Die typisierende Berücksichtigung des Anteilseigners beim squeeze-out, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft 78, S. 275-288.
- Heurung, Rainer-Otto (1986):** Wirken Substanzsteuern investitionshemmend?, Frankfurt am Main et al.
- Hirshleifer, Jack (1958):** On the Theory of Optimal Investment Decision, in: Journal of Political Economy 66, S. 329-352.
- Hirshleifer, Jack (1966):** Investment Decision under Uncertainty: Applications of the State-Preference Approach, in: The Quarterly Journal of Economics 80, S. 252-277.
- Homburg, Stefan (2010):** Allgemeine Steuerlehre, 6. Auflage, München.
- Homburg, Stefan/Houben, Henriette/Maiterth, Ralf (2007):** Rechtsform und Finanzierung nach der Unternehmensteuerreform 2008, in: Die Wirtschaftsprüfung 60, S. 376-381.
- Husmann, Sven/Kruschwitz, Lutz (2001):** Ein Standardmodell der Investitionsrechnung für deutsche Kapitalgesellschaften, in: Finanz Betrieb 3, S. 641-644.
- Husmann, Sven/Kruschwitz, Lutz/Löffler, Andreas (2002):** Unternehmensbewertung unter deutschen Steuern, in: Die Betriebswirtschaft 62, S. 24-42.
- Institut der Wirtschaftsprüfer (2008):** IDW S 1, Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen, in: IDW-Fachnachrichten 7/2008, S. 271-292.
- Jacobs, Otto H. (1980):** Steueroptimale Rechtsform mittelständischer Unternehmen, in: Die Wirtschaftsprüfung 33, S. 705-713.
- Jacobs, Otto H./Spengel, Christoph/Hermann, Rico A./Stetter, Thorsten (2003):** Steueroptimale Rechtsformwahl: Personengesellschaften besser als Kapitalgesellschaften, in: Steuer und Wirtschaft 80, S. 308-325.

- Jensen, Michael C./Meckling, William H. (1976):** Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, in: Journal of Financial Economics 7, S. 305-360.
- Johansson, Sven-Erik (1969):** Income Taxes and Investment Decisions, in: Swedish Journal of Economics 71, S. 104–110.
- Kiesewetter, Dirk/Dietrich, Maik (2007):** Ein Standardmodell für Investitionsentscheidungen in Kapitalgesellschaften, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium 36, S. 235-244.
- Kiesewetter, Dirk/Lachmund, Andreas (2004):** Wirkungen einer Abgeltungssteuer auf Investitionsentscheidungen und Kapitalstruktur von Unternehmen, in: Die Betriebswirtschaft 64, S. 395–411.
- King, Mervyn A./Fullerton, Don (1984):** The Taxation of Income from Capital, Chicago.
- Kleineidam, Hans-Jochen/Liebchen, Daniel (2007):** Die Mär von der Steuerentlastung durch die Unternehmensteuerreform 2008, in: Der Betrieb 60, S. 409-412.
- Kling, Siegfried (1992):** Abschreibungen und Investitionsverhalten. Eine empirische Analyse, Frankfurt am Main.
- Knirsch, Deborah (2005):** Die antizipierte und realisierte Steuerbelastung von Unternehmen. Auswirkungen einer Investitionsrechnung mit vereinfachter Steuerbemessungsgrundlage, Wiesbaden.
- Knirsch, Deborah (2007):** Lohnt sich eine detaillierte Steuerplanung für Unternehmen? in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung 59, S. 487–507.
- Knoll, Leonhard/Lobe, Sebastian/Tartler, Thomas (2009):** Langfristiges Ergebniswachstum: Was sagt die Empirie?, in: BewertungsPraktiker, Jahr 2009, S. 12-19.
- Knoll, Leonhard/Sedlacek, Christoph (2008):** Gewinnwachstum börsennotierter Unternehmen in Deutschland, in: Zeitschrift für Steuern und Recht 5, S. 135-142.
- Kollruss, Thomas (2007):** Steuersatzspreizung bei Familienunternehmen – das Zusammenspiel von Abgeltungssteuer und Zinsschranke, in: GmbH-Rundschau 21/2007, S. 1133-1137.

- König, Rolf (1997):** Ungelöste Probleme einer investitionsneutralen Besteuerung - Gemeinsame Wurzel unterschiedlicher neutraler Steuersysteme und die Berücksichtigung unsicherer Erwartungen, in Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung 49, S. 42-63.
- König, Rolf/Sureth, Caren (2002):** Die ökonomischen Auswirkungen der Änderungen der steuerlichen Abschreibungsmodalitäten, in: Die Betriebswirtschaft 62, S. 260–272.
- König, Rolf/Wosnitza, Michael (2004):** Betriebswirtschaftliche Steuerplanungs- und Steuerwirkungslehre, Heidelberg.
- Konrad, Kai A. (1989):** Kapitaleinkommensteuern und beschleunigte Abschreibungen bei Unsicherheit, in: Finanzarchiv 47, S. 404-427.
- Korn, Christian (2007):** Reform der Besteuerung von Kapitaleinkünften in Deutschland - Gemeinsamkeiten und Unterschiede zum österreichischen Vorbild. In: Österreichische Steuerzeitung 60, S. 222-225.
- Kremer, Jana/Ruf, Martin (2008):** Belastung der Kapitalgesellschaften nach der Unternehmensteuerreform 2008, in: Wirtschaftsdienst 88, S. 64-72.
- Kruschwitz, Lutz/Husmann, Sven (2010):** Finanzierung und Investition, 6. Auflage, München, Wien.
- Kruschwitz, Lutz/Husmann, Sven/Schneider, Dirk (2002):** Investitionsneutrale Steuersysteme vor dem Hintergrund der Kontroverse um Einkommen oder Konsum als geeignete Steuerbemessungsgrundlage, [http://www.wiwiss.fu-berlin.de/institute/bank-und-finanzwirtschaft/kruschwitz/forschung/veroff/82\\_-\\_Neutrale\\_Steuern.pdf](http://www.wiwiss.fu-berlin.de/institute/bank-und-finanzwirtschaft/kruschwitz/forschung/veroff/82_-_Neutrale_Steuern.pdf).
- Kruschwitz, Lutz/Löffler, Andreas (2003):** Semi-subjektive Bewertung, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft 73, S. 1335-1345.
- Kruschwitz, Lutz/Löffler, Andreas (2004):** Bemerkungen über Kapitalkosten vor und nach Steuern, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft 74, S. 1175-1190.
- Kruschwitz, Lutz/Schäfer, Dorothea/Jeromin, Axel (1995):** Abschreibungsregime und Steuern. Anmerkungen zur geplanten Unternehmenssteuerreform, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft 65, S. 1005–1015.

- LaFond, Ryan/Watts, Ross L. (2008):** The Information Role of Conservatism, in: The Accounting Review 83, S. 447-478.
- Laß, Frank (1999):** Der Einfluß der Besteuerung auf unternehmerische Finanzierungsentscheidungen, Aachen.
- Lausberg, Friedrich-Wilhelm (1973):** Der Einfluß der Besteuerung auf die Kapitalstruktur der Unternehmung, in: Steuer und Wirtschaft 50, S. 45-60.
- Laux, Helmut/Schabel, Matthias M. (2009):** Subjektive Investitionsbewertung, Marktbewertung und Risikoteilung. Grenzpreise aus Sicht börsennotierter Unternehmen und individueller Investoren im Vergleich, Berlin, Heidelberg.
- Leland, Hayne E. (1972):** Theory of the Firm Facing Uncertain Demand, in: The American Economic Review 62, S. 278-291.
- Maiterth, Ralf/Müller, Heiko (2007):** Unternehmensteuerreform 2008 – Mogelpackung statt großer Wurf, in: Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung 76, S. 49-73.
- Maiterth, Ralf/Sureth, Caren (2006):** Unternehmensfinanzierung, Unternehmensrechtsform und Besteuerung, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis 2006, S. 225-245.
- Mayshar, Joram (1977):** Should Government Subsidize Risky Private Projects, in: The American Economic Review, Vol. 67, S. 20-28.
- Mellwig, Winfried (1980):** Sensitivitätsanalyse des Steuereinflusses in der Investitionsplanung – Überlegungen zur praktischen Relevanz einer Berücksichtigung der Steuern bei der Investitionsentscheidung, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung 32, S. 16–39.
- Miller, Merton H. (1977):** Debt and Taxes, in: The Journal of Finance 32, S. 261-275.
- Mirrlees, James A. (1971):** An Exploration in the Theory of Optimum Income Taxation, in: Review of Economic Studies 38, S. 175-208.
- Mirrlees, James A. (2011a):** Tax by Design: the Mirrlees review, Oxford.
- Mirrlees, James A. (2011b):** Dimensions of Tax Design: the Mirrlees review, Oxford.

- Modigliani, Franco/Miller, Merton H. (1958):** The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment, in: The American Economic Review 48, S. 261-297.
- Modigliani, Franco/Miller, Merton H. (1963):** Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. American Economic Review 53, S. 433-443.
- Müller, Christoph/Raffelhüsch, Bernd/Weddige, Olaf (2009):** Pension obligations of government employer pension schemes and social security pension schemes established in EU countries, Studie im Auftrag der Europäischen Zentralbank, <http://www.fwi1.uni-freiburg.de/publikationen/229.pdf>.
- Muscheid, Jutta (1986):** Die Steuerpolitik in der Bundesrepublik Deutschland 1949-1982. Berlin.
- Myers, Stewart C. (1977):** Determinants of Corporate Borrowing, in: Journal of Financial Economics 3, S. 799-819.
- von Neumann, John/Morgenstern, Oskar (1944):** Theory of Games and Economic Behavior, Princeton, NJ.
- Niemann, Rainer (1999):** Neutral Taxation under Uncertainty – a Real Options Approach, in Finanzarchiv 56, S. 51-66.
- Niemann, Rainer (2001):** Neutrale Steuersysteme unter Unsicherheit, Bielefeld.
- Niemann, Rainer/Bachmann, Mark/Knirsch, Deborah (2003):** Was leisten die Effektivsteuersätze des European Tax Analyzer?, in: Die Betriebswirtschaft 63, S. 123-137.
- Niemann, Rainer/Sureth, Caren (2004):** Tax neutrality under irreversibility and risk aversion, in Economics Letters 84, S. 43-47.
- Ott, Michaela (2009):** Wie lohnend ist die Back-to-Back-Finanzierung? - Eine vergleichende Analyse für Deutschland und Österreich, in: Finanz-Betrieb 11, S. 528-537.
- Ott, Michaela/Wagner, Franz W. (2012):** Wie relevant sind Steuerwirkungen auf Investitionen noch?, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung 64, S. 392-427.
- Pigou, Arthur C. (1947):** A Theory of Public Finance, 3<sup>rd</sup> Edition, London.

- Preinreich, Gabriel A. D. (1951):** Models of taxation in the theory of the firm, in: *Economica Internazionale* 4, S. 372-397.
- Ramsey, Frank P. (1927):** A Contribution to the Theory of Taxation, in: *Economic Journal* 37, S. 47-61.
- Rapp, Marc S./Schwetzler, Bernhard (2008):** Equilibrium Security Prices with Capital Income Taxes and an Exogenous Interest Rate, in: *FinanzArchiv* 64, S. 334-351.
- Raßhofer, Martin (2010):** Der Einfluss von Ertragsteuern auf die Kapitalstruktur von personenbezogenen Kapitalgesellschaften, Köln.
- Richter, Wolfram F. (1986):** Das Johansson-Samuelson-Theorem bewertungsneutraler Abschreibung langlebiger Wirtschaftsgüter bei Einkommensbesteuerung, in: *FinanzArchiv* 44, S. 435-449.
- Romer, Paul M. (1986):** Increasing Returns and Long-Run Growth, in: *Journal of Political Economy* 94, S. 1002-1037.
- Rose, Gerd (1968):** Untersuchungen über die Steuerbelastung der Unternehmung, in: *Der Betrieb* 21, Beilage Nr. 7/68, S. 1-12.
- Sachverständigenrat (2003):** Staatsfinanzen konsolidieren – Steuersystem reformieren, Jahrgutachten 2003/04.
- Sachverständigenrat (2006):** Reform der Einkommens- und Unternehmensbesteuerung durch die Duale Einkommensteuer, Expertise im Auftrag der Bundesminister der Finanzen und für Wirtschaft und Arbeit vom 23. Februar 2005.
- Samuelson, Paul A. (1964):** Tax Deductability of Economic Depreciation to Insure Invariant Valuations, in: *Journal of Political Economy* 62, S. 604-606.
- Sandmo, Agnar (1971):** On the Theory of the Competitive Firm under Price Uncertainty, in: *The American Economic Review* 61, S. 65-73.
- Schanz, Deborah/Schanz, Sebastian (2011):** Business Taxation and Financial Decisions. Heidelberg.

- Schardt, Anne/Skorpil, Bernd/Weiler, Heinrich (1977):** Zur Reform der Vermögensbesteuerung, in: *Institut für Mittelstandsforschung* (Hrsg.), Beiträge zur Mittelstandsforschung, Heft 27, Göttingen.
- Scheffler, Wolfram (2000a):** Einfluss der Unternehmenssteuerreform auf die Vorteilhaftigkeit von Sachinvestitionen, in: *Der Betrieb* 53, S. 2541–2545.
- Scheffler, Wolfram (2000b):** Der Einfluss der Steuerreform auf die Finanzierung von deutschen Kapitalgesellschaften, in: *Betriebs-Berater* 55, S. 2441-2450.
- Schneeloch, Dieter (1972):** Besteuerung und Investitionsfinanzierung, Berlin.
- Schneeloch, Dieter (1984):** Eigenfinanzierung oder Finanzierung durch Gesellschafterdarlehen – Eine Untersuchung nach geltendem und geplantem Recht -, in: *Steuer und Wirtschaft* 61, S. 40-52.
- Schneider, Dieter (1962):** Der Einfluss von Ertragsteuern auf die Vorteilhaftigkeit von Investitionen, in: *Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung, Neue Folge* 14, S. 539-570.
- Schneider, Dieter (1970):** Investition und Finanzierung. Lehrbuch der Investitions-, Finanzierungs- und Ungewißheitstheorie, Opladen, Köln.
- Schneider, Dieter (1992a):** Investition, Finanzierung und Besteuerung, 7. Auflage, Wiesbaden.
- Schneider, Dieter (1992b):** Maß und Ausmaß der Steuervergünstigungen, in: *Der Betrieb* 45, S. 1737–1742.
- Schneider, Dieter (2002):** Steuerlast und Steuerwirkung. Einführung in die steuerliche Betriebswirtschaftslehre, München, Wien.
- Schneider, Dirk (2005):** Robustheit der Investitionsneutralität bedeutender theoretischer Steuersysteme, Lohmar, Köln.
- Schreiber, Ulrich (1987):** Rechtsformabhängige Unternehmensbesteuerung? Eine Kritik des Verhältnisses von Einkommen- und Körperschaftsteuer auf der Grundlage eines Modells für mehrperiodige Steuerbelastungsvergleiche. Köln.

- Schreiber, Ulrich (2008):** Besteuerung der Unternehmen: Eine Einführung in Steuerrecht und Steuerwirkung, 2. Auflage, Berlin, Heidelberg.
- Schreiber, Ulrich/Ruf, Martin (2007):** Reform der Unternehmensbesteuerung: ökonomische Auswirkungen bei Unternehmen mit inländischer Geschäftstätigkeit, in: Betriebs-Berater 62, S. 1099-1105.
- Schüler, Andreas/Lampenius, Niklas (2007):** Wachstumsannahmen in der Bewertungspraxis: eine empirische Untersuchung ihrer Implikationen, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis 59, S. 232-248.
- Schult, Eberhard/Freyer, Thomas/Blaufus, Kay (2001):** Unternehmenssteuerreform 2001: Neue Dimensionen für die Finanzierung mittelständischer Unternehmen, in: Finanz-Betrieb 3, S. 353-361.
- Schulz, Andreas/Vogt, Rita (2008):** Unternehmensfinanzierung mittelständischer Unternehmen nach Inkrafttreten der Abgeltungsteuer im Jahr 2009, in: Deutsches Steuerrecht 46, S. 2189-2196.
- Schwenk, Anja (2003):** Die Wirkung impliziter Steuervorteile des Bilanzrechts: Empirische Untersuchung bei den DAX 100-Unternehmen, Wiesbaden.
- Schwinger, Reiner (1992):** Einkommens- und konsumorientierte Steuersysteme : Wirkungen auf Investition, Finanzierung und Rechnungslegung, Heidelberg.
- Siegel, Theodor (1982):** Steuerwirkungen und Steuerpolitik in der Unternehmung, Würzburg, Wien.
- Sigloch, Jochen (1993):** Investition – Zum Einfluß steuerlicher Fördermaßnahmen auf das Investitionsverhalten, in: Hauschildt, J. und Grün, O. (Hrsg.): Ergebnisse empirischer betriebswirtschaftlicher Forschung, Stuttgart, S. 423–444.
- Sinn, Hans-Werner (1985):** Kapitaleinkommensbesteuerung: eine Analyse der intertemporalen, internationalen und intersektoralen Allokationswirkungen, Tübingen.
- Sivić, Amela (2008):** Investitionswirkungen der Endbesteuerung von Kapitalerträgen in Österreich – eine empirische Analyse. Unveröffentlichte Magisterarbeit, Graz.

- Slemrod, Joel (1990):** Optimal Taxation and Optimal Tax Systems, in: *Journal of Economic Perspectives* 4, S. 157-178.
- Slemrod, Joel (1996):** Which is the Simplest Tax System of Them All?, in: *Aaron, H./Gale, W.* (Hrsg.), *The Economic Effects of Fundamental Tax Reform*, Washington D.C., S. 355-391.
- Smekal, Christian/Winner, Hannes (1995):** Duale Einkommensteuer in Österreich? Eine finanzwissenschaftliche Analyse der Reform(en) im Bereich der (Kapital-) Einkommensbesteuerung, in: *Djanani, Ch., Kofler, H., Steckel, R.* (Hrsg.), *Anpassungsprozesse in Wirtschaft und Recht. Europäische Union, Rechnungslegung und Steuern*, Festschrift für Hans Lexa zum 60. Geburtstag, Wien, S. 561-594.
- Sørensen, Peter Birch (1994):** Some Old and New Issues in the Theory of Corporate Income Taxation, in: *FinanzArchiv* 51, S. 425-456.
- Sørensen, Peter Birch (2005):** Dual Income Taxation: Why and How?, in: *Finanzarchiv* 61, S. 559-586.
- Spengel, Christoph/Zinn, Benedikt (2010):** Konsequenzen und Folgerungen aus den Unternehmenssteuerreformen in Deutschland in den vergangenen 20 Jahren, in: *Tipke et al.* (Hrsg.), *Gestaltung der Steuerrechtsordnung*, Festschrift für Joachim Lang zum 70. Geburtstag, Köln, S. 399-421.
- Statistisches Bundesamt (2001):** Revision der Anlagevermögensrechnung 1991 bis 2001, in: *Wirtschaft und Statistik*, Jahr 2001, S. 342-356.
- Statistisches Bundesamt (2011):** Erzeugerpreisindizes gewerblicher Produkte, [https://www-genesis.destatis.de/genesis/online;jsessionid=59C63E060F24F1F999A1D36BEC958158.tomcat\\_GO\\_1\\_1?operation=abruftabelleAbrufen&selectionname=61241-0003&levelindex=1&levelid=1315496597650&index=3](https://www-genesis.destatis.de/genesis/online;jsessionid=59C63E060F24F1F999A1D36BEC958158.tomcat_GO_1_1?operation=abruftabelleAbrufen&selectionname=61241-0003&levelindex=1&levelid=1315496597650&index=3).
- Steiner, Jürgen (1980):** Gewinnsteuern in Partialmodellen für Investitionsentscheidungen – Barwert und Endwert als Instrumente zur Steuerwirkungsanalyse, Berlin.
- Stiglitz, Joseph E. (1972):** Some Aspects of the Pure Theory of Corporate Finance: Bankruptcies and Takeovers, in: *The Bell Journal of Economics and Management Science* 3, S. 458-482.

- Stiglitz, Joseph E. (1973):** Taxation, Corporate Financial Policy, and the Cost of Capital, in: Journal of Public Economics 2, S. 1-34.
- Strahl, Martin (2008):** Abgeltungsteuer aus Sicht mittelständischer Unternehmen, in: Die Unternehmensbesteuerung 1, S. 143-148.
- Sureth, Caren (1999):** Der Einfluss von Steuern auf Investitionsentscheidungen bei Unsicherheit, Wiesbaden.
- Swoboda, Peter (1967):** Einflüsse der Besteuerung auf die Ausschüttungs- und Investitionspolitik von Kapitalgesellschaften, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung 19, S. 1-16.
- Swoboda, Peter (1991):** Irrelevanz oder Relevanz der Kapitalstruktur und Dividendenpolitik von Kapitalgesellschaften in Deutschland und in Österreich nach der Steuerreform 1990 bzw. 1989?, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung 43, S. 851-867.
- Völckner, Franziska/Pirchegger, Barbara (2005):** Immaterielle Werte in der internen und externen Berichterstattung deutscher Unternehmen – Eine empirische Bestandsaufnahme; Research Papers on Marketing and Retailing, Universität Hamburg, Nr. 28; [http://www.econbiz.de/archiv/hh/uhh/marketing/werte\\_berichterstattung\\_unternehmen.pdf](http://www.econbiz.de/archiv/hh/uhh/marketing/werte_berichterstattung_unternehmen.pdf).
- Voßmerbäumer, Jan (2010):** Pauschalierung der Einkommensteuer - Neue Anreize betrieblicher Entgeltpolitik, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung 62, S. 203-226.
- Wagner, Franz W. (2000):** Welche Kriterien bestimmen die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Methoden steuerlicher Gewinnermittlung?, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 2/2000, S. 183-203.
- Wagner, Franz W. (2005a):** Besteuerung, in: Bitz, M., Domsch, M., Ewert, R. Wagner, F. W. (Hrsg.), Vahlens Kompendium der Betriebswirtschaftslehre, Band 2, 5. Auflage, München, S. 407-477.
- Wagner, Franz W. (2005b):** Steuervereinfachung und Entscheidungsneutralität – konkurrierende oder komplementäre Leitbilder für Steuerreformen?, in: Steuer und Wirtschaft, 82. Jg., S. 93-108.

- Wagner, Franz W. (2006):** Was bedeutet und wozu dient Rechtsformneutralität der Unternehmensbesteuerung, in: *Steuer und Wirtschaft* 83, S. 101-114.
- Wagner, Franz W./Dirrigl, Hans (1980):** Die Steuerplanung der Unternehmung, Stuttgart, New York.
- Wagner, Wolfgang/Jonas, Martin/Ballwieser, Wolfgang/Tschöpel, Andreas (2006):** Unternehmensbewertung in der Praxis – Empfehlungen und Hinweise zur Anwendung von IDW S 1 -, in: *Die Wirtschaftsprüfung* 59, S. 1005-1028.
- Watts, Ross L. (2003a):** Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications, in: *Accounting Horizons* 17, S. 207-221.
- Watts, Ross L. (2003b):** Conservatism in Accounting Part II: Evidence and Research Opportunities, in: *Accounting Horizons* 17, S. 287-301.
- Weichenrieder, Alfons J. (2010):** Steuern und die Empirie der Unternehmensfinanzierung, in: *Wickström, B.-A. (Hrsg.), Finanzpolitik und Unternehmensentscheidung*, S. 193-221, Berlin.
- Wenger, Ekkehard (1983):** Gleichmäßigkeit der Besteuerung von Arbeits- und Vermögenseinkünften, in: *FinanzArchiv* 41, S. 207–252.
- Wenger, Ekkehard (2005):** Verzinsungsparameter in der Unternehmensbewertung – Betrachtungen aus theoretischer und empirischer Sicht, in: *Die Aktiengesellschaft* 50, Sonderheft, S. 9-22.
- Wöhe, Günter (1972):** Betriebswirtschaftliche Steuerlehre, Bd. I, 3. Auflage, München.
- Wöhe, Günter (1980):** Der Einfluß der Besteuerung auf die Wahl der Unternehmensform, in: *Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung* 32, S. 519-538.
- Zodrow, George R. (1991):** On the „Traditional“ and “New” Views of Dividend Taxation, in: *National Tax Journal* 44, S. 497-509.