

Schriften des Vereins für Socialpolitik

---

Band 325

# Finanzpolitik und Unternehmensentscheidung

Von

Clemens Fuest, Johannes Hackmann, Andreas Haufler,  
Christian Keuschnigg, Rudolf Oster, Philipp Tilleßen,  
Alfons J. Weichenrieder

Herausgegeben von  
Bengt-Arne Wickström



Duncker & Humblot · Berlin

Schriften des Vereins für Socialpolitik  
Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften  
Neue Folge Band 325

SCHRIFTEN DES VEREINS FÜR SOCIALPOLITIK

Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften

Neue Folge Band 325

---

Finanzpolitik und  
Unternehmensentscheidung



Duncker & Humblot · Berlin

# Finanzpolitik und Unternehmensentscheidung

Von

Clemens Fuest, Johannes Hackmann, Andreas Haufler,  
Christian Keuschnigg, Rudolf Oster, Philipp Tilleßen,  
Alfons J. Weichenrieder

Herausgegeben von  
Bengt-Arne Wickström



Duncker & Humblot · Berlin

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in  
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten  
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen  
Wiedergabe und der Übersetzung, für sämtliche Beiträge vorbehalten

© 2010 Duncker & Humblot GmbH, Berlin  
Fremddatenübernahme und Druck:  
Berliner Buchdruckerei Union GmbH, Berlin  
Printed in Germany

ISSN 0505-2777  
ISBN 978-3-428-12854-9

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier  
entsprechend ISO 9706 ⊗

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

## Vorwort

Auf seiner 49. Arbeitstagung an der Justus-Liebig-Universität Gießen befaßte sich der Finanzwissenschaftliche Ausschuß des Vereins für Socialpolitik mit fünf Aufsätzen zum Thema Unternehmensbesteuerung sowie mit einem „Praxisvortrag“ zum kommunalen Finanzausgleich. Mit Ausnahme des Praxisvortrages sind alle übrigen Beiträge hauptsächlich theoretischer und prinzipieller Natur. Zwei Arbeiten behandeln die Besteuerung multinationaler Unternehmen. Eine analysiert den Begriff Einkommen und eine sinnvolle Bemessungsgrundlage zu besteuern den Unternehmenseinkommens, und eine andere behandelt die Finanzierungsneutralität der Unternehmensbesteuerung. Der letzte Beitrag analysiert eventuelle Marktversagen bei Unternehmensgründungen, wenn Informationsasymmetrien vorkommen.

Ministerialdirigent *Rudolf Oster*<sup>1</sup> gibt mit seinem Beitrag „Umlagen als Instrument des kommunalen Finanzausgleichs“ eine umfassende Übersicht über die Auswirkungen von Umlagen im Finanzausgleich zwischen den Kommunen. Er zeigt, daß dieses Instrument eine nicht unwichtige Rolle für die kommunalen Finanzen spielt.

In seiner theoretischen Analyse des Zusammenhangs zwischen der Gewinnsteuer und den Investitionsentscheidungen der Unternehmen – „Extensive und intensive Investition und die Mehrbelastung der Gewinnsteuer“ – betrachtet *Christian Keuschnigg* die Wahl eines Unternehmens zwischen Expansion im Inland und Direktinvestitionen im Ausland. Er zeigt dabei, daß die Gewinnsteuer nicht nur die Expansion im Inland hemmt, sondern auch zu „Kapitalflucht“ ins Ausland führt. Er berechnet darüber hinaus die Größe der Wohlfahrtsverluste in Form der Mehrbelastung der Gewinnsteuer.

*Andreas Haufers* Beitrag „Die Besteuerung multinationaler Unternehmen“ befaßt sich mit Steuerwettbewerb zwischen Staaten bezüglich der Gewinnbesteuerung multinationaler Unternehmen. Er geht dabei drei Fragen nach. Zuerst untersucht er den Einfluß auf die Größe des Steueraufkommens durch eine Steuerdiskriminierung zwischen inländischen und multinationalen Unternehmen sowie die Auswirkung eines Verbots einer solchen Steuerdiskriminierung. Er argumentiert dafür, daß – obwohl in einem nicht-kooperativen Gleichgewicht Diskriminierung in der Regel zu Vorteilen für jeden Einzelstaat führt – dieses Gleichgewicht aber bezüglich Steueraufkommens normalerweise von einer kooperativen Lösung dominiert wird. Danach analysiert er, wie eine einheitliche Bemessungsgrundlage auf

---

<sup>1</sup> Herr Oster ist leider kurz nach der Tagung verstorben.

Konzernebene in Zusammenhang mit einem auf Basis der Standortverteilung der Niederlassungen berechneten Steuersatz das Verhalten der Unternehmen und das daraus folgende Steueraufkommen beeinflußt. Die Analyse wirft eine Menge interessanter Fragen auf, die einer weiteren Analyse bedürfen. Zum Schluß untersucht er, wie ein gemeinsamer Mindeststeuersatz einer Union von Staaten den Steuerwettbewerb zwischen diesen Staaten ändern kann. Die Effizienzprobleme, die bei ähnlichen Maßnahmen in anderen Bereichen der Wirtschaftswissenschaft vorkommen, tauchen auch hier auf.

In seinem Aufsatz „Eine reinvermögenszugangstheoretisch konsequente Unternehmensbesteuerung“ unterzieht *Johannes Hackmann* die Bemessungsgrundlage der Unternehmensbesteuerung einer systematischen und enzyklopädischen Behandlung. Er schlägt weitgehende Reformen in Form einer mehrstufigen Teilhabersteuer vor und begründet dies mit mehreren theoretischen sowie praktischen Vorteilen.

Die Neutralität der Besteuerung bezüglich Finanzierungsformen steht im Zentrum des Beitrages von *Alfons J. Weichenrieder*, „Steuern und die Empirie der Unternehmensfinanzierung“. Er gibt zuerst eine umfassende Übersicht der Literatur zum Problem, ob und wie Besteuerung einen Einfluß auf die Unternehmensfinanzierung hat. Teile dieser Literatur synthetisiert er in ein eigenes Modell, das eine Analyse des Einflusses von Besteuerung auf den „Trade-off“ zwischen einbehaltenen Gewinnen und Fremdfinanzierung erlaubt. Die Implikationen der Theorie werden mit der empirischen Literatur verglichen, in der ein (nicht sehr großer) Effekt der Besteuerung auf die Fremdkapitalquote nachgewiesen wird, dessen Effizienzkosten geschätzt werden.

*Clemens Fuest* und *Philipp Tilleßen* untersuchen in ihrem Aufsatz „Risikokapitalmärkte und staatliche Gründungsförderung“, ob wegen Informationsasymmetrien im Kapitalmarkt bei Unternehmensgründungen Marktversagen vorkommt, das staatliche Förderung rechtfertigen könnte. Sie kommen in ihrem Modell zu dem Ergebnis, daß die Informationsasymmetrie in der Regel eher zu zu vielen als zu wenigen Gründungen führt, was keine Begründung für öffentliche Förderung sein kann.

Außer Herrn Osters Vortrag wurden alle Aufsätze durch anonyme Gutachter begutachtet. Sehr viele konstruktive Vorschläge gingen den Autoren zu und wurden in die Endfassungen eingearbeitet. Den Gutachtern sei hier für ihren wichtigen Beitrag herzlich gedankt. Gedankt sei ebenso Martin Bild, Sonja Boden, Siri Isaksson und Julia Propp für ihre sehr kompetente administrative und sprachliche Unterstützung.

Die Schuld dafür, daß dieses Buch erst so spät fertiggestellt wird, liegt allein bei mir. Ich möchte mich auf diesem Wege bei allen Autoren dafür ausdrücklich entschuldigen und mich noch einmal bei allen Beteiligten für die konstruktive Zusammenarbeit bedanken.

Berlin, im September 2009

*Bengt-Arne Wickström*

## Inhalt

Umlagen als Instrument des kommunalen Finanzausgleichs Von Rudolf Oster † .....	9
Extensive und intensive Investition und die Mehrbelastung der Gewinnsteuer Von Christian Keuschnigg, St. Gallen .....	31
Die Besteuerung multinationaler Unternehmen Von Andreas Haufler, München .....	55
Eine reinvermögenszugangstheoretisch konsequente Unternehmensbesteuerung. Die mehrstufige Teilhabersteuer – eine Alternative zu anderen Verfahren einer Körperschafts- und Unternehmensbesteuerung Von Johannes Hackmann, Hamburg .....	87
Steuern und die Empirie der Unternehmensfinanzierung Von Alfons J. Weichenrieder, Frankfurt a. M. ....	193
Risikokapitalmärkte und staatliche Gründungsförderung Von Clemens Fuest und Philipp Tilleßen, Köln .....	223



# **Umlagen als Instrument des kommunalen Finanzausgleichs**

Von *Rudolf Oster* †

## **A. Einführung**

Art. 28 Abs. 2 Grundgesetz garantiert die kommunale Selbstverwaltung. Und die einzelnen Landesverfassungen enthalten die jeweilige Verpflichtung eines Landes, den Gemeinden und Gemeindeverbänden die zur Erfüllung ihrer Aufgaben erforderlichen Mittel im Wege des Lasten- und Finanzausgleichs zu sichern. Bei einer derartigen „frohen normativen Botschaft“ für die Kommunen dürften sparsame Kommunen oder solche, die sich an die in den Gemeindeordnungen der Länder enthaltenen allgemeinen Haushaltsgrundsätze halten, im Grunde keine finanziellen Probleme haben. Der Wert der verfassungsrechtlichen Verheißen ist jedoch an der Lebenswirklichkeit abzulesen.

Verfolgt man die Entwicklung der Kommunalfinanzen über die letzten 15 Jahre, lässt sich – gemessen an den verfassungsrechtlichen Versprechungen – von einer kommunalen Finanzkrise als Dauererscheinung sprechen. Dabei handelt es sich in erster Linie um ein Strukturproblem. Darauf hat das BMF im Jahre 2002 in ungewohnter Klarheit hingewiesen: Die jahrelange desaströse Entwicklung der Kommunalfinanzen habe vornehmlich strukturelle und weniger konjunkturelle Gründe, wofür einerseits die labile Einnahmesituation (d. h. Unstetigkeit der Gewerbesteuer) und andererseits die stetig steigenden Ausgaben für soziale Leistungen und solche der Jugendhilfe verantwortlich zeichneten. Der Vollständigkeit halber hinzufügen muss man allerdings, dass jene Ausgaben der Sozial- und Jugendhilfe durch die staatliche Gesetzgebung verursacht sind.

Nach Jahren der Stagnation steigen zwar die Gewerbesteuereinnahmen wieder an, die Ausgaben insbesondere für Soziales und Jugend steigen aber auch ständig und unaufhaltsam. Viele Kommunen in nahezu allen Bundesländern können ihre kameralistischen Haushalte nicht mehr ausgleichen. Die finanzielle Situation der Gemeindehaushalte leidet aber nicht nur an der Einnahmen-Ausgaben-Schere, sondern auch an einem systematischen Transparenzproblem im herkömmlichen Haushaltswesen selbst. Die Zahlen der Verwaltungshaushalte bilden nur den Geldverbrauch ab, nicht jedoch den Verbrauch an Ressourcen: Abschreibungen und Rückstellungen etwa für Pensionsverpflichtungen weisen die kameralistischen Haushalte nicht aus.

Die Kommunen sind primär auf das politische Wohlwollen des jeweiligen Landesgesetzgebers und Mittelzuweisungen des kommunalen Finanzausgleichs angewiesen. Denn konkretisiert wird die Garantienfunktion der Länder für eine angemessene Finanzausstattung der Kommunen vornehmlich in den Finanzausgleichsgesetzen der Länder. Die 13 Flächenländer in Deutschland nutzen 13 individuelle, zum Teil sehr unterschiedliche Finanzausgleichsgesetze, mit dem Ergebnis, dass sich der kommunale Finanzausgleich als „Buch mit sieben Siegeln“ darstellt, dessen komplexe Zusammenhänge selbst Fachleute oftmals Probleme bereiten. Zu diesem Befund kommt das Finanzwissenschaftliche Forschungsinstitut an der Universität Köln (vgl. FiFo-Berichte Nr. 6, April 2006, S. 3).

## B. Systematik des kommunalen Finanzausgleichs

Fundierte Darstellungen zur Systematik des kommunalen Finanzausgleichs nennen traditionell meist vier notwendige Entscheidungen, die bei der Konstruktion eines jeden kommunalen Finanzausgleichssystems zu treffen sind, und zwar

1. Entscheidungen über die Höhe der Schlüsselmasse,
2. Entscheidungen über die Bestimmung des Finanzbedarfs,
3. Entscheidungen über die Höhe der Finanzkraft und schließlich
4. Entscheidungen über das Maß des Ausgleichs zwischen Finanzbedarf und Finanzkraft.

Angesichts der aktuellen Lage der Kommunalfinanzen in Deutschland scheint es angebracht, zunächst kurz auf die beiden ersten Punkte – Höhe der Schlüsselmasse und Bestimmung des Finanzbedarfs – einzugehen. Es kann einmal die Frage gestellt werden: „Werden die Schlüsselmassen von den jeweiligen Ländern in einer auskömmlichen Höhe festgesetzt?“ Oder anders formuliert: „Erfüllt der kommunale Finanzausgleich seine fiskalische Zielsetzung?“

Über die Antwort kann lange gestritten werden: Jeder Finanzminister eines Landes wird entweder sagen, die Schlüsselmasse sei zu hoch, oder wird sagen, sie sei genau richtig bemessen. Und jeder Bürgermeister oder Landrat wird genau das Gegenteil feststellen: Die Schlüsselmasse ist zu niedrig. Dieser Streit kann hier und heute von mir nicht endgültig entschieden und beigelegt werden.

Da ich 15 Jahre Leiter einer Kommunalabteilung in einem Innenministerium war und in diesen Jahren mangels politischer Unterstützung meist erfolglos gegen den Finanzminister, insbesondere seinen damaligen Staatssekretär und heutigen Minister, für die kommunalen Gebietskörperschaften eingetreten bin, haben Sie bitte Verständnis, wenn ich Ihnen eine Grafik der kommunalen Seite zur Entwicklung der Kassenkredite seit 1998 präsentiere (Abb. 1). Die kommunalen Kassenkredite belaufen sich zum 31. 12. 2005 auf fast 24 Mrd. Euro! Angesichts der doch recht eindeutigen Entwicklung scheint der vorsichtige Befund, dass die

Schlüsselmassen zumindest nicht zu üppig bemessen waren, sicherlich vertretbar zu sein.



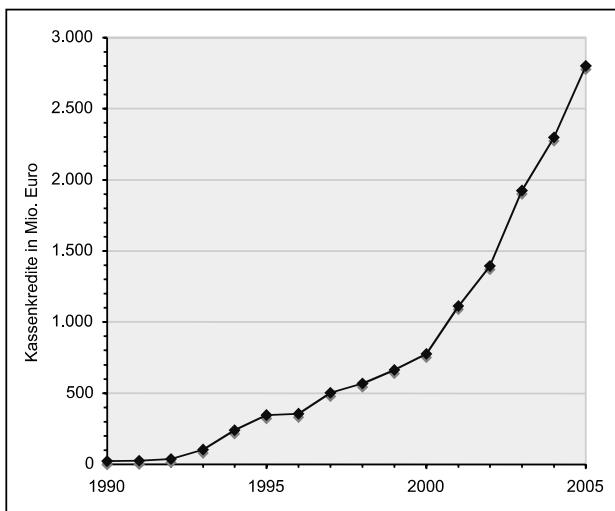
Quelle: Darstellung des DStGB nach Angaben des Statistischen Bundesamts · [www.dstgb.de](http://www.dstgb.de).

Abb. 1 : Entwicklung der kommunalen Kassenkredite

Da ich mit meinem Heimatland doch sehr verbunden bin, möchte ich Ihnen die Entwicklung der Kassenkredite der Kommunen in Rheinland-Pfalz gesondert darstellen (Abb. 2). Kassenkredite sind Konsumkredite! Damit werden keine Investitionen des Vermögenshaushalts finanziert, sondern Ausgaben des kameralistischen Verwaltungshaushalts. Es gibt einige Städte in Rheinland-Pfalz, deren Kassenkredite die Höhe der Investitionskredite übersteigen. Zur Zeit wenden die Kommunen in Rheinland-Pfalz etwa 80 Mio. € für Kassenkreditzinsen auf – Tendenz steigend, denn am Zinshorizont droht aufgrund der aktuellen Beschlüsse der EZB Unheil.

Im Jahr 2005 konnten 1.123 Gemeinden und Gemeindeverbände in Rheinland-Pfalz ihre Verwaltungshaushalte nicht ausgleichen. Der Fehlbedarf beläuft sich auf insgesamt 1.950.450.709 € (Abb. 3). Die Höhe der Fehlbeträge von insgesamt fast 2 Mrd. € steht in einem engen Zusammenhang mit den Finanzausgleichszahlungen des Landes.

Die in dem oben genannten Bericht des Finanzwissenschaftlichen Forschungsinstituts an der Universität Köln enthaltene Übersicht der Finanzausgleichsleistungen im Überblick 2003 zeigt, dass hinsichtlich der Finanzausgleichszahlungen je Einwohner Rheinland-Pfalz mit 193 € den zwölften Platz belegt (vgl. FiFo-Berichte Nr. 6, April 2006, S. 7). Hinsichtlich der Finanzausstattung liegt Rheinland-Pfalz mit 951 €, gefolgt von Niedersachsen mit 913 €, ebenfalls auf dem vorletzten



Quelle: Rechnungshof Rheinland-Pfalz, Kommunalbericht 2005.

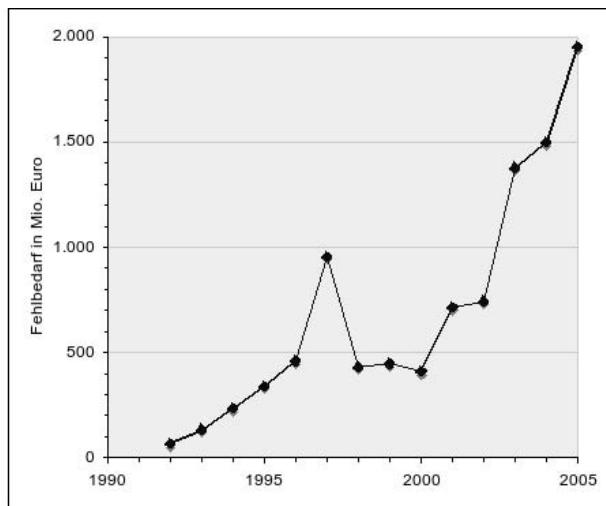
Abb. 2: Entwicklung der kommunalen Kassenkredite in Rheinland-Pfalz

zwölften Platz. Zugleich wird mit Zweckzuweisungen des kommunalen Finanzausgleichs ein Stadionausbau in Kaiserslautern mit Gesamtkosten von inzwischen 82 Mio. € finanziert, damit dort nach fünf WM-Spielen ein Verein der zweiten Bundesliga vor halbleeren Rängen Fußball spielen kann, und mit 49 Mio. € aus dem kommunalen Finanzausgleich die Bundesgartenschau in Koblenz mitfinanziert, die die Stadt Duisburg aus Kostengründen nicht durchführen wird.

Was ich damit zeigen möchte, ist einfach: Die Festlegung der Ausgleichsmasse ist keine autonome Entscheidung, sondern hat vor dem Hintergrund der Bestimmung des Umfangs der öffentlichen Aufgaben und der kommunalen Aufgaben zu erfolgen.

Bund, Länder und Gemeinden geben jeweils für sich mehr Geld aus, als sie einnehmen – und das kann langfristig nicht gutgehen, wie wir heute schmerzlich erfahren. Es reicht deshalb nicht aus, die Schlüsselmasse zugunsten oder zu Lasten des Landes oder der Kommunen ein bisschen zu variieren. Offensichtlich muss in einem ersten Schritt der Umfang der öffentlichen Tätigkeit – wohl oder übel – reduziert werden. Der Blickwinkel liegt hier eigentlich auf der vertikalen Richtung, d. h. dem Verhältnis zwischen Land einerseits und Kommunen andererseits, jedoch mit der Einschränkung, den Umfang durch Reduktion der Aufgaben ebenfalls zu reduzieren.

Eng mit dieser Aufgabe verknüpft ist dann die zweite Entscheidung über die Bestimmung des kommunalen Finanzbedarfs. Bei dieser Entscheidung steht die „relative oder horizontale Fragestellung“ im Vordergrund, d. h. wie bestimmt sich



Quelle: Rechnungshof Rheinland-Pfalz, Kommunalbericht 2005.

Abb. 3: Unausgeglichene Haushalte der Kommunen in Rheinland-Pfalz

der Finanzbedarf der einen Kommune im Verhältnis zum Finanzbedarf der anderen Kommune. Derzeit ist diese Entscheidung auf die Frage degeneriert: „Wie kann der Mangel gleichmäßig verteilt und verwaltet werden?“, und der Konflikt mit der fiskalischen Zielsetzung wird dann offensichtlich.

### C. Umlagen

Damit komme ich zum eigentlichen Thema „Umlagen“. Umlagen waren von ihrem Ursprung her Matrikularbeiträge, d. h. Zahlungen der Gliedstaaten (eines Bundesstaats oder Staatenbunds) an den Zentralstaat (den Bund), der bei dieser Form des Finanzausgleichs durch Überweisungen zwischen den beteiligten Gebietskörperschaften weitgehend von den Gliedstaaten abhängig war, oder wie Bismarck es formulierte: „Das Reich ist ‚Kostgänger der Einzelstaaten‘.“ Gleichwohl kommen „Umlagen“ im Raster der vier zuvor genannten Entscheidungen zum kommunalen Finanzausgleich nicht vor, obwohl sich zweifellos Auswirkungen ergeben.

Je besser die finanzielle Ausstattung der umlageempfangenden Gemeindeverbände durch eine hohe Schlüsselmasse oder eine hohe Ausgleichsquote ist, desto geringer werden tendenziell die Umlagen bzw. die Umlagesätze sein. Es fragt sich deshalb, ob es sachgerecht ist, die Umlagen aus den finanzwissenschaftlichen Diskussionen mit dem Hinweis auszuklammern, dass nicht die kommunale Ebene insgesamt, sondern dort im Wesentlichen „nur“ der kreisangehörige Bereich betroffen

ist. Diese Frage wird der Kämmerer der Stadt München oder Köln sicherlich anders beantworten als der Kämmerer der kreisangehörigen Stadt Gießen.

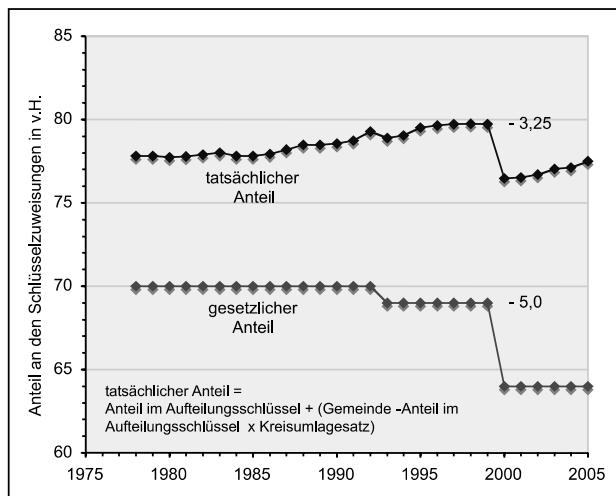
Auch hier hilft ein Blick in die Statistik: Rund 68 v. H. der Bevölkerung in Deutschland leben in kreisangehörigen Gemeinden, natürlich mit regionalen Unterschieden. Beispielsweise sind es in Nordrhein-Westfalen nur 59 v. H., in Rheinland-Pfalz dagegen über 75 v. H. Vor dem Hintergrund dieser Verteilung ist dann auch die Verteilung der Gewerbesteuer als einer der Umlagegrundlagen von Interesse: Der Anteil der kreisangehörigen Gemeinden am Gewerbesteuer-Istaufkommen beträgt knapp 55 v. H., im früheren Bundesgebiet sogar nur knapp 54 v. H. und in den neuen Ländern fast 61 v. H.

Das Thema „Umlagen“ ist somit sicherlich mindestens für die Hälfte der kommunalen Ebene insgesamt von Bedeutung und in manchen Ländern auch für drei Viertel der kommunalen Ebene. Völlig unwichtig scheint es jedenfalls nicht zu sein. Deshalb möchte ich die grundsätzlichen Wirkungen der Umlagen im kommunalen Finanzausgleich kurz darstellen.

Trifft ein Landesgesetzgeber beispielsweise die Entscheidung, die Schlüsselmasse der Landkreise auf 20 v. H. und jene der kreisangehörigen Gemeinden auf 30 v. H. der gesamten Schlüsselmasse festzusetzen, könnte sich bei *nicht* auskömmlicher finanzieller Ausstattung der Landkreise durch die Erhebung der Kreisumlage eine Veränderung oder gar eine Umkehr des vom Landesgesetzgeber angestrebten Verhältnisses ergeben, sofern – wie in Rheinland-Pfalz – die Schlüsselzuweisungen zu den Umlagegrundlagen der Kreisumlage zählen. Das möchte ich kurz demonstrieren.

In unserem rheinland-pfälzischen Landesfinanzausgleichsgesetz wird – anders als früher – die Schlüsselmasse nicht vorab auf mehrere Säulen für verschiedene Körperschaftsgruppen aufgeteilt. Stattdessen wird der kommunale Finanzausgleich in einem allseits akzeptierten und von der kommunalen Familie sogar geforderten „Ein-Säulen-System“ durchgeführt. Dabei erfolgt die Aufteilung der Schlüsselmasse *nicht* vorab wie in anderen Ländern, sondern erst im System mittels eines gesetzlich festgelegten Aufteilungsschlüssels. Er betrug von 1978 bis 1992 70 v. H. für die Landkreise und 30 v. H. für die kreisangehörigen Gemeinden, dann von 1993 bis 1999 69 v. H. zu 31 v. H. und seit dem Jahr 2000 64 v. H. zu 36 v. H (Abb. 4).

Während der Aufteilungsschlüssel im Finanzausgleichsgesetz zu Lasten der Landkreise damit im Zeitablauf gesenkt wurde, stieg der tatsächliche Anteil der Landkreise an den Schlüsselzuweisungen dagegen an. Diese Umkehr wird verursacht durch die Entwicklung der Kreisumlage. Besonders deutlich wird dies bis 1999: der gesetzliche Anteil nimmt ab, der tatsächliche nimmt zu. Die gesetzliche Senkung ab 2000 betrug zwar 5 Prozentpunkte, der tatsächliche Anteil nahm dagegen „nur“ um 2,2 Prozentpunkte ab. Der eigentliche Wille des Gesetzgebers „Landkreise minus 5 Prozentpunkte“ wird damit von der Wirklichkeit konterkariert, weil die Schlüsselmasse insgesamt nicht auskömmlich ist – oder weil die



Quelle: Eigene Berechnungen.

Abb. 4: Anteil der Landkreise an den Schlüsselzuweisungen B2

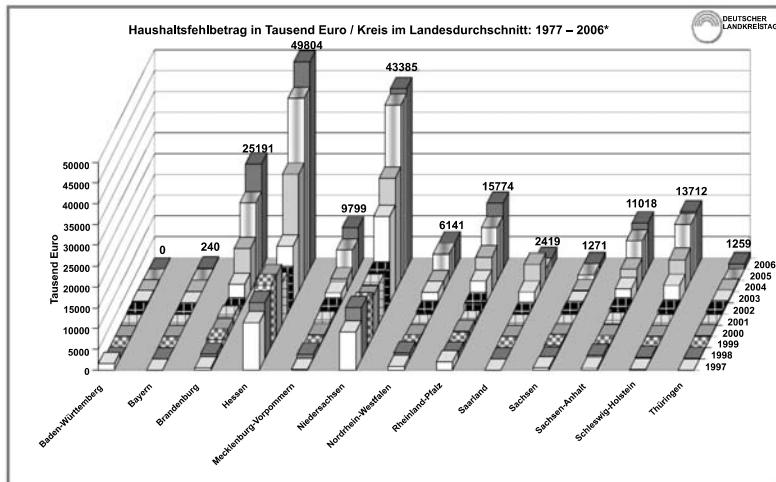
Landkreise zu viele freiwillige Aufgaben wahrnehmen und entsprechende Ausgaben tätigen.

Wie es im Übrigen mit der finanziellen Lage der Landkreise aussieht, zeigt der „Bericht des Landkreistages zu Kreisfinanzen 2006“ des Deutschen Landkreistages, der vor wenigen Tagen erschienen ist. In der Pressemitteilung vom 23. Mai 2006 heißt es: „2006 werden bundesweit voraussichtlich 161 der 323 Landkreise einen unausgeglichenen Haushalt aufweisen. 2004 waren dies 138, 2005 151. Die Verteilung auf die Bundesländer stellt sich wie folgt dar:

- Bayern: 6 von 71 Landkreisen,
- Brandenburg: 11 von 14 Landkreisen,
- Hessen: 20 von 21 Landkreisen,
- Mecklenburg-Vorpommern: 10 von 12 Landkreisen,
- Niedersachsen: 37 von 38 Landkreisen
- Nordrhein-Westfalen: 11 von 31 Kreisen,
- Rheinland-Pfalz: 21 von 24 Landkreisen,
- Saarland: 6 von 6 Landkreisen,
- Sachsen: 4 von 22 Landkreisen,
- Sachsen-Anhalt: 21 von 21 Landkreisen,
- Schleswig-Holstein: 11 von 11 Kreisen,
- Thüringen: 3 von 17 Landkreisen.“

Bedrückend ist in einigen Ländern nicht nur der hohe Anteil der Kreise mit unausgeglichenen Haushalten, wie z. B. in Hessen, Mecklenburg-Vorpommern, Niedersachsen, Rheinland-Pfalz, Saarland, Sachsen-Anhalt und Schleswig-Holstein, sondern auch die absolute Höhe der Fehlbeträge auf Kreisebene (Abb. 5). Ausreißer sind die Kreise in Hessen mit aufgelaufenen Fehlbeträgen von fast 5 Mrd. €. Ich fürchte, dass so mancher hessische Landkreis bei Erstellung der erstmaligen Eröffnungsbilanz im Rahmen der Umstellung auf die kommunale Doppik eine Überraschung erleben wird. Von bösen Überraschungen dürften aber auch Landkreise in Niedersachsen, Rheinland-Pfalz, dem Saarland oder in Sachsen-Anhalt nicht verschont bleiben.

Die steigende Zahl der Landkreise mit unausgeglichenen Haushalten und die ständig steigenden Fehlbeträge in den vergangenen Jahren zeigen, dass zumindest auf der Kreisebene von dem von Bund und Ländern vor fünf Jahren zugesagten Entlastungsvolumen in Höhe von 2,5 Milliarden € nichts mehr übrig ist. Die Ausweiterungen der Sozialausgaben durch die Arbeitsmarktreform fressen den Entlastungsbetrag nicht nur vollständig auf, sondern verursachen sogar eine weiterwirkende Belastung von fast einer Milliarde € in den Kommunalhaushalten. Die Zusammenlegung von Arbeitslosenhilfe und Sozialhilfe hat sich damit für die Kreise und kreisfreien Städte nicht als Instrument zur Herbeiführung einer Nettoentlastung erwiesen.



\* Einschl. zum Ansatz gebrachte Altfehlbeträge, bei doppisch buchenden Landkreisen nur jahresbezogenes Defizit.

*Quelle:* Eigene Darstellung auf Basis der Ergebnisse der Haushaltsumfragen des DLT.

Abb. 5: Fehlbeträge auf Kreisebene

Angesichts der hier nur angedeuteten Wirkungen von Umlagen im kommunalen Finanzausgleichssystem ist es etwas überraschend, dass sich die Finanzwissen-

schaft dem Thema „Umlagen“ bislang nicht wesentlich stärker gewidmet hat. Dass „Umlagen“ in der Finanzwissenschaft bislang etwas vernachlässigt wurden, mag nicht zuletzt auch an der – zumindest für die Summe der Länder – nur schwer zu überschauenden Anzahl der Umlagen liegen. Zu nennen sind hier:

- die Kreisumlage, dazu in einigen Ländern Sonder-Kreisumlagen wie etwa Jugendamtsumlage oder eine ÖPNV-Umlage,
- weitere Umlagen an Gemeindeverbände, in Rheinland-Pfalz beispielsweise die Verbandsgemeindeumlage,
- Umlagen an höhere Kommunalverbände, in Rheinland-Pfalz die Umlage der kreisfreien Städte und Landkreise an den Bezirksverband Pfalz,
- Umlagen an Landeswohlfahrtsverbände, wie z. B. in Hessen,
- Umlagen für besondere Leistungen, etwa Schul-, Kultur- oder Krankenhausumlagen oder Umlagen zur Deckung der Kosten einer Zentralen Verwaltungsschule,
- Umlagen an Umland- oder Stadtverbände,
- eine Umlage Fonds „Deutsche Einheit“ oder Solidarbeitragsumlagen
- oder auch Finanzausgleichsumlagen.

Diese Aufzählung ist sicherlich nicht vollständig, insbesondere wenn es um die konkrete Ausgestaltung von Umlagen geht, die in verschiedenen Ländern zwar den gleichen Namen haben, hinter denen sich jedoch unterschiedliche Funktionen und Konstruktionsmerkmale verbergen. Die Gewerbesteuerumlage fehlt bewusst in dieser Aufzählung. Bei ihr handelt es sich um eine dem kommunalen Finanzausgleich vorgelagerte Form der Einnahmenverteilung.

In der Finanzausgleichsliteratur ist nicht nur die fehlende oder zumindest stiefmütterliche Berücksichtigung der Umlagen festzustellen. Auch im statistischen Nachweis zeigen sich – mit Ausnahme der Gewerbesteuerumlage – erhebliche Lücken. Beispielsweise weist die amtliche Statistik einen bundesweiten Durchschnitts-Kreisumlagesatz nicht aus, schon gar nicht im Zeitablauf – von den anderen Umlagen ganz zu schweigen.

## D. Ausgewählte Aspekte einzelner Umlagen

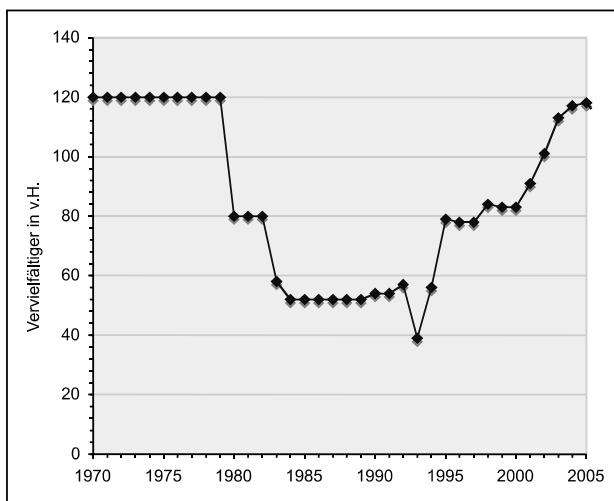
Angesichts der festgestellten Defizite sollen nachfolgend einige ausgewählte Aspekte einzelner Umlagen dargestellt werden, und zwar

- für die Gewerbesteuerumlage,
- für die Kreisumlage,
- für die Gesamtumlagebelastung und schließlich
- für ausgewählte Fallbeispiele aus der Praxis.

## I. Die Gewerbesteuerumlage

Wenngleich vieles dafür spricht, dass es sich bei der Gewerbesteuerumlage *nicht* um ein Instrument des horizontalen Finanzausgleichs handelt, soll sie hier – nicht zuletzt wegen ihrer guten statistischen Dokumentation – an erster Stelle behandelt werden.

Die Gewerbesteuerumlage wurde mit dem Gemeindefinanzreformgesetz vom 8. September 1969 zum 1. 1. 1970 eingeführt, und der damalige § 6 Abs. 1 Satz 2 GFG hatte folgenden Wortlaut: „*Die Umlage ist nach den Vorschriften über die Verteilung des Aufkommens der Einkommen- und Körperschaftsteuer auf den Bund und das Land aufzuteilen.*“ Die Verteilung des Aufkommens der Einkommen- und Körperschaftsteuer auf den Bund und das Land ist in Art. 106 Abs. 3 Satz 3 des Grundgesetzes geregelt. Dort heißt es bekanntlich: „*Am Aufkommen der Einkommensteuer und der Körperschaftsteuer sind der Bund und die Länder je zur Hälfte beteiligt.*“



Quelle: Eigene Berechnungen.

Abb. 6: Vervielfältiger der Gewerbesteuerumlage

Damit war die Gewerbesteuerumlage bzw. deren Verteilung mit zwei Sätzen klar und transparent geregelt. Seither hat die Gewerbesteuerumlage, vor allem seit 1979, eine beachtliche Entwicklung genommen (Abb. 6). Diese Veränderungen haben natürlich auch ihren Niederschlag im aktuellen Gemeindefinanzreformgesetz gefunden. Heute lautet § 6 Abs. 1 Satz 2 GFG ähnlich wie 1970: „*Die Umlage ist entsprechend dem Verhältnis von Bundes- und Landesvervielfältiger auf den Bund*

und das Land aufzuteilen“, und dann folgen in den Absätzen 3, 4 und 5 Bestimmungen über die Aufteilung. Die Lektüre ist durchaus empfehlenswert.

### **Gesetz zur Neuordnung der Gemeindefinanzen (Gemeindefinanzreformgesetz)**

...

#### **§ 6 Umlage nach Maßgabe des Gewerbesteueraufkommens**

(1) Die Gemeinden führen nach den folgenden Vorschriften eine Umlage an das für sie zuständige Finanzamt ab. Die Umlage ist entsprechend dem Verhältnis von Bundes- und Landesvervielfältiger auf den Bund und das Land aufzuteilen.

...

(3) Der Vervielfältiger ist die Summe eines Bundes- und Landesvervielfältigers für das jeweilige Land. Der Bundesvervielfältiger beträgt im Jahr 2004 20 vom Hundert, im Jahr 2005 19 vom Hundert und ab dem Jahr 2006 16 vom Hundert. Der Landesvervielfältiger für die Länder Brandenburg, Mecklenburg-Vorpommern, Sachsen, Sachsen-Anhalt und Thüringen beträgt im Jahr 2004 26 vom Hundert, im Jahr 2005 25 vom Hundert und ab dem Jahr 2006 22 vom Hundert. Der Landesvervielfältiger für die übrigen Länder beträgt im Jahr 2004 55 vom Hundert, im Jahr 2005 54 vom Hundert und ab dem Jahr 2006 51 vom Hundert. Der Landesvervielfältiger nach Satz 4 wird ab dem Jahr 2020 um 29 Vomhundertpunkte abgesenkt. Absatz 5 Satz 9 gilt entsprechend.

(4) Das sich bei den übrigen Ländern aus der höheren Gewerbesteuerumlage – in Relation zum Vervielfältiger der Länder Brandenburg, Mecklenburg-Vorpommern, Sachsen, Sachsen-Anhalt und Thüringen – auf Grund der unterschiedlichen Landesvervielfältiger ergebende Mehraufkommen bleibt bei der Ermittlung der Steuereinnahmen der Länder und Gemeinden im Sinne der §§ 7 und 8 des Gesetzes über den Finanzausgleich zwischen Bund und Ländern unberücksichtigt.

(5) Zur Mitfinanzierung der Belastungen, die den Ländern im Zusammenhang mit der Neuregelung der Finanzierung des Fonds „Deutsche Einheit“ verbleiben, wird der Landesvervielfältiger nach Absatz 3 Satz 4 bis einschließlich dem Jahr 2019 um eine Erhöhungszahl angehoben. Die fortwirkende Belastung nach Satz 1 beträgt jährlich 2 582 024 000 Euro. Sie wird den einzelnen Ländern des Bundesgebietes mit Ausnahme des in Artikel 3 des Einigungsvertrages genannten Gebietes in dem Verhältnis zugeordnet, das ihren Anteilen an den Leistungen nach § 1 Abs. 2 des Finanzausgleichsgesetzes in der am 31. Dezember 2004 geltenden Fassung für das Jahr 2004 entspricht. Die Erhöhungs- und Ermäßigungsbeträge nach § 1 Abs. 3 des Finanzausgleichsgesetzes in der am 31. Dezember 2004 geltenden Fassung bleiben dabei unberücksichtigt. Das Bundesministerium der Finanzen wird ermächtigt, durch Rechtsverordnung mit Zustimmung des Bundesrates die Erhöhungszahl jährlich so festzusetzen, dass das Mehraufkommen der Umlage 50 vom Hundert der Finanzierungsbeteiligung der Gemeinden in Höhe von bundesdurchschnittlich rund 40 vom Hundert des Betrages nach Satz 2 entspricht. Werden die Länder zu Ausgleichsleistungen nach § 6b des Gesetzes über die Errichtung eines Fonds „Deutsche Einheit“ herangezogen, ist zur Beteiligung der Gemeinden die Erhöhungszahl im Jahr 2020 so festzusetzen, dass das Mehraufkommen der Umlage 50 vom Hundert der Finanzie-

rungsbeteiligung der Gemeinden in Höhe von bundesdurchschnittlich rund 40 vom Hundert der Ausgleichsleistungen entspricht. Das auf der Anhebung des Vervielfältigers beruhende Mehraufkommen an Gewerbesteuerumlage steht den Ländern zu und bleibt bei der Ermittlung der Steuereinnahmen der Länder und Gemeinden im Sinne §§ 7 und 8 des Gesetzes über den Finanzausgleich zwischen Bund und Ländern unberücksichtigt. Die Rechtsverordnung kann nähere Bestimmungen über die Abführung der Umlage treffen. Die Feinabstimmung der Finanzierungsbeteiligung der Gemeinden bis zur Höhe ihres jeweiligen Anteils an den Gesamtsteuereinnahmen – einschließlich der Zuweisungen im Rahmen der Steuerverbünde – in den einzelnen Ländern bleibt der Landesgesetzgebung vorbehalten.

...

Die Entwicklung der Gewerbesteuerumlage hat *neben* der direkten Beeinflussung der gemeindlichen Nettoeinnahmen gleichzeitig *auch* Folgewirkungen im kommunalen Finanzausgleich, insbesondere auf die Höhe der Umlagesätze. Bei einem vorgegebenen Umlageaufkommen, das von einem Gemeindeverband etwa zum Zwecke des Haushaltsausgleichs erzielt werden muss, ergibt sich der Umlagesatz, wenn eben dieser Umlagebedarf auf die Umlagegrundlagen bezogen wird. In die Umlagegrundlagen aber werden wiederum die Nivellierungssätze bei der Steueraufkärtierung eingerechnet, und durch die Kopplung der Nivellierungssätze letztlich an das Nettoaufkommen der Gewerbesteuer gilt grundsätzlich ein einfacher Zusammenhang: Je höher der Vervielfältiger der Gewerbesteuerumlage ist, desto niedriger ist der Nivellierungssatz der Gewerbesteuer.

Damit folgen aus einem hohen Vervielfältiger gleichzeitig niedrige Umlagegrundlagen für die Kreisumlage, und daraus folgen wiederum hohe Kreisumlagesätze. Es gilt: Je niedriger der Nivellierungssatz, desto besser für die relativ „reichen“ Kommunen; sie bekommen relativ mehr Schlüsselzuweisungen und zahlen – sofern kreisangehörig – relativ weniger Kreisumlage.

Verzerrt werden könnte dieser Zusammenhang allenfalls durch eine in der Gesetzgebung verzögerte Anpassung der Nivellierungssätze an die Landesdurchschnitte der Hebesätze. Für Rheinland-Pfalz ist zumindest die Berücksichtigung des Vervielfältigers der Gewerbesteuerumlage im Landesfinanzausgleichsgesetz dynamisiert. Jede Veränderung des Vervielfältigers schlägt ohne Gesetzesänderung automatisch auf den Nivellierungssatz durch.

Der hier nur skizzierte Zusammenhang lässt sich natürlich auch in Zahlen ausdrücken. Für Rheinland-Pfalz hätte sich für den Finanzausgleich 2001 rechnerisch statt des tatsächlichen landesdurchschnittlichen Kreisumlagesatzes von 34,81 v. H. unter sonst gleichen Bedingungen ein Umlagesatz von 35,95 v. H. ergeben, wenn statt des Vervielfältigers von tatsächlich 83 v. H. schon der des Jahres 2005 in Höhe von 118 v. H. anzuwenden gewesen wäre. Eine Umschichtung von Schlüsselzuweisungen, die durch die Senkung des Nivellierungssatzes tendenziell zugunsten der „reichen“ Gemeinden (und damit in Rheinland-Pfalz meist der kreisfreien Städte)

resultiert, ist dabei noch nicht eingerechnet. Insofern ist die Zunahme des Umlagesatzes um 1,1 Prozentpunkte eher als Untergrenze anzusehen. Hätte dagegen im Finanzausgleich 2001 noch der Vervielfältiger des Jahres 1993 in Höhe von 39 v. H. gegolten, wäre rechnerisch ein um 1,3 Prozentpunkte geringerer Umlagesatz möglich gewesen. Zunehmende Kreisumlagesätze vor Ort werden damit nicht zuletzt auch von der in Berlin festgelegten Höhe der Gewerbesteuerumlage beeinflusst.

Dieser Zusammenhang gilt allerdings nicht in allen Ländern. Soweit ich die Landesgesetze zum kommunalen Finanzausgleich richtig überblickt habe, wird die Gewerbesteuerumlage im Land Sachsen-Anhalt nicht zum Abzug gebracht, das heißt den Gemeinden wird eine Steuerkraft angerechnet, auf die sie dann u. U. auch Kreisumlage zahlen, über die sie jedoch gar nicht vollständig verfügen, weil sie teilweise an Bund und Land abzuführen ist. Die Umlagegrundlagen der Kreisumlage werden damit künstlich nach oben gerechnet, so dass die Landkreise mit vergleichsweise niedrigen Umlagesätzen auskommen müssten. Dies ist allerdings nur ein rein rechnerischer Effekt, denn 2 mal 3 ist genau das Gleiche wie 3 mal 2.

Über einen rechnerischen Effekt hinaus können sich aber auch Belastungsverschiebungen zwischen den Gemeinden ergeben. Gemeinden mit sowohl im Vergleich etwa zum Gemeindeanteil an der Einkommensteuer oder auch im Vergleich zum Landesdurchschnitt recht hoher Gewerbesteuerkraft scheinen benachteiligt zu sein. Aber das ist ein landesinternes Problem von Sachsen-Anhalt.

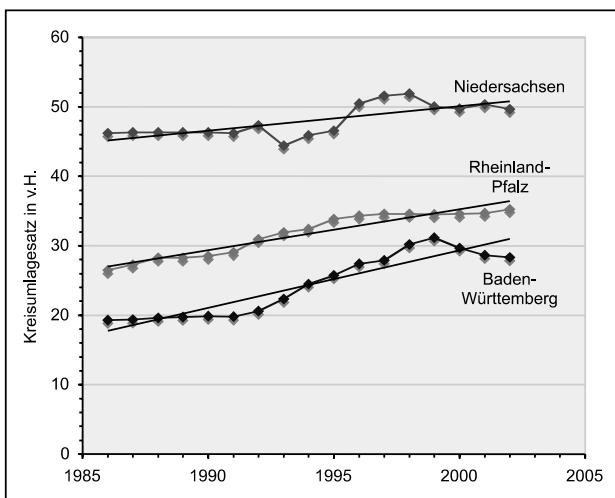
## II. Die Kreisumlage

Eingangs wurde das Fehlen einer amtlichen bundesweiten Statistik über die Entwicklung der Kreisumlagesätze beklagt. Deshalb muss hier zunächst auf Ersatzgrößen zurückgegriffen werden. Sie stammen hauptsächlich aus Veröffentlichungen des Deutschen Landkreistages, und zwar für den Zeitraum seit 1986 und für die Länder Baden-Württemberg, Niedersachsen und Rheinland-Pfalz (Abb. 7).

Trotz aller Unterschiede – vor allem in den Niveaus der jeweiligen Kreisumlagesätze – zeichnet sich seit 1986 insgesamt eine ebenso eindeutige und keinesfalls überraschende Tendenz ab: Die Umlagesätze steigen, wenngleich es in einigen Ländern zeitweise auch zu abnehmenden Kreisumlagesätzen kommt, die aber langfristig immer wieder aufgeholt werden. Zumaldest die Trends sind eindeutig: „Es geht aufwärts!“

Bei einem Vergleich von Kreisumlagesätzen über Ländergrenzen hinweg sind allerdings vielfältige Einschränkungen zu machen. Begründet sind diese Einschränkungen in

- unterschiedlichen Definitionen der Umlagegrundlagen, insbesondere auch der zeitlichen Abgrenzungen,



Quelle: Deutscher Landkreistag.

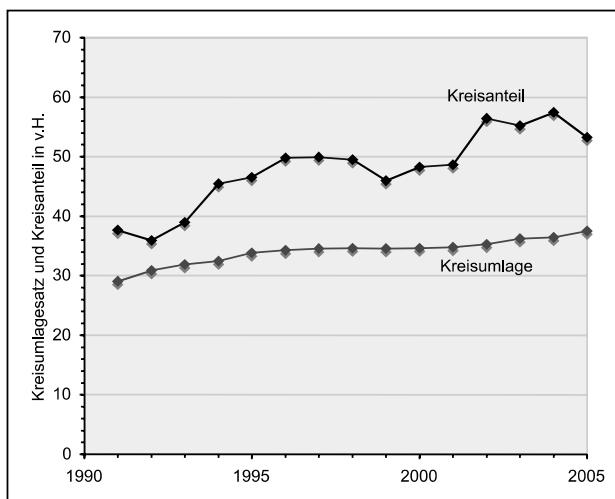
Abb. 7: Entwicklung der Kreisumlagesätze

- unterschiedlichen Ausstattungen der Säulen im kommunalen Finanzausgleich für die Landkreise,
- unterschiedlichen Ausgabenentwicklungen – vor allem im Bereich der Sozialhilfe, insbesondere wenn die Aufgabenverteilung zwischen dem örtlichen und überörtlichen Träger berücksichtigt wird,
- unterschiedlichen Entscheidungsmustern innerhalb der Kreistage usw.

Für einen bundesweiten Vergleich bedarf es deshalb eines neutralen Maßstabes. Er wird nachfolgend mit Daten für Rheinland-Pfalz und mit Beschränkung auf den Zeitraum seit 1990 skizziert (Abb. 8). Dabei wird gefragt: „*Wie haben sich die kommunalen Steuern im kreisangehörigen Bereich entwickelt, und wie jener Anteil daran, der letztlich an die Landkreise fließt?*“

Das Ergebnis ist recht eindeutig – und wiederum nicht überraschend: Der Anteil der Landkreise an den Gemeindesteuern des kreisangehörigen Raumes steigt in Rheinland-Pfalz – wie wohl auch in anderen Ländern – nachhaltig an. Dabei ist die Rechnung „noch ein bisschen geschönt“, weil in der tatsächlich erhobenen Kreisumlage die Fehlbeträge der Landkreise nicht enthalten sind. Das Geld hätten die Landkreise eigentlich auch bei den Gemeinden kassieren müssen.

Allerdings sind zwei methodische Anmerkungen zu machen: Erstens wird der Kreisumlagebedarf hier ausschließlich auf die gemeindlichen Steuereinnahmen bezogen, obwohl er tatsächlich auch durch die Schlüsselzuweisungen der Gemeinden mit gedeckt wird. Es wird also so getan, als gäbe es keinen kommunalen Finanzausgleich. Zweitens ist die Gegenüberstellung der Anteilswerte mit den



Quelle: Eigene Berechnungen.

Abb. 8: Kreisumlage und Kreisanteil an den kommunalen Steuern in Rheinland-Pfalz

Kreisumlagesätzen nicht ganz exakt, weil sich die Anteilswerte auf das Kalenderjahr beziehen, während sich die Kreisumlagesätze auf das letzte Quartal des Vorvorjahres und die ersten drei Quartale des Vorjahres beziehen. Dies hätte in der grafischen Darstellung eigentlich bereinigt werden müssen, indem Vierteljahreszahlen – und nicht Jahreszahlen – verwendet werden.

Da ich mich im Ruhestand befinde und deshalb für exakte Berechnungen nicht mehr auf Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter zurückgreifen kann, seien Sie mir diese Nachlässigkeit bitte nach. Die Ergebnisse sind auch so eindeutig.

Anfang der 90er Jahre ging rund ein Drittel der Steuereinnahmen im kreisangehörigen Bereich von den Gemeinden an die Landkreise; zwei Drittel verbleiben bei den Gemeinden. Angesichts der Entwicklung im Zeitablauf scheint es nur noch ein paar Jahre zu dauern, bis sich das Verhältnis umgekehrt oder auf den Kopf gestellt hat. Mit anderen Worten: Im kreisangehörigen Raum wirkt die Kreisumlage prozentual deutlich stärker auf die Steuereinnahmen, als es der Kreisumlagesatz ausweist. Vor diesem Hintergrund ist das Fehlen einer amtlichen Statistik dann umso bemerkenswerter.

Auch vor dem Hintergrund von Art. 28 Abs. 2 Satz 3 GG ist der aufgezeigte Zusammenhang von Bedeutung: „*Die Gewährleistung der Selbstverwaltung umfasst auch die Grundlagen der finanziellen Eigenverantwortung; zu diesen Grundlagen gehört eine den Gemeinden mit Hebesatzrecht zustehende wirtschaftskraftbezogene Steuerquelle.*“ In diesem Zusammenhang wird gerne das Bild eines –

besonders schutzwürdigen – kommunalen Interessenbandes zwischen Gemeinde und örtlicher Wirtschaft gebraucht.

## E. Gesamtumlagenbelastung

Die Qualität oder Zugfestigkeit dieses Interessenbandes bestimmt sich zum einen nach der Gesamtumlagenbelastung und *zum anderen* nach deren Veränderung bei zunehmenden Umlagegrundlagen, auch „Grenzbelastung“ genannt. Auf beide Aspekte will ich kurz eingehen.

Auswirkungen der Gesamtumlagenbelastung lassen sich am Beispiel von Rheinland-Pfalz besonders deutlich demonstrieren. Grund ist die besondere Struktur der kommunalen Ebene im kreisangehörigen Bereich mit dem Zusammenwirken von Orts- und Verbandsgemeinde. Letztere sind – wie die Landkreise – Gemeindeverbände, die an Stelle der Ortsgemeinden in den §§ 67 und 68 GemO fest umrissene kommunale Aufgaben erfüllen und sich – ebenfalls wie die Landkreise – über eine Umlage finanzieren.

Ich darf in Erinnerung bringen, dass das Land Rheinland-Pfalz in den Jahren der Gebietsreformen Ende der 60er, Anfang der 70er Jahre einen anderen Weg gegangen ist als die meisten anderen westdeutschen Flächenländer: Es wurden keine Einheitsgemeinden gebildet; die vielen kleineren Gemeinden blieben vielmehr rechtlich selbstständig.

Die kommunale Landschaft in Rheinland-Pfalz ist seit jeher von einer Vielzahl kleinerer Gemeinden unter 1 000 Einwohnern gekennzeichnet. Deshalb wurden ländereinheitlich Verbandsgemeinden gebildet, die zum einen neben und an Stelle der Ortsgemeinden gesetzlich zugewiesene Selbstverwaltungsaufgaben und sämtliche Auftragsangelegenheiten wahrnehmen, zum anderen die Verwaltungsgeschäfte für die Ortsgemeinden führen.

Zufallsbedingt fällt in Rheinland-Pfalz der landesweit höchste Verbandsgemeindeumlagesatz in einen Landkreis mit dem ebenfalls landesweit höchsten Kreisumlagesatz zusammen. Zufällig ist dies deshalb, weil die jeweiligen Umlagesätze immer auch vom Umfang der zu erfüllenden Aufgaben der Verbandsgemeinde bzw. des Landkreises abhängen. Besonderes Augenmerk gilt dabei den Aufgaben im Bereich Hallen- und Freibäder. Natürlich sorgen in besagtem Gebiet auch niedrige Umlagegrundlagen für hohe Umlagesätze.

Innerhalb der Verbandsgemeinde ist dann eine verbandsangehörige Stadt mit etwas mehr als 7800 Einwohnern von besonderem Interesse, weil sie über eine Steuerkraft oberhalb des Landesdurchschnitts verfügt und deshalb für den überdurchschnittlichen Teil zusätzlich mit Finanzausgleichsumlage in Höhe von 10 v. H. belastet wird. Anhand dieses besonderen Falles errechnet sich eine Gesamtumlagenbelastung in einer Größenordnung von etwas über 90 v. H. Zur

Information: Der Umlagesatz des Kreises beträgt 36,71 v. H. und jener der Verbandsgemeinde 50 v. H.

Umgekehrt lässt sich ebenso zeigen, dass von dem tatsächlich erhobenen Gewerbesteuer-Hebesatz in Höhe von 360 v. H. ungefähr die „ersten“ 340 Punkte nur zur Finanzierung der Umlagen erhoben werden müssen. Erst wenn der tatsächliche Hebesatz der Gemeinde oberhalb von 340 v. H. festgesetzt wird, kann das oben erwähnte Interessenband seine Wirkung entfalten. Noch deutlicher würden die Auswirkungen der Gesamtumlagenbelastung, wenn besagte Ortsgemeinde einen Gewerbesteuer-Hebesatz in Höhe von 320 v. H. festlegen würde. Er ist keinesfalls exotisch, sondern wurde im Jahr 2000 von knapp der Hälfte der Gemeinden im früheren Bundesgebiet angewandt. In diesem Fall müsste die Gemeinde „noch Geld mitbringen“, das heißt die Einnahmen aus der Gewerbesteuer würden noch nicht einmal ausreichen, um die darauf entfallenden Umlagen zu finanzieren.

Vor diesem Hintergrund lässt sich eine weitere Überlegung anstellen: Wie würde es sich auf die Gemeindefinanzen auswirken, wenn die besagte Ortsgemeinde die ortsansässigen Betriebe und Unternehmen erfolgreich um Verlassen der Gemeinde und Ansiedeln in den umliegenden Gemeinden innerhalb des Landkreises bitten würde, um sich Lärm, Schmutz und Verkehr oder auch die Kosten der unternehmensbezogenen Verkehrsinfrastruktur sowie deren Unterhaltung zu ersparen?

Die Auswirkungen lassen sich in aller Kürze skizzieren: In Höhe der Mindestgarantie, die in verschiedenen Formen in den Landesfinanzausgleichsgesetzen eingebaut ist, passiert nichts: Entfallende Gewerbesteuer wird durch zuwachsende Schlüsselzuweisungen kompensiert. Oberhalb der Mindestausstattung wirkt dann die Ausgleichsquote mit der Formel: „*Je höher die Ausgleichsquote, desto geringer die Verluste.*“ Diese Effekte haben mit der Erhebung von Umlagen noch nichts zu tun, sondern sind in den verschiedenen Finanzausgleichssystemen jeweils konstruktionsbedingt – und wirken jeweils mehr oder weniger stark ausgeprägt.

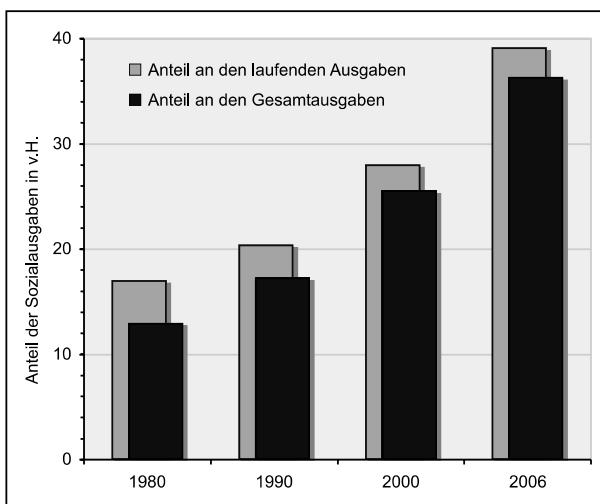
Hinzu kommen dann aber die Umlagen. Dabei gilt: „*Je höher die Umlagesätze, desto geringer werden die Verluste.*“ Im Hinblick auf die gezeigte Entwicklung der Kreisumlagesätze seit 1986 ist in den Finanzausgleichssystemen damit ein *bedenklicher* Mechanismus eingebaut: Wirtschaftsförderung wird durch steigende Umlagesätze zunehmend unattraktiv. Die These, dass sich Gewerbeansiedlung für eine Gemeinde finanziell kaum lohnt, scheint deshalb zumindest nicht unplausibel – und damit sind wir dann im steuerpolitischen Absurdistan angekommen.

Wenn gleichwohl eine lokale Politik zur Gewerbeansiedlung erfolgt, dann ausschließlich aus Interesse an den Arbeitsplätzen und damit an den Einnahmen aus dem Gemeindeanteil an der Einkommensteuer. Dafür braucht es aber keines besonderen Interessenbandes, weil Arbeitsplätze letztlich auch Wählerstimmen bedeuten. Die Schaffung der Existenzgrundlagen der Bevölkerung sind Eigeninteresse genug.

Bei dieser Gelegenheit kann ein kleiner Exkurs erfolgen, der sich *nicht nur* auf das Thema Umlagen, sondern auch auf Schlüsselzuweisungen und auf die Gewerbesteuer – besonders auch unter dem Stichwort Gemeindefinanzreform – bezieht. Auf der einen Seite wird immer wieder und wohl auch zu Recht behauptet oder festgestellt, die derzeitige Gewerbesteuer sei zu einer Großbetriebsteuer degeneriert, mit der weite Teile der lokalen Wertschöpfung nicht erfasst werden, so dass das Interessenband nicht sehr ausgeprägt sei. Auf der anderen Seite wurde gerade gezeigt, dass das Interessenband, so es denn vorhanden ist, durch Umlagen und Schlüsselzuweisungen eher zum seidenen Faden wird.

Im Zuge der Reform der Kommunalsteuern wäre es angesichts dieses Befundes eigentlich konsequent, den Landkreisen – nach erforderlicher Grundgesetzänderung – ein eigenes Zuschlagsrecht etwa zur Gewerbesteuer, zur Grundsteuer oder zur Einkommensteuer einzuräumen. Jedenfalls würde dies dem Konnexitätsprinzip entsprechen. Denn: „Wer bestellt, der soll bezahlen“ gilt auch für die Kreismusikschule: Wer sie bestellt, soll seine Bürger vor Ort dafür höher belasten. Zumaldest die Transparenz der kommunalen Finanzierungslasten könnte so bei einem gleichzeitigen Abbau der Kreisumlage erhöht werden.

Es reicht also nicht aus, lediglich ein Drei-Säulen-Modell oder ein Vier-Säulen-Modell zu diskutieren. Erforderlich scheint mir eine Reform der Kommunalfinanzen, die zunächst zu einer Entflechtung zwischen Land, Landkreis und Gemeinden führt, die Aufgaben den einzelnen Trägern klar zuweist und dann natürlich auch entsprechende originäre Einnahmequellen aufgabengerecht zur Verfügung stellt.

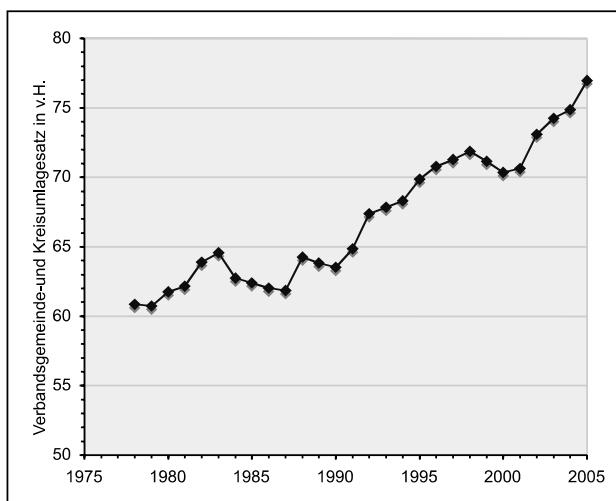


*Quelle:* Deutscher Landkreistag.

Abb. 9: Sozialausgaben der Landkreise

Die Notwendigkeit eines solchen Vorgehens erschließt sich zum einen mit Blick auf die Entwicklung der Sozialausgaben der Landkreise (Abb. 9). Ihr Anteil am Haushalt stieg von ca. 15 v. H. im Jahre 1980 auf heute knapp 40 v. H. Das Instrument der Kreisumlage ist nicht dafür entwickelt worden, eine solche Ausgabendynamik auszugleichen, und bei Umlagesätzen von deutlich über 50 v. H. – wie im Saarland – könnte man sogar auf die Idee kommen, die entsprechenden Einnahmequellen den Landkreisen gleich zu 100% zur Verfügung zu stellen und von dort aus einen kleinen Rest an die Gemeinden weiterzuleiten.

Zum anderen ergibt sich die Notwendigkeit der Aufgaben-, Ausgaben- und Einnahmen-Entflechtung – zumindest aus rheinland-pfälzischer Sicht – mit Blick auf die Umlagenbelastung im kreisangehörigen Raum. Im Landesdurchschnitt stieg die Belastung von ca. 61 v. H. Ende der 70er Jahre auf aktuell fast 80 v. H. (Abb. 10). Anders und auch etwas vereinfacht formuliert: Wenn eine Gemeinde in Rheinland-Pfalz heute durch Wirtschaftsförderung und Unternehmensansiedlung heute nach Bezahlung der Gewerbesteuerumlage 100 € mehr Gewerbesteuer einnimmt, bleiben ihr davon ganze 22 €; 38 € bekommt der Landkreis, und 40 € bekommt die Verbandsgemeinde.



Quelle: Eigene Berechnungen.

Abb. 10: Kumulierte Umlagenbelastung in Rheinland-Pfalz

Damit keine Missverständnisse auftreten: Das sind keine extremen Sonderfälle, sondern das ist der Durchschnitt. Natürlich erstellen auch die Verbandsgemeinde und der Landkreis kommunale Leistungen für Wirtschaft und Bevölkerung vor Ort, so dass das Bild „Von 100 € bleiben 22 € übrig“ nicht überbewertet werden darf.

Aber verstehen kann das niemand, der nicht zufällig Finanzwissenschaftler oder Experte im kommunalen Finanzausgleich ist.

## F. Ausgewählte Fallbeispiele

### I. Bezug von Bedarfszuweisungen

In Kreistagsdebatten oder Debatten in Verbandsgemeinderäten in Rheinland-Pfalz war in der Vergangenheit gelegentlich zu hören, die Haushalte sollten durch Umlageerhöhungen ausgeglichen werden, damit den kreisangehörigen Gemeinden unabewisbare Ausgaben entstehen, die dann durch Bedarfszuweisungen aus dem Ausgleichsstock gedeckt würden, weil unabewisbare Ausgaben nach besonderen Regelungen bedarfszuweisungsfähig sind.

Aus Kreistagen in Niedersachsen war dagegen genau das Gegenteil zu vernehmen: Umlageerhöhungen sollten unterbleiben, um die Fehlbeträge im Landkreis zu konzentrieren – natürlich vor dem Hintergrund, dass kleine Gemeinden in Niedersachsen vom Bezug von Bedarfszuweisungen per Gesetz ausgeschlossen sind. Verbandsgemeinde- und Kreisumlagesätze werden in solchen Fällen damit *nicht mehr funktionsgerecht* festgesetzt, und das Konnexitätsprinzip wird auf den Kopf gestellt: „*Wenn ein anderer bezahlt, wird gerne bestellt.*“

In Rheinland-Pfalz hilft im Übrigen die Diskussion zwischen umlageerhebenden und umlagepflichtigen Gebietskörperschaften über die Inanspruchnahme von Bedarfszuweisungen aus dem Ausgleichsstock nicht mehr weiter: 2005 wurden den rund 1000 bedürftigen Gebietskörperschaften Bedarfszuweisungen nur noch in Höhe von 15 % des Differenzbetrages zwischen den Pflichtausgaben und den erzielbaren Einnahmen gewährt, u. a. auch deshalb, weil die beiden mit einem hohen Beteiligungsvermögen ausgestatteten Städte Mainz und Ludwigshafen in den Genuss von Bedarfszuweisungen kamen. Beide Städte verfügen jedoch zugleich über eine weit über dem Landesdurchschnitt liegende Steuerkraft, so dass sie deshalb Finanzausgleichsumlage in den kommunalen Finanzausgleich zu zahlen haben; ein aus meiner Sicht geradezu absurdes Ergebnis, das den Eintritt in den Ruhestand zu einer Wohltat werden lässt.

In der kommunalen Praxis wird die Bedarfszuweisung oft als Sozialhilfe (Hilfe zum Lebensunterhalt) der Kommunen bezeichnet. Die Reduzierung auf einen Zuwendungssatz von 15 % des Bedarfs ist damit vergleichbar mit dem Fall einer alleinerziehenden Hilfesuchenden mit zwei Kleinkindern, deren Anspruch auf Hilfe zum Lebensunterhalt vom Sozialhilfesachverarbeiter auf 600 € festgesetzt wird und die dann anschließend aber nur 15 % dieser Hilfe ausgezahlt bekommt, weil die Gemeindekassen leer sind.

## II. Höhe der Gewerbesteuerhebesätze

Schließlich kann ein weiteres Fallbeispiel aus Rheinland-Pfalz dargestellt werden. Es betrifft die kreisfreie Stadt Ludwigshafen. Im Jahr 2001 hatte die Stadt, geprägt von einem namhaften Chemieunternehmen, Einnahmeverluste bei der Gewerbesteuer von ca. 167,5 Mio. € oder 70 v. H. zu erleiden. Der Hebesatz der Stadt lag bei 390 v. H. und damit oberhalb des Landesdurchschnitts von ca. 370 v. H. Im Jahr 2000 hatte das Aufkommen der Stadt einen Anteil am landesweiten Aufkommen von über 20 v. H.; 2001 waren es nur noch knapp 8 v. H. Im Jahr 2000 ging der Hebesatz von 390 v. H. deshalb mit einem Gewicht von 20 v. H. in den Landesdurchschnitt ein, ein Jahr später nur noch mit einem Gewicht von knapp 8 v. H.

Diese Verringerung bleibt natürlich nicht ohne Auswirkungen auf den landesdurchschnittlichen Hebesatz. Bei einer punktgenauen Anpassung der Nivellierungssätze an den Landesdurchschnitt hätte der Nivellierungssatz allein aufgrund dieses einen Falles um 3 Punkte abgesenkt werden müssen. Werden auch die anderen Städte und Gemeinden berücksichtigt, die wie Ludwigshafen Gewerbesteuer verloren haben, hätte der Nivellierungssatz in einer Größenordnung um 5 Punkte gesenkt werden müssen.

Damit aber würden auch die Umlagegrundlagen herabgerechnet, obwohl sich in Rheinland-Pfalz mit Ausnahme der Gewerbesteuer in einigen wenigen Städten sonst nichts verändert haben mag. Um ein unverändertes Umlageaufkommen zu erzielen, hätten die Landkreise ihre Umlagesätze um einen knappen halben Prozentpunkt anheben müssen – und die Verbandsgemeinden auch.

Inzwischen hat sich die Stadt Ludwigshafen im Übrigen entschlossen, ihren Hebesatz von 390 v. H. auf 360 v. H. zu senken. Interventionen mit Hinweis auf andere Produktionsstandorte haben das Ihrige dazu beigetragen. Auch dies wirkt sich auf den landesdurchschnittlichen Hebesatz aus, und theoretisch müssten die Kreisumlagesätze nochmals um 1/3 Punkt leicht angehoben werden.

Die Kommunalabteilung, die für den Vollzug des kommunalen Finanzausgleichs verantwortlich ist, muss deshalb regelmäßig auch die tatsächlichen Hebe- und Nivellierungssätze im Auge behalten, wenn – wie in Rheinland-Pfalz – eine automatische Anpassung im Gesetz nicht vorgesehen ist.

Nach diesen kurzen Befunden zum Thema Umlagen ist die eingangs festgestellte finanzwissenschaftliche Lücke ebenso wie die statistische Lücke überraschend. Es besteht ein hoher Bedarf an vergleichenden Darstellungen zwischen den Ländern sowie einem Versuch der Systematisierung und Vereinheitlichung im statistischen Nachweis zum Zwecke der Transparenz über die Umlagenerhebung und ihren Auswirkungen. Ich bin nicht sicher, ob die derzeit diskutierten Reformmodelle der Gewerbesteuer immer bis auf die Kreisebene zu Ende gedacht sind.



# **Extensive und intensive Investition und die Mehrbelastung der Gewinnsteuer**

Von *Christian Keuschnigg\**, St. Gallen

## **A. Einleitung**

Die zunehmende internationale Mobilität der Unternehmen im Zuge der Globalisierung hat Standortattraktivität und internationale Wettbewerbsfähigkeit zu dominierenden Anliegen der Steuerpolitik gemacht. Wirtschaftspolitiker geben der Schaffung günstiger steuerlicher Rahmenbedingungen für international mobile und global operierende Unternehmen höchste Priorität. Sie sehen darin eine ganz wesentliche Voraussetzung für Wachstum und Wohlstand im Inland, da die international tätigen Firmen im Vergleich zu den lokalen Unternehmen besonders produktiv und rentabel sind. Direktinvestitionen sind daher eine wichtige Quelle für Beschäftigung und Einkommen im Inland. Die gängige Vorstellung ist, dass eine niedrige Durchschnittsbelastung entscheidend ist, wenn ein Land als Standort für multinationale Direktinvestitionen attraktiver werden möchte. Eine niedrige effektive Durchschnittssteuerbelastung (*effective average tax rate, EATR*) im Vergleich zu anderen Ländern hilft, die mobilen Unternehmen im Inland zu halten und den Abfluss von Direktinvestitionen zu reduzieren. Gleichzeitig fördert sie auch die Neigung ausländischer Konzerne, Produktionsstätten vor Ort zu errichten, anstatt den heimischen Markt mit Exporten aus dem Ausland zu versorgen. Dabei geht es nicht um marginale Erweiterungsinvestitionen, sondern um diskrete Investitionen in komplett Produktionen. Diese diskreten Investitionen hängen von der Durchschnittsbelastung im Vergleich zu alternativen Standorten ab.

Die intensiven Investitionsentscheidungen, d. h. die Neigung zu Erweiterungsinvestitionen am selben Standort, hängen dagegen von der effektiven Grenzsteuerbelastung (*effective marginal tax rate, EMTR*) ab. Intensive Investitionen reflektieren die Kapitalbildung durch Expansion und Wachstum etablierter Unternehmen. Im Regelfall werden Steuerreformen und Änderungen in den gesetzlichen Steuersätzen beide Maße gleichzeitig verändern und damit Investitionen sowohl am intensiven als auch am extensiven Rand der gesamtwirtschaftlichen Kapitalbildung beeinflussen. Die umfangreiche Studie der *Europäischen Kommission* (2001) über

---

\* Ich danke den Teilnehmern der Tagung des Finanzwissenschaftlichen Ausschusses des Vereins für Socialpolitik in Gießen, 8.–10. Juni 2006, sehr herzlich für anregende Diskussionsbeiträge.

die Unternehmensbesteuerung in Europa enthält detaillierte Berechnungen zu verschiedenen Maßen der effektiven Grenz- und Durchschnittsbelastung im europäischen und weltweiten Vergleich. Der methodische Stand in der Berechnung von effektiven Steuersätzen ist beispielsweise in *Sørensen* (2004) zusammengefasst.

In der jüngsten Vergangenheit wurden eine ganze Reihe von Steuerreformvorschlägen vorgestellt, welche ganz wesentlich auf eine Verbesserung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit des Steuersystems abstellen. Dazu gehören unter anderem die Vorschläge des *Sachverständigenrates et al.* (SVR, 2006) und des *Wissenschaftlichen Beirates beim Bundesministerium der Finanzen* (2004) für Deutschland oder das Konzept einer wachstumsorientierten dualen Einkommensteuer von *Keuschnigg* (2004) und *Keuschnigg und Dietz* (2007) für die Schweiz. Sogar in den USA mit ihrem großen Binnenmarkt erlangen die internationalen Auswirkungen von Steuerreformen eine zunehmende Bedeutung, wie der jüngste Vorschlag des *President's Advisory Panel on Federal Tax Reform* (2006) belegt.

Der Vorschlag des *Sachverständigenrates et al.* (2006, S. 7 ff. und S. 31 ff.) sieht im Wesentlichen eine deutliche Absenkung des Körperschaftssteuersatzes auf 25% und eine Abgeltungssteuer auf persönliche Kapitalerträge wie Zinsen und Dividenden von ebenfalls 25% vor. Um der Vorbelastung mit der Körperschaftssteuer Rechnung zu tragen, werden auf Investorenbene Dividenden im Ausmaß einer Normalrendite des Eigenkapitals von 6% freigestellt, so dass die Gesamtbelaistung dieser Dividendenbestandteile bei 25% bleibt. Darüber hinausgehende Dividenderträge unterliegen einer Doppelbesteuerung, die zu einer Gesamtbelaistung von überdurchschnittlichen Gewinnen in der Nähe des Spaltensteuersatzes der Einkommensteuer auf Lohneinkünfte führt. Dieses Gestaltungselement soll eine Fehldeklaration von hoch besteuerten Lohneinkommen als niedrig besteuerte Kapitaleinkommen verhindern, die Lohnsteuerbasis schützen und damit ein Grundproblem der dualen Einkommensteuer beseitigen. Die kräftige Absenkung des Körperschaftssteuersatzes mindert die Grenz- und Durchschnittsbelastung auf Unternehmensebene, die Freistellung von normalen Dividenderträgen resultiert in einer deutlichen Entlastung auf Investorenbene.<sup>1</sup>

Der Bericht enthält eine Reihe von Tabellen, welche die Auswirkungen auf die effektive Durchschnittsbelastung dokumentieren und international vergleichen, und streicht die Vorzüge des Reformvorschlags bezüglich der internationalen

---

<sup>1</sup> Das Prinzip zur Vermeidung der Umqualifizierung von Lohneinkommen ist ähnlich wie im Vorschlag SDES für eine Schweizerische Duale Einkommensteuer in *Keuschnigg* (2004) und *Keuschnigg und Dietz* (2007). Der zentrale Unterschied besteht darin, dass im Konzept SDES die Abzugsfähigkeit einer Normalrendite des Eigenkapitals auf Unternehmensebene bei der Gewinnsteuer und nicht auf Investorenbasis angesiedelt ist. Der Grund dafür ist die Absicht, noch wesentlich stärker die Standortattraktivität zu verbessern. Die auf internationalen Börsen kotierten, multinationalen Unternehmen berücksichtigen in ihren Standortentscheidungen im Regelfall die Steuern auf Investorenbasis nicht, sondern stellen hauptsächlich auf den Vergleich der Gewinnsteuerbelastung ab (vgl. dazu auch *SVR et al.*, 2006, Ziffer 5, S. 2–3).

*Tabelle 1*  
**Duale Einkommensteuer in Deutschland**

Land	Körperschaftssteuer Satz, % (2005)	Rang	EATR v.H.	Rang
<b>Deutschland 2005</b>	39,35	13	36,8	12
<b>Deutschland nach DIT</b>	25,00	6	23,1	5
Finnland	26,00	7	25,1	6
Frankreich	34,93	11	35,7	11
Irland	12,50	<b>1</b>	15,0	<b>1</b>
Italien	37,25	12	32,9	10
Niederlande	31,50	10	29,2	8
Österreich	25,00	6	23,6	5
Polen	19,00	4	17,4	3
Schweden	28,00	8	25,4	7
Slowakei	19,00	4	17,2	2
Ungarn	17,71	2	18,1	4
UK	30,00	9	29,5	9
USA	40,75	<b>14</b>	40,0	<b>13</b>

Gewinnsteuerlast auf Unternehmensebene. EATR: effektive Durchschnittssteuersätze.

DIT: Duale Einkommensteuer. Quelle: *SVR et al.* (2006), Tabellen 2\* und 3\*, S. 161–162.

Standortattraktivität besonders heraus. Demnach würde die Umsetzung des Konzepts die Position Deutschlands in der internationalen Rangordnung der effektiven Durchschnittsbelastung auf der Unternehmensebene entscheidend verbessern. So würde die vorgeschlagene Steuerreform die Stellung Deutschlands im internationalen Steuerwettbewerb nachhaltig stärken. Tabelle 1 ist dem Gutachten entnommen und soll zeigen, dass sich Deutschland im internationalen Vergleich der Durchschnittsbelastungen der aufgelisteten Länder vom 12. auf den 5. Platz verbessern würde. Es ist interessant festzustellen, dass der Bericht die effektiven Grenzsteuerbelastungen gar nicht mehr explizit ausweist, sondern sich auf die Berechnung der Kapitalnutzungskosten beschränkt. Es bleibt insgesamt der Eindruck, dass das Gutachten der Absenkung der Durchschnittsbelastung eine wesentlich größere Bedeutung beimisst als der Reduktion der Grenzsteuersätze.

Tabelle 2 fasst einige wichtige Berechnungen der *Europäischen Kommission* (2001) zu effektiven Steuersätzen in Europa zusammen und enthält auch die Grenzsteuersätze. Für Deutschland sind dabei die Auswirkungen der Steuerreform 2001 berücksichtigt. Mit Ausnahme von Frankreich belastet demnach kein anderes Land der Europäischen Union die Investitionen höher als Deutschland. Außerdem fällt auf, dass die effektiven Durchschnittssätze deutlich höher liegen als die Grenzsteuerbelastungen. Sie hängen stark von der Höhe der tariflichen Steuersätze ab. Dieser Beitrag geht unter anderem auch der Frage nach, ob die effektive Durchschnittsbelastung tatsächlich das alleinige, relevante Maß für die steuerliche Verzerrung der Standortentscheidungen ist.

Die meisten akademischen Beiträge zur Besteuerung von Direktinvestitionen (vgl. die Übersichtsbeiträge von *Gordon* und *Hines*, 2002, *Gresik*, 2001, *Weichen-*

*Tabelle 2*  
**Internationaler Vergleich effektiver Steuersätze**

Land	Körperschaftssteuersatz	Kapitalkosten	EMTR	EATR
Österreich	34.00	6.3	20.9	29.8
Belgien	40.17	6.4	22.4	34.5
Dänemark	32.00	6.4	21.9	28.8
Finnland	28.00	6.2	19.9	25.5
Frankreich	40.00	7.5	33.2	37.5
Deutschland	39.30	6.8	26.0	34.8
Griechenland	40.00	6.1	18.2	29.6
Irland	10.00	5.7	11.7	10.5
Italien	41.25	4.8	-4.1	29.8
Luxemburg	37.45	6.3	20.7	32.2
Niederlande	35.00	6.5	22.6	31.0
Portugal	37.40	6.5	22.5	32.6
Spanien	35.00	6.5	22.8	31.0
Schweden	28.00	5.8	14.3	22.9
UK	30.00	6.6	24.7	28.2

Quelle: *Europäische Kommission* (2001), Tabellen 7 und 8. Nur Unternehmensebene.  
 Deutschland nach 2001, Box 7, Annex Tabelle 1a.

rieder, 1995, und Janeba, 1997, oder die Aufsätze von Haufler und Schjelderup, 2000, oder Davies, 2004, um nur einige wenige zu erwähnen) stellen nicht sehr eng auf diese deskriptiven Maße von effektiven Grenz- und Durchschnittssteuersätzen ab. In der Literatur dominiert der Ansatz, wonach Direktinvestitionen so lange fließen, bis das Grenzprodukt des Kapitals nach Steuern an allen Standorten gleich ist. Steuern treiben einen Keil zwischen die gemeinsame Nettoertragsrate und die regionalen Bruttoertragsraten und führen so zu einer ineffizienten, internationalen Allokation des Kapitals. Diese Betrachtungsweise stellt ausschließlich auf marginale Investitionen in einen bereits vorhandenen Kapitalbestand ab und schließt die diskrete Natur von Direktinvestitionen aus. Damit ist es unmöglich, die Rolle der Durchschnittsbelastung für die Standortattraktivität eines Landes zu erkennen.

Die empirischen Arbeiten von Devereux und Griffith (1998) und anderen, wie sie jüngst von Devereux, Griffith und Klemm (2002) zusammengefasst wurden, weisen jedoch einen bedeutsamen Einfluss der Durchschnittsbelastung auf die Höhe von Direktinvestitionen nach. Die neuere und noch wenig umfangreiche theoretische Literatur hat daher Modelle von Direktinvestitionen zur Erschließung ausländischer Märkte mit unvollständigem Wettbewerb entwickelt, mit denen der Einfluss der Besteuerung auf die diskreten Standortscheidungen herausgearbeitet wird (vgl. Devereux und Hubbard, 2003, Devereux und Griffith, 2003, Fuest, 2005, oder auch Bond, 2000, für eine erste Diskussion). Diese Beiträge ignorieren

dagegen die intensiven Investitionen, welche für die immobilen, nationalen Unternehmen weiterhin entscheidend sind.

Diese neue, finanzwissenschaftliche Literatur vermag jedoch nicht, die separate Rolle von Grenz- und Durchschnittsbelastungen für extensive und intensive Investitionen in einem einheitlichen Rahmen zu erklären. Der vorliegende Beitrag füllt diese Lücke. Es ist noch wenig bis gar nicht bekannt, wie die Gewinnsteuer,<sup>2</sup> indem sie eine bestimmte Höhe der effektiven Steuersätze EATR und EMTR impliziert, die gesamtwirtschaftliche Investitionstätigkeit mehr auf den intensiven oder extensiven Rand lenkt. Noch größer ist das Unwissen darüber, wie die Verhaltensanpassungen an diesen Rändern die volkswirtschaftlichen Kosten der Gewinnsteuer beeinflussen. Idealerweise sollte es möglich sein, eine Parallele zur Literatur über die Lohnbesteuerung bei gleichzeitiger Reaktion des intensiven und extensiven Arbeitsangebots zu ziehen (vgl. Saez, 2002, *Immervoll, Kleven, Kreiner* und *Saez*, 2007, und *Kleven* und *Kreiner*, 2006). Tatsächlich zeigt der vorliegende Aufsatz, dass die Mehrbelastung der Gewinnsteuer in ganz ähnlicher Weise von den Elastizitäten der diskreten und marginalen Investitionen und den Grenz- und Durchschnittssteuersätzen abhängt. Die Ermittlung der Mehrbelastung erfordert allerdings eine konsistente Wohlfahrtsanalyse der Gewinnsteuer auf unvollständigen Märkten. Trotz der großen steuerpolitischen Bedeutung wurde eine solche Analyse bisher für zu aufwendig und kompliziert gehalten (vgl. die publizierten Kommentare zum Aufsatz von *Devereux, Griffith* und *Klemm*, 2002).

Im Vergleich zu bisherigen Ansätzen in der Finanzwissenschaft beschreitet dieser Beitrag einen ganz anderen Weg, um diskrete und marginale Investitionen gleichzeitig zu berücksichtigen. Ausgangspunkt ist die neue Außenhandelstheorie, welche die Heterogenität im Unternehmenssektor betont. Diese Theorie erklärt, wie Firmen zwischen Exporten und Direktinvestitionen als alternative Strategien zur Belieferung ausländischer Märkte abwägen (vgl. Melitz, 2003, Helpman, 2006, Grossman und Helpman, 2005, Helpman, Melitz und Yeaple, 2004, u. a.). Hier wird eine eigene, stark vereinfachte, probabilistische Version des Melitz-Modells mit monopolistischer Konkurrenz im Unternehmenssektor entwickelt. Um die Analyse möglichst weit zu vereinfachen, beschränken wir uns auf abfließende Direktinvestitionen von heimischen Unternehmen und unterdrücken den Zufluss von Direktinvestitionen. Ebenso schalten wir Produktivitätsunterschiede im Firmensektor aus. Diese mögen für andere Fragestellungen sehr interessant sein, spielen für das hier betrachtete Problem aber nur eine untergeordnete Rolle. Anstatt solcher unterschiedlicher Produktivitäten führt der probabilistische Ansatz ein Erfolgsrisiko des ausländischen Marktzutritts ein, welches zwischen verschiedenen Firmen variiert. Damit kann die Symmetrie der Unternehmen bezüglich aller anderen Charakteristiken erhalten bleiben. So wird die Analyse wesentlich einfacher.

---

<sup>2</sup> In der Schweiz wird die Körperschaftssteuer als Gewinnsteuer bezeichnet. Diese Benennung wird in der Folge beibehalten.

Da Direktinvestitionen im Vergleich zu Exporten mit zusätzlichen Fixkosten für die Errichtung einer Produktionsstätte im Ausland verbunden sind, zahlen sich Direktinvestitionen nur für die Unternehmen mit der höchsten Erfolgswahrscheinlichkeit für den Marktzutritt im Ausland aus. Für andere Unternehmen, die mit größeren Schwierigkeiten der Produkteinführung im Ausland rechnen (geringere Erfolgswahrscheinlichkeit), ist der Export trotz der damit verbundenen Transportkosten die billigere Alternative, da sie in diesem Fall die Fixkosten der Etablierung einer separaten ausländischen Produktionsstätte vermeiden können. Die Entscheidung zwischen Exporten und Direktinvestitionen spiegelt somit eine Abwägung zwischen Marktnähe und Konzentration der Produktion wider (proximity concentration trade-off): Direktinvestitionen sparen Transportkosten, duplizieren aber wegen der separaten Produktion im In- und Ausland die Fixkosten der Produktion.

Der Beitrag zeigt zunächst, wie die Gewinnsteuer die intensive Investition und damit das Unternehmenswachstum hemmt, indem sie abhängig von der Höhe des effektiven Grenzsteuersatzes die Kapitalnutzungskosten verteuert. Die variable Anzahl von heimischen Unternehmen, welche Direktinvestitionen den Exporten vorziehen und die Produktion in das Ausland verlagern, definiert den extensiven Rand der gesamtwirtschaftlichen Investition. Danach zeigen wir, wie die Durchschnittsbelastung der heimischen Gewinnsteuer den Unternehmenswert reduziert, der mit der Exportproduktion im Inland erzielt werden kann. Nach der international üblichen Befreiungsmethode kann die heimische Gewinnsteuer den Unternehmenswert von ausländischen Tochtergesellschaften nicht beeinträchtigen. Indem sie einseitig den Unternehmenswert aus der Exportproduktion im Inland reduziert, führt sie zu einer Verlagerung der Produktion ins Ausland und mindert die Investitionen am extensiven Rand. Als weitere Innovation charakterisiert das Papier anhand einer expliziten Wohlfahrtsanalyse die Mehrbelastung der Gewinnsteuer und zeigt, wie sie von den extensiven und intensiven Investitionselastizitäten abhängt. Der zweite Abschnitt entwickelt nun den Modellrahmen und ermittelt die komparativ statischen Effekte, und Abschnitt C. charakterisiert die Mehrbelastung der Gewinnsteuer.

## B. Das Modell

Wir entwickeln die Argumente anhand eines einfachen Zwei-Perioden-Modells mit monopolistischer Konkurrenz und abfließenden Direktinvestitionen. In der ersten Periode wird mit einer fixen Arbeitsausstattung ein traditionelles Numeraire-Gut produziert, welches konsumiert oder investiert wird. Mit einer Ricardianischen Technologie wird aus einer Einheit Arbeit eine Einheit Output produziert. Vollständiger Wettbewerb im traditionellen Sektor fixiert den Lohnsatz auf eins. Eine feste Zahl  $n$  von innovativen Firmen investiert in der ersten Periode Kapital, um damit in der zweiten Periode ein differenziertes Gut zu produzieren. Jede dieser Firmen be-

sitzt ein weltweit geschütztes Patent für eine spezifische Produktvariante, die ein nahes Substitut für andere Varianten darstellt.

Die Anbieter differenzierter Produkte produzieren unter Bedingungen der monopolistischen Konkurrenz für eine potentiell weltweite Nachfrage. Allerdings ist die Produkteinführung und damit der Marktzutritt im Ausland schwieriger als im Heimatland und unterliegt einem Marktrisiko. Daher werden die Firmen zwar immer den Inlandsmarkt beliefern, der Marktzutritt im Ausland mag jedoch erfolgreich sein oder auch nicht. Im Falle des Scheiterns wird die Produktvariante im Ausland nicht angeboten. Mit dem Versuch, den Auslandsmarkt zu erschließen, muss das Unternehmen auch entscheiden, ob dieser mit Exporten aus heimischer Produktion verbunden mit zusätzlichen Transportkosten beliefert werden soll. Alternativ könnte sie die Transportkosten auch einsparen, indem sie die Produktion in das Ausland verlagert und lokal vor Ort produziert. Die Errichtung einer ausländischen Tochtergesellschaft ist jedoch mit zusätzlichen administrativen und anderen Fixkosten verbunden. Um das Modell möglichst einfach zu halten, unterdrücken wir die Produktion differenzierter Güter durch ausländische Firmen, so dass im Inland keine Importe oder zufließenden Direktinvestitionen stattfinden. Das Ausland ist vollständig auf das traditionelle Gut spezialisiert. Der Konsum differenzierter Güter im Ausland stammt ausschließlich aus Importen oder aus der Produktion inländischer Unternehmen mit ihren Produktionsstätten im Ausland.

## I. Die Nachfrage

Inländische Haushalte sind mit einem fixen Arbeitsangebot von  $L$  ausgestattet. In der ersten Periode erzielen sie daher ein fixes Arbeitseinkommen, konsumieren eine Menge  $C_1$  des traditionellen Gutes (Numeraire) und sparen das restliche Einkommen. In der zweiten Periode beziehen sie aggregierte Gewinne  $\pi^e$  aus dem anteiligen Besitz der monopolistischen Firmen. Die Anteile müssen sich wie andere Assets auch mit einer Rendite von  $r$  verzinsen. Zusätzlich erhalten die Haushalte pauschale Transfers  $z$  aus der Rückerstattung des Steueraufkommens. Die Ausgaben werden auf  $C_2$  für den Konsum des traditionellen Gutes und  $E$  für den Kauf von  $n$  differenzierten Gütern aufgeteilt. Die Budgetbeschränkungen für die beiden Perioden lauten

$$(2.1) \quad C_1 = L - S, \quad C_2 + E = RS + \pi^e + z, \quad E = \int_0^n p_j c_j d_j = npc.$$

Die letzte Gleichung spiegelt die Symmetrie der Präferenzen und Kosten der im Inland abgesetzten Produktvarianten wider. Indem man aus der ersten Gleichung für die Ersparnisse in die zweite einsetzt, erhält man die intertemporale Budgetbeschränkung ausgedrückt in Einheiten der zweiten Periode,

$$(2.2) \quad RC_1 + C_2 + E = LR + \pi^e + z, \quad R \equiv 1 + r.$$

Die Präferenzen seien linear separabel, so dass gegenwärtiger und zukünftiger Konsum perfekte Substitute sind. Damit muss der Zinssatz  $r$  gleich der fixen Zeitpräferenzrate sein. Die Wohlfahrt der Haushalte hängt daher nicht vom Zeitpunkt, sondern nur von der diskontierten Gesamtmenge des Konsums ab. Solange der Konsumaufschub mit einer Verzinsung  $r$  kompensiert wird, wird jeder beliebige Investitionsbedarf angespart. Der Lebensnutzen, gemessen in Einheiten der zweiten Periode, beträgt  $V = RC_1 + C_2 + \int_0^n v(c_j) dj$ . Indem man für den Konsum des traditionellen Gutes aus (2.2) einsetzt, folgt

$$(2.3) \quad V = LR + \pi^e + z + \int_0^n [v(c_j) - p_j c_j] dj.$$

Die eckige Klammer drückt die Konsumentenrente aus dem Konsum einer innovativen Produktvariante aus. Die Nachfrage folgt aus der Nutzenmaximierung. Bei einer isoelastischen Spezifikation  $v(c_j) = A^{1-\alpha}(c_j)^\alpha / \alpha$  mit  $0 < \alpha < 1$  ergibt die notwendige Bedingung  $p_j = v'(c_j)$  eine Nachfragefunktion

$$(2.4) \quad c_j = A(p_j)^{-\varepsilon}, \quad \varepsilon = 1/(1 - \alpha) > 1.$$

Der Parameter  $\varepsilon$  ist die Preiselastizität der Nachfrage.

Das Ausland sei mit einem fixen Arbeitsangebot  $L^f$  ausgestattet, wobei ausländische Variablen mit dem oberen Index  $f$  markiert sind. Die Technologie im Ausland produziert mit einer Investition von einer Einheit des Standardgutes  $R$  Einheiten desselben Gutes in der zweiten Periode. Das Ausland sei der Einfachheit halber auf die Produktion des traditionellen Gutes spezialisiert. Der Konsum innovativer Produktvarianten in der zweiten Periode speist sich daher ausschließlich aus Importen oder aus den Niederlassungen multinationaler Unternehmen, welche aus hereinfließenden Direktinvestitionen stammen. Da der Markzutritt von fremden Unternehmen mit Risiko behaftet ist, werden nicht alle Varianten im Ausland angeboten, die im Inland verfügbar sind. Die Produktauswahl im Ausland beträgt  $n_X + n_I < n$ , wobei der tief gestellte Index die Varianten bezeichnet, die aus Importen und aus hereinfließenden Direktinvestitionen stammen. Wegen der Symmetrie innerhalb dieser Produktgruppen lauten die Budgetbeschränkungen des Auslands

$$(2.5) \quad C_1^f = L^f - S^f, \quad C_2^f + E^f = RS^f, \quad E^f = n_X p_X c_X + n_I p_I c_I.$$

Der Lebensnutzen beträgt  $V^f = RC_1^f + C_2^f + \int_0^{n^f} v(c_j^f) dj$  bzw., nach Substitution von (2.5),  $V^f = RL^f + n_X[v(c_X) - p_X c_X] + n_I[v(c_I) - p_I c_I]$ . Die Nachfrage des Auslands nach einer einzelnen Variante folgt aus der Bedingung  $p_i^f = v'(c_j^f)$ . Abgesehen vom Parameter  $A^f$ , der die Größe des Auslandsmarktes bestimmt, sei die Spezifikation der Nutzenfunktion identisch mit (2.4). Die ausländische Nachfrage nach Variante  $j$  beträgt

$$(2.6) \quad c_j^f = A^f (p_j^f)^{-\varepsilon}.$$

## II. Produktion für den Inlandsmarkt

Wir stellen hauptsächlich auf Produktion und Handel von differenzierten Gütern des Inlands ab. Um den Inlandsmarkt zu bedienen, investieren die Unternehmen in der ersten Periode  $k$  Einheiten des Standardgutes. Abschreibungen seien ausgeschlossen, so dass in der zweiten Periode noch  $k$  Einheiten des traditionellen Gutes vorhanden sind. Zusätzlich werden mit den  $k$  Einheiten Kapital  $k$  Einheiten eines differenzierten Gutes produziert, wobei wir den Variantenindex  $j$  unterdrücken, um die Notation übersichtlich zu halten. Eine monopolistische Firma beliefert die gesamte Marktnische für ihre Variante im Inland,  $c = k$ , und erzielt Erlöse  $pk$  in der Höhe der Konsumausgaben in (2.1). Der Staat erhebt eine proportionale Gewinnsteuer mit dem Satz  $t$ , wobei ein Anteil  $e$  der Investitionen in der ersten Periode abzugsfähig sei. Mit  $e = 1$  könnte die Firma die gesamte Investition sofort abschreiben, so dass die Gewinnsteuer gleich einer investitionsneutralen Cash-Flow-Steuer wäre. Hingegen hemmt die Steuer mit  $e < 1$  die Investitionsneigung. Der Unternehmenswert aus der Belieferung des Inlandsmarktes beträgt  $\pi/R$ , so dass  $\pi$  den auf die zweite Periode aufgezinsten Wert angibt,

$$(2.7) \quad \frac{\pi}{R} = \frac{(1-t)pk + (1-et)k}{R} - (1-et)k, \quad \pi = (1-t)pk - (1-et)rk.$$

Insgesamt fallen Steuereinnahmen von  $\pi^T = t(p - er)k$  an.

In der Wahl der optimalen Investition berücksichtigt die Firma ihre Monopolposition  $c = k$  in ihrer Marktnische. Die Preis-Absatzkurve in (2.4) ergibt eine Erlösfunktion, die konkav im Kapitaleinsatz ist,<sup>3</sup>  $p(k)k = A^{1-\alpha}k^\alpha$ . Alternativ können wir mit  $k = Ap^{-\varepsilon}$  die Erlöse aus dem Inlandsabsatz wie folgt schreiben,

$$(2.8) \quad pk = Ap^{1-\varepsilon}.$$

Nach einer geringfügigen Umformulierung von (2.7) erhält man die Investition einer monopolistisch kompetitiven Firma aus

$$(2.9) \quad \pi = \max_k (1-t)(pk - uk), \quad u \equiv \frac{1-et}{1-t}r,$$

wobei  $u$  die Kapitalnutzungskosten bezeichnet. Man beachte, dass jeder Outputzuwachs aus einer höheren Investition den erzielbaren Produzentenpreis  $p$  verringert. Die Optimalitätsbedingung lautet daher  $p - u + k \cdot dp/dk = 0$ . Die Verwendung der Preiselastizität in (2.4) ergibt

$$(2.10) \quad \alpha \cdot p(k) = u, \quad k = A \cdot (\alpha/u)^\varepsilon.$$

---

<sup>3</sup> Aus diesem Grund können wir uns auf eine lineare Technologie beschränken. Eine konkave Produktionsfunktion würde lediglich die Analyse ohne zusätzliche Einsichten verkomplizieren.

Wie üblich ist der Preis gleich einem fixen Aufschlag  $1/\alpha$ , über die Einheitskosten, die hier lediglich aus den Kapitalnutzungskosten  $u$  bestehen. Die Nachfragekurve (2.4) bestimmt den Absatz, der zu diesem Preis möglich ist, und ergibt damit den optimalen Kapitaleinsatz. Die Grenzerlöskurve  $\alpha p(k)$  übernimmt die Rolle einer fallenden Grenzproduktivitätskurve in herkömmlichen Investitionsmodellen, wonach der optimale Kapitaleinsatz durch die Gleichheit von Grenzprodukt und Kapitalnutzungskosten bestimmt ist. Abbildung 1 illustriert graphisch das Investitionsproblem einer monopolistisch kompetitiven Firma, die ihre Investition so lange ausdehnt, bis der Grenzerlös gleich den Grenzkosten des Kapitaleinsatzes entspricht.

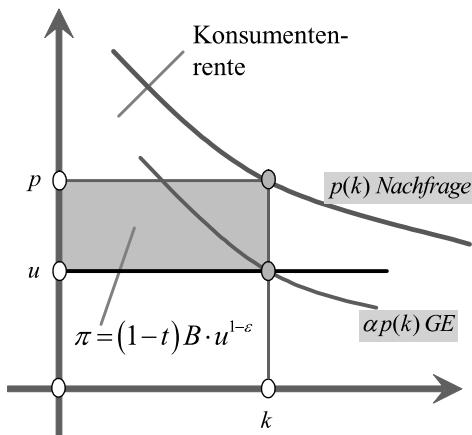


Abb.1: Investition und Gewinn

Eine geschlossene Form der Gewinnfunktion erhält man, wenn mit der Aufschlagsregel  $\alpha p = u$  die Kapitalkosten  $u$  in (2.9) ersetzt werden,  $\pi = (1 - t)(1 - \alpha)p k$ . Indem man  $p k$  durch (2.8) ersetzt und noch einmal  $p = u/\alpha$  verwendet, folgt

$$(2.11) \quad \pi = (1 - t)B/u^{\epsilon-1}, \quad B \equiv (1 - \alpha)A\alpha^{\epsilon-1}.$$

### III. Markzutritt im Ausland

Eine heimische Unternehmung trifft für ihre differenzierte Produktvariante auf eine weltweite Nachfrage. Angenommen, die Markteinführung im Ausland war erfolgreich und die Firma habe sich entschieden, im Inland zu produzieren und den Auslandsmarkt mit Exporten zu beliefern. Exporte verursachen zusätzliche reale

Handelskosten  $\theta - 1$  aus dem Transport und der Abfertigung über die Grenze. Wegen der Transport- und Handelskosten muss ein Exporteur mehr produzieren, als beim ausländischen Nachfrager ankommt,  $k_X > c_X$ . Die Differenz entspricht den Handelskosten. Um diese abzudecken, muss der ausländische Konsumentenpreis  $p_X$  den inländischen Produzentenpreis  $p$  um den Faktor  $\theta$  übersteigen. Es gilt

$$(2.12) \quad p_X = \theta p, \quad k_X = \theta c_X, \quad p_X c_X = p k_X, \quad \theta \geq 1.$$

Wenn eine Firma mit einem Monopol für die Variante  $j$  erfolgreich den Export aufnimmt, dann muss sie zusätzlich zum Inlandsabsatz  $c = k$  eine Menge  $k_X$  produzieren. Die entsprechende Investition in der ersten Periode steigert den Firmenwert um den Gewinn  $\pi_X$  aus dem Exportgeschäft, so dass zusammen mit der Bearbeitung des Heimmarktes ein gesamter Unternehmenswert von  $\pi + \pi_X$  geschaffen wird. Der Wert des Exportgeschäfts beträgt

$$(2.13) \quad \pi_X = (1 - t)p k_X - (1 - et)r k_X = (1 - t)(p - u)k_X.$$

Die Steuerzahlungen in der zweiten Periode belaufen sich auf  $\pi_X^T = t(p - er)k_X$ .

Bei einem Nachfragepreis von  $p_X = \theta p$  beträgt die Auslandsnachfrage in (2.6)  $c_X = A^f(\theta p)^{-\varepsilon}$  und ermöglicht Exporterlöse von

$$(2.14) \quad p k_X = p_X c_X = A^f(\theta p)^{1-\varepsilon}.$$

Die Exporteure maximieren ihren Gewinn, indem sie wie in (2.10) einen Produzentenpreis  $\alpha p = u$  als Aufschlag über die Kapitalnutzungskosten festsetzen. Der Exportgewinn beträgt  $\pi_X = (1 - t)(1 - \alpha)p k_X$  bzw.

$$(2.15) \quad \pi_X = (1 - t)B^f/(\theta u)^{\varepsilon-1}, \quad B^f = (A^f/A)B.$$

Anstatt den Auslandsmarkt mit Exporten zu beliefern, könnte dieselbe Unternehmung eine ausländische Produktionsstätte errichten. Die Produktion vor Ort spart Transportkosten, erfordert jedoch zusätzliche Fixkosten wegen der Duplikation der Produktion. Das Interesse richtet sich ausschließlich auf die Auswirkungen der heimischen Gewinnsteuer auf den intensiven und extensiven Rand der Investitionen im Inland. Die Besteuerung im Ausland interessiert weiter nicht. Sie wird ganz vernachlässigt. Daher sind die Kapitalnutzungskosten im Ausland gleich dem Marktzins,  $u^f = r$ , der per Annahme dem heimischen Zins entspricht. Da bei Direktinvestitionen und Produktion vor Ort keine Transportkosten anfallen, kann die Auslandstochter zu einem geringeren Preis  $p_I$  an die ausländischen Nachfrager verkaufen. Der Wert der ausländischen Niederlassung für die heimische Muttergesellschaft beträgt

$$(2.16) \quad \pi_I = (p_I - r)k_I.$$

Da die Preiselastizität der Nachfrage im In- und Ausland identisch ist, wählt auch die ausländische Tochter einen Preisaufschlag wie in (2.10),  $\alpha p_I = r$ . Die Niederlassung erzielt einen Gewinn von  $\pi_I = (1 - \alpha)p_I k_I = B^f/r^{\varepsilon-1}$  mit  $B^f$  wie in (2.15). Die Abwägung zwischen Exporten und Direktinvestitionen, wie sie in der Folge erläutert wird, ist nur dann wohl definiert, wenn  $\pi_I > \pi_X$ . Indem man die geschlossenen Lösungen vergleicht, erhält man die äquivalente Ungleichung  $1/r^{\varepsilon-1} > (1 - t)/(\theta u)^{\varepsilon-1}$ . Ohne Besteuerung mit  $u = r$  wäre sie auf alle Fälle erfüllt. Mit positiven Handelskosten reduziert sich die Bedingung auf  $1 > 1/\theta^{\varepsilon-1}$  und ist damit notwendigerweise erfüllt, da  $\varepsilon > 1$  gilt. Wenn die Steuerunterschiede nicht allzu groß werden, dann muss die Ungleichung auch für positive Steuersätze gelten.

#### IV. Exporte versus Direktinvestitionen

Der Kern des Modells betrifft die Entscheidungen der heimischen Unternehmen, den Auslandsmarkt entweder mit Exporten oder durch Produktion vor Ort zu beliefern.<sup>4</sup> Diese Entscheidung bestimmt den extensiven Rand der aggregierten Investitionen. Die Investitionen im Inland gehen zurück, wenn eine zunehmende Anzahl von Unternehmen die Produktion in das Ausland verlagert, weil Exporte relativ zu Direktinvestitionen an Attraktivität einbüßen. Der einfachste Ansatz ist, dass der Marktzutritt im Ausland mit Risiko behaftet ist und die Produkteinführung nur mit der Wahrscheinlichkeit  $q$  gelingt. Alle Firmen mit einem neuen Produktdesign versuchen den Marktzutritt im Ausland, aber nur ein Teil ist tatsächlich erfolgreich, so dass es im Inland einen Teil von rein national operierenden Unternehmen gibt, die lediglich einen Gewinn von  $\pi$  aus der Belieferung des Inlandsmarktes erwirtschaften. Dagegen beträgt der Gesamtgewinn von erfolgreichen Unternehmen aus ihrem globalen Absatz  $\pi + \pi_X$  für die Exporteure und  $\pi + \pi_I$  für die multinationalen Unternehmen mit ausländischen Niederlassungen. Ex ante, bevor der Erfolg des ausländischen Marktzutritts feststeht, wird mit einem erwarteten Gewinn aus dem weltweiten Absatz gerechnet,

$$(2.17) \quad \bar{\pi}_X = \pi + q\pi_X, \quad \bar{\pi}_I = \pi + q\pi_I.$$

<sup>4</sup> Wir endogenisieren diese Wahl mit einem sehr stark vereinfachten Melitz-Modell monopolistischer Konkurrenz (vgl. Melitz, 2003). Im Melitz-Modell unterscheiden sich die Firmen in ihrer Arbeitsproduktivität, so dass eine Verteilung von Einheitskosten, Preisen, Nachfrage und Firmengrößen resultiert. Dagegen schließt der vorliegende Ansatz Produktivitätsunterschiede aus und erhält damit die Symmetrie in der Produktion und Nachfrage. Die einzige Form der Heterogenität liegt im Risiko des Marktzutritts im Ausland. Diese Annahmen reduzieren ganz erheblich die hohe Komplexität, die den analytischen Anwendungen des Melitz-Modells stark im Wege steht. Ein Nachteil des vorliegenden Ansatzes ist jedoch, dass jegliche Auswirkungen der Handels- und Finanzpolitik auf die aggregierte Produktivität, die aus einer Änderung in der Zusammensetzung des heterogenen Firmensektors folgen, ausgeschaltet werden. Diese Aspekte haben jedoch wenig mit dem Anliegen dieses Beitrags zu tun.

Die Vorbereitung des Marktzutritts im Ausland verursacht Fixkosten wie z. B. für die Erfüllung von Regulierungen, den Aufbau eines Händlernetzes etc. Für manche der heimischen Firmen mag sich daher der Export nicht mehr auszahlen, und schon gar nicht eine Direktinvestition. Die Fixkosten des Exports seien jedoch auf null normalisiert,  $f_X = 0$ , so dass alle Firmen zumindest den Export versuchen. Eine Entscheidung für Direktinvestitionen, um eine ausländische Produktionsgesellschaft zu errichten, ist jedoch teurer und ist daher nicht in allen Fällen profitabel. Die *differentiellen* Fixkosten der Direktinvestitionen seien  $f_I$ . Ex ante, bevor der Erfolg des Marktzutritts feststeht, ist der erwartete Firmenwert der Niederlassung, nach Abzug der Fixkosten, gleich  $q\pi_I/R - f_I$ . Aufgezinst auf die zweite Periode, beträgt der Wert  $q\pi_I - F$  mit  $F \equiv Rf_I$ .

Die Unternehmen unterscheiden sich in der Wahrscheinlichkeit  $q$ , dass der Marktzutritt im Ausland erfolgreich ist. Mit der Wahrscheinlichkeit  $1 - q$  scheitert die Produkteinführung, und es fallen überhaupt keine Erlöse an. Diese Wahrscheinlichkeit wird mit der Produktentwicklung aus einer Verteilung  $G(q)$  gezogen. Je nach den Erfolgsaussichten  $q$  entscheidet die Firma, ob sie den Auslandsmarkt mit Exporten oder mit Direktinvestitionen erschließen will. Die zusätzlichen Fixkosten  $F$  der Direktinvestition sind verloren, wenn die Produkteinführung misslingt. Daher rentieren sich Direktinvestitionen nur, wenn  $\bar{\pi}_I - F > \bar{\pi}_X$ . Diese Bedingung ist nur für jene Unternehmen erfüllt, die mit hoher Wahrscheinlichkeit erfolgreich sind und tatsächlich mit den geplanten Verkaufserlösen rechnen können. Unter allen Anbietern gibt es daher eine indifferente Firma mit einer kritischen Erfolgswahrscheinlichkeit  $q$ :

$$(2.18) \quad q(\pi_I - \pi_X) = F, \quad F \equiv f_I R.$$

Abbildung 2 illustriert die Abwägung zwischen Exporten und Direktinvestitionen. Da Exporte zusätzliche Transportkosten verursachen, sind die variablen Gewinne der Produktion vor Ort größer,  $\pi_I > \pi_X$ , nachdem der Marktzutritt geschafft ist. Dagegen haben Direktinvestitionen höhere Fixkosten. Wenn eine Unternehmung nur mit einer geringen Erfolgswahrscheinlichkeit für den Marktzutritt rechnen kann, dann wird auch der differentielle Gewinn  $\pi_I - \pi_X$  nur selten möglich, während die Fixkosten immer anfallen.<sup>5</sup> Direktinvestitionen zahlen sich daher in diesem Fall nicht aus. Sie rentieren sich nur für Unternehmen mit hoher Erfolgswahrscheinlichkeit. Die Identität der kritischen Firma in der gesamten Verteilung teilt daher den Unternehmenssektor in Exporteure und multinationale Unternehmen mit ausländischen Niederlassungen auf.

Nach Abbildung 2 und Gleichung (2.18) wählen alle Anbieter mit einer Erfolgswahrscheinlichkeit  $q' < q$  Exporte, während der Rest den Weg der Direktinvestitionen einschlägt. Bei statistisch unabhängiger Verteilung beträgt im Aggregat der

---

<sup>5</sup> Solange  $f_I > f_X$  erfüllt ist, gilt dasselbe Argument auch, wenn Exporte Fixkosten verursachen.

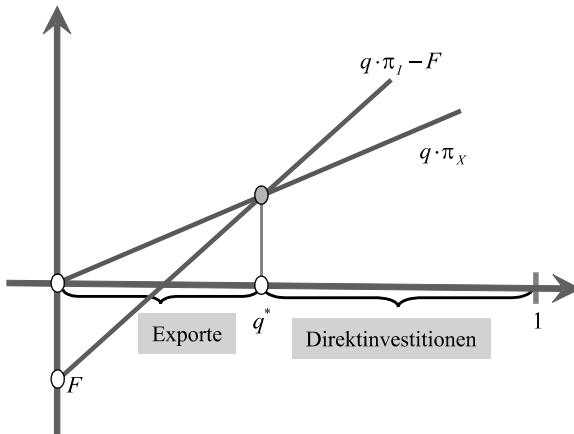


Abb. 2: Exporte versus Direktinvestitionen

Anteil der Exporteure  $s_X$  und jener der multinationalen Firmen  $s_I$ . Ein Anteil  $1 - s_X - s_I$  aller Unternehmen scheitert mit seiner Auslandsstrategie und beschränkt sich auf den inländischen Markt. Diese Unternehmen können daher das Wachstum aus der Erschließung der Auslandsmärkte nicht realisieren und bleiben klein. Die Anteile sind

$$(2.19) \quad s_X = \int_0^q q'dG(q'), \quad s_I = \int_q^1 q'dG(q'), \quad s_F = \int_q^1 dG(q').$$

Von allen  $n$  Firmen müssen  $s_F = s_F n$  die Fixkosten  $F$  aufwenden, da sie den Marktzutritt über Direktinvestitionen versuchen. Der verbleibende Anteil  $1 - s_F$  wendet keine Fixkosten auf, da diese Firmen die Exportstrategie wählen.

Ab nun sei die Gesamtanzahl der Firmen auf die Masse  $n = 1$  normalisiert. Daher bezeichnet  $s_X$  sowohl die Zahl als auch den Anteil der Exporteure an allen Firmen. Dieselbe Interpretation gilt für  $s_I$  und  $s_F$ . Im Aggregat beziehen daher die heimischen Haushalte monopolistische Gewinne im Gesamtwert von

$$(2.20) \quad \pi^\varepsilon = \pi + s_X \pi_X + \pi_R, \quad \pi_R \equiv \int_q^1 (q\pi_I - F)dG(q') = s_I \pi_I - s_F F.$$

Dabei stammt der Betrag  $\pi_R$  aus den repatriierten Gewinnen der ausländischen Niederlassungen nach Abzug der im Ausland aufgewendeten Fixkosten. Diese Gewinnüberweisungen sind Teil des Faktoreinkommens aus dem Ausland und erhöhen das heimische Bruttonationalprodukt im Vergleich zum Bruttoinlandsprodukt.

## V. Allgemeines Gleichgewicht

Da wir lediglich die Mehrbelastung charakterisieren wollen, gehen wir davon aus, dass das gesamte Steueraufkommen in der zweiten Periode als Pauschaltransfer an die Haushalte zurückerstattet wird. International ist die Befreiungsmethode zur Beseitigung einer möglichen Doppelbesteuerung üblich, das heißt, die Gewinne aus ausländischen Niederlassungen bleiben im Inland steuerfrei und sind nur mit ausländischer Gewinnsteuer belastet. Daher stammt das Gewinnsteueraufkommen nur aus den im Inland produzierenden Unternehmen. Die staatliche Budgetbeschränkung lautet

$$(2.21) \quad z = t(p - er)(k + s_X k_X).$$

Die Ersparnisse des Haushaltssektors müssen alle im Inland getätigten Investitionen finanzieren  $S = K$ . Diese Investitionen stellen Nachfrage nach dem Standardgut in der ersten Periode dar und reflektieren den Investitionsbedarf für den Inlandsabsatz und die im Inland produzierten Exporte,

$$(2.22) \quad K \equiv k + s_X k_X.$$

Die Direktinvestitionen  $s_I k_I$  der heimischen Konzerne im Ausland führen zu entsprechender Nachfrage nach dem Standardgut im Ausland. Die ausführlichere Version des Papiers in Keuschnigg (2006) zeigt Walras' Gesetz und führt die Markträumungsbedingungen und Handelsbilanzen der beiden Länder auf. Das hier präsentierte Modell ist ein einfaches allgemeines Gleichgewichtsmodell mit zwei Ländern und einem traditionellen und innovativen Sektor.

## C. Die Mehrbelastung der Gewinnsteuer

### I. Effektive Steuersätze

Zunächst ist zu klären, wie eine Änderung des tariflichen Gewinnsteuersatzes die effektiven Grenz- und Durchschnittssteuersätze (EMTR und EATR) verändert und wie diese Maßgrößen die Investitionen am intensiven und extensiven Rand beeinflussen. Der Grenzsteuersatz misst die steuerliche Belastung eines marginalen Investitionsprojekts. Die Steuer treibt einen Keil zwischen die Ertragsrate  $\alpha p = u$  vor Steuern und die Nettorendite  $r$ . Indem sie die notwendige Bruttorendite  $u$  in die Höhe treibt, werden die marginalen Investitionen unrentabel. Die Steuer hemmt damit die intensive Kapitalbildung und das Unternehmenswachstum, wie Abbildung 1 veranschaulicht. Indem man den Steuerkeil als Anteil an der Vorsteuerrendite ausdrückt, erhält man den Grenzsteuersatz EMTR, der mit  $t_m$  bezeichnet wird. Die Definition der Kapitalnutzungskosten in (2.9) ergibt

$$(3.1) \quad t_m \equiv \frac{u - r}{u} = \frac{(1 - e)t}{1 - et}, \quad 1 - t_m = \frac{1 - t}{1 - et}.$$

Der Grenzsteuersatz verbindet die Brutto- und Nettorenditen mit  $r = (1 - t_m)u$  und fasst alle relevanten Informationen über die Ausgestaltung der Gewinnsteuer in einem einzigen Maß für die Verzerrung am intensiven Rand zusammen. Zum Beispiel würde eine Sofortabschreibung von Investitionen ( $e = 1$ ) die Gewinnsteuer in eine Cash-Flow-Steuer mit einem Grenzsteuersatz von null verwandeln. Die Steuer wäre neutral bezüglich der marginalen Investition, weil sie Kosten und Erträge der Investition zu gleichen Anteilen reduziert. Wenn keinerlei Investitionsausgaben abzugsfähig sind,  $e = 0$ , dann fällt der Grenzsteuersatz mit dem tariflichen Satz zusammen,  $t_m = t$ .

Der effektive Durchschnittssteuersatz (EATR) misst den Anteil der gesamten Steuerzahlung am Bruttoeinkommen. In einem intertemporalen Modell ist das relevante Konzept das Verhältnis des Barwerts der Steuern zum Barwert der Bruttogewinne. Nach (2.7) betragen die entsprechenden Werte in der zweiten Periode  $\pi^* \equiv \pi + \pi^T = (p - r)k$  und  $\pi^T = t(p - er)k$ . Die Definition des Durchschnittssatzes ist daher

$$(3.2) \quad t_a \equiv \frac{\pi^T}{\pi^*} = \frac{p - er}{p - r} t, \quad 1 - t_a = \frac{\pi}{\pi^*} = (1 - t) \frac{p - u}{p - r}.$$

Man beachte, dass wir von vollständiger Eigenkapitalfinanzierung ausgegangen sind und die Opportunitätskosten des Eigenkapitals bei der Gewinnsteuer nicht berücksichtigt sind. Die Kapitalkosten reduzieren aber den Bruttowert des Eigenkapitals  $\pi^*$ . Die Bemessungsgrundlage ist also breiter als der ökonomische Gewinn. Für den Fall  $e < 1$  ist daher der Durchschnittssatz größer als der gesetzliche Satz,  $t_a > t$ . Bei vollständiger Abzugsfähigkeit der Investition fallen hingegen Durchschnitts- und tariflicher Satz zusammen,  $t_a = t$ , während der Grenzsteuersatz null wird. Bruttogewinne, Nettogewinne und Steuerzahlungen hängen wie folgt zusammen:  $\pi = (1 - t_a)\pi^*$  und  $\pi^T = t_a\pi^*$  mit  $\pi^* = \pi + \pi^T$ .

Um die komparativ statischen Effekte herauszuarbeiten, berechnen wir die relativen Änderungen im Vergleich zum Ausgangsgleichgewicht vor einer Steuerreform. Die Dachnotation macht relative Änderungen kenntlich, wie z. B.  $\hat{u} \equiv du/u$ . Die Ausnahmen sind Änderungen in den Steuersätzen, die relativ zu den ursprünglichen Nettosteuerpreisen ausgedrückt werden, z. B.  $\hat{t}_m \equiv dt_m/(1 - t_m)$ . Da der Preisaufschlag in (2.10) konstant bleibt, ändern sich Produzentenpreise und Kapitalnutzungskosten  $u = r/(t - t_m)$  im selben Verhältnis wie der Grenzsteuersatz,

$$(3.3) \quad \hat{p} = \hat{u} = \hat{t}_m.$$

Wie ändern sich die effektiven Steuersätze mit einer Anpassung des tariflichen Satzes? Man beachte, dass die Durchschnittsbelastung EATR ein endogenes Maß ist, welches nur gemeinsam mit der Auswirkung der Steuer auf das Gleichgewicht bestimmt werden kann. Die relative Änderung folgt aus der Log-Linearisierung

der Gleichung für  $1 - t_a$  in (3.2) mit dem Ergebnis  $-\hat{t}_a - \hat{t} + \frac{dp-du}{p-u} - \frac{dp}{p-r}$ . Indem man geeignet erweitert und (3.3) berücksichtigt, folgt

$$(3.4) \quad \hat{t}_a = \hat{t} + \frac{r}{p-r} \hat{t}_m, \quad \hat{t}_m = \frac{1-e}{1-et} \hat{t}.$$

Eine erste Einsicht ist, dass der gesetzliche Steuersatz die Durchschnittsbelastung einerseits direkt und andererseits indirekt über den Einfluss auf den Grenzsteuersatz bestimmt. Eine Cash-Flow-Steuer mit Sofortabschreibung reduziert den Grenzsteuersatz auf null. Die Durchschnittsbelastung der Cash-Flow-Steuer ist identisch mit dem tariflichen Satz,  $\hat{t}_m = 0$  und  $\hat{t}_a = \hat{t}$ . Obwohl sie neutral bezüglich der intensiven Investition ist, verzerrt sie weiterhin am extensiven Rand der Investitaktivität.

## II. Investition und Gewinne

Der Grenzsteuersatz EMTR drückt die Kapitalnutzungskosten hoch, so dass die monopolistischen Anbieter nach der gewinnmaximierenden Aufschlagsregel einen höheren Preis setzen und eine geringere Absatzmenge wählen. Dementsprechend investieren sie weniger. Aus der Nachfragekurve in (2.4) folgt

$$(3.5) \quad \hat{k} = -\varepsilon \hat{u} - \varepsilon \hat{t}_m.$$

Der Gewinn nach Steuern hängt von den Durchschnitts- und Grenzsteuersätzen ab. Bei einem Bruttogewinn von  $\pi^* = (p - r)k$  bleibt ein Gewinn nach Steuer von  $\pi = (1 - t_a)\pi^*$ . Die Anpassung des Bruttogewinns spiegelt die Preiserhöhung und die geringere Produktion wider. In log-linearisierter Form ergibt sich  $\hat{\pi}^* = \frac{p}{p-r} \hat{p} + \hat{k}$  bzw.

$$(3.6) \quad \hat{\pi} = \hat{\pi}^* - \hat{t}_a = -\left(\varepsilon - \frac{p}{p-r}\right) \hat{t}_m - \hat{t}_a = -\frac{p-er}{p-u} \hat{t}, \quad \hat{\pi}_X = \hat{\pi}.$$

Die dritte Gleichung zeigt den Nettoeffekt aus der Anpassung des tariflichen Satzes auf. Alternativ erhält man das Ergebnis direkt aus der Anwendung des Envelopentheorems auf (2.7),  $d\pi/dt = -(p - er)k$  und der anschließenden Division mit  $\pi = (1 - t)(p - u)k$ .<sup>6</sup> Eine Cash-Flow-Steuer mit  $e = 1$ ; vermeidet eine Verzerrung des intensiven Investitionskalküls und führt zu  $t_m = 0$  und  $t_a = t$ . Eine Zunahme des tariflichen Satzes hätte dann keinen Einfluss auf den Bruttogewinn,  $\hat{\pi}^* = 0$ , würde aber den Nettogewinn um  $\hat{\pi} = -\hat{t}_a = -\hat{t}$  mindern.

---

<sup>6</sup> Die beiden Ausdrücke sind äquivalent. Verwende  $\alpha = (\varepsilon - 1)/\varepsilon$  in der Bedingung erster Ordnung (2.10) und erhalte  $\varepsilon = \frac{p}{p-u}$ . Nach Einsetzen in die runde Klammer in (3.6) folgt zusammen mit  $\hat{t}_a$  aus (3.4)  $\hat{\pi} = -\frac{u}{p-u} \hat{t}_m - \hat{t}$ . Im letzten Schritt ersetzt man  $t_m = \frac{1-e}{1-et} \hat{t}$ , verwendet  $u = \frac{1-et}{1-t}$  aus (2.9) und erhält nach einigen Umformungen  $\hat{\pi} = \frac{p-er}{p-u} \hat{t}$ .

Unter sonst gleichen Umständen reduziert ein Anstieg des tariflichen Steuersatzes die Gewinne aus dem Export in genau derselben Weise. Auch wenn das Nachfrage- und Produktionsvolumen sich unterscheiden, so bleibt dennoch die relative Änderung der Nettogewinne gleich, da die Nachfrageelastizitäten auf den heimischen und ausländischen Märkten per Annahme identisch sind. Unter der Annahme, dass das Inland zur Vermeidung einer Doppelbesteuerung von Auslandsgewinnen die Befreiungsmethode anwendet, werden die Auslandsgewinne  $\pi_I$  aus Direktinvestitionen nicht mehr weiter im Inland besteuert, wie auch aus (2.16) hervorgeht. Die Investitionen der Niederlassungen im Ausland hängen nur von den ausländischen Kapitalnutzungskosten ab, die möglicherweise mit ausländischen Steuern an der Quelle belastet sind.

Abbildung 2 illustriert die Abwägung zwischen Export und Direktinvestition, die mit dem kritischen Wert  $q$  in (2.18) formal charakterisiert ist. Die Log-Linearisierung ergibt  $\hat{q} = \hat{\pi}_X \pi_X / (\pi_I - \pi_X)$ , da die Höhe der Auslandsgewinne  $\pi_I$  aus der Perspektive des Inlands exogen ist. Nach Einsetzen der Veränderung der Exportgewinne erhält man

$$(3.7) \quad \hat{q} = \frac{\pi_X}{\pi_I - \pi_X} \hat{\pi}, \quad \hat{\pi} = -\frac{p - er}{p - u} \hat{t}.$$

Die heimische Gewinnsteuer führt aus zwei Gründen zu einem verstärkten Abfluss von Direktinvestitionen. Erstens hebt sie die Durchschnittsbelastung an und reduziert somit die Nettogewinne aus dem Exportgeschäft, so dass der ausländische Marktzutritt mittels Direktinvestition attraktiver wird. Zweitens führt sie im Normalfall auch zu einer höheren Grenzsteuerbelastung. Damit beeinträchtigt die Steuer Investitionen und Unternehmenswachstum und reduziert damit ebenfalls die Exportgewinne relativ zu den Auslandsgewinnen aus Direktinvestitionen. Der Nettoeffekt ist in (3.6) aufgeführt und benachteiligt damit die Investitionen in die heimische Exportproduktion relativ zu den Direktinvestitionen im Ausland. Indem die Steuer den kritischen Wert für die Erfolgswahrscheinlichkeit des Marktzutritts mindert, steigert sie die Attraktivität von Direktinvestitionen und mindert die Zahl der im Inland produzierenden Exportunternehmen. Je mehr Firmen sich dazu entscheiden, die Produktion ins Ausland zu verlagern und den Markt aus lokaler Produktion zu versorgen, desto mehr verschiebt sich die Zusammensetzung des Firmensektors von den Exporteuren zu den multinationalen Unternehmen. Die Log-Linearisierung von (2.19) zeigt formal die Veränderung der Unternehmensanteile,

$$(3.8) \quad \hat{s}_X = \mu_X \hat{q}, \quad \hat{s}_I = -\mu_I \hat{q}, \quad \hat{s}_F = -\mu_F \hat{q}.$$

wobei die Koeffizienten  $\mu_X \equiv q^2 g(q)/s_X$ ,  $\mu_I \equiv q^2 g(q)/s_I$  und  $\mu_F \equiv q g(q)/s_F$  positiv definiert sind.

Die Gewinne der Exporteure und multinationalen Unternehmen unterscheiden sich, da nur die Exporteure Handelskosten aufwenden und damit höhere Preise ver-

langen müssen. Dies schmälert Absatz und Gewinn. Die Gewinnsteuer wird daher das aggregierte Gewinneinkommen  $\pi^e$  nach Steuern nicht nur wegen der Minde rung der Exportgewinne, sondern auch wegen der Auswirkung auf die Zusammensetzung des Unternehmenssektors beeinflussen. Nach (3.8) wirkt sich eine Änderung der kritischen Erfolgswahrscheinlichkeit mit  $ds_X = qg(q)dq = -ds_I$  auf die Firmenstruktur aus. Daher passt sich der erwartete Gewinn in (2.20) mit  $\pi^e \hat{\pi}^e = \pi \hat{\pi} + s_X \pi_X \hat{\pi}_X - [q(\pi_I - \pi_X) - F]g(q)dq$  an. Der eckige Klammerausdruck verschwindet als Folge der endogenen Exportentscheidung. Indem man für die Änderung der Gewinne (3.6) einsetzt, erhält man

$$(3.9) \quad \pi^e \hat{\pi}^e = -(\pi + s_X \pi_X) \frac{p - er}{p - u} \hat{t}.$$

### III. Mehrbelastung

Die Mehrbelastung der Gewinnsteuer ist ein Ausdruck dessen, dass die Belastung des privaten Sektors, gemessen am verursachten Wohlfahrtsverlust, das vom Staat erzielte Steueraufkommen übersteigt. Um den Nettoverlust zu ermitteln, definiere man die Steuerbasis bzw. Bemessungsgrundlage  $B$  und schreibe die Steuereinnahmen als

$$(3.10) \quad z = tB, \quad B \equiv (p - er)K, \quad K \equiv k + s_X k_X.$$

Die Ergiebigkeit der Steuer wird dadurch gemindert, dass sie die Investitionen reduziert. Die Elastizitäten  $\sigma$  und  $\eta$  bestimmen, wie stark tatsächlich die Steuerbasis am intensiven und extensiven Rand schrumpft. Die *intensive Elastizität*  $\sigma$  misst, wie die Beeinträchtigung der intensiven Investition aufgrund einer höheren Grenzsteuerbelastung EMTR die Steuerbasis aushöhlt, wenn der extensive Rand festgehalten wird,  $\hat{s}_X = 0$ . Die Anpassung der Steuerbasis in (3.10) beträgt  $\hat{B} = \frac{p}{p - er} \hat{p} + \hat{K}$ . In dem man  $\hat{p} = \hat{t}_m$ ,  $\hat{K} = -\varepsilon \hat{t}_m$  und  $\hat{t}_m = \frac{1-e}{1-et} \hat{t}$  einsetzt, folgt

$$(3.11) \quad \hat{B} = -\sigma \hat{t}; \quad \sigma \equiv -\left(\varepsilon - \frac{p}{p - er}\right) \frac{1 - e}{1 - et}.$$

Die *extensive Elastizität*  $\eta$  des aggregierten Kapitalstocks bezüglich des Gewinndifferentials  $\pi_I - \pi_X$  spiegelt den Einfluss auf den Anteil  $s_X$  der Exporteure wider. Indem man (3.10) log-linearisiert und alle Ausdrücke sammelt, die sich auf die Änderung von  $s_X$  beziehen, erhält man

$$(3.12) \quad \hat{K} = \eta \hat{\pi}_X, \quad \eta \equiv \frac{s_X k_X}{K} \frac{\mu_X \pi_X}{\pi_I - \pi_X}.$$

Die Steuerbasis reagiert am extensiven Rand mit  $\hat{B} = \hat{K} = -\eta \frac{p-er}{p-u} \hat{t}$ . Man benutze  $(p-er)k_X = B_X$ ,  $tB_X = t_a \pi_X^*$  als auch  $(1-t)(p-u)k_X = \pi_X = (1-t_a)\pi_X^*$ , um  $\frac{p-er)k_X}{(p-u)k_X} = \frac{t_a}{1-t_a} = \frac{1-t}{t}$  zu schreiben. Man erhält  $\hat{B} = -\eta \frac{t_a}{1-t_a} \frac{1-t}{t} \hat{t}$ . Nach diesen Zwischenschritten folgt als Anpassung der Steuerbasis  $dz = (1-t)B[\hat{t} + \frac{t}{1-t}B]$  bzw.

$$(3.13) \quad dz = (1-t)B \left[ 1 - \frac{t}{1-t} \sigma - \frac{t_a}{1-t_a} \eta \right] \hat{t}.$$

Der erste Term in der eckigen Klammer steht für den direkten Aufkommenseffekt aus der Anhebung des tariflichen Steuersatzes. Der zweite Ausdruck mit der Elastizität  $\sigma$  misst den verzerrenden Effekt der Steuer auf die intensive Investitionsneigung. Dies hat zwei Konsequenzen für die Steuerbasis. Einerseits schrumpft die Steuerbasis, weil das gebremste Unternehmenswachstum die Gewinne mindert. Andererseits nimmt die Steuerbasis zu, weil bei geringerem Output die Preise und damit die Gewinne steigen. Der dritte Term mit der Elastizität  $\eta$  resultiert aus dem wertmindernden Effekt eines höheren Steuersatzes, der eine extensive Anpassung der Investition und damit eine Produktionsverlagerung ins Ausland auslöst.

Dem Anstieg des Steueraufkommens in (3.13) ist die Wohlfahrtseinbuße des privaten Sektors gegenüberzustellen. Diese ergibt sich aus dem Differential von (2.3),  $dV = \pi^e \hat{\pi}^e + dz - cdp$ . Der letzte Teil steht für den Verlust an Konsumentenrente, wenn der Preis angehoben wird, wie man sich leicht anhand von Abbildung 1 klar macht. Man beachte zunächst, dass Nettogewinne und Steuerbasis  $B = (p-er)K$  wie folgt miteinander zusammenhängen:

$$(3.14) \quad \pi + s_X \pi_X = (1-t)(p-u)K = (1-t)B \frac{p-u}{p-er}.$$

Daher ermittelt man für die erwarteten privaten Gewinne in (3.9)  $\pi^e \hat{\pi}^e = -(1-t)B\hat{t}$ . Eingesetzt in die vorhin abgeleitete Wohlfahrtsformel, folgt zusammen mit (3.13)

$$(3.15) \quad dV = -(1-t)B \left[ \frac{t}{1-t} \sigma + \frac{t_a}{1-t_a} \eta + \Omega \right] \hat{t}, \quad \Omega \equiv \frac{(p-u)\varepsilon k}{(1-t)B} \frac{1-e}{1-et}.$$

Der Term  $\Omega$  drückt den Verlust der Konsumentenrente  $cdp$  als Folge der Preiserhöhung aus. Der Preisanstieg ist eine Folge der steuerlich induzierten Einschränkung der Outputmenge  $c = k$  und beträgt  $\hat{p} = -\frac{1}{\varepsilon} \hat{k}$  bzw.  $cdp = -\frac{1}{\varepsilon} pdk$ . Einsetzen von  $\frac{1}{\varepsilon} = 1 - \alpha = \frac{p-u}{p}$ , aus der Preisaufschlagsregel ergibt  $cdp = -(p-u)dk$ . Der Verlust an Konsumentenrente entspricht daher dem Keil  $p-u$  zwischen Preis und Grenzkosten, multipliziert mit der Mengenreduktion  $dc = dk$  im Konsum. Im Gleichgewicht resultiert aus (3.3–3.5) ein Output- und Konsumverlust von

$dk = -k\varepsilon \frac{1-e}{1-ct} \hat{t}$ . Die Kombination dieser Schritte ergibt die Definition von  $\Omega$ . Dieser Ausdruck steht für die Mehrbelastung, die aus der zusätzlichen Verzerrung des Preisaufschlags als Folge der geringeren intensiven Investition entsteht.

Wir können nun die marginale Mehrbelastung der Gewinnsteuer bzw. Körperschaftssteuer ermitteln, indem wir den zusätzlichen Wohlfahrtsverlust in (3.15) durch das zusätzliche Steueraufkommen in (3.13) dividieren,

$$(3.16) \quad MDWL = -\frac{dV}{dz} = \frac{\frac{t}{1-t}\sigma + \frac{t_a}{1-t_a}\eta + \Omega}{1 - \frac{t}{1-t}\sigma - \frac{t_a}{1-t_a}\eta}.$$

Die volkswirtschaftlichen Grenzkosten der Besteuerung (marginal costs of public funds) sind als eins plus die marginale Mehrbelastung definiert und betragen

$$(3.17) \quad MCPF = \frac{1 + \Omega}{1 - \frac{t}{1-t}\sigma - \frac{t_a}{1-t_a}\eta}.$$

Abgesehen vom zusätzlichen Term  $\Omega$ , der sich auf die Verzerrung des Preisaufschlags bezieht, ist dieses Ergebnis fast vollständig identisch mit der Formel, die sich aus der Analyse der intensiven und extensiven Arbeitsangebotsverzerrung ergibt. Man vergleiche dazu beispielsweise *Keuschnigg* (2005), der in Gleichung (III.34) die Ergebnisse von *Immervoll, Kleven, Kreiner* und *Saez* (2007) und *Kleven und Kreiner* (2006), aufbauend auf eine frühere Arbeit von *Saez* (2002), herleitet.

Die Betrachtung von zwei Spezialfällen hilft, die Implikationen dieses Ergebnisses vollständig zu erschließen. Zuerst sei angenommen, dass die zusätzlichen Fixkosten von Direktinvestitionen so prohibitiv hoch sind, dass Investitionen im Ausland vollständig unterbunden sind. Daher ist der Anteil  $s_X$  der erfolgreichen Exporte fix (und  $s_I = s_F = 0$  in 2.19), was die Investitionsreaktion am extensiven Rand unterdrückt,  $\eta = 0$ . Es bleibt ausschließlich die übliche Verzerrung der marginalen Investitionen im Inland übrig,

$$(3.18) \quad MCPF = \frac{1 + \Omega}{1 - \frac{t}{1-t}\sigma}.$$

In diesem Fall wäre die Cash-Flow-Steuer mit Sofortabschreibung von Investitionen ( $e = 1$ ) vollständig neutral. Sowohl  $\sigma$  als auch  $\Omega$  wären null. Die Steuer hätte weder einen Einfluss auf das Unternehmenswachstum, noch würde sie die Konsumentenrente wegen eines noch höheren Preisaufschlags beeinträchtigen. Die Grenzkosten der Besteuerung wären wie bei einer Pauschalsteuer gleich eins.

Ein zweites interessantes Szenario ist die Erhöhung einer Cash-Flow-Steuer ( $e = 1$ ), ohne die extensive Investitionsreaktion zu unterdrücken. Die Grenzsteuerbelastung ist dann vor und nach der Intervention gleich null. Die Steuer vermeidet

vollständig die Verzerrung der intensiven Investition. Die Grenzkosten der Besteuerung spiegeln nur mehr die extensive Investitionsreaktion wider,

$$(3.19) \quad MCPF = \frac{1}{1 - \frac{t_a}{1-t_a} \eta}.$$

Die Cash-Flow-Steuer ist in einer Wirtschaft mit multinationalen Direktinvestitionen nicht neutral, weil sie nach wie vor inframarginale Renten besteuert und damit weiterhin die Standortentscheidungen verzerrt. Das Ausmaß der Verzerrung und damit die Höhe der Grenzkosten der Besteuerung hängen von der Durchschnittsbelastung  $t_a$  und der extensiven Elastizität  $\eta$  ab. Die Elastizität ist in (3.12) definiert und misst, wie stark die aggregierte Investition  $K$  zurückgeht, wenn mehr Firmen die Produktion ins Ausland verlagern und dort investieren.

## D. Schlussfolgerungen

In der finanzwissenschaftlichen Literatur fehlt bisher eine Charakterisierung der Mehrbelastung der Gewinnsteuer in einem konsistenten Rahmen, der die gleichzeitige Auswirkung der Steuer auf die intensive und extensive Investitionsneigung berücksichtigen würde. Die Steuer beeinträchtigt eben nicht nur das Unternehmenswachstum, sondern auch die Standortentscheidungen. Diese Lücke ist umso gravierender, als die neuere steuerpolitische Diskussion nicht nur der Grenzsteuerbelastung, sondern vor allem der effektiven Durchschnittsbelastung der Unternehmen im internationalen Vergleich eine große Bedeutung für gesamtwirtschaftliche Investitionen und Wachstum beimisst (vgl. z. B. *Sachverständigenrat et al.*, 2006, oder *Europäische Kommission*, 2001). Das Gutachten des Sachverständigenrates weist die Auswirkungen seines Reformvorschlags auf die effektive Grenzsteuerbelastung gar nicht mehr separat aus, sondern listet lediglich die Veränderung der Kapitalnutzungskosten auf. Dagegen betont es sehr stark die Verringerung der Durchschnittsbelastung in Deutschland relativ zu wichtigen Vergleichsländern, um die Vorteile des Reformvorschlags für die Standortqualität Deutschlands bezüglich internationaler Direktinvestitionen hervorzuheben.

Die traditionelle Sicht ist geprägt von der Auswirkung der Gewinnsteuer auf marginale Investitionsprojekte und den damit einhergehenden Wachstumseinbußen. Die traditionelle Einschätzung der volkswirtschaftlichen Grenzkosten der Gewinnsteuer muss vermutlich ganz erheblich nach oben korrigiert werden, da die Steuer die aggregierte Investition auf zweifache Weise sowohl am intensiven als auch am extensiven Rand beeinträchtigt. Erstens investieren alle im Inland etablierten Unternehmen weniger. Zweitens wird ein Teil der Unternehmen die Produktion für ausländische Märkte nicht mehr im Inland ansiedeln, sondern in das Ausland verlegen. Die Mehrbelastung der Gewinnsteuer hängt dann zu einem guten Teil von der effektiven Durchschnittsbelastung und der Höhe der extensiven Investiti-

onselastizität ab. Diese Elastizität bestimmt, wie viele der Produktionsstätten in das Ausland verlagert werden, wenn die Steuer den Unterschied des möglichen Nettogewinns weiter vergrößert und so die steuerliche Standortqualität beeinträchtigt.

## Literatur

- Bond*, Stephen R. (2000): Levelling Up or Levelling Down? Some Reflections on the ACE and CBIT Proposals, and the Future of the Corporate Tax Base, in: Sijbren Cnossen (Hrsg.), *Taxing Capital Income in the European Union*, Oxford: Oxford University Press, 161–179.
- Davies*, Ronald B. (2004): Tax Treaties and Foreign Direct Investment: Potential versus Performance, *International Tax and Public Finance* 11, 775–802.
- Devereux*, Michael P./*Griffith*, Rachel (1998): Taxes and the Location of Production: Evidence from a Panel of US Multinational Firms, *Journal of Public Economics* 68, 335–367.
- (2003): Evaluating Tax Policy for Location Decisions, *International Tax and Public Finance* 10, 107–126.
- Devereux*, Michael P./*Griffith*, Rachel/*Klemm*, Alexander (2002): Corporate Income Tax Reforms and International Tax Competition, *Economic Policy* 17, 451–495.
- Devereux*, Michael P./*Hubbard*, Glenn R. (2003): Taxing Multinationals, *International Tax and Public Finance* 10, 469–487.
- Europäische Kommission* (2001): Company Taxation in the Internal Market, Commission Staff Working Paper, COM (2001) 582 Final.
- Fuest*, Clemens (2005): Economic Integration and Tax Policy With Endogenous Foreign Firm Ownership, *Journal of Public Economics* 89, 1823–1840.
- Gordon*, Roger H./*Hines Jr.*, James R. (2002): International Taxation, in: Alan J. Auerbach und Martin Feldstein (Hrsg.), *Handbook of Public Economics*, Vol. 4, Amsterdam: Elsevier, 1935–1995.
- Gresik*, Thomas A. (2001): The Taxing Task of Taxing Transnationals, *Journal of Economic Literature* 39, 800–838.
- Grossman*, Gene/*Helpman*, Elhanan (2005): Outsourcing in a Global Economy, *Review of Economic Studies* 72, 135–159.
- Haufler*, Andreas/*Schjelderup*, Guttorm (2000): Corporate Tax Systems and Cross Country Profit Shifting, *Oxford Economic Papers* 52, 306–325.
- Helpman*, Elhanan (2006): Trade, FDI, and the Organization of Firms, *Journal of Economic Literature* 44, 589–630.
- Helpman*, Elhanan/*Melitz*, Marc J./*Yeaple*, Stephen R. (2004): Export versus FDI with Heterogeneous Firms, *American Economic Review* 99, 300–316.
- Immervoll*, Herwig/*Kleven*, Henrik/*Kreiner*, Claus Thustrup/*Saez*, Emmanuel (2007): Welfare Reform in European Countries: A Microsimulation Analysis, *Economic Journal* 117, 1–44.

- Janeba*, Eckhard (1997): International Tax Competition, Tübingen: Mohr Siebeck.
- Keuschnigg*, Christian (2004): Eine Einkommensteuerreform für mehr Wachstum in der Schweiz, Zürich: Avenir Suisse.
- (2005): Öffentliche Finanzen: Einnahmenpolitik, Tübingen: Mohr Siebeck.
  - (2006): Corporate Taxation, Exports and Foreign Direct Investment, Universität St. Gallen, [www.iff.unisg.ch](http://www.iff.unisg.ch), Seite Forschung/DP Finanzwissenschaft, und CEPR DP 5769.
- Keuschnigg*, Christian / *Dietz*, Martin D. (2007): A Growth Oriented Dual Income Tax, International Tax and Public Finance 14, 191–221.
- Kleven*, Henrik / *Kreiner*, Claus Thustrup (2006): The Marginal Cost of Public Funds: Hours of Work Versus Labor Force Participation, Journal of Public Economics 90, 1955–1973.
- Melitz*, Marc J. (2003): The Impact of Trade on Intra-Industry Reallocations and Aggregate Industry Productivity, Econometrica 71, 1695–1725.
- President's Advisory Panel on Federal Tax Reform* (2006): Simple, Fair, and Pro-Growth: Proposals to Fix America's Tax System, Washington, D.C.
- Sachverständigenrat*, Max-Planck-Institut für Geistiges Eigentum, Wettbewerbs- und Steuerrecht, und Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (2006): Reform der Einkommens- und Unternehmensbesteuerung durch die Duale Einkommensteuer, Wiesbaden: Statistisches Bundesamt.
- Saez*, Emmanuel (2002): Optimal Income Transfer Programs: Intensive Versus Extensive Labor Supply Responses, Quarterly Journal of Economics 117, 1039–1073.
- Sørensen*, Peter B. (Hrsg.) (2004): Measuring the Tax Burden on Capital and Labor, CESifo Seminar Series, Cambridge: MIT Press.
- Weichenrieder*, Alfons J. (1995): Besteuerung und Direktinvestition, Tübingen: Mohr Siebeck.
- Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen* (2004): Fiat Tax oder Duale Einkommensteuer? Zwei Entwürfe zur Reform der deutschen Einkommensbesteuerung, BMF-Schriftenreihe 78, Berlin.

# **Die Besteuerung multinationaler Unternehmen**

Von *Andreas Haufler\*\**, München

## **A. Einführung**

An ihrem Aufkommen gemessen ist die Körperschaftsteuer keine bedeutende Steuer. Ihr Anteil am gesamten Steuer- und Beitragsaufkommen liegt im Durchschnitt der OECD-Staaten unter 10 Prozent, in Deutschland ist er traditionell noch deutlich niedriger und schwankt seit 1990 im Bereich zwischen 3 bis 5 Prozent (*OECD*, 2005). Trotz des geringen Aufkommens und des vermutlich hohen excess burden, mit dem es verbunden ist, halten alle OECD-Staaten an dieser Steuer fest. Ein fiskalisches Argument ist dabei, dass von einer zu geringen steuerlichen Belastung der Unternehmensgewinne oder sogar einem kompletten Wegfall der Körperschaftsteuer auch die persönliche Einkommensteuer negativ betroffen wäre, weil erhebliche Anreize bestünden, persönliche Lohn- und Kapitaleinkommen als Unternehmensgewinne umzudeklarieren (vgl. *Mintz*, 1995). Neben diesem fiskalischen Argument gibt es aber, wie gerade die deutsche Diskussion gegenwärtig zeigt, auch allgemeinere Gründe für das Festhalten an dieser Steuer. So scheint es für die Gesamtakzeptanz der staatlichen Steuer- und Fiskalpolitik wichtig, die Öffentlichkeit von einer Balance bei der Verteilung der Lasten zu überzeugen, die aus Arbeitslosigkeit, demographischer Alterung und – in Deutschland – den nach wie vor spürbaren Folgen der deutschen Wiedervereinigung entstehen.

Was für die Besteuerung von Unternehmensgewinnen im Allgemeinen gilt, gilt für die Besteuerung multinationaler Unternehmen noch in verstärktem Maße. Es gibt inzwischen deutliche empirische Evidenz, dass internationale Unternehmen internationale Steuerarbitragemöglichkeiten ausschöpfen und so ihre effektive Gewinnsteuerbelastung senken. Die damit verbundenen Steuerausfälle, der Gleichbehandlungsgrundsatz mit national operierenden Unternehmen und die negative

---

\* Manuskript für die Tagung des Finanzwissenschaftlichen Ausschusses des Vereins für Socialpolitik in Gießen, 8.–10. Juni 2006

\*\* Seminar für Wirtschaftspolitik, Akademiestr. I/II, D-80799 München. Tel.: +49-89-2180 3858, e-mail: [Andreas.Haufler@lrz.uni-muenchen.de](mailto:Andreas.Haufler@lrz.uni-muenchen.de). Ich danke den Teilnehmern der Jahrestagung des Finanzwissenschaftlichen Ausschusses, insbesondere Alfons Weichenrieder, sowie Matthias Dischinger und Nadine Riedel für hilfreiche Kommentare. Für kompetente Hilfe bei der Daten- und Literaturrecherche danke ich Claudia Ribka und Renate Strobl.

öffentliche Bewertung dieses Befundes sprechen dafür, alle Anstrengungen zu unternehmen, um die steuerrechtliche Belastung der Gewinne multinationaler Großkonzerne auch effektiv durchzusetzen. Auf der anderen Seite stehen diesen Argumenten für eine höhere Besteuerung jedoch positive und volkswirtschaftlich potenziell bedeutende Effekte von multinationalen Unternehmen gegenüber, die in zusätzlichen Beschäftigungsmöglichkeiten, dem Abbau von Marktmacht auf Gütermärkten und technologischen Spillovers auf die inländische Industrie bestehen (vgl. *Markusen und Venables, 1999; Görg und Strobl, 2003*). Bei der hohen internationalen Mobilität dieser Firmen bewegt sich ihre Besteuerung daher notwendig auf einem schmalen Grat. Diesen Grat (richtig) auszuloten ist daher von einer hohen wirtschaftspolitischen Relevanz, die auch das große aktuelle Forschungsinteresse an diesem Gebiet erklärt.

Vor diesem Hintergrund werden in diesem Überblicksaufsatz drei Themenfelder analysiert und diskutiert, die im Zusammenhang mit der Besteuerung multinationaler Unternehmen (MNUs) stehen. Die erste Frage ist, welche Auswirkungen eine steuerliche Bevorzugung von MNUs gegenüber nationalen Firmen auf die Höhe des Gewinnsteueraufkommens hat, wenn die Länder miteinander im Steuersatzwettbewerb stehen. Sowohl die Europäische Union mit ihrem Verhaltenskodex zur Unternehmensbesteuerung (*European Communities, 1998*) als auch die OECD mit der Initiative gegen schädlichen Steuerwettbewerb (*OECD 1998, 2000*) haben explizite Maßnahmen zur Abschaffung steuerlicher Diskriminierungspraktiken zu Gunsten multinationaler Unternehmen getroffen. Diese Maßnahmen werden hier aus steuertheoretischer Sicht bewertet.

Eine zweite Fragestellung ist, ob die Abkehr vom gegenwärtigen Prinzip der separaten Besteuerung jeder rechtlich selbständigen Konzerneinheit hin zu einer Besteuerung des Konzerns als einheitliches Unternehmen die Möglichkeiten zur Steuerausweichung verringert. Diese Frage steht im Zusammenhang mit dem Vorschlag der EU-Kommission, eine konsolidierte Bemessungsgrundlage für die EU-weiten Gewinne multinationaler Firmen einzuführen und diese Gewinnsteuerbasis nach einer noch festzulegenden Formel auf die einzelnen EU-Staaten aufzuteilen (*European Commission, 2001*). Diese Fragestellung hat Berührungspunkte mit der vorangegangenen, weil die Gewährung von steuerlichen Gestaltungsspielräumen ähnliche Wirkungen entfalten kann wie eine explizite steuerliche Bevorzugung von MNUs. Sie enthält aber darüber hinaus auch eine Reihe weiterer Aspekte, die eine separate Analyse erfordern.

Schließlich betrifft eine dritte Fragestellung die Einführung eines Körperschaftsteuer-Mindestsatzes, wie er von der *Ruding-Kommission (1992)* gefordert wurde und im Zusammenhang mit starken Senkungen der nominellen Körperschaftsteuersätze insbesondere in den neuen EU-Mitgliedstaaten in letzter Zeit wieder politisch diskutiert wurde. Hier wird im MNU-Zusammenhang insbesondere die Frage zu erörtern sein, ob und unter welchen Bedingungen eine solche koordinierte Steueranhebung zu der Verlagerung von unternehmerischen Aktivitäten in Drittländer führt.

Auch wenn diese drei Fragestellungen einen Teil der neueren finanztheoretischen Literatur zur Thematik des internationalen Steuerwettbewerbs abdecken, so ist der hier gegebene Überblick dennoch bewusst selektiv und fokussiert auf die oben genannten Politikfelder. Es wird nicht versucht, einen umfassenden Überblick über die neuere theoretische Literatur zum Steuerwettbewerb und zur Steueroordination zu geben.<sup>1</sup>

Im Folgenden soll in Abschnitt B zunächst ein empirischer Überblick über die allgemeinen Entwicklungen im Bereich der Körperschaftsbesteuerung und über die Evidenz zur Minderbesteuerung der Gewinne multinationaler Unternehmen gegeben werden. In Abschnitt C werden dann die Aufkommenswirkungen einer steuerlichen Diskriminierung zu Gunsten mobiler, multinationaler Firmen theoretisch erörtert. In Abschnitt D wird die gegenwärtige Methode der getrennten Gewinnermittlung für die einzelnen Tochterunternehmen eines MNU mit der Alternative einer einheitlichen Konzernbesteuerung verglichen. Abschnitt E widmet sich den Auswirkungen einer regional begrenzten Einführung von Mindeststeuersätzen im Bereich der Körperschaftsteuer auf die weltweiten Standortentscheidungen von MNUs. In Abschnitt F werden die Ergebnisse zusammengefasst und wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen gezogen.

## B. Empirische Bestandsaufnahme

### I. Allgemeine Entwicklungen der Körperschaftsbesteuerung

Zu Beginn des Überblicks soll der gegenwärtige Stand der Besteuerung multinationaler Firmen in knapper Form aufgearbeitet werden. Dazu wird in Tabelle 1 zunächst die Entwicklung der Körperschaftsteuer (KSt) anhand einiger wichtiger Kennzahlen zusammengefasst. Dies sind (i) die nominellen Steuersätze, (ii) die effektiven Durchschnittsteuersätze und (iii) das Körperschaftsteueraufkommen. Im oberen Teil der Tabelle sind 16 OECD-Länder aufgeführt, im unteren Teil die 10 neuen EU-Mitgliedstaaten.

Die ersten drei Spalten von Tabelle 1 dokumentieren den hinreichend bekannten Befund, dass die nominellen Körperschaftsteuersätze in den vergangenen beiden Jahrzehnten in den meisten OECD-Ländern stark reduziert wurden. Im ungewichteten Durchschnitt der betrachteten 16 Länder sind die Sätze um mehr als ein Drittel, von 49% im Jahre 1982 auf unter 32% im Jahre 2005 gefallen, wobei diese Zahlen lokale Gewinnsteuern mit einschließen. Eine Reihe von Ländern, darunter Österreich, Finnland und Schweden, haben ihre nominellen Körperschaftsteuersätze sogar deutlich mehr als halbiert. Auch in Deutschland fällt die Senkung im Vergleich zu 1982 deutlich aus, dennoch hat Deutschland unter Einschluss der Gewer-

---

<sup>1</sup> Diese Aufgabe übernimmt ein aktueller Überblicksaufsatz von *Fuest, Huber und Mintz* (2005).

*Tabelle 1*  
**Entwicklung der Körperschaftsbesteuerung**

	nomineller Steuersatz <sup>a</sup>			effektiver Steuersatz <sup>b</sup>		KSt-aufkommen <sup>c</sup>	
	(1) 1982	(2) 2001	(3) 2005	(4) 1982	(5) 2003	(6) 1982	(7) 2003
Österreich	61	34	25	37	24	1,2	2,2
Belgien	45	34	34	35	26	2,2	2,9
Kanada	45	34	36	25	28	2,5	3,5
Finnland	60	29	26	45	23	1,5	3,5
Frankreich	50	35,4	33,8	34	27	2,1	2,2
Deutschland	62	38,7	38,7	48	32	1,6	1,9
Griechenland	42	35	32	36	23	1,0	3,3
Irland <sup>d</sup>	50/10	28/10	12,5	5	11	1,7	3,8
Italien	39	40,3	37,3	26	20	3,0	3,7
Japan	52	41	39,5	44	32	5,1	3,3
Niederlande	48	34,5	31,5	38	28	2,9	3,2
Portugal	55	27,5	27,5	48	24	2,5	3,2
Spanien	33	35	35	26	26	1,1	3,3
Schweden	60	28	28	45	21	1,6	2,4
Großbritannien	52	30	30	26	24	3,8	2,7
USA	50	39	39	32	25	2,0	2,1
Ø (ungewichtet) <sup>e</sup>	49,0	33,4	31,6	34,4	24,6	2,2	2,9

Jahr	1995	2001	2005	–	2003	1995	2003
Zypern	25	28	10	–	15	4,3	4,4
Tschechien	41	31	26	–	25	4,6	4,6
Estland	26	26	24	–	23	2,4	1,7
Ungarn	19,6	19,6	17,5	–	18	1,9	2,3
Lettland	25	25	15	–	14	1,8	1,5
Litauen	29	24	15	–	13	1,4	
Malta	35	35	35	–	33	2,7	4,7
Polen	40	28	19	–	18	–	–
Slowakei	40	29	19	–	17	–	–
Slowenien	25	25	25	–	22	0,5	1,9
Ø neue EU-Staaten	30,6	27,1	20,6	–	19,8	2,6	2,8

<sup>a</sup> inklusive lokaler Steuern

<sup>b</sup> EATR base case, Vorsteuerrendite 10%; keine Schuldenfinanzierung

<sup>c</sup> Körperschaftsteueraufkommen als Anteil am BIP

<sup>d</sup> reduzierter KSt-satz für verarbeitendes Gewerbe (bis 2002)

<sup>e</sup> für Irland wird der Mittelwert der beiden gültigen KSt-sätze verwendet (1982 und 2001)

<sup>f</sup> Nullsteuersatz für einbehaltene Gewinne (seit 2000)

*Quellen:* IFS tax data ([www.ifs.org.uk/publications.php?publication\\_id=3210](http://www.ifs.org.uk/publications.php?publication_id=3210)); Jacobs et al. (2004), Figure 5; OECD (2005), Table 12.

besteuer weiterhin eine der nominell höchsten Gewinnsteuerbelastungen unter allen betrachteten Ländern.

Für die neuen EU-Mitgliedstaaten beträgt die betrachtete Zeitspanne nur 10 Jahre, von 1995 bis 2005. In diesem relativ kurzen Zeitraum sank die durchschnittliche Belastung mit Gewinnsteuern um ein Drittel, wobei die Entwicklung sich im Zeitraum zwischen 2001 und 2005 noch beschleunigte. Gegenwärtig liegt die durchschnittliche nominelle Gewinnsteuerbelastung in den 10 mittel- und osteuropäischen Ländern bei 20% und damit um 11 Prozentpunkte unter dem Durchschnitt der betrachteten OECD-Staaten.

Die Entwicklung der nominellen Körperschaftsteuersätze ist allerdings nur ein unvollständiger Indikator für die steuerliche Belastung der Unternehmen. Um die Summe aller steuergesetzlichen Regelungen abzubilden, die auch die Festlegung der Bemessungsgrundlage einschließen, hat sich das von *Devereux* und *Griffith* (2003) entwickelte Maß der *effektiven Durchschnittsteuersätze* (effective average tax rate, EATR) zumindest in der Europäischen Union durchgesetzt. Das EATR-Maß ist ein gewichtetes Mittel aus dem nominellen Steuersatz und dem effektiven Grenzsteuersatz, wobei letzterer die steuerliche Belastung einer Investition angibt, die nach Steuern gerade den Kapitalmarktzins erzielt. Das Gewicht des nominellen Steuersatzes ist dabei umso höher, je höher die angenommene Vorsteuerrendite einer Investition ist.<sup>2</sup>

Das EATR-Maß liegt fast überall unter dem nominellen Körperschaftsteuersatz, weil die effektiven Grenzsteuersätze geringer sind als die nominellen Steuersätze. Die Spalten (4) und (5) in Tabelle 1 zeigen, dass auch die effektiven Durchschnittsteuersätze zwischen 1982 und 2003 um mehr als ein Viertel gefallen sind. Die Reduktion fällt etwas geringer aus als bei den nominellen Steuersätzen, weil in vielen der betrachteten Länder eine gewisse Verbreiterung der Steuerbemessungsgrundlage erfolgt ist, die jedoch das Sinken der nominellen Steuersätze bei weitem nicht kompensiert hat (*Devereux et al.*, 2002).

Die Spalten (6) und (7) in Tabelle 1 geben die tatsächlichen Einnahmen aus der Körperschaftsteuer als Anteil am Bruttoinlandsprodukt an.<sup>3</sup> Dabei zeigt sich,

---

<sup>2</sup> Bei einer höheren Vorsteuerrendite von 20% steigen die ermittelten EATR-Werte um ca. 3–5 Prozentpunkte. Die grundsätzliche Aussage in Bezug auf die Entwicklung der effektiven Durchschnittsteuersätze bleibt aber auch unter dieser Annahme erhalten.

<sup>3</sup> Grundsätzlich wäre es wünschenswert, auch hier einen effektiven Steuersatz zu berechnen. Dazu müssten die Körperschaftsteuereinnahmen auf die Vorsteuergewinne der Kapitalgesellschaften bezogen werden. Diese werden in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung jedoch meist nicht einzeln ausgewiesen, so dass die Berechnung effektiver Kapitalsteuersätze auf Basis der tatsächlichen Steuereinnahmen (häufig als „implizite Steuersätze“ oder als „Steuerquoten“ bezeichnet) sich in der Regel auf eine sehr viel breitere Definition von Kapitaleinkommen bezieht. Dadurch entstehen eine Reihe von Abgrenzungsproblemen, und die in unterschiedlichen Studien ermittelten Steuersätze sind häufig nicht vergleichbar (*OECD*, 2001). Daher wird hier auf dieses Steuermaß verzichtet.

dass es trotz der Senkung der effektiven Durchschnittssteuersätze auf Unternehmensgewinne seit 1982 zu einem Anstieg der Einnahmen aus der Körperschaftsteuer in fast allen betrachteten Ländern gekommen ist. Hierfür sind wohl vor allem zwei Gründe ausschlaggebend. Zum einen sind in den vergangenen zwei Jahrzehnten eine Reihe von Personengesellschaften in Kapitalgesellschaften umgewandelt worden<sup>4</sup>, zum anderen sind die Vorsteuergewinne der KSt-pflichtigen Firmen seit dem Referenzjahr 1982 gestiegen. Diese *Vergrößerung* der Bemessungsgrundlage muss klar getrennt werden von der steuergesetzlichen *Verbreiterung* der Bemessungsgrundlage (etwa durch restriktivere Abschreibungsregeln), die in das Konzept der EATR eingeht. Schließlich weisen einige Niedrigsteuerländer (Irland, Zypern) einen überdurchschnittlich hohen Anteil an Körperschaftsteuereinnahmen auf. Dies zeigt, dass es diesen (kleinen) Staaten gelungen ist, mittels niedriger Steuersätze eine deutliche Vergrößerung der heimischen KSt-Basis zu erreichen.

Die gegenläufigen Entwicklungen der nominellen und effektiven Körperschaftsteuersätze einerseits und der Körperschaftsteuereinnahmen andererseits sind auch der Grund für unterschiedliche Positionen zu der Frage, ob zwischen den OECD-Ländern ein scharfer Steuerwettbewerb um mobile Gewinnsteuerbasen eingesetzt hat. Allerdings ist festzuhalten, dass eine Fokussierung auf die Körperschaftsteuereinnahmen die steuergesetzlichen Anpassungsmaßnahmen an veränderte Rahmenbedingungen mit unabhängigen Effekten der Konjunktur und der Rechtsformwahl vermischt.<sup>5</sup> Daher scheinen diejenigen Maße aussagekräftiger, die auf die effektive Besteuerung pro steuerpflichtige Gewinneinheit abstellen. Unter dieser Voraussetzung zeigt Tabelle 1 deutliche Evidenz für einen allgemeinen Abwärtstrend bei der Körperschaftsbesteuerung. Einige neuere ökonometrische Studien legen zudem nahe, dass ein wesentlicher Erklärungsfaktor für diesen Abwärtstrend in der zunehmenden internationalen Kapital- und Firmenmobilität liegt (*Bretschger und Hettich, 2002; Slemrod, 2004; Winner, 2005*).

## II. Steuervorteile multinationaler Unternehmen

Über die allgemeine Senkung der Körperschaftsteuersätze hinaus haben viele Länder spezielle Bestimmungen und Sonderregelungen geschaffen, die vorwiegend oder sogar ausschließlich multinationalen Firmen zugute kommen und deren effektive Gewinnbesteuerung mindern. Ein typisches Beispiel für diese Praxis war

---

<sup>4</sup> Empirische Evidenz für Deutschland und Österreich liefert *Weichenrieder* (2005, Figure 4).

<sup>5</sup> Bei der Rechtsformwahl kann sogar argumentiert werden, dass die reduzierte steuerliche Belastung von Körperschaftsgewinnen die Umwandlung von Personen- in Kapitalgesellschaften begünstigt hat. *Fuest und Weichenrieder* (2002) finden empirische Evidenz für Deutschland, dass ein Steuergefälle zwischen Einkommen- und Körperschaftsteuer zu einer Umshichtung von Kapitalvermögen in den Körperschaftssektor führt.

Irland, das mit seinem EU-Beitritt im Jahre 1973 einen reduzierten Körperschaftsteuersatz von 10% für das verarbeitende Gewerbe einföhrte, in dem fast die Hälfte aller Beschäftigten in multinationalen Firmen arbeitet. Seit 1987 wurde dieser reduzierte Steuersatz auch auf die Gewinne von Firmen ausgeweitet, die im Finanzsektor tätig sind, sofern dadurch Arbeitsplätze in einem in Dublin angesiedelten „Internationalen Finanzzentrum“ geschaffen wurden. Ein anderes bekanntes Beispiel sind die 1983 in Kraft getretenen Steuervergünstigungen für ausländische, multinationale Firmen, die ein „Koordinationszentrum“ in Belgien einrichteten. Für die Gewinne dieser Firmen wurde der reguläre belgische Körperschaftsteuersatz auf eine stark reduzierte Bemessungsgrundlage angewendet, so dass sich effektive Gewinnsteuersätze ergaben, die in vielen Fällen nahe null lagen.

Die Verbreitung derartiger Sondervergünstigungen für multinationale Konzerne führte 1997 zur Verabschiedung eines Verhaltenskodex für die Unternehmensbesteuerung innerhalb der Europäischen Union, in dem sich die Mitgliedstaaten unter anderem dazu verpflichteten, auf steuerliche Maßnahmen zu verzichten, die ausländischen Firmen spezielle Steuervorteile gewähren, ohne inländische Firmen an denselben Vorteilen teilhaben zu lassen (*European Communities*, 1998). Im sogenannten Primarolo Report (*European Communities*, 1999) sind insgesamt 66 Fälle von diskriminierender Körperschaftsbesteuerung in den EU-Mitgliedstaaten sowie eine Reihe weiterer diskriminierender Maßnahmen in den assoziierten Gebieten einzeln aufgeführt. Diese Maßnahmen, darunter auch die beiden oben genannten, sind bereits abgeschafft worden oder müssen in den nächsten Jahren abgeschafft werden. Einige der betroffenen Staaten haben auf diese Initiative der EU bereits reagiert. So hat Irland seit 2003 einen einheitlichen Körperschaftsteuersatz von 12,5% (siehe Tabelle 1), während Belgien seit 1. 1. 2006 inländischen und internationalen Firmen einen notionalen Zinsenabzug für den gesamten Kapitalbestand von der KSt-Bemessungsgrundlage gewährt.

In einer gleichzeitigen Initiative hat die *OECD* (1998, 2000) weltweit 35 Kleinstaaten – fast ausschließlich in Europa und der Karibik – identifiziert, die mit speziellen Steuervergünstigungen für internationale Firmen warben. Diese Initiative war insofern erfolgreich, als inzwischen fast alle dieser Staaten in- und ausländischen Firmen die gleichen steuerlichen Rahmenbedingungen anbieten. Trotz der intensiven Bemühungen auf der Ebene der EU und der *OECD* zeigt die Verbreitung dieser speziellen Steuervergünstigungen, dass für die einzelnen Länder ein deutlicher Anreiz besteht, zwischen der weniger mobilen Steuerbasis der nationalen Firmen und der mobilen Steuerbasis der multinationalen Firmen steuerlich zu diskriminieren.<sup>6</sup>

<sup>6</sup> Neben den multilateralen Initiativen zur Eindämmung von diskriminierenden Steuerregimes haben die betroffenen Länder auch unilaterale Maßnahmen ergriffen. So hat Deutschland in den 1990-er Jahren mit einer Änderung des Außensteuergesetzes auf den Abfluss von Kapital insbesondere nach Irland reagiert, wobei „passive Einkommen“ der ausländischen Tochter dann einer Besteuerung in Deutschland unterworfen wurden, wenn das Toch-

Selbst bei formal einheitlichen steuerlichen Rahmenbedingungen ergibt sich eine diskriminierende *effektive Besteuerung* auch dann, wenn multinationale Firmen steuerliche Gestaltungsspielräume haben, die national operierenden Firmen nicht offenstehen. Dies gilt insbesondere für das Instrument der strategischen Transferpreissetzung bzw. der steuerbedingten Gewinnverschiebung in Niedrigsteuerländer. In den letzten Jahren ist eine große Zahl von empirischen Arbeiten entstanden, die deutliche Evidenz dafür geben, dass derartige Steuerarbitragemöglichkeiten von multinationalen Firmen in beträchtlichem Umfang genutzt werden. Die frühen Studien zu diesem Thema zeigen, dass amerikanische Firmen in Ländern mit niedrigen Körperschaftsteuersätzen systematisch höhere Gewinne *vor Steuern* ausweisen als in Ländern mit hohen Körperschaftsteuersätzen (vgl. *Hines*, 1997, 1999 für einen Überblick).<sup>7</sup> Inzwischen gibt es auch direkte Evidenz für Gewinnverschiebungen innerhalb multinationaler Unternehmen anhand von Verrechnungspreisen (*Swenson*, 2001; *Clausing*, 2003).

Allerdings ist einer Studie von *Grubert* (2003) zufolge die Transferpreissetzung nicht (mehr) das wichtigste Instrument der Gewinnverschiebung. Stattdessen sind dies die Aufteilung der Kosten für Forschung und Entwicklung auf die verschiedenen Unternehmensteile sowie Finanztransaktionen innerhalb des multinationalen Konzerns. *Mintz* und *Weichenrieder* (2005) liefern empirische Evidenz, dass ein höherer Körperschaftsteuersatz in den Zielländern deutscher Direktinvestitionen ceteris paribus zu einer signifikant höheren Schuldenquote des dort ansässigen Tochterunternehmens führt. Dies ist konsistent mit einer steuerminimierenden Finanzierungsstrategie des Gesamtkonzerns, da die Absetzung von Fremdkapitalzinsen bei einem höheren lokalen Steuersatz auch zu einem höheren Steuervorteil führt.

---

terunternehmen den Großteil seiner Erträge aus Portfolioanlagen bezog. Diese Maßnahme erwies sich als durchaus effektiv (vgl. *Weichenrieder*, 1996).

<sup>7</sup> Diese Argumentation setzt voraus, dass Körperschaftsgewinne faktisch im Quellenland der Investition besteuert werden. Dies ist in jedem Fall dann gegeben, wenn im Wohnsitzland des Investors das Steuerfreistellungsverfahren (*tax exemption method*) angewendet wird. Bei Ländern, die – wie die USA – das Steueranrechnungsverfahren (*tax credit method*) anwenden, scheint zunächst der Körperschaftsteuersatz im Heimatland des Investors relevant zu sein. Allerdings ist die Anrechnung der ausländischen Körperschaftsteuer auf den Betrag begrenzt, der sich nach den Steuersätzen des Wohnsitzlandes ergeben würde. Eine Investition in einem Hochsteuerland wird daher de facto immer im Quellenland besteuert. Umgekehrt ist es bei einer Investition in einem Niedrigsteuerland für den Investor attraktiv, die Gewinne im Quellenland zu belassen, da die höhere Besteuerung des Wohnsitzlandes erst bei der Repatriierung der Gewinne greift. Daher gehen die meisten Beobachter davon aus, dass auch unter dem Steueranrechnungsverfahren die Besteuerung im Quellenland für das Unternehmen entscheidend ist. Die empirische Evidenz zu dieser Frage ist allerdings nicht eindeutig. Während in einigen Arbeiten kein systematischer Unterschied zwischen den Investitionsentscheidungen von Anlegern aus Ländern mit Anrechnungsverfahren und mit Freistellungsverfahren gefunden wird (*de Mooij* und *Ederveen*, 2003, S. 687), findet eine neue Studie von *Egger* et al. (2006, Tabelle 2) zum Teil deutliche Unterschiede in den Steuerwirkungen unter dem Anrechnungs- und dem Freistellungssystem.

Hines (2005) verwendet einen Datensatz des U.S. Bureau of Economic Analysis, dem US-amerikanische multinationale Unternehmen detaillierte Informationen über den Umfang ihrer Auslandsaktivität und die dort abgeführten Steuern melden müssen. Daraus kann er effektive Gewinnsteuerquoten berechnen, in denen die tatsächliche Steuerzahlung in den jeweiligen Gastländern in Bezug zu den Vorsteuergewinnen gesetzt wird. Diese Werte sind in Tabelle 2 wiedergegeben.<sup>8</sup>

*Tabelle 2*  
**Nominelle Steuersätze und Gewinnsteuerquoten  
von US-Firmen im Ausland**

	1982	1999
<i>nomineller Steuersatz (68 Länder)</i>		
gewichteter Durchschnitt <sup>a</sup>	45,9%	32,9%
ungewichteter Durchschnitt	41,3%	32,0%
<i>durchschnittliche Steuerquote (45 Länder)</i>		
gewichteter Durchschnitt <sup>a</sup>	42,6%	26,2%
ungewichteter Durchschnitt	36,5%	23,9%

<sup>a</sup> Gewichtung der Gastländer nach dem jeweiligen BIP.

Quelle: Hines (2005), Table 1.

Die Tabelle zeigt, dass im Durchschnitt der betrachteten Gastländer die Steuerquote (der implizite Steuersatz) für international tätige US-Firmen im Zeitraum 1982–1999 stärker gefallen ist als der nominelle Steuersatz. Dies gilt sowohl für das ungewichtete als auch für das nach dem BIP gewichtete Mittel der Steuersätze in den jeweiligen Gastländern. Zu beachten ist dabei, dass die Steuerbemessungsgrundlagen in den 1980er und 1990er Jahren generell verbreitert worden sind, so dass die auf Basis der geltenden Steuergesetze ermittelten effektiven Durchschnittssteuersätze weniger stark gefallen sind als die nominellen Steuersätze (vgl. Tabelle 1). Die Schlussfolgerung ist daher, dass die US-Firmen entweder zusätzliche Steuererleichterungen in den jeweiligen Gastländern genossen haben oder dass es ihnen gelungen ist, Gewinne von Hochsteuerländern in Niedrigsteuerländer zu verschieben. Evidenz für die Rolle von Gewinnverschiebungen in Steuerparadiese geben Desai et al. (2006, Table 5), die ebenfalls die Daten des U.S. Bureau of Economic Analysis verwenden.

---

<sup>8</sup> Da sich die Steuerquoten in Tabelle 2 nicht auf makroökonomische Aggregate, sondern auf die Durchschnitte aus den Daten von Einzelfirmen beziehen, entstehen die in Fußnote 3 angesprochenen Abgrenzungsprobleme nicht. Die in Tabelle 2 aufgeführten Steuerquoten können auch als effektive Durchschnittssteuersätze in einem *ex-post*-Sinne aufgefasst werden, während die effektiven Durchschnittssteuersätze in den Spalten (4) und (5) von Tabelle 1 ein zukunftsorientiertes Maß darstellen.

Tabelle 3

**Gewinnsteuerquoten von DAX-30-Unternehmen und  
mittelständischen Unternehmen in Deutschland**

	DAX-30- Unternehmen	mittelständische Unternehmen <sup>a</sup>	Differenz
1990	49,7	47,3	+ 2,4
1991	47,6	49,5	- 1,9
1992	45,6	49,4	- 3,8
1993	39,2	42,9	- 3,7
1994	41,3	41,6	- 0,3
1995	37,0	44,1	- 7,1

<sup>a</sup> Medianwert der Steuerquoten.

Quelle: Spengel (2003), Tabelle 3.4 und Abbildung 3.2.

Für Deutschland vergleicht Spengel (2003) die Gewinnsteuerquoten von DAX-Unternehmen und mittelständischen Unternehmen im Zeitraum 1990–1995. Dies ist in Tabelle 3 wiedergegeben. Der Vergleich zeigt, dass in allen betrachteten Jahren nach 1990 die durchschnittliche Gewinnsteuerquote der DAX-30-Unternehmen niedriger war als der Median der Steuerquoten der (je nach Jahrgang zwischen 2200 und 4200) erfassten mittelständischen Unternehmen. Der Autor führt diesen Unterschied darauf zurück, dass die großen DAX-Unternehmen Teile ihrer Aktivitäten in Länder mit niedrigem Steuerniveau verlagert haben (Spengel, 2003, S. 208). Leider endet die (aufwändig zu erhebende) Zeitreihe für die mittelständischen Unternehmen im Jahre 1995, so dass nicht überprüft werden kann, ob der Keil zwischen den Gewinnsteuerquoten großer und mittlerer Unternehmen im Zeitablauf weiter gewachsen ist. Dennoch kann die in Tabelle 3 zusammengefasste Evidenz als ein weiteres Indiz für die steuerlichen Vorteile multinationaler Unternehmen aufgefasst werden.<sup>9</sup>

### C. Diskriminierende Steuerregimes

Ein erster Analysebereich betrifft die Verbreitung diskriminierender steuergesetzlicher Maßnahmen zu Gunsten multinationaler Unternehmen, wie sie im vorangegangenen Unterkapitel angesprochen wurden. Sowohl der Verhaltenskodex zur Unternehmensbesteuerung der Europäischen Union als auch die OECD-Initiative gegen „unfaire“ Steuerwettbewerb zielen darauf ab, eine derartige steuerliche Bevorzugung mobiler multinationaler Unternehmen gegenüber den weniger mobilen nationalen Unternehmen zu verhindern. Auch wenn ein derartiges Diskriminie-

---

<sup>9</sup> Vgl. auch Jarass und Obermair (2004), die anhand der Konzernbilanzen der DAX-30-Unternehmen ausführlich deren geringere Steuerbelastung und ihre Steuervermeidungsstrategien dokumentieren.

rungsverbot auf den ersten Blick einleuchtet und auf der politischen Ebene auch kaum kontrovers diskutiert wird, so sind seine ökonomischen Auswirkungen doch keineswegs eindeutig. Dies liegt daran, dass die einzelnen Staaten ihre Körperschaftsteuersätze frei wählen können, solange diese in einer nicht-diskriminierenden Form erhoben werden. Dadurch besteht die Möglichkeit, dass die Länder unter einem nicht-diskriminierenden Steuerregime den Steuersatz so stark senken, dass die Gesamteinnahmen aus der Körperschaftsteuer durch diese Koordinationsmaßnahme sogar fallen. Dies zeigt sehr klar die Analyse von *Keen* (2001), die hier in einer vereinfachten Form wiedergegeben wird.

## I. Grundmodell: Diskriminierende Besteuerung dominiert

*Keen* (2001) betrachtet zwei identische Länder  $i \in \{A, B\}$  die im Wettbewerb um zwei unterschiedliche Kapitalsteuerbasen  $n \in \{1, 2\}$  stehen, wobei die Elastizität der beiden Basen unterschiedlich ist. So kann z. B. die Basis 1 als Kapitalsteuerbasis großer multinationaler Firmen interpretiert werden, die neben der Relokation von Realkapital auch die Möglichkeit zur Gewinnverschiebung in Niedrigsteuerländer haben, während Basis 2 sich auf kleinere Firmen bezieht, die ebenfalls international tätig sind, aber keine Möglichkeiten zur Gewinnverschiebung haben. Es bezeichne  $\bar{k}_n$  die identische Kapitalausstattung beider Länder mit Kapital vom Typ  $n$ . Dann gilt für beide Kapitaltypen die Markträumungsbedingung

$$(1) \quad k_n^A - k_n^B = 2\bar{k}_n \quad \forall n \in \{1, 2\}.$$

Zur Veranschaulichung nehmen wir hier identische, quadratische Produktionsfunktionen vom Typ  $f_n = \alpha_n k_n^i - (\beta_n/2)(k_n^i)^2$  an.<sup>10</sup> Diese führen zu linearen Ausdrücken für die Grenzproduktivität des Kapitals

$$(2) \quad \frac{\partial f_n}{\partial k_n^i} = \alpha_n - \beta_n k_n^i \quad \forall i \in \{A, B\}, n \in \{1, 2\}.$$

Die Steigungsparameter  $\beta_n$  sind Ausdruck der unterschiedlichen internationalen Mobilität der beiden Kapitalsteuerbasen. Für das oben gewählte Beispiel mit einer höheren Mobilität der Kapitalsteuerbasis 1 gilt  $\beta_1 < \beta_2$ .

Unter der Annahme, dass Kapitalsteuern als Mengensteuern im Quellenland der Investition erhoben werden (vgl. Fußnote 7), folgt aus der Arbitrage der Kapitalbesitzer der Ausgleich der Nettorenditen  $\partial f_n / \partial k_n^i - t_n^i = \text{const.}$  Verwendung von (2) ergibt

$$(3) \quad t_n^B - t_n^A = \beta_n(k_n^A - k_n^B) \quad \forall n \in \{1, 2\}.$$

---

<sup>10</sup> Diese Annahme ist nicht notwendig und wird von *Keen* (2001) nicht gemacht. Sie erlaubt aber explizite Lösungen für die gleichgewichtigen Steuersätze, die die Intuition erleichtern.

Unter Verwendung von (1) ergeben sich die Kapitalsteuerbasen in jedem Land als

$$(4) \quad k_n^i = \bar{k}_n + \frac{1}{2\beta_n} (r^j - r^i) \quad \forall i, j \in \{A, B\}, i \neq j, n \in \{1, 2\}.$$

Dies zeigt, dass eine gegebene Steuerobergabe zu einer umso größeren Änderung der Steuerbasis führt, je geringer  $\beta_n$  ist.

Es wird angenommen, dass die Regierungen ihre Steuereinnahmen maximieren wollen.<sup>11</sup> Im Ausgangsfall ist eine differenzierende Besteuerung der Kapitalsteuerbasen erlaubt (Index  $D$ ), so dass jede Regierung folgenden Ausdruck maximiert:  $T_D^i = t_1^i k_1^i + t_2^i k_2^i \forall i \in \{A, B\}$ . Einsetzen der Kapitalsteuerbasen (4), ableiten nach  $t_n^i$  und Verwendung der Symmetrieeigenschaft des Modells ( $t^A = t^B$  im Optimum) ergeben folgende Steuersätze im Nash-Gleichgewicht mit diskriminierender Besteuerung:

$$(5) \quad t_{n,D}^{A*} = t_{n,D}^{B*} = 2\beta_n \bar{k}_n \quad \forall n.$$

Beide Länder erheben also einen geringeren Steuersatz auf die mobilere Basis 1. Damit ergeben sich die maximierten Steueraufkommen jeder Regierung als

$$(6) \quad T_D^{A*} = T_D^{B*} = 2(\beta_1 \bar{k}_1^2 + \beta_2 \bar{k}_2^2).$$

Dieses Aufkommen wird nun mit dem Fall verglichen, in dem die beiden Regierungen einen einheitlichen Steuersatz auf die beiden Steuerbasen anwenden (Index  $E$ ). Die Zielfunktion jeder Regierung ist nun  $T_E^i = t^i(k_1^i + k_2^i)$ . Einsetzen der Kapitalsteuerbasen, die wiederum durch (4) gegeben sind, und Differenzieren nach  $t^i$  führt zu folgenden Steuersätzen im Nash-Gleichgewicht mit einheitlichem Steuersatz:

$$(7) \quad t_E^{A*} = t_E^{B*} = (\bar{k}_1 + \bar{k}_2) / \left( \frac{1}{2\beta_1} + \frac{1}{2\beta_2} \right) = \frac{2\beta_1\beta_2(\bar{k}_1 + \bar{k}_2)}{(\beta_1 + \beta_2)}.$$

Daraus folgt ein Steueraufkommen für jedes Land in Höhe von

$$(8) \quad T_E^{A*} = T_E^{B*} = \frac{2\beta_1\beta_2(\bar{k}_1 + \bar{k}_2)^2}{(\beta_1 + \beta_2)}.$$

---

<sup>11</sup> Diese Annahme wird häufig wegen ihrer analytischen Einfachheit gemacht. Sie kann aber auch inhaltlich begründet werden, wenn die Erträge aus der Kapitalbesteuerung gegenüber der Lohneinkommensbesteuerung generell zurückfallen und dies in der Öffentlichkeit zu einer als ungerecht empfundenen Verteilung der Steuerlast führt (vgl. die Einleitung).

Der Vergleich der maximierten Steueraufkommen in (6) und (8) ergibt

$$(9) \quad T_D^{i*} - T_E^{i*} = \frac{(\beta_1 \bar{k}_1 - \beta_2 \bar{k}_2)^2}{(\beta_1 + \beta_2)} > 0 \quad \forall i \in \{A, B\}.$$

Dies ist *Keens* (2001) Ergebnis, dass das aggregierte Steueraufkommen jedes Landes bei differenzierten Steuersätzen höher ist als bei einem einheitlichen Steuersatz. Formal ergibt sich aus dem Vergleich der nicht-kooperativ gewählten Steuersätze in (5) und (7), dass der einheitliche Steuersatz beim *harmonischen* Mittel der Steuersätze liegt, die im Fall mit Steuerdiskriminierung gewählt werden, und damit geringer ist als das arithmetische Mittel der Steuersätze bei Nicht-Diskriminierung.<sup>12</sup> Ökonomisch bedeutet dies, dass durch ein Diskriminierungsverbot der Steuerwettbewerb zwischen den beiden Staaten „im Durchschnitt“ verschärft wird, weil es durch die Erhöhung des Steuersatzes auf die mobilere Basis attraktiver wird, um diese Basis zu konkurrieren. Daher wird im Gleichgewicht bei nicht-diskriminierender Steuerpolitik der Steuersatz auf die mobilere Basis weniger stark ansteigen, als der Steuersatz auf die weniger mobile Basis fällt. Da im Gleichgewicht kein Zu- oder Abfluss von Kapital erfolgt, schlagen sich diese im Durchschnitt gesunkenen Steuersätze unmittelbar in einem geringeren Steueraufkommen jedes Landes nieder.

## II. Diskussion

Das Ergebnis, dass das Steueraufkommen jeder Regierung im Fall der Steuerdiskriminierung höher ist als bei einem einheitlichen Steuersatz, gilt auch in einem allgemeineren Rahmen als dem hier vorgestellten. *Keen* (2001) zeigt, dass es unabhängig von den speziellen Annahmen an die Produktionsfunktion ist. *Bucovetsky* und *Haufler* (2007) zeigen, dass es – bei sonstiger Symmetrie – auch für den Steuerwettbewerb zwischen zwei Ländern unterschiedlicher Größe gilt. Ein Gegenbeispiel wird jedoch durch die Analyse von *Janeba* und *Peters* (1999) geliefert. Ist eine der beiden Kapitalsteuerbasen international vollständig mobil, während die andere international immobil ist, so führt der Übergang von der diskriminierenden zur nicht-diskriminierenden Besteuerung zu einer Pareto-Verbesserung. Der Grund für den Unterschied zu *Keen* (2001) liegt darin, dass nun bei diskriminierendem Steuerwettbewerb beide Länder einen Steuersatz von null auf die vollständig mobile Steuerbasis erheben und lediglich die immobile Basis besteuern. Bei nicht-diskriminierender Besteuerung kann hingegen ein (kleines) Land durch geringfügiges Unterbieten des anderen die mobile Steuerbasis attrahieren und damit höhere Steuereinnahmen erzielen als im Fall der Steuerdiskriminierung. Für das andere (große)

---

<sup>12</sup> Für zwei Beobachtungen  $x_1, x_2 > 0$  sind das arithmetische Mittel  $A$  und das harmonische Mittel  $H$  definiert als  $A = \frac{x_1 + x_2}{2}$ ,  $H = 2 / \left( \frac{1}{x_1} + \frac{1}{x_2} \right)$ , und es gilt  $H < A$ .

Land ergibt sich kein Unterschied zwischen dem Fall diskriminierender und dem Fall nicht-diskriminierender Besteuerung.<sup>13</sup>

Auf der Basis dieser unterschiedlichen Ergebnisse hat die neuere Literatur versucht, Bedingungen zu formulieren, unter denen eine diskriminierende oder eine nicht-diskriminierende Steuerpolitik im gemeinsamen Interesse der beteiligten Länder ist. So haben *Janeba* und *Smart* (2003) das Modell von *Keen* erweitert, indem sie die aggregierte Kapitalsteuerbasis in den beiden im Wettbewerb stehenden (Unions-)Ländern endogenisieren und damit entweder ein endogenes Kapitalangebot oder ein (passives) Drittland im Rest der Welt einführen. Ein Diskriminierungsverbot führt in diesem Modell zwar immer noch zu einer Verschärfung des Steuerwettbewerbs und damit zu einer durchschnittlichen Absenkung der Steuersätze. Allerdings werden nun auch die *aggregierten* Steuerbasen in den beiden Ländern auf die Änderungen der Steuersätze reagieren. Sind die Elastizitäten der aggregierten Steuerbemessungsgrundlage ausreichend hoch, so kann ein Diskriminierungsverbot in diesem erweiterten Modell zu einer Erhöhung des Steueraufkommens in jedem der beiden (Unions-)Länder führen.

Eine andere Erweiterung modellieren *Haupt* und *Peters* (2005), die in jedem der beiden symmetrischen Länder eine Präferenz für das heimische Kapitalgut einführen. Dadurch sind aus Sicht jedes Landes ausländische Anleger mobiler als inländische. Die unterschiedliche Mobilität wird daher nicht an den Kapitalsteuerbasen, sondern an der Nationalität der Investoren festgemacht, und das untersuchte Szenario ist insgesamt vollständig symmetrisch. Eine diskriminierende Steuerpolitik führt in diesem Modell dazu, dass im Nash-Gleichgewicht jedes Land die Investitionen der Inländer stärker besteuert als die Investitionen der Ausländer. Eine Nicht-Diskriminierungspolitik wird nun, ähnlich wie ein Mindeststeuersatz, die niedrigen Steuern auf die ausländischen Investoren anheben, ohne dass dadurch notwendig ein stärkerer Steuerwettbewerb um die inländischen Investoren stattfindet. Dadurch führt dieses Modell – anders als das Modell von *Keen* (2001) – dazu, dass ein Diskriminierungsverbot die durchschnittliche Intensität des Steuerwettbewerbs abschwächt.

*Bucovetsky* und *Haufler* (2008) modellieren ein mehrstufiges Spiel, in dem steuerliche Diskriminierung dadurch erfasst wird, dass mobile Firmen nur einen (kontinuierlich veränderbaren) Teil ihrer Gewinnsteuerbasis versteuern müssen, während bei immobilen Firmen der gesamte Gewinn besteuert wird.<sup>14</sup> Diese Dis-

---

<sup>13</sup> Allerdings gibt es kein symmetrisches Nash-Gleichgewicht in reinen Strategien, wenn eine der beiden Steuerbasen international perfekt mobil ist. Es existiert aber ein symmetrisches Gleichgewicht in gemischten Strategien, das von *Wilson* (2005) analysiert wird. Ist in diesem Fall die zweite Steuerbasis international vollständig immobil, so ergibt sich im nicht-diskriminierenden und im diskriminierenden Regime das gleiche erwartete Steueraufkommen. Ist dagegen die zweite Bemessungsgrundlage in gewissem Umfang international mobil, ist – wie bei *Keen* (2001) – das erwartete Aufkommen bei steuerlicher Diskriminierung höher.

<sup>14</sup> Vergleiche dazu etwa das Beispiel der belgischen Besteuerung internationaler Koordinationszentren in Abschnitt B.

kriminierungspolitik ist langfristig und glaubhaft angelegt, und Firmen entscheiden auf der Basis dieser Information, ob sie in eine multinationale Organisationsstruktur investieren. In der letzten Stufe wählen die beiden Regierungen die Körperschaftsteuersätze. In diesem Modell ergibt sich der Zielkonflikt für die Wahl des Diskriminierungsparameters dadurch, dass ein höherer Diskriminierungsgrad, d. h. eine geringere Steuerbemessungsgrundlage der international mobilen Firmen, diese weniger sensitiv gegenüber Steuererhöhungen macht. Somit wird bei einer *gegebenen* Verteilung zwischen mobilen und immobilen Firmen der Steuerwettbewerb zwischen den Staaten abgeschwächt. Gleichzeitig führt ein höherer Diskriminierungsgrad aber dazu, dass mehr Firmen die multinationale Organisationsform wählen und sich daher die Verteilung zwischen mobilen und immobilen Firmen ändert. Auch in diesem Modell sind daher wieder Elastizitäten entscheidend. Eine koordinierte Reduktion des Diskriminierungsparameters liegt dann im Interesse beider Staaten, wenn die Elastizität, mit der die Organisationsstruktur der Firmen auf steuerliche Anreize reagiert, hinreichend gering ist. In diesem Fall wählen die Staaten im nicht-kooperativen Regime eine sehr geringe Steuerbasis für die multinationalen Firmen, so dass diese – ähnlich wie im Modell von *Janeba* und *Peters* (1999) – bei diskriminierender Steuerpolitik weitgehend unbesteuert bleiben.

Fasst man diese Ergebnisse zusammen und wendet sie auf den Verhaltenskodex zur Unternehmensbesteuerung in der EU sowie auf die OECD-Initiative gegen schädlichen Steuerwettbewerb an, so ergeben sich trotz des negativen Ergebnisses im Basismodell von *Keen* eine Reihe von Argumenten, die für diese Form der Politikkoordination sprechen. Da die existierenden steuerlichen Diskriminierungsmaßnahmen der Einzelstaaten typischerweise auf die Attrahierung ausländischer Firmen ausgerichtet und häufig so abgegrenzt sind, dass heimische Firmen von ihnen nicht profitieren können (*ring-fencing*), sind die Kosten der Diskriminierungsmaßnahmen aus Sicht der Einzelstaaten sehr gering. Dadurch ist zu erwarten, dass die steuerlich bevorzugten, international mobilen Anleger einen effektiven Steuersatz nahe null aufweisen, der in der realen Steuerpolitik auch zumindest in einigen Fällen zu beobachten ist. Gemäß den Ergebnissen von *Janeba* und *Peters* (1999) und *Bucovetsky* und *Haufler* (2008) wäre in diesem Fall eine koordinierte Beschränkung der Steuerdiskriminierung aufkommenserhöhend. Für die Koordinationsmaßnahmen innerhalb der EU ist zudem die Erweiterung von *Janeba* und *Smart* (2003) relevant, nach der ein Diskriminierungsverbot selbst dann nicht zu einer Senkung der Körperschaftsteuereinnahmen führen muss, wenn durch einen intensiveren Steuerwettbewerb zwischen den Unionsländern die Steuersätze im Durchschnitt sinken. Dies ist dann der Fall, wenn durch die durchschnittliche Steuersenkung ein genügend großer Kapitalzufluss aus Drittländern erfolgt. Wir werden auf dieses Argument im Zusammenhang mit der Einführung eines regional begrenzten Mindeststeuersatzes für die Körperschaftsteuer in Abschnitt E noch einmal zurückkommen.

## D. Einheitliche Konzernbesteuerung

Neben dem Verbot diskriminierender Besteuerung sind die Schaffung einer konsolidierten KSt-Bemessungsgrundlage und die indirekte Gewinnaufteilung nach einer noch festzulegenden Formel (*formula apportionment*) die zweite aktuelle Initiative auf der Ebene der EU (*European Commission*, 2001).<sup>15</sup> Die Abkehr vom geltenden System der separaten Gewinnermittlung für jede Tochtergesellschaft in einem verbundenen Unternehmen (*separate accounting*) verfolgt zwei Ziele. Zum einen sollen die Informations- und Dokumentationskosten für multinationale Unternehmen, die in mehreren EU-Staaten operieren, gesenkt werden, indem die Steuerbasis EU-weit vereinheitlicht wird. Zum anderen sollen die Möglichkeiten zur Steuerarbitrage eingeschränkt werden, die sich unter dem gegenwärtigen System durch die unvollständige Durchsetzung des Fremdvergleichsgrundsatzes (*arm's length principle*) ergeben. Die empirische Bedeutung der Gewinnverschiebungspraktiken, die von multinationalen Firmen angewendet werden, wurde in Abschnitt B.II. zusammengefasst.

Unter dem vorgeschlagenen System wird der Gewinn aller Teile eines verbundenen Unternehmens gemeinsam ermittelt. Diese konsolidierte Gewinnsteuerbasis wird auf die Staaten, in denen das verbundene Unternehmen tätig ist, entsprechend ihrem Anteil an wichtigen Kenngrößen des Gesamtunternehmens aufgeteilt. In den USA, wo dieses *formula apportionment* für Unternehmen zur Anwendung kommt, die in mehreren US-Bundesstaaten niedergelassen sind, gehen der Umsatz, die Lohnsumme und das Betriebsvermögen in die Verteilungsformel ein. Auf die derartig ermittelte Steuerbasis wird dann der Gewinnsteuersatz des jeweiligen Staates angewendet. Dadurch bleibt die Steuersatzautonomie der Einzelstaaten auch im System der einheitlichen Konzernbesteuerung erhalten. Allerdings ergeben sich aus unterschiedlichen Steuersätzen wiederum Anreize, die Steuerbasis in Hochsteuerländern möglichst gering ausfallen zu lassen. Schon die frühe und einflussreiche Analyse dieses Systems von *Gordon und Wilson* (1986) zeigt, dass eine einheitliche Konzernbesteuerung mit Formelaufteilung wie eine verzerrende Steuer auf all diejenigen Faktoren wirkt, die in der Formel enthalten sind.

## I. Grundmodell: Transferpreise vs. Investitionsverzerrung

In diesem Abschnitt verwenden wir eine vereinfachte Version der Analyse von *Nielsen et al.* (2001), die die steuerlichen Wirkungen eines Systems mit separater Gewinnbesteuerung jedes Tochterunternehmens und einer einheitlichen Konzernbesteuerung systematisch vergleichen. Unsere Modellvereinfachung führt dazu, dass die Vorzeichen der komparativ-statistischen Ergebnisse eindeutig werden, wäh-

---

<sup>15</sup> Vgl. *Devereux* (2004) und *Sørensen* (2004) für detaillierte Kommentierungen dieses Vorschlags.

rend dies im Modell von *Nielsen et al.* (2001) nicht der Fall ist. Die wesentlichen Modellergebnisse ändern sich durch diese Vereinfachungen jedoch nicht.

Wir betrachten wiederum zwei symmetrische Länder  $A$  und  $B$ , auf die ein multinationales Unternehmen seine Produktion gleichmäßig aufteilt. Beide Länder sind klein, gemessen am Weltkapitalmarkt, so dass die Kapitalrendite  $r$  für die Analyse exogen ist. Die Gewinnbesteuerung in jedem Land ist verzerrend, und wir gehen vereinfachend davon aus, dass keinerlei Kapitalkosten von der Bemessungsgrundlage der Körperschaftsteuer abzugsfähig sind. Das Unternehmen wählt das Investitionsniveau  $k_i$  in jedem der beiden Länder  $i \in \{A, B\}$  sowie den Transferpreis  $g$  für eine Dienstleistung, die Tochterfirma  $A$  gegenüber Tochterfirma  $B$  erbringt. Der tatsächliche Wert dieser Dienstleistung wird o.B.d.A. auf null normiert. Wenn der Transferpreis  $g$  aus steuerlichen Gründen von diesem tatsächlichen Preis abweicht, entstehen Kosten, die entweder als Verschleierungskosten oder als die erwartete Strafzahlung im Entdeckungsfall interpretiert werden können. Vereinfacht nehmen wir an, dass diese Kosten der Gewinnverschiebung quadratisch sind und durch  $(\gamma/2)g^2$  ausgedrückt werden können.

Wir betrachten zunächst den Fall der separaten Gewinnbesteuerung (SB) jedes Tochterunternehmens. In diesem Fall ist der Gesamtgewinn des Unternehmens nach Steuern

$$(10) \quad \Pi^{SB} = (1 - t_A)[f(k_A) + g] - rk_A + (1 - t_B)[f(k_B) - g] - rk_B - \frac{\gamma}{2}g^2.$$

Daraus ergeben sich für die Entscheidungsparameter des verbundenen Unternehmens, in Abhängigkeit von den Steuersätzen  $t_A$  und  $t_B$ :

$$(11) \quad (1 - t_i)f'(k_i) - r = 0 \quad \forall i, \quad g = \frac{(t_B - t_A)}{\gamma}.$$

Ziel beider Staaten ist wiederum die Maximierung des jeweiligen Steueraufkommens  $R_i$ . Bei separater Gewinnbesteuerung betragen diese Zielgrößen

$$R_A^{SB} = t_A[f(k_A) + g], \quad R_B^{SB} = t_B[f(k_B) - g].$$

Ein Maß für die Intensität des Steuerwettbewerbs ist die Stärke des fiskalischen Effektes einer Steuererhöhung in einem Land auf das Steueraufkommen im anderen Land. Bei separater Besteuerung ergibt sich dieser Indikator als

$$(12) \quad \left. \frac{\partial R_i}{\partial t_j} \right|_{SB} = \frac{t_i}{\gamma} > 0 \quad \forall i, j \in \{A, B\}, i \neq j.$$

Eine Steuererhöhung z. B. in Land  $A$  erhöht die Steuerbasis in Land  $B$ , da durch das entstehende Steuersatzgefälle Gewinne von Land  $A$  nach Land  $B$  verschoben

werden. Diese fiskalische Externalität ist umso größer, je geringer der Kostenparameter  $\gamma$  für die Gewinnverschiebung ist. Dagegen sind die Investitionsentscheidungen in jedem Land unabhängig vom Steuersatz im jeweils anderen Land, da bei einem steuerinduzierten Investitionsrückgang z. B. in Land  $A$  das frei werdende Kapital auf dem Weltmarkt angelegt wird.

Unter einem System der einheitlichen Konzernbesteuerung muss zunächst modelliert werden, welche Faktoren in die Zerlegungsformel für die Gewinnsteuerbasis eingehen. Nielsen et al. (2001) folgend, wird hier vereinfachend davon ausgegangen, dass dies nur die Höhe des Kapitalstocks im jeweiligen Land ist. Um die Vergleichbarkeit mit der Analyse unter separater Gewinnbesteuerung zu gewährleisten, nehmen wir wiederum an, dass die aggregierte Steuerbasis durch den gesamten Outputwert in beiden Ländern gegeben ist. Der Anteil, den jedes Land am gesamten Produktionswert erhält, ist dann durch den Anteil des Kapitalstocks in diesem Land am aggregierten Kapitalstock ( $k_A - k_B$ ) gegeben. Auf diesen Anteil erhebt jedes Land seinen Steuersatz, wobei wir wieder davon ausgehen, dass die Steuersatzwahl nicht-kooperativ erfolgt. Da eine Gewinnverschiebung den Gesamtproduktionswert des Unternehmens nicht verändert, kann sich durch diese Maßnahme auch die aggregierte Steuerzahlung nicht verändern. Die Nettogewinne des Unternehmens unter dem System der einheitlichen Konzernbesteuerung (EB) sind daher

$$(13) \quad \Pi^{EB} = f(k_A) + f(k_B) - \left[ \frac{t_A k_A}{(k_A + k_B)} + \frac{t_B k_B}{(k_A + k_B)} \right] [f(k_A) + f(k_B)] - r(k_A + k_B) - \frac{\gamma}{2} g^2.$$

Für die Entscheidungsparameter des Unternehmens ergeben sich damit

$$(14) \quad \left[ 1 - \frac{(t_A k_A + t_B k_B)}{(k_A + k_B)} \right] f'(k_i) - r - \frac{(t_i - t_j) k_j}{(k_A + k_B)^2} [f(k_A) + f(k_B)] = 0 \quad \forall i, j \in \{A, B\}, i \neq j.$$

$$g = 0$$

Da nicht die ausgewiesenen Gewinne, sondern die jeweiligen Kapitalbestände in den beiden Ländern die Gesamtsteuerlast beeinflussen, wird das Unternehmen keine Gewinne verschieben, wenn diese Aktivität mit Kosten verbunden ist. Die Investitionsentscheidungen werden allerdings in mehrfacher Weise beeinflusst. Steigt der Steuersatz in einem der beiden Länder, so wird das Unternehmen zum einen die Aufteilung der Gesamtinvestitionen  $k_A - k_B$  auf die beiden Länder an die Steueränderung anpassen, zum anderen wird aber auch das Niveau der Gesamtinvestitionen zurückgehen.

Die Steueraufkommen  $R_i$  unter dem System der einheitlichen Konzernbesteuerung sind

$$R_i^{EB} = \frac{t_i k_i}{K} [f(k_A) + f(k_B)] \quad \forall i, j \in \{A, B\}, i \neq j,$$

wobei  $K \equiv k_A + k_B$ . Unter Verwendung der Symmetriannahme  $k_A = k_B = K/2$  ergeben sich die fiskalischen Externalitäten unter diesem System als

$$(15) \quad \frac{\partial R_i}{\partial t_j} \Big|_{EB} = \frac{t_i}{K} \left\{ \frac{2[f(K/2)]^2}{K^2} - \frac{1}{2}[f'(K/2)]^2 \right\} > 0 \quad \forall i, j \in \{A, B\}, i \neq j.$$

Aus Gleichung (15) ist zu erkennen, dass der Term in der Klammer positiv sein muss, wenn nach Zahlung der kompetitiven Kapitalrenditen positive Reingewinne verbleiben. Wie beim entsprechenden Ergebnis im System separater Gewinnbesteuerung [Gleichung (12)] führt eine Steuererhöhung in jedem der identischen Länder zu einer positiven fiskalischen Externalität auf das jeweils andere Land. Das bedeutet, dass bei Erhöhung des Steuersatzes in einem Land der Anreiz zur Um- schichtung von Kapital in das andere Land den negativen Effekt auf das Gesamt- investitionsniveau des Konzerns überkompenziert.

Damit ist die entscheidende Frage, unter welchen Bedingungen die positiven Externalitäten unter dem SB-System oder dem EB-System größer sind. Je größer diese positiven Externalitäten sind, umso stärker ist umgekehrt der Anreiz für jedes Land, den eigenen Steuersatz unter das Pareto-optimale Niveau zu senken, und umso stärker wird folglich der Steuerwettbewerb sein.<sup>16</sup> Um die Diskussion an ein- fachen Parametern festzumachen, verwenden wir wieder eine quadratische Produc- tionsfunktion, die zu der in Gleichung (2) angegebenen Grenzproduktivität des Kapitals führt. Werden die entsprechenden Werte für  $f(\cdot)$  und  $f'$  in Gleichung (15) eingesetzt und mit (12) verglichen, so ergibt sich unmittelbar die Bedingung, unter der der Steuerwettbewerb unter separater Gewinnbesteuerung schärfert:

$$(16) \quad \frac{\partial R_i}{\partial t_j} \Big|_{SB} > \frac{\partial R_i}{\partial t_j} \Big|_{EB} \iff \frac{1}{\gamma} > \frac{\beta}{4} \left( \alpha - \frac{3}{8} \beta K \right).$$

Der Übergang zu einer einheitlichen Konzernbesteuerung mit Formelaufteilung wird den Steuerwettbewerb um multinationale Unternehmen genau dann abschwä- chen, wenn (i) die Kosten der Gewinnverschiebung gering sind ( $\gamma$  ist niedrig), (ii) die Profitabilität des Gesamtkonzerns relativ gering ist ( $\alpha$  ist niedrig) und (iii) die Grenzproduktivität des Kapitals mit zunehmendem Kapitaleinsatz rasch fällt ( $\beta$  ist hoch). Niedrige Kosten der Gewinnverschiebung führen zu einer hohen Elastizität der Gewinnsteuerbasis unter dem SB-System, während eine rasch sinkende Grenz- produktivität zu einer geringen Elastizität der Kapitalsteuerbasis unter dem EB- System führt. Nur wenn reale Investitionen deutlich weniger elastisch auf Steuer- satzdifferenzen reagieren als die ausgewiesenen (Buch-)Gewinne der einzelnen Konzernfächer, kann also vom Übergang zu einer einheitlichen Konzernbesteue- rung mit Formalaufteilung eine Abschwächung des internationalen Steuerwettbe- werbs erwartet werden.

---

<sup>16</sup> Diese Folgerung ist gültig, weil der Effekt einer Steuererhöhung eines Landes auf das aggregierte Steueraufkommen beider Länder unter beiden Systemen identisch ist (Nielsen et al. 2001, S. 19).

## II. Diskussion

Von *Mintz* und *Smart* (2004) liegt eine empirische Analyse vor, die ökonometrische Evidenz für den in Gleichung (16) angestellten Vergleich liefert.<sup>17</sup> Die Autoren nutzen dabei eine Besonderheit der Körperschaftsbesteuerung in Kanada, wo die Gewinne von Firmen, die in mehreren kanadischen Provinzen operieren, nach unterschiedlichen Systemen besteuert werden. Bei rechtlich selbständigen Tochterfirmen werden die Gewinne jeder Einheit separat besteuert, während bei rechtlich unselbständigen Betriebsstätten und Vertriebsbüros die einheitliche Konzernbesteuerung mit Formelaufteilung zwingend vorgegeben ist. Die empirischen Ergebnisse von *Mintz* und *Smart* (2004) zeigen, dass die Elastizität der Gewinnsteuerbasis auf Steuersatzdifferenzen zwischen den Provinzen bei denjenigen Firmen, die nach der separaten Gewinnermittlungsmethode besteuert werden, mehr als doppelt so hoch ist wie bei den Firmen, die der einheitlichen Konzernbesteuerung unterliegen. Eine 1-prozentige Steuererhöhung führt bei separater Gewinnermittlung zu einem Rückgang der Steuerbemessungsgrundlage um 4,9 %, während bei der einheitlichen Konzernbesteuerung die Gewinnsteuerbasis lediglich um 2,3 % sinkt. Dieses Ergebnis liefert daher erste empirische Evidenz, dass durch den Übergang auf eine einheitliche Konzernbesteuerung mit Formalaufteilung die Elastizität der Gewinnsteuerbasis tatsächlich verringert werden kann.

Allerdings ist auch hier wieder zu beachten, dass die Gewährung von Steuervorteilen an multinationale Unternehmen auch im Interesse der im Wettbewerb stehenden Länder sein kann. *Peralta* et al. (2006) zeigen, dass eine unvollständige Kontrolle der Gewinnverschiebungspraktiken multinationaler Unternehmen für ein Land dann von Vorteil ist, wenn dadurch die nachgelagerte Steuersatzwahl des anderen Landes strategisch beeinflusst werden kann. Dieser Modellrahmen hat Ähnlichkeiten mit dem im Abschnitt C.II. vorgestellten Modell von *Bucovetsky* und *Haufler* (2008), wobei eine steuerliche Diskriminierung zu Gunsten multinationaler Unternehmen nun als das Zulassen von Gewinnverschiebung in Niedrigsteuerländer interpretiert werden kann. Im Modell von Bucovetsky und Haufler hängt die Vorteilhaftigkeit eines nicht-diskriminierenden Steuerregimes entscheidend von der Elastizität ab, mit der Firmen bei der Entscheidung über ihre Organisationsstruktur auf Steuervorteile reagieren. Diese Elastizität war bei den im Abschnitt C diskutierten Diskriminierungsmaßnahmen als sehr gering einzuschätzen, weil viele der steuerlichen Sonderregelungen auf *ausländische* Firmen beschränkt waren. Bei der hier behandelten Politikentscheidung kann sie aber deutlich höher sein, weil auch inländische multinationale Unternehmen von der Möglichkeit zur Gewinnverschiebung Gebrauch machen können. In diesem Fall ist dann keineswegs auszuschließen, dass eine Reduktion der Gewinnverschiebungsmöglichkeiten für multinationale Firmen zu einem insgesamt schärferen Steuersatzwettbewerb führt

---

<sup>17</sup> Dieser Aufsatz enthält auch ein theoretisches Modell, das qualitativ ähnliche Ergebnisse liefert wie das hier vorgestellte.

und – wie im Grundmodell von *Keen* (2001) – die aggregierten Steuereinnahmen im Vergleich zum gegenwärtigen System sinken.

Weiterhin zeigt die Literatur auch auf, dass für die Anwendung einer einheitlichen Konzernbesteuerung mit Formelaufteilung im *internationalen* Kontext noch einige grundsätzliche Fragen zu klären sind.<sup>18</sup> Insbesondere müsste eine internationale Einigung über die bei der Gewinnzerlegung anzuwendende Formel erzielt werden. Dass dies selbst in einem Nationalstaat nicht einfach ist, zeigt das Beispiel der USA, wo die einzelnen Bundesstaaten zwar per Bundesgesetz die Faktoren Umsatz, Lohnsumme und Kapitalstock in ihre Zerlegungsformel aufnehmen müssen, bei der relativen Gewichtung dieser Faktoren jedoch Freiräume haben. Die empirische Evidenz aus den USA deutet darauf hin, dass diese Freiräume strategisch zum einzelstaatlichen Vorteil ausgenutzt werden (*Anand* und *Sansing*, 2000).

Ohne eine Einigung über die international anzuwendende Formel der Gewinnzerlegung muss damit gerechnet werden, dass sich der Wettbewerb zwischen den Staaten nicht nur auf die Steuersätze, sondern auch auf die verwendete Gewinnzerlegungsformel erstreckt. So stellt *Wellisch* (2004) ein Modell mit zwei kleinen Ländern vor, die dezentral über die in der Formel verwendete Gewichtung der beiden Faktoren Kapitalstock und Lohnsumme entscheiden. Im nicht-kooperativen Gleichgewicht ergibt sich, dass beide Länder ausschließlich die Löhne besteuern, analog zu dem bekannten Ergebnis, dass kleine Länder im Steuerwettbewerb international mobiles Kapital vollkommen unbesteuert lassen (*Gordon*, 1986). Damit ist zwar der Steuerwettbewerb um Kapital ausgeschaltet, aber eine Körperschaftsteuer, die nur auf die Lohnsumme erhoben wird, hat auch ihre Funktion einer effektiven Gewinnbesteuerung verloren.

Ein weiteres Problem stellt sich, wenn die Konsolidierung der KSt-Bemessungsgrundlage und die Formelaufteilung der Gewinne nur auf einen Teil der Länder begrenzt sind, in denen das Unternehmen operiert. Dies wäre insbesondere bei einem auf die EU-Mitglieder begrenzten Systemwechsel der Fall. Aus Sicht eines global operierenden Unternehmens würde damit ein gemischtes Gewinnbesteuerungssystem entstehen, bei dem zwar der Konzernerfolg in den EU-Staaten gemeinsam ermittelt würde, Tochterfirmen in Drittländern aber weiterhin nach der Methode der separaten Gewinnermittlung besteuert würden. Dieses Szenario wird von *Riedel* und *Runkel* (2007) analysiert. Die Autoren zeigen für den Fall symmetrischer Unionsländer, dass – im Gegensatz zu Gleichung (15) – die fiskalische Externalität einer Steuersatzerhöhung in einem Unionsland auf das jeweils andere Unionsland negativ sein kann, weil die Steuererhöhung hier auch eine Gewinnverschiebung in das Drittland auslöst. Daher kann der Steuerwettbewerb zwischen den Unionsländern in diesem Szenario sowohl zu ineffizient niedrigen als auch zu ineffizient hohen Steuersätzen führen. Der Wohlfahrtsvergleich dieses gemischten

<sup>18</sup> Für eine ausführlichere Diskussion der neueren theoretischen Literatur zu dieser Thematik siehe *Eggert* und *Haufler* (2006).

Systems mit der gegenwärtigen Methode der separaten Gewinnbesteuerung ist grundsätzlich ambivalent und deutlich schwieriger zu beurteilen als der Übergang zu einem System der weltweit einheitlichen Konzernbesteuerung.

## E. Mindeststeuersätze in einer Union

Ein letzter Problembereich, der hier diskutiert werden soll, betrifft die Einführung von nominellen Mindeststeuersätzen bei der Körperschaftsteuer. In der EU ist dieser Vorschlag aus dem Ruding Report (1992) in der politischen Diskussion der letzten Jahre wieder aufgelebt, als die Körperschaftsteuersätze insbesondere in den neuen EU-Mitgliedstaaten, aber auch in Irland auf ein Niveau von zum Teil deutlich unter 20% fielen (vgl. Tabelle 1). Hier stellt sich allerdings erneut das Problem, dass die Koordinationsmaßnahme nur in einem räumlich begrenzten Raum angewendet würde, während der Wettbewerb um multinationale Firmen weltweit ist.

## I. Ein Drei-Länder-Modell mit Standortrenten

Eine räumlich begrenzte Steuersatzkoordination wird von *Haufler* und *Wooton* (2006) in einem Drei-Länder Modell analysiert, in dem eine multinationale Firma entweder in einem der beiden Unionsländer *A* und *B* oder in einem Drittland *C* ein Tochterunternehmen mit eigener Produktion gründet. Da hier eine Realkapitalinvestition behandelt wird, sind neben Steuern weitere Standortfaktoren wie die Marktgröße des Gastlandes von Bedeutung. Dies wird dadurch abgebildet, dass der Handel des Gutes Transportkosten verursacht und somit bei gegebener Gesamtproduktion ein Kostenvorteil für das Unternehmen entsteht, wenn es in einem großen Markt produziert. Darüber hinaus wird die enge wirtschaftliche Verflechtung innerhalb der EU dadurch abgebildet, dass die Handelskosten zwischen den beiden EU-Ländern geringer sind als zwischen jedem der beiden EU-Länder und dem Drittland.<sup>19</sup> Von weiteren Standortfaktoren, insbesondere von unterschiedlichen Lohnsätzen in den betrachteten Ländern, wird in der Analyse abstrahiert.

Zur Vereinfachung wird weiterhin angenommen, dass in der neu zu gründenden Produktionsstätte ein Gut hergestellt wird, für das in keinem der drei möglichen Gastländer ein Konkurrent auf dem Markt ist. Die Firma, die die ausländische Direktinvestition tätigt, ist also auf allen drei Märkten *A*, *B* und *C* ein Monopolist. Die aggregierte Nachfrage  $X_i$  in den drei potenziellen Gastländern ist gegeben durch

---

<sup>19</sup> Handelskosten sind hier in einem weiten Sinne zu interpretieren und schließen z. B. administrative Kosten oder Kosten der Informationsbeschaffung ein, die im Zusammenhang mit Exporten stehen.

$$(17) \quad X_A = \frac{(\alpha - q_A)}{\beta}, \quad X_B = \frac{(\alpha - q_B)}{\beta}, \quad X_C = \frac{n(\alpha - q_C)}{\beta}.$$

Diese Nachfragefunktionen implizieren, dass die Präferenzen für das Monopolgut in allen drei Ländern identisch sind, sich aber die Zahl der Konsumenten unterscheidet. Konkret wird angenommen, dass die beiden Unionsländer gleich groß sind und ihre Bevölkerung jeweils auf 1 normiert ist, während die Konsumentenzahl im Drittland  $C$  durch den Parameter  $n$  gegeben ist.

Die Firma produziert das Monopolgut ausschließlich mit Arbeit, und es ist eine Arbeitseinheit nötig, um eine Einheit Output herzustellen. Da der Lohnsatz annahmegemäß in allen drei Ländern gleich ist, sind die Stückkosten der Produktion in jedem Land identisch und durch  $w$  gegeben. Zu diesen reinen Produktionskosten muss die Firma jedoch die Handelskosten hinzurechnen. Diese betragen pro Outputeinheit für den Handel zwischen den beiden Unionsländern  $\tau$ , für den Handel zwischen jedem Unionsland und dem Drittland  $\sigma$ , mit  $\sigma \geq \tau$ . Es bezeichne  $c_{ji}$  die Stückkosten inklusive Handelskosten (*cif*-Preise) aus Sicht der Firma, wenn sie in Land  $i$  produziert und nach Land  $j$  liefert. Diese sind

$$(18) \quad \begin{aligned} c_{AA} &= w, & c_{BA} &= w + \tau, & c_{CA} &= w + \sigma & \text{Standort in A,} \\ c_{AB} &= w + \tau, & c_{BB} &= w, & c_{CB} &= w + \sigma & \text{Standort in B,} \\ c_{AC} &= w + \sigma, & c_{BC} &= w + \sigma, & c_{CC} &= w & \text{Standort in C.} \end{aligned}$$

Unter der Annahme, dass die Firma die Konsumentenpreise in jedem Land unabhängig setzen kann (segmentierte Märkte), ist der Monopolpreis in jedem Markt  $j$  bei Produktion in Land  $i$

$$(19) \quad q_{ji} = \frac{\alpha + c_{ji}}{2} \quad \forall i, j \in \{A, B, C\}.$$

Durch Einsetzen von (17)–(19) in die Gewinndefinition  $\pi_{ji} = (q_{ij} - c_{ji})X_j$ , ergeben sich die maximalen Bruttogewinne des Unternehmens aus dem Verkauf in jedem Markt  $j \in \{A, B, C\}$  für gegebenen Standort  $i$ . Auf diese Bruttogewinne erhebt jedes Gastland eine Steuer, die vereinfachend als Pauschalsteuer  $t_i$  modelliert wird. Die maximierten Nettogewinne des Unternehmens am Standort  $i$  sind  $\Pi_i^* = \sum_j \pi_{ji} - t_i$ .

Die Differenz der Nettogewinne an einem der identischen Unionsstandorte  $U \in \{A, B\}$  und im Drittland  $C$  kann dann berechnet werden zu

$$(20) \quad \Pi_U^* - \Pi_C^* = \frac{[2(\alpha - w) - \sigma][[(2-n)\sigma - \tau] - \tau(\sigma - \tau)]}{4\beta} - t_U + t_C \quad \forall U \in \{A, B\}.$$

Der erste Term auf der rechten Seite kann als die (Brutto-)Standortrente jedes Unionslandes gegenüber dem Drittland interpretiert werden. Diese Rente ist umso

größer, je größer die Differenz zwischen den Handelskosten innerhalb und außerhalb der Union ( $\sigma - \tau$ ) ist und je kleiner das Drittland ist ( $n$  ist gering). Um die Direktinvestition in die Union zu attrahieren, darf daher die Pauschalsteuer auf die Gewinne in der Union maximal in diesem Umfang über dem Steuersatz des Drittlandes liegen.<sup>20</sup>

Anhand von Gleichung (20) können die Wirkungen eines Mindeststeuersatzes innerhalb der Union in intuitiver Form diskutiert werden. Dazu ist zunächst festzuhalten, dass die beiden Unionsländer im direkten Wettbewerb miteinander keinerlei Standortvorteile aufzuweisen haben; aus Sicht der multinationalen Firma sind sie als Standorte perfekte Substitute. Wenn alle Länder ihre Steuersätze nicht-kooperativ setzen, werden die beiden Unionsländer daher in einen Bertrand-Wettbewerb eintreten und sich bis zu einem minimalen Steuersatz  $\underline{\tau}$  herunter konkurrieren, bei dem sie alle Renten aus der Ansiedlung der ausländischen Direktinvestition verlieren. Im betrachteten Modell wird dieser Steuersatz im nicht-kooperativen Steuergleichgewicht immer negativ sein, weil jedes der Unionsländer von der Ansiedlung des Unternehmens durch niedrigere Konsumentenpreise profitiert.<sup>21</sup> In diesem Fall wird daher eine koordinierte Erhöhung der Steuersätze die Unionsländer besserstellen, allerdings maximal so lange, bis der Nettogewinnüberschuss im Unionsland gegenüber dem Drittland null wird [vgl. Gleichung (20)]. Dieser Fall, in dem eine koordinierte *Steuersatz erhöhung* die Wohlfahrt der Unionsländer steigert, tritt daher immer dann ein, wenn das Unternehmen im Ausgangsgleichgewicht mit Steuerwettbewerb zwischen allen Ländern einen positiven Nettogewinnüberschuss in der Union erzielt. Dies ist ceteris paribus dann der Fall, wenn  $(\sigma - \tau)$  groß und  $n$  gering ist.

Es ist aber auch der entgegengesetzte Fall möglich, dass die Unionsländer sich gegenüber dem nicht-kooperativen Gleichgewicht durch eine koordinierte *Steuersatzsenkung* besserstellen können. Dieser Fall tritt ein, wenn die Nettogewinndifferenz in Gleichung (20) im nicht-kooperativen Ausgangsgleichgewicht null ist und daher die Konkurrenz aus dem Drittland immer eine bindende Restriktion für die Steuerpolitik in der Union darstellt. In diesem Fall führt eine koordinierte Steuersatzsenkung (bzw. eine Erhöhung der Subvention) dazu, dass die Unionsländer das Unternehmen auch in Situationen attrahieren können, in denen das Unternehmen sich bei einem Steuerwettbewerb zwischen allen Ländern im Drittland ansiedelt. Die Steuersatzsenkung wirkt für die Unionsländer wohlfahrtserhöhend, weil die Attrahierung der Direktinvestition in eines der beiden Unionsländer einen positiven externen Effekt auf das andere Unionsland in Form sinkender Transportkosten und damit sinkender Konsumentenpreise auslöst. Dieser externe Effekt wird

---

<sup>20</sup> Natürlich kann die Standortrente in (20) aus Sicht der Union auch negativ werden. Dies ist sicher dann der Fall, wenn das Drittland mindestens so groß ist wie die beiden Unionsländer zusammen genommen ( $n \geq 2$ ).

<sup>21</sup> Dies ist aus Gleichung (19) ersichtlich, die zeigt, dass der Monopolist die Handelskosten zur Hälfte auf die Konsumentenpreise aufschlägt. Dies ist das übliche Inzidenzergebnis im Monopolfall mit linearer Nachfragefunktion.

bei einer nicht-kooperativen Steuerpolitik zwischen den Unionsländern nicht internalisiert, wohl aber bei einer koordinierten Steuerpolitik.

Zusammenfassend zeigt die Analyse, dass ein bindender Mindeststeuersatz, der eine koordinierte Erhöhung der Körperschaftsbesteuerung in der Union darstellt, sowohl wohlfahrtserhöhend als auch wohlfahrtssenkend wirken kann. Damit ist auch die Bewertung einer Mindeststeuerpolitik elastizitätsabhängig, wobei die relevante Steuerbasiselastizität hier diejenige ist, mit der die Firmen auf eine koordinierte Steuersatzerhöhung mit einer Abwanderung in Drittländer reagieren. Auf die Europäische Union angewendet, wird diese Elastizität wiederum von den Standortrenten abhängen, die internationale Investoren unter den gegenwärtigen Bedingungen des innereuropäischen Steuerwettbewerbs in der EU erzielen. Nur wenn diese Renten für viele Firmen ausreichend hoch sind, kann die EU durch eine koordinierte Anhebung des gegenwärtigen durchschnittlichen Niveaus der Gewinnbesteuerung (vgl. Tabelle 1) höhere Steuereinnahmen bei geringen Abwanderungskosten erzielen.

## II. Diskussion

Die oben dargestellte Analyse hat eine Reihe vereinfachender Annahmen verwendet, die in anderen Beiträgen – allerdings typischerweise in einem Zwei-Länder-Rahmen – verallgemeinert werden. Eine erste wichtige Annahme des vorgestellten Modells war, dass die investierende Firma ein Monopol innehat. Schon bei der Ausweitung der Analyse auf zwei international mobile Firmen kann der Fall eintreten, dass die beiden Länder sich trotz nicht-kooperativer Steuerpolitik alle Standortrenten der beiden Firmen aneignen können (*Ferrett und Wooton, 2005*). Der Grund dafür ist, dass bei Existenz von Transportkosten jeder der beiden Duopolisten ein Interesse daran hat, sich in dem Markt niederzulassen, in dem nicht schon das andere Unternehmen ist, um damit den duopolistischen Wettbewerb abzuschwächen. Dies gibt den Regierungen die Möglichkeit, diese Standortrenten zu besteuern.

Eine Verallgemeinerung dieses Argumentes findet sich in neueren Modellen der ökonomischen Geographie, die den Standortwettbewerb im Zusammenhang mit der Existenz von Agglomerationseffekten analysieren. So zeigen *Baldwin und Krugman (2004)*, dass in einem Gleichgewicht mit vollständiger Konzentration der Industrie in einem Land die Standortrenten in diesem Land bei ökonomischer Integration (d. h. sinkenden Handelskosten) zunächst noch weiter ansteigen und damit sogar höhere Steuersätze möglich werden, ohne dass die Industrie abwandert. Während die Analyse von Baldwin und Krugman nur den Fall der vollständigen Agglomeration betrachtet, zeigen *Borck und Pflüger (2006)*, dass das gleiche Ergebnis auch im realistischeren Fall einer partiellen Agglomeration gilt.

*Fuest (2005)* zeigt ebenfalls, dass ökonomische Integration zu höheren anstatt zu niedrigeren Steuersätzen auf international mobile Firmen führen kann. Der

Mechanismus, der zu diesem Ergebnis führt, ist hier jedoch ein anderer. Durch ökonomische Integration steigt auch der Anteil der Firmengewinne, die an ausländische Eigentümer fließen, und dies macht es für ein Land *ceteris paribus* attraktiver, die Gewinnbesteuerung zu erhöhen. Dieser Effekt kann im Gleichgewicht die höhere Elastizität der Gewinnsteuerbasis, die mit zunehmender Marktintegration verbunden ist, übercompensieren.

Auch wenn diese modelltheoretischen Ergebnisse ökonomisch plausible Effekte beschreiben, so ist ihnen dennoch der empirische Befund entgegenzuhalten, dass die effektive Besteuerung von Körperschaftsgewinnen im Durchschnitt der OECD-Länder seit 1980 deutlich gefallen ist (vgl. Tabelle 1). Insofern spricht dieses empirische Resultat durchaus für einen Standortwettbewerb in Richtung niedrigerer Steuersätze, auch wenn die Körperschaftsteuereinnahmen aus den in Abschnitt 2 diskutierten Gründen im gleichen Zeitraum gestiegen sind.

Aber selbst wenn der Wettbewerb um mobile Firmen zu sinkenden Steuersätzen führt, kann die Gesamtwohlfahrt für die Union steigen, wenn – im Gegensatz zum Modell von *Haufler und Wooton (2006)* – die beiden konkurrierenden Länder strukturelle Unterschiede aufweisen. So betrachten *Barros und Cabral (2000)* den Fall, in dem in einem der Länder Arbeitslosigkeit herrscht, während bei *Fumagalli (2003)* die ausländische Direktinvestition einem der Länder größere Vorteile in Form höherer Produktivitätssteigerungen bringt. In beiden Fällen führt eine ausländische Direktinvestition im Gastland zu positiven externen Effekten. Unter diesen Umständen kann ein Subventionswettlauf die globale Wohlfahrt gegenüber dem Gleichgewicht ohne staatliche Eingriffe erhöhen, weil nur durch Subventionen die ausländischen Direktinvestitionen in das Land gelenkt werden, in dem sie den höchsten gesamtgesellschaftlichen Ertrag bringen. Angewendet auf den Kontext der erweiterten EU, bedeuten diese Ergebnisse, dass es für die Europäische Union insgesamt schädlich wäre, wenn den neuen Mitgliedstaaten die Möglichkeit genommen würde, durch niedrige Steuersätze oder direkte Ansiedlungssubventionen ausländische Direktinvestitionen ins Land zu holen. Dieses Wohlfahrtsresultat setzt allerdings voraus, dass die von der ausländischen Direktinvestition ausgehenden Externalitäten im jeweiligen Gastland in den unterschiedlichen Steuer- bzw. Subventionsangeboten der heterogenen Länder auch unverzerrt wiedergegeben werden.

## F. Zusammenfassung und Schlussfolgerungen

In diesem Aufsatz wurden drei Fragestellungen analysiert, die im Zusammenhang mit der Besteuerung multinationaler Firmen stehen. Zum ersten ging es um die verbreitete Praxis, multinationalen Firmen mit Sitz im Ausland hohe Steuervorteile zu gewähren, während die heimische Steuerbasis von der Inanspruchnahme dieser Vorteile abgeschottet wird (*ring-fencing*). Trotz einer positiven Bewertung steuerlicher Diskriminierung im vorgestellten Grundmodell (*Keen, 2001*) hat eine nähere Untersuchung ergeben, dass es gute Argumente für ein Diskriminierungs-

verbot gibt, das die EU mit dem Verhaltenskodex zur Unternehmensbesteuerung und die OECD mit der Initiative gegen schädlichen Steuerwettbewerb anstreben. Der Grund liegt darin, dass die steuerlichen Opportunitätskosten dieser Diskriminierungsmaßnahmen aus Sicht der Länder, die die Maßnahmen ergreifen, sehr gering sind. Dadurch ist in einer nicht-kooperativen Sichtweise auch eine fast vollständige Steuerentlastung der multinationalen Firmen lohnend, während diese Maßnahme für die Gesamtheit der besteuerten Länder zu einer Reduktion des Steueraufkommens führt.

Die zweite Fragestellung betraf den möglichen Übergang von der gegenwärtigen Methode der separaten Gewinnermittlung jedes Tochterunternehmens zu einer einheitlichen Konzernbesteuerung mit einer Aufteilung der konsolidierten Gewinnsteuerbasis gemäß festgelegten Schlüsselgrößen (*formula apportionment*). Ein solcher Systemwechsel würde die Anreize zur Gewinnverschiebung in Niedrigsteuerländer ausschalten und hat daher auf den ersten Blick ähnliche Effekte wie das Verbot einer direkten steuerlichen Bevorzugung multinationaler Firmen. Dennoch ist es in diesem Fall weniger eindeutig, ob der Systemwechsel zu Wohlfahrtsgewinnen für die beteiligten Länder führt. Zunächst wird die einheitliche Konzernbesteuerung die realen Investitionsentscheidungen verzerrn, wenn sie den Kapitalstock als einen Aufteilungsfaktor in der Gewinnzerlegungsformel verwendet. Auch wenn die realen Investitionen weniger elastisch auf Steuersatzunterschiede reagieren als die ausgewiesenen Unternehmensgewinne – wofür es empirische Evidenz gibt –, ist damit noch nicht entschieden, ob auch das aggregierte Steueraufkommen höher sein wird als im gegenwärtigen System. Der Grund dafür ist, dass in einem System, in dem die steuerliche Bevorzugung mobiler, multinationaler Firmen abgeschwächt wird, die durchschnittliche Elastizität der Körperschaftsteuerbemessungsgrundlage steigt und dies den Wettbewerb mit Körperschaftsteuersätzen (weiter) verschärfen kann. Schließlich ist der Übergang zu einer Besteuerung des konsolidierten Konzernergebnisses mit einer Reihe von praktischen Problemen verbunden, die von der Einigung auf eine allgemein akzeptierte Aufteilungsformel bis hin zu der Frage reichen, ob das weltweite Konzernergebnis oder nur das Ergebnis in einer regional begrenzten Union wie der EU konsolidiert wird.

Als letzte Maßnahme wurde die regional begrenzte Einführung eines Mindestsatzes bei der Körperschaftsteuer analysiert. Eine solche Maßnahme bringt vor allem zwei Probleme mit sich. Zum einen nimmt sie strukturell schwächeren Ländern die Möglichkeit, niedrige Steuersätze als Kompensation für Standortnachteile an anderer Stelle einzusetzen. Dies kann für eine Region insgesamt schädlich sein, wenn die externen Nutzen der Investition in den strukturschwächeren Ländern höher sind als im Rest der Union. Zum anderen kann die Einführung eines Mindeststeuersatzes auch dazu führen, dass ausländische Firmen die Union insgesamt verlassen und sich in Drittländern ansiedeln. Diese Reaktion wird bei einer gegebenen Erhöhung der effektiven Gewinnbesteuerung umso ausgeprägter sein, je geringer die Standortrenten in der Union sind. In dem Umfang, in dem multinationale Unternehmen durch technologischen Fortschritt, insbesondere im Informations-

und Telekommunikationsbereich, sowie durch die Aufspaltung des Produktionsprozesses zunehmend weniger an bestimmte Standorte gebunden sind, birgt eine solche Mindeststeuerpolitik daher hohe Risiken für eine Region wie die EU.

## Literatur

- Anand, B./Sansing, R. (2000): The weighting game: formula apportionment as an instrument of public policy. National Tax Journal 53, 183–199.*
- Baldwin, R. E./Krugman, P. (2004): Agglomeration, integration and tax harmonisation. European Economic Review 48, 1–23.*
- Barros, P./Cabral, L. (2000): Competing for foreign direct investment. Review of International Economics 8, 360–371.*
- Borck, R./Pflüger, M. (2006): Agglomeration and tax competition. European Economic Review 50, 647–668.*
- Bretschger, L./Hettich, F. (2002): Globalisation, capital mobility and tax competition: Theory and evidence for OECD countries. European Journal of Political Economy 18, 695–716.*
- Bucovetsky, S./Haufler, A. (2007): Preferential tax regimes with asymmetric countries. National Tax Journal 60, 789–795.*
- (2008): Tax competition when firms choose their organizational form: Should tax loopholes for multinationals be closed? *Journal of International Economics* 74, 188–201.
- Clausing, K. (2003): Tax-motivated transfer pricing and US intrafirm trade prices. Journal of Public Economics 87, 2207–2223.*
- De Mooij, R. A./Ederveen, S. (2003): Taxation and foreign direct investment: A synthesis of empirical research. International Tax and Public Finance 10, 673–693.*
- Desai, M./Foley, C. F./Hines, J. R. (2006): The demand for tax haven operations. Journal of Public Economics 90, 513–531.*
- Devereux, M. P. (2004): Debating proposed reforms of the taxation of corporate income in the European Union. International Tax and Public Finance 11, 71–89.*
- Devereux, M. P./Griffith, R. (2003): Evaluating tax policy for location decisions. International Tax and Public Finance 10, 107–126.*
- Devereux, M. P./Griffith, R./Klemm, A. (2002): Corporate income tax reforms and international tax competition. Economic Policy 35, 451–495.*
- Egger, P./Loretz, S./Pfaffermayr, M./Winner, H. (2006): Corporate taxation and multinational activity. CESifo Working Paper 177: Munich.*
- Eggert, W./Haufler, A. (2006): Company-tax coordination cum tax-rate competition in the European Union. Finanzarchiv 62, 579–601.*
- European Commission (2001): Towards an internal market without tax obstacles. A strategy for providing companies with a consolidated corporate tax base for their EU-wide activities. Document COM (2001) 582, Brussels.*

- European Communities* (1998): Conclusions of the ECOFIN Council meeting on 1 December 1997 concerning taxation policy (including code of conduct for business taxation). Official Journal of the European Communities 98/C 2/01, Brussels.
- (1999): Report from the Code of Conduct Group to the ECOFIN Council (Primarolo Report), 29 November 1999.
- Ferrett, B./Wooton, I.* (2005): Competing for a duopoly: international trade and tax competition. CEPR Discussion Paper 5379, London.
- Fuest, C.* (2005): Economic integration and tax policy with endogenous foreign firm ownership, *Journal of Public Economics* 89, 1823–1840.
- Fuest, C./Huber, B./Mintz, J.* (2005): Capital mobility and tax competition. Foundations and Trends in Microeconomics 1:1. Now Publishers, Boston and Delft.
- Fuest, C./Weichenrieder, A.* (2002): Tax competition and profit shifting. On the relationship between personal and corporate tax rates. *ifo Studien* 48, 611–632.
- Fumagalli, C.* (2003): On the welfare effects of competition for foreign direct investment. *European Economic Review* 47, 963–983.
- Gordon, R. H.* (1986): Taxation of investment and savings in a world economy. *American Economic Review* 76, 1086–1102.
- Gordon, R. H./Wilson, J. D.* (1986): An examination of multijurisdictional corporate income taxation under formula apportionment. *Econometrica* 43, 1357–1373.
- Görg, H./Strobl, E.* (2003): Multinational companies and indigenous development: An empirical analysis. *European Economic Review* 46, 1305–1322.
- Gruben, H.* (2003): Intangible income, intercompany transactions, income shifting, and the choice of location. *National Tax Journal* 56, 221–242.
- Haufler, A./Wooton, I.* (2006): The effects of regional tax and subsidy coordination on foreign direct investment. *European Economic Review* 50, 285–305.
- Haupt, A./Peters, W.* (2005): Restricting preferential tax regimes to avoid harmful tax competition. *Regional Science and Urban Economics* 35, 493–507.
- Hines, J. R.* (1997): Tax policy and the activities of multinational corporations. In: A. Auerbach (ed.), *Fiscal policy: Lessons from economic research*, 401–445. MIT Press, Cambridge/Mass.
- (1999): Lessons from behavioral responses to international taxation. *National Tax Journal* 52, 304–322.
- (2005): Corporate taxation and international competition. *Ross School of Business Paper* 1026. University of Michigan.
- Jacobs, O./Spengel, Ch./Finkenzeller, M./Roche, M.* (2004): Company taxation in the new EU member states. Study by Ernst & Young and ZEW Mannheim. Second edition, Frankfurt/M.
- Janeba, E./Peters, W.* (1999): Tax evasion, tax competition and the gains from nondiscrimination: The case of interest taxation in Europe. *The Economic Journal* 109, 93–101.
- Janeba, E./Smart, M.* (2003): Is targeted tax competition less harmful than its remedies? *International Tax and Public Finance* 10, 259–280.

- Jarass, L. / Obermuir, G. M. (2004): Geheimnisse der Unternehmenssteuern. Steigende Dividenden, sinkendes Steueraufkommen.* Metropolis-Verlag, Marburg.
- Keen, M. (2001): Preferential regimes can make tax competition less harmful.* National Tax Journal 54, 757–762.
- Markusen, J. R. / Venables, A. J. (1999): Foreign direct investment as a catalyst for industrial development.* European Economic Review 43, 335–356.
- Mintz, J. (1995): The corporation tax: A survey.* Fiscal Studies 16, 23–68.
- Mintz, J. / Smart, M. (2004): Income shifting, investment, and tax competition: theory and evidence from provincial taxation in Canada.* Journal of Public Economics 88, 1149–1168.
- Mintz, J. / Weichenrieder, A. (2005): Taxation and the financial structure of German outbound FDI.* CESifo Working Paper 1612, München.
- Nielsen, S. B. / Raimondos-Møller, P. / Schjeldrup, G. (2001): Tax spillovers under separate accounting and formula apportionment.* EPRU Working Paper 2001–07, University of Copenhagen.
- OECD (1998): Harmful tax competition: An emerging global issue.* Paris.
- (2000): Towards global tax cooperation. Progress in identifying and eliminating harmful tax practices. Paris.
  - (2001): Tax ratios: A critical survey. OECD Tax Policy Studies No. 5. Paris.
  - (2005): Revenue statistics 1965–2004. Paris.
- Peralta, S. / Wauthy, X. / Ypersele, T. van (2006): Should countries control international profit shifting?* Journal of International Economics 68, 24–37.
- Riedel, N. / Runkel, M. (2007): Company tax reform with a water's edge.* Journal of Public Economics 91, 1533–1554.
- Ruding Report (1992): Report of the committee of independent experts an company taxation.* Brussels and Luxembourg.
- Slemrod, J. (2004): Are corporate tax rates, or countries, converging?,* Journal of Public Economics 88, 1169–1186.
- Sørensen, P. B. (2004): Company tax reform in the European Union.* International Tax and Public Finance 11, 91–115.
- Spengel, Ch. (2003): Internationale Unternehmensbesteuerung in der Europäischen Union.* IDW Verlag, Düsseldorf.
- Swenson, D. (2001): Tax reform and evidence of transfer pricing.* National Tax Journal 54, 7–25.
- Weichenrieder, A. (1996): Fighting international tax avoidance: The case of Germany.* Fiscal Studies 17, 37–58.
- (2005): (Why) Do we need corporate taxation? Proceedings of OeNB Workshops No. 6 – Capital Taxation after EU Enlargement, 60-72. Österreichische Nationalbank, Wien.
- Wellisch, D. (2004): Taxation under formula apportionment – tax competition, tax incidence, and the choice of apportionment factors.* FinanzArchiv 60, 24–41.

*Wilson, J. D. (2005): Tax competition with and without preferential treatment of a highly-mobile base. In: J. Alm, J. Martinez-Vazquez and M. Rider (eds.), The challenges of tax reform in a global economy, 193 – 206. Springer.*

*Winner, H. (2005): Has tax competition emerged in OECD countries? Evidence from panel data. International Tax and Public Finance 12, 667–687.*



# **Eine reinvermögenszugangstheoretisch konsequente Unternehmensbesteuerung**

## **Die mehrstufige Teilhabersteuer – eine Alternative zu anderen Verfahren einer Körperschafts- und Unternehmensbesteuerung<sup>1</sup>**

Von *Johannes Hackmann*, Hamburg

A. Einführung; die Grundlagen .....	89
I. Themenmotivation und zum Argumentationsgang .....	89
II. Argumentative Ausgangspositionen und ein Überblick über einige alternative Besteuerungsverfahren .....	93
1. Allgemeine Positionen .....	94
2. Prinzipielle Anforderungen an eine Unternehmensbesteuerung bzw. sonstige Voraussetzungen .....	96
3. Einige Verfahren der Unternehmensbesteuerung und zu ihrer pauschalen Beurteilung im Lichte der genannten Anforderungskriterien .....	98
a) Die traditionellen Verfahren der Körperschaftsbesteuerung und schedulennäßige Besteuerungsverfahren .....	99
b) Rudimentäre Integrationsverfahren .....	101
c) Konzeptionell volle Integrationsverfahren .....	103
III. Die Verfahrensgrundzüge der mehrstufigen Teilhabersteuer .....	105
1. Die Steuerberechnung .....	105
2. Zur Festlegung der Quellensteuersätze respektive Quellensteuern .....	109
B. Grundlegende Implikationen und Wirkungen der mehrstufigen Teilhabersteuer unter vereinfachten Bedingungen .....	113
I. Zum Beurteilungsproblem und die anfänglichen Vereinfachungen .....	113

---

<sup>1</sup> Für hilfreiche Hinweise (auch zur gleichnamigen Diskussionsschrift vom Juni 2006) danke ich den Diskutanten in Gießen, ferner G. Krause-Junk, Th. Siegel, A. Barać, P. Jensch und einem anonymen Gutachter. Soweit ich mir Einwände – wie hinsichtlich des behaupteten Verstoßes einer Besteuerung unrealisierter Wertsteigerungen gegen die Gleichmäßigkeit der Besteuerung – nicht zu eigen machen konnte, habe ich dazu in der vorliegenden überarbeiteten Fassung etwas ausführlicher Stellung bezogen.

II. Der „Gegenwartsbezug“ der mehrstufigen Teilhaberbesteuerung und ihr Selbstkorrekturmechanismus .....	115
1. Das Entfallen einer in zeitlicher Hinsicht verursachungsgerechten Zurechnung von Gewinnen auf die Anteilseigner .....	115
2. Weitere administrative Vorteile .....	119
3. Die Selbstkorrekturmechanismus in einer allgemeineren Perspektive .....	122
III. Distributive Auswirkungen und die Förderung von Entscheidungsneutralität ....	125
1. Das Vermeiden von Doppel-, Null- und Minderbesteuerung und einer neutralitätswidrigen Gestaltung von Unternehmensstrukturen .....	126
a) Das Doppel- und Mehrfachbesteuerungsproblem und mögliche Lösungen im Verfahrensvergleich .....	126
b) Das Problem einer Minder- und einer Nullbesteuerung .....	127
c) Das Vermeiden von Einschließungseffekten und eines Verkaufsdrucks ...	130
d) Das Vermeiden von unternehmensstrukturellen Steuerwirkungen respektive von Funktionsverlagerungen .....	132
2. Das Vermeiden von Anreizen zu Einkommensumschichtungen und von Klientelleffekten sowie die Realisierung von Finanzierungs- und Gewinnverwendungsneutralität .....	134
a) Fehlende Anreize zu einer Einkünftetransformation .....	134
b) Die generelle steuerliche Anerkennung von Finanzierungskosten .....	135
c) Finanzierungs- und Gewinnverwendungsneutralität .....	136
d) Fehlende Vermögenssortiereffekte .....	138
3. Das Vermeiden von Dividenden-, Gewinn- und Verluststripping sowie weiterer Verlustverrechnungsprobleme .....	140
a) Komparativ verstärkte Anreize zu innerfamiliären Vermögensübertragungen	140
b) Die Problematik des Dividendenstripping .....	140
c) Die Problematik des „Gewinn-“ und „Verluststripping“ .....	141
d) Sonstige Verlustverrechnungsprobleme .....	143
IV. Ein Zwischenresümee und zur grundsätzlichen fiskalischen Attraktivität .....	144
C. Die Einbeziehung weiterer Faktoren mit potentieller Urteilsrelevanz .....	148
I. Marktunvollkommenheiten und sonstige Unternehmensformen .....	148
1. Überleitende Bemerkungen; zur Berücksichtigung von Kapitalmarktunvollkommenheiten .....	148
2. Zur Berücksichtigung von Personenunternehmen und nicht an Börsen notierten Kapitalgesellschaften .....	150
a) Zur Einkommensermittlungsproblematik und mögliche Hilfslösungen ....	150
b) Potentielle Gleichbehandlungseinwände .....	154

c) Zur Frage einer Vereinbarkeit mit Rechtsform- respektive „Organisationsneutralität“ .....	157
d) Weitere Praktikabilitätsgeichtspunkte und eine resümierende Schlussfolgerung .....	159
<b>II. Die Berücksichtigung von interjurisdiktionell unterschiedlichen Steuerregimen respektive von Außenbeziehungen .....</b>	<b>160</b>
1. Attraktive und weniger attraktive internationale Implikationen; (zwei) Varianten der mehrstufigen Teilhabersteuer .....	162
a) Die idealtypische Standortneutralität und weitere attraktive Eigenschaften .....	162
b) Zur Frage der Dringlichkeit einer zwischenstaatlichen Kooperation .....	165
c) Die inakzeptablen Steueraufteilungskonsequenzen der Grundversion der mehrstufigen Teilhabersteuer .....	166
d) Zwei Verfahren der Begrenzung einer Steueranrechnung .....	168
(1) Abzug von der einkommensteuerlichen Bemessungsgrundlage in den Wohnsitzregionen .....	169
(2) Partieller Steuerschuldabzug in den Ansässigkeitsregionen .....	171
(3) Schlussfolgerungen .....	173
2. Zur Berücksichtigung von Steuerwettbewerb und uneinheitlichen regionalen Interessenlagen .....	174
a) Vorbemerkungen zum Argumentationsrahmen .....	174
b) Der isoliert um die Durchsetzung seiner legitimen Steuerinteressen bemühte Staat .....	175
c) Die Verlockungen einer Attrahierung von Steuerfluchtgeldern und Kooperationsmöglichkeiten zum Austrocknen von Steueroasen .....	176
3. Zu den Möglichkeiten und Auswirkungen einer „Stückwerk-Einführung“ durch einzelne Staaten .....	180
<b>III. Ausblicke .....</b>	<b>182</b>
<b>D. Resümee .....</b>	<b>185</b>
<b>Literatur .....</b>	<b>188</b>

## A. Einführung; die Grundlagen

### I. Themenmotivation und zum Argumentationsgang

Die wissenschaftliche Diskussion um die unternehmerische Gewinnbesteuerung leidet darunter, dass sie in systematischer Hinsicht nicht hinreichend fundiert ist. Dies ist jedenfalls dann so zu sehen, wenn über Fragen der Einkommensbesteuerung in Kategorien der Reinvermögenszugangstheorie des Einkommens nachgedacht wird. Der reinvermögenszugangstheoretische Einkommensbegriff oder –

wie er gleichfalls bezeichnet wird – das SHS-Einkommen im Sinne von *Schanz, Haig und Simons* gilt seit über 100 Jahren überwiegend als die relevante Leitidee für die Bestimmung des steuerlichen Einkommens. Gleichwohl wird durchweg auch bei Kapitalgesellschaften eine direkte anteilige Gewinnzurechnung auf die Anteilseigner als ideal angesehen, wenn es darum geht, deren Einkommen ihrer persönlichen Einkommensteuer zu unterwerfen.<sup>2</sup> Im Rahmen einer dieser Vorstellung entsprechenden – wie im deutschsprachigen Raum bezeichneten – „Teilhabersteuer“ (im Sinne von *Engels* und *Stützel*) sollen also auch die ein behaltenen Gewinne von Aktiengesellschaften den Aktionären direkt zugerechnet werden. Da der einzelne Anteilseigner über die auf ihn entfallenden Gewinnanteile aber nicht nach seinem Belieben verfügen kann, sind diese im reinvermögenszugangstheoretischen Sinn für ihn jedoch kein Einkommen.<sup>3</sup> Auf eine unmittelbare Weise vermehren sie nicht seine Kaufkraft respektive seine ökonomische Verfügungsmacht.

Vor dem Hintergrund dieser Ungereimtheit besteht aus einer steuertheoretischen Sicht ein Klärungsbedarf, wie eine an sich konsequente reinvermögenszugangstheoretische Einkommensbesteuerung speziell der Anteilseigner von Kapitalgesellschaften aussehen müsste. Für einen solchen Klärungsbedarf spricht obendrein, dass die (deutsche) Steuerpolitik – was wohl von kaum einer Seite bestritten wird – seit Längerem im Argen liegt und vielfach von Aktionismus und tagesaktueller Reformismus getrieben wird. Vielleicht ist ja auch dies damit in Verbindung zu bringen, dass die Grundsatzfragen der Unternehmensbesteuerung aus einer theoretischen Sicht nicht hinreichend geklärt sind und es an übergreifenden Maßstäben für ihre Beurteilung fehlt. Indessen ist zu bedenken, dass theoretisch konsequente Besteuerungsentwürfe nicht auch praktikabel sein und sich als Gestaltungsvorschläge für die praktische Steuerpolitik eignen müssen. Die Prüfung, wie denn eine reinvermögenszugangstheoretisch konsequente Unternehmensbesteuerung aussehen hat, gibt allerdings Anlass zur Vermutung, dass ein solcher Ansatz zwar

<sup>2</sup> So ausdrücklich etwa *Steuerreformkommission* (1971, TZ IV, 335), für die es sich bei einer Teilhabersteuer mit einer direkten Gewinnzurechnung um „die gedanklich konsequente Lösung“ handelt, oder auch *Crossen* (1993, S. 50). In einem solchen Sinn äußert sich gleichfalls die *Meade Commission* (1978, S. 143): „The treatment which would be most in harmony with a true CIT [i.e.: Comprehensive Income Tax] would be to allocate to each shareholder for inclusion in his tax base his pro rata share of the equity earnings of the company ...“ Dabei ist zu berücksichtigen, dass „CIT“ in einer angelsächsischen Sprachtradition für das steht, was hier im Kern als reinvermögenszugangstheoretisch bezeichnet wird. Anders als die zuvor angeführten Einschätzungen sind jedoch die Vorstellungen der – auch als *Carter Commission* bezeichneten – kanadischen *Royal Commission on Taxation* (1966, s. S. 4 f.) zu werten. Der von ihr aus praktischen Gründen verworfene „ideal approach“ sieht – im Unterschied zu dem von ihr dann gemachten Vorschlag (mit einer Quellenbesteuerung) – keine direkte Zurechnung aller Gewinne bei den Anteilseignern vor. Unter der Voraussetzung, dass keine Quellenbesteuerung erfolgt, ist dieser ideale Ansatz – wie ebenso der im Prinzip identische „inventory plan“ des von *Shoup* geleiteten *Committee on Taxation* (1937, S. 476 ff.) – reinvermögenszugangstheoretisch durchaus konsistent.

<sup>3</sup> Siehe für eine solche Kritik an der Teilhabersteuer auch *Tipke* (1980, S. 1080) und *Hey* (1997, S. 290) mit weiteren Nachweisen sowie *Lang* (1999, S. 26 f.).

nicht in jeder Hinsicht perfekt umgesetzt werden kann, im Vergleich zu sonst vorstellbaren Alternativen der Steuerpolitik auch unter Berücksichtigung von Praktikabilitätsgesichtspunkten dennoch einen attraktiven Weg weist.

Die vorliegende Abhandlung belegt, dass es für die Vermutung einer auch steuerpraktischen Attraktivität einer reinvermögenszugangstheoretisch fundierten Unternehmensbesteuerung gute Gründe gibt. Gewichtige Anhaltspunkte sprechen sogar dafür, dass eine solche Besteuerung generell den historisch je praktizierten sowie den diskutierten und in der Diskussion befindlichen Verfahren einer Besteuerung unternehmerischer Gewinne überlegen ist. Dies im Rahmen dieser Abhandlung mit wissenschaftlichem Anspruch definitiv zu klären, ist wegen der Komplexität der prüfungsrelevanten Vergleichsgesichtspunkte jedoch nicht möglich. Mein Ziel ist es deshalb auch nur darzulegen, dass beachtliche Gründe die Überlegenheitsvermutung unterstützen und dass eine Erörterung, welche Verfahren der Unternehmensbesteuerung gemeinwohlorientiert zur Anwendung kommen sollten, wissenschaftlich zu kurz greift, wenn nicht auch das hier vorzustellende und von mir so bezeichnete Verfahren einer „mehrstufigen Teilhabersteuer“ einer Überprüfung unterzogen wird.

Nach Hinweisen auf steuertheoretische Grundpositionen (unter A.II.1.), auf denen die Argumentation auch für den Rahmen dieser Abhandlung basiert, sowie zu Anforderungskriterien an eine Unternehmensbesteuerung (unter A.II.2.) und dazu, was sich aus einer relativ pauschalen Sicht gegen früher und gegenwärtig diskutierte Verfahren einwenden lässt (unter A.II.3.), stelle ich unter A.III. die mehrstufige Teilhabersteuer in ihren grundlegenden Verfahrensmerkmalen vor. Ihr ausschlaggebendes Merkmal ist eine Besteuerung der – reinvermögenszugangstheoretisch als Einkommen zählenden – unrealisierten Wertänderungen des Beteiligungsvermögens im Rahmen der persönlichen Einkommensteuer (oder auch Körperschaftsteuer) von Unternehmenseigentümern in Verbindung mit einer (anrechenbaren) Quellenbesteuerung von unternehmerischen Gewinnen. Mir ist nicht bekannt, dass (außer in meinem Umfeld<sup>4</sup>) eine solche Kombination von je für sich bekannten Verfahrensmerkmalen je erwähnt, geschweige denn erörtert wurde. Nach der Verfahrenserläuterung stelle ich (unter B.) zunächst für einen vereinfachten Bedingungsrahmen (u. a. eine Organisation aller Unternehmen als börsennotierte Kapitalgesellschaften) die attraktiven Seiten der Verfahrenslogik dar. Ein Vergleich mit anderen Verfahren der Besteuerung unternehmerischer Gewinne ermöglicht es, diese in aller Deutlichkeit aufzuzeigen. Obwohl es aus einer theoretischen Sicht nicht primär um eine Beurteilung gegenwärtig aktueller oder potentiell politisch relevanter Reformvorschläge geht, wird neben einer Berücksichtigung von traditionell diskutierten Methoden bei diesem Verfahrensvergleich eine besondere Aufmerksamkeit dennoch auf jüngere Vorschläge gerichtet wie auf die Flat Tax, die Duale Einkommensteuer von *Sachverständigenrat u. a.* und das Teileinnahmeverfahren der *Stiftung Marktwirtschaft*. Auch die für 2008 beschlossene

---

<sup>4</sup> Siehe Jensch (2004).

Reform der Unternehmensbesteuerung wird – indessen nur hinsichtlich ihrer Grundzüge und ohne die Intention einer abrundenden Würdigung – in den Vergleich einbezogen.

Die mehrstufige Teilhabersteuer hat unter den noch genauer zu erläuternden analytisch bequemen Bedingungen gewichtige administrative Vorteile (s. dazu unter B.II. wie gleichfalls an späteren Stellen). Aus ökonomischer Sicht ist vor allem ihre weitreichende steuerliche Entscheidungsneutralität hervorzuheben. Es wird nicht nur uneingeschränkt eine Finanzierungs- und Gewinnverwendungsneutralität erreicht. Indem sie gänzlich eine Doppel-, „Null-“ oder Minderbesteuerung vermeidet, verhindert die mehrstufige Teilhabersteuer obendrein alle Anreize zu einem Dividenden-, Gewinn- und Verluststripping (respektive „trafficking“) sowie zu aus steuerlichen Gründen erfolgenden Einkünfte- bzw. Einkommentransformationen und Funktionsverlagerungen. Soweit ich zu sehen vermag, werden idealtypisch alle Anforderungen erfüllt, die sinnvollerweise an eine steuerliche Belastung unternehmerischer Gewinne gestellt werden können. Wird der idealtypische Bedingungsrahmen aufgegeben und werden sonstige Kapitalgesellschaften sowie Personenunternehmen (s. dazu unter C.I.) berücksichtigt, fällt das Urteil indessen nicht so uneingeschränkt positiv aus. Pragmatisch betrachtet haben die an einem absoluten Maßstab gemessenen Einschränkungen aber auch dann relativ zu den Reserven, die gegen andere Verfahren vorzubringen sind, kein solches Gewicht, dass deshalb von der Überlegenheitsvermutung für die mehrstufige Teilhabersteuer abzurücken ist. Dies gilt auch bei einer Berücksichtigung internationaler respektive interregionaler Besteuerungsfragen, wenn die Ansässigkeitsregionen von Unternehmen nicht unbedingt mit den Wohnsitzregionen der Unternehmenseigentümer oder Anteilseigner von Unternehmen übereinstimmen.

Im internationalen (oder auch im nationalen föderalen) Kontext stellt sich die Frage, welche Region in welcher Weise einen steuerlichen Zugriff auf die unternehmerischen Gewinne oder die aus Unternehmenseigentum entstandenen Einkommen – auf das sog. Steuersubstrat oder Steuergut – haben soll. Die Steueraufteilungslösung, welche die Grundversion der mehrstufigen Teilhabersteuer nahelegt, kann nicht befriedigen (s. dazu unter C.II.1.c). Es gibt aber eine ebenso steuerlich standortneutrale Variante hinsichtlich der Anrechnung von Unternehmenssteuern, die eine Billigung verdienen dürfte und die – bei einem hohen Maß an regionaler Steuerautonomie – zugleich die Kapitalverkehrs-, Dienstleistungs- und Niederlassungsfreiheit dadurch fördert, dass sie die diesbezüglichen Wahlentscheidungen von steuerlichen Rücksichtnahmen befreit. Kommt diese Variante weltweit in den Staaten zur Anwendung, in denen in einem realwirtschaftlichen Sinn überwiegend die Gewinne erwirtschaftet werden, und kooperieren diese Staaten (ohne dass dafür eine Harmonisierung von unternehmerischen Bemessungsgrundlagen und Steuersätzen erfolgen muss) miteinander, bietet die mehrstufige Teilhabersteuer auch ein geeignetes Instrumentarium zum Austrocknen von Steueroasen (s. dazu unter C.II.2.c). Allerdings ist wohl kaum damit zu rechnen, dass sich hinreichend viele Staaten auf eine gemeinsame Einführung zu einem be-

stimmten Datum einigen werden und im Sinne der Verfahrenslogik miteinander kooperieren. Steuerpraktisch ist deshalb eine Klärung wichtig, was davon zu halten ist, wenn ein Staat allein oder eine kleine Gruppe von Staaten das Verfahren als „Mischlösung“ (bei gleichzeitigem Einsatz anderer Verfahren) einführt. Geschieht das, ergeben sich daraus grundsätzlich Anreize für Bürger in den nicht kooperierenden Staaten, auf eine kooperative Beteiligung ihrer Staaten zu drängen (s. dazu unter C.II.3.).

## **II. Argumentative Ausgangspositionen und ein Überblick über einige alternative Besteuerungsverfahren**

In dieser Abhandlung wird von einer Reihe von Voraussetzungen ausgegangen, die (auch) heutzutage nicht unbedingt allgemein gebilligt werden oder die auch unabhängig davon als begründungsbedürftig erscheinen mögen. Um den Rahmen der Arbeit nicht zu sprengen und die Aufmerksamkeit auf das vorzustellende Verfahren zu richten und zu seiner eher pragmatischen Diskussion zu motivieren, setze ich mich mit diesen Positionen hier indessen nicht intensiver auseinander.<sup>5</sup> Gleichwohl scheint es mir angebracht, sie kurz zu nennen. Bei der Nennung unterscheide ich zwischen allgemeinen Positionen und solchen Anforderungsmerkmalen, die sich speziell auf die Unternehmensbesteuerung beziehen. Diese Erläuterungen nutze ich zugleich zu einem pauschalen Überblick über mögliche Verfahren der Unternehmens- respektive Körperschaftsbesteuerung. Dabei ist grundsätzlich einerseits nach Separationsverfahren und andererseits nach Integrationsverfahren oder -methoden zu differenzieren. Bei den Integrationsverfahren erfolgt die Besteuerung von Unternehmen bzw. unternehmerischen Gewinnen aus dem Blickwinkel der Unternehmenseigentümer respektive Anteilseigner. Die Separationsverfahren sehen hingegen neben einer regelmäßigen eigenständigen Besteuerung auch der Anteilseigner eine gewisse im Prinzip definitive (!) Besteuerung der Unternehmen (Körperschaften) vor.<sup>6</sup> Die Integrationsverfahren lassen sich weiter nach „partiellen“ und „vollen“ Integrationsmethoden unterscheiden. Bei den partiellen werden unterschiedliche Einkommens- respektive Gewinnbestandteile in integrativer

---

<sup>5</sup> Siehe für eine eingehendere Erörterung der Mehrzahl der folgenden Punkte respektive zur Entfaltung einer übergreifenden normativen Steuertheorie jedoch meine in Vorbereitung befindliche Monographie unter dem gegenwärtigen Arbeitstitel „Die Dispositionstheorie des steuerlichen Einkommens“. Dort erfolgt auch eine eingehendere Auseinandersetzung mit der für diese Abhandlung kritischen Frage einer Besteuerung unrealisierter Wertsteigerungen.

<sup>6</sup> Im deutschen steuerrechtlichen Bereich findet sich die Unterscheidung von Transparenz- und Trennungsprinzip. Wird das „Transparenzprinzip“ so definiert, dass allein der Unternehmer Steuersubjekt ist, müssen – wofür etwa die nachfolgend vorzustellende „mehrstufige Teilhabersteuer“ ein Beleg ist – perfekte Integrationsverfahren nicht auch perfekt dem Transparenzprinzip gehorchen. Bei der mehrstufigen Teilhabersteuer sind die Unternehmen nämlich grundsätzlich rechtlich selbständige Steuersubjekte, und mit ihr erfolgt durchaus eine gewisse formelle Abtrennung der Unternehmenssphäre von der Sphäre der Unternehmer oder Anteilseigner.

Hinsicht unterschiedlich behandelt, wobei sich diese unterschiedliche Behandlung im Konkreten wohl ausnahmslos darauf bezieht, ob Gewinne einbehalten oder ausgeschüttet werden. Bei den Integrationsverfahren unterscheidet sich obendrein noch danach, ob die Besteuerung nur auf der Unternehmensebene, nur im Rahmen der persönlichen Einkommensteuer bei den Eigentümern von Unternehmen (den „An teilseignern“) oder auf beiden Ebenen erfolgt.

### *1. Allgemeine Positionen*

Erstens, eine normative Steuertheorie kann nur überzeugen, wenn sie hinreichend in einer normativen Staatsaufgabenlehre gründet. Ohne eine solche Fundierung hängen normative Steuertheorien argumentativ in der Luft. Zweitens, die das ökonomische und finanzwissenschaftliche Denken immer noch weithin bestimmende utilitaristische Staatsaufgabensicht vermag nicht zu überzeugen, selbst wenn die gesellschaftliche Wohlfahrt nicht als einfache Nutzensummenmaximierung, sondern im Sinne eines erweiterten utilitaristischen Verständnisses als irgendwie gewichtete Summe der individuellen Nutzen verstanden wird. Drittens, auch wegen der Uneindeutigkeit des Effizienzbegriffs hat eine hinreichend fundierte Steuertheorie – auch dies ist aus der (oder den) zum Maßstab nehmenden Staatsaufgabenlehre(n) abzuleiten – ihren Ausgangspunkt in einer Klärung von horizontaler Gerechtigkeit bzw. des horizontal gerechten Gleichheitsmaßstabs zu nehmen. Effizienzerwägungen sind methodisch nur nachrangig zu berücksichtigen wie gleichfalls Fragen der vertikalen Steuergerechtigkeit. Das Letztere ist deshalb so zu sehen, weil sich vertikale Verteilungsfragen ohne eine Kenntnis des richtigen horizontalen Gleichheitsmaßstabs an sich gar nicht beurteilen lassen. Viertens, weder eine nutzen- oder neutralitäts- noch eine konsumorientierte Gerechtigkeits sicht vermögen zu überzeugen. Der relevante Gleichheitsmaßstab ist eine – geeignet definierte bzw. um bestimmte Einkommensverwendungen bereinigte – Einkommensgröße. Auch ist (deshalb) eine zielgrößenorientierte neutrale Besteue rung, die alle individuellen Handlungsalternativen gleichmäßig belastet, nicht mit einer personenbezogenen steuerlichen Gleichbehandlung gleichzusetzen. Fünftens, dass mit der Besteuerung von Zinsen, die an sich zum Wesenskern einer Einkommensbesteuerung gehört, kumulative Belastungswirkungen verbunden sind, ist (auch wegen der Unangemessenheit einer Gleichsetzung von Besteuerungsneutralität und personenbezogener steuerlicher Gleichbehandlung) kein durchschlagender Einwand gegen eine Einkommensbesteuerung. Sechstens, das maßgebliche Einkommen ist – nach Ausräumung dogmenhistorisch anzutreffender Ambivalenzen – entstehungsseitig im Sinne des reinvermögenszugangstheoretischen Einkommensbegriffs zu konzipieren und nicht etwa als das, was als „Markteinkommen“ bezeichnet wird.

Die Reinvermögenszugangstheorie ist aber nicht als dogmatische Vorgabe aufzufassen, sondern ist selbst gemeinwohlorientiert begründungsbedürftig. Eine sol-

che begründende Rechtfertigung ist nach meiner Einschätzung durchaus möglich. Vermutlich lässt sich eine entstehungsseitige Definition des steuerlichen Einkommens als Reinvermögenszugang auf eine konsistente und kohärente Weise in eine sogar allgemein akzeptierbare Staatsaufgabensicht einfügen. Von noch vorzunehmenden Relativierungen wegen der Relationalität von horizontaler Steuergerechtigkeit abgesehen, erfordert eine gerechtigkeitsorientierte steuerliche Gleichbehandlung deshalb eine unter gleichen Umständen gleiche Belastung gleich hoher reinvermögenszugangstheoretischer Einkommen. Entgegen der im deutschsprachigen Bereich unter Ökonomen nicht wenig verbreiteten Auffassung ist dieses Einkommen jedoch nicht mit dem Einkommen oder dem Gewinn gleichzusetzen, der sich (als „kapitaltheoretischer Gewinn“) bei „Ertragswertabschreibung“ ergibt. Wegen dieser Unterschiedlichkeit treffen die gegen den kapitaltheoretischen Einkommensbegriff vorzubringenden Einwände nicht das reinvermögenszugangstheoretische Einkommen. Weil es auf Marktwerten (und nicht auf prinzipiell subjektiven Ertragswerten) basiert, lässt es sich durchaus objektiviert ermitteln. Auch entsprechen die Abschreibungssummen auf Vermögensgesamtheiten – anders als bei der „Ertragswertabschreibung“ – dem Wert dessen, was als Vermögenswert zu aktivieren ist. Gleichfalls entgegen anzutreffenden Behauptungen ist (bei einer erfolgenden Gewinn- respektive Einkommensbesteuerung) unter idealtypischen Bedingungen außerdem nicht nur eine Besteuerung des kapitaltheoretischen und des reinen ökonomischen Gewinns „partialanalytisch investitionsneutral“. Diese Neutralität gilt – wegen der bei Marktvollkommenheit resultierenden Gleichheit der subjektiven Ertragswerte mit den Marktwerten – idealtypisch auch bei einer Besteuerung des reinvermögenszugangstheoretischen Einkommens.<sup>7</sup>

Damit eine ihren Namen verdienende Einkommensteuer partialanalytisch investitionsneutral ist, müssen – wie es der reinvermögenszugangstheoretische Einkommensbegriff gebietet – unrealisierte Wertsteigerungen und Wertverluste grundsätzlich in den steuerlichen Einkommensbegriff einbezogen werden. Dass damit das Realisationsprinzip verletzt wird, stößt vielfach – so auch in kritischen Stellungnahmen zu dieser Abhandlung – auf Einwendungen. Die Grenzen der genauen Ermittelbarkeit nichtrealisierter Wertänderungen und die Auffassung, deshalb würde ihre Besteuerung gegen die Gleichbehandlung verstößen, sind ein möglicher Einwand wie zudem sich möglicherweise stellende Liquiditätsprobleme. Dazu ist im Laufe dieser Abhandlung noch das eine oder andere zu sagen.<sup>8</sup> An dieser Stelle sind jedoch die Einwände zu erörtern, mit der Besteuerung unrealisierter Wertsteigerungen erfolge eine Substanzbesteuerung und auf diese Weise werde gegen die Gleichmäßigkeit der Besteuerung verstößen. Um zu beurteilen, ob eine Substanzbesteuerung erfolgt, bedarf es einer Klärung des Substanzbegriffs. Wird Substanz im Sinne eines Schutzes vor steuerlichen Zugriffen des Staates auf bestimmte Vermögensgüter verstanden, dann beeinträchtigt eine Besteuerung des reinvermögenszugangstheoretischen Einkommens keinen derartigen Schutz. Eine solche Be-

<sup>7</sup> Für eine Begründung vgl. *Hackmann* (1989).

<sup>8</sup> Zur Gleichbehandlungsproblematik s. speziell unter C.I.1.b).

steuerung schränkt obendrein in keiner Weise die Freiheit ein, über die Zusammensetzung des Vermögens nach Belieben zu disponieren. Und auch die komparativen Anreize, welche Vermögensgüter gehalten werden, werden durch die zur Erörterung stehende Besteuerung (relativ zu einer Situation der Steuerfreiheit und unter Absehung von möglichen risikobedingten „Entzugseffekten“ der Besteuerung) nicht beeinflusst. Im Gegenteil: Weil die Investitionsneutralität eine Besteuerung unrealisierter Wertsteigerungen gebietet, lösen andere Formen der Einkommens- oder Gewinnbesteuerung regelmäßig solche Einflüsse aus; nur eine Besteuerung des reinvermögenszugangstheoretischen Einkommens ist, was die Vermögenszusammensetzung angeht, idealtypisch dispositionsneutral.

Nun sollte man aus ökonomischer Sicht einen steuerlichen Substanzeingriff ohnehin wohl eher so verstehen, dass als Folge der Besteuerung der Nachsteuerertragswert eines Gesamtvermögens niedriger ist als der entsprechende Ertragswert zu Beginn der betreffenden Steuerperiode. Bei Steuersätzen unter 100% verhindert eine Besteuerung des reinvermögenszugangstheoretischen Einkommens auf eine systematische Weise ein solches Ergebnis. Alles in allem ist es mithin abwegig, eine Besteuerung dieses Einkommens in die Nähe einer Substanzbesteuerung zu rücken. Wird die Gleichmäßigkeit der Besteuerung an der angesprochenen Dimension von Entscheidungsneutralität erkannt, heißt das zugleich, dass auch die Besteuerungsgleichmäßigkeit – wie die horizontale Steuergerechtigkeit – grundsätzlich eine Besteuerung unrealisierter Wertsteigerungen erfordert.<sup>9</sup>

## *2. Prinzipielle Anforderungen an eine Unternehmensbesteuerung bzw. sonstige Voraussetzungen*

Was konkret die Unternehmensbesteuerung betrifft, wird hier siebtens – auch wenn ich mich diesbezüglich nicht auf überzeugende empirische Untersuchungen berufen kann, jedoch in Übereinstimmung mit den wohl vorherrschend verbreiteten Auffassungen – davon ausgegangen, dass sich eine dem Separationsverfahren entsprechende eigenständige Besteuerung nur der unternehmerischen Gewinne in Form einer Betriebssteuer für alle Unternehmen oder auch nur für Körperschaften (äquivalenzmäßig) nicht hinreichend begründen lässt. Außerdem werden die Unternehmen achtens – wie es zu einem (individualistischen) Blickwinkel passt – primär als Instrumente der natürlichen Personen zur Einkommenserzielung begriffen. Um es mit *Hall* und *Rabushka* auszudrücken, „... the purpose of the business tax is not to tax businesses. ... Fundamentally, people pay taxes, not businesses“.<sup>10</sup>

---

<sup>9</sup> Siehe näherhin dazu auch die erläuternden Hinweise in *Hackmann* (2006).

<sup>10</sup> *Hall* und *Rabushka* (1983, S. 36). Im Prinzip ähnlich, im Ergebnis jedoch eher gegensätzlich mit einer Position, die auch zur reinvermögenszugangstheoretischen Sicht passt, *Sachverständigenrat u. a.* (2006, TZ 213): „Der Betrieb ist immer nur Objekt, das heißt Quelle der Einkommenserzielung und als solcher einer Individualbesteuerung nach der finanziellen Leistungsfähigkeit nicht zugängig.“

Bei Gültigkeit dieser Voraussetzungen verdient aus einer gerechtigkeitsorientierten Sicht eine Integrationsmethode grundsätzlich den Vorzug vor einem Separationsverfahren. Allerdings sollte das Verfahren neuntens die noch anzusprechenden Schwächen von in der Literatur erörterten Integrationsverfahren – wie Anreize zu einem sog. „Dividendenstripping“, zu einer „Einkünftetransformation“, zu steuerlich anneutralen Gewinnverwendungen und Unternehmensfinanzierungen – möglichst nicht aufweisen.

Grundsätzlich sollte die definitive Belastung mit Steuerzahlungen obendrein zehntens schon aus Gerechtigkeitsgründen nach Maßgabe eines Welteinkommens- und (auf natürliche Personen bezogenen) Wohnsitzland- oder vielleicht auch Nationalitätenprinzips und damit im Sinne einer synthetischen Einkommensteuer erfolgen. In Verbindung mit der unter siebtens genannten Voraussetzung erfordert dies eine Vermeidung von Minder- und Doppel- oder Mehrfachbelastungen, allerdings nicht in dem Sinne der konstitutiv zu einer Einkommensteuer gehörenden sog. Doppelbelastung des Spares. Gerechtigkeitsgesichtspunkte gebieten es ferner, nicht nur auf die Verteilung der Steuerzahllasten zu achten. Auch die regionale Verteilung des Steueraufkommens (bzw. „Steuersubstrats“ oder „Steuerguts“) ist gerechtigkeitserheblich. Auch weil die öffentlichen Leistungen in einem nicht unerheblichen Maße an den Wohnsitzen der natürlichen Personen erbracht werden, spricht dies für ein besonderes Zugriffsrecht der so verstandenen Wohnsitzregionen.<sup>11</sup> Äquivalenzmäßig lässt sich dies obendrein damit begründen, dass die Regionen, in denen die Unternehmenseigentümer herangewachsen sind und ihre Wohnsitze haben, in einem weiten Sinne verstandene Vorleistungen für die Unternehmen erbringen, selbst wenn diese in anderen Regionen residieren. Regelmäßig erleiden die Wohnsitzregionen zudem opportunitätskostenmäßige Einbußen, wenn ihre Bürger ihnen gehörende Produktionsfaktoren in anderen Regionen einsetzen. Steuerlich profitieren sollten aber gleichfalls die Regionen oder Orte, wo die Einkommen und Gewinne erwirtschaftet werden, weil (bzw. wenn) vor allem diese Vorleistungen für eine Einkommens- respektive Gewinnerzielung erbringen.<sup>12</sup> Aus

---

<sup>11</sup> So auch *McLure* (1979, S. 212).

<sup>12</sup> Was den Vorleistungsbegriff angeht, ist dabei nicht nur an mit staatlichen Ausgaben verbundene Infrastrukturleistungen zu denken. Regelmäßig sind auch „sonstige Vorleistungen“ zu berücksichtigen. Dazu zähle ich auch solche unter den Begriff „Sozialkapital“ subsumierbare Faktoren wie die Wirtschaftsgesinnung, die Gerechtigkeitskultur in einer Gesellschaft, die innere Friedfertigkeit und das Sozialvertrauen oder auch die Korruptions- und sonstigen Kriminalitätsanfälligkeit, denen als öffentliche Güter bzw. Ungüter vermutlich eine sehr hohe Produktivitätsrelevanz zukommt. Die Bereitstellung solcher Vorleistungen geht in einem erheblichen Umfang nicht mit aktuellen haushaltsmäßigen Belastungen von Gebietskörperschaften einher, obwohl – man denke an Erziehungs- und Bildungsaufwendungen – auch das der Fall sein kann. Vgl. zu sich vor dem Hintergrund der deutschen Finanzverfassung stellenden Problemen und zu der Frage der Angemessenheit einer stärkeren „Wertschöpfungs-“ oder Wohnsitzorientierung im Übrigen etwa auch *Kitterer* (2000) sowie die dortigen Diskussionsbeiträge. S. zu den allgemeinen Vorleistungen des Staates als Steuerrechtfertigungsgrund – unabhängig von der Frage, ob sich auf diese Weise der sog. Markteinommensbegriff begründen lässt – auch *Kirchhof* (2002, S. 4 f.).

diesem Grunde sollten elftens neben den Wohnsitzregionen prinzipiell auch die – wie auch immer zu bezeichnenden – Quellen-, „Tätigkeits-“ oder „Ansässigkeitsregionen“, in denen (in den Betriebsstätten) die Wertschöpfung stattfindet respektive die Gewinne entstehen und die Steuern somit letztlich produktionsmäßig erwirtschaftet werden, einen steuerlichen Zugriff haben können.

Die regionale Verteilung der steuerlichen Zugriffe sollte mithin schon aus äquivalenzmäßigen Gründen weder exklusiv nach dem Wohnsitzlandprinzip noch nach dem Quellen- oder Territorialprinzip bzw. einem demgemäß eingeengt verstandenen „Prinzip der wirtschaftlichen Zugehörigkeit“ erfolgen. Sofern nicht politökonomische Gesichtspunkte entschieden dagegen sprechen, sollten die Steuerbasen, Steuergüter respektive Steuerbemessungsgrundlagen demzufolge nicht unbedingt vertikal zugeteilt werden. Unter Vermeidung ökonomischer Doppelbelastungen verdient hingegen eine eher als horizontal zu charakterisierende Aufteilung bzw. – unter Wahrung einer möglichst weitgehenden regionalen Steuerautonomie – ein entsprechender gemeinsamer steuerlicher Zugriff den Vorzug. Nicht zuletzt ist schließlich zwölftens zu wünschen, dass ein zur Anwendung kommendes Verfahren der Unternehmensbesteuerung im Sinne von Folgerichtigkeit und konzeptioneller Widerspruchsfreiheit auch systematisch zu überzeugen vermag.

### *3. Einige Verfahren der Unternehmensbesteuerung und zu ihrer pauschalen Beurteilung im Lichte der genannten Anforderungskriterien*

Wie nachfolgend (unter C.I.) noch genauer anzusprechen, verlangt eine angemessene Verfahrensbeurteilung einen Vergleich von im Prinzip allen alternativ möglichen Besteuerungsverfahren. Eine Messung an absoluten Anforderungskriterien genügt regelmäßig aus dem Grunde nicht, weil es vermutlich kein Verfahren gibt, das in einer jeden gemeinwohlorientiert relevanten Hinsicht perfekt ist. Vor diesem Hintergrund werden hier im Folgenden einige aus grundsätzlicher theoretischer Sicht besonders beachtenswerte sowie obendrein einige der in jüngerer Zeit vor allem diskutierten Verfahren der Unternehmensbesteuerung vorgestellt und im Lichte der zuvor genannten Kriterien betrachtet. Dabei werden allerdings nicht unbedingt alle potentiell urteilsrelevanten Details berücksichtigt, so auch nicht das Eingebettetsein in den Kontext der Erhebung anderer Steuern (wie der Gewerbesteuer). Gleichwohl reicht die vorzunehmende Analyse aus, um unter anderem zu zeigen, dass keines der zu prüfenden Verfahren speziell dem letzten, dem zwölften, Anforderungskriterium genügt. Dies begründet es dann, nach einer Methode der Unternehmensbesteuerung zu suchen, die wenigstens konzeptionell schlüssig ist und zugleich zum mindesten für einen idealtypischen Bedingungsrahmen verspricht, im Wesentlichen den formulierten Anforderungskriterien zu genügen.

### a) Die traditionellen Verfahren der Körperschaftsbesteuerung und schedulenmäßige Besteuerungsverfahren

Schon wegen der Ablehnung von Separationsverfahren und der Forderung einer Vermeidung ökonomischer Doppel- und Mehrfachbelastungen ist eine Körperschaftsteuer mit einheitlichen oder auch gespaltenen Sätzen auf einbehaltene und ausgeschüttete Gewinne aus der konzeptionellen Perspektive grundsätzlich abzulehnen. Aber auch die Verfahren einer Dualen Einkommensteuer und eines Teil-einnahmeverfahrens, wie sie jüngst von *Sachverständigenrat u. a.* einerseits und von der *Stiftung Marktwirtschaft* andererseits gemacht wurden,<sup>13</sup> genügen ebenso wie die beschlossene reformierte Unternehmensbesteuerung nicht den allgemeinen Anforderungen. Sie verstößen gegen das Ideal einer synthetischen Einkommensbesteuerung. Bei der Dualen Einkommensteuer werden Kapitaleinkommen gegenüber anderen Einkommen tariflich begünstigt. Nach der in *Sachverständigenrat u. a.* präsentierten jüngsten Version geschieht das bei Kapitalgesellschaften durch eine Belastung der einbehaltenen und ausgeschütteten Gewinne, soweit sie nicht aus Beteiligungen an anderen Gesellschaften resultieren, mit 25 % und (mithin bei genereller Steuerfreiheit auf der Ebene der Kapitalgesellschaften) durch eine Steuerbefreiung von Ausschüttungen und Veräußerungsgewinnen im Rahmen der persönlichen Einkommensteuer, soweit sie einen „Verzinsungsfreibetrag“ nicht übersteigen. Die Höhe des Verzinsungsfreibetrags richtet sich nach einer „Normalverzinsung“ des eingesetzten Eigenkapitals der Anteilseigner. Übersteigt die Summe aus Ausschüttungen und „Veräußerungsgewinnen“ (ermittelt als Differenz von Veräußerungserlösen einer Beteiligung einerseits und den „um die thesaurierten begünstigten Kapitalverzinsungen“ vermehrten Anschaffungskosten andererseits) diese Normalverzinsung, ist dieser höhere Betrag jedoch mit bis zu 25 % oder sonst im Rahmen der persönlichen Einkommensteuer progressiv zu besteuern. Dies gilt auch für Personenunternehmer. Da sie ihre Gewinne allesamt im Rahmen ihrer persönlichen Einkommensteuer zu versteuern haben, werden bei ihnen auch die in der Unternehmung verbleibenden Gewinne, welche höher sind als die Normalverzinsung, der persönlichen Einkommensteuer unterworfen. Für die Kapitalgesellschaften ist hingegen, wie schon gesagt, eine Belastung aller Gewinne aus ihrer eigenen operativen Geschäftstätigkeit mit 25 % vorgesehen. Insofern werden die von Kapitalgesellschaften einbehaltenen Gewinne relativ zu den in Personenunternehmen verbleibenden Gewinnen (bei entsprechend hohen persönlichen Grenzsteuersätzen) steuerlich begünstigt.

---

<sup>13</sup> S. im Einzelnen dazu *Sachverständigenrat u. a.* (2006) sowie *Stiftung Marktwirtschaft* (2006). Von der „Dualen Einkommensteuer“ gibt es unterschiedliche Varianten und kann es – ohne Beeinträchtigung des Grundgedankens einer schedulenmäßigen steuerlichen Begünstigung bestimmter (Kapital-)Einkommen – vermutlich eine Vielzahl weiterer Varianten geben. Wenn hier ohne einen Zusatz von einer „Dualen Einkommensteuer“ oder auch dualen Einkommensbesteuerung die Rede ist, ist damit konkret der Vorschlag gemeint, wie er in *Sachverständigenrat u. a.* (2006) vorgelegt wurde. Dieser Vorschlag unterscheidet sich bekanntlich von den früheren – im Jahresgutachten 2003/04 dargelegten – Vorstellungen des Sachverständigenrats.

Ganz auf eine steuerliche Begünstigung einbehaltener Gewinne setzt das „Teileinnahmeverfahren“ der *Stiftung Marktwirtschaft*. Wird von Sonderregelungen für Kleinstunternehmer und bestimmten Entnahmen aus Personenunternehmen abgesehen, soll rechtsformunabhängig eine einheitliche Besteuerung der unternehmerischen Gewinne erfolgen. Nach dem Vorbild des für einen Zeitraum von nur sieben Jahren in Deutschland praktizierten Halbeinkünfteverfahrens sollen ausgeschüttete und entnommene Gewinne obendrein mit der Zielsetzung zugleich einer Nachbelastung als auch einer Vermeidung einer an den persönlichen Besteuerungsmaßstäben zu hohen Belastung nur zu einem Teil die Bemessungsgrundlage der persönlichen Einkommensteuer erhöhen. Unabhängig von Haltefristen gilt dies grundsätzlich jenseits der Steuerfreiheit auf der Ebene der Kapitalgesellschaften auch für die Veräußerungsgewinne von Unternehmensbeteiligungen (indes bei einer steuerneutralen Übertragbarkeit solcher Gewinne bei einer Veräußerung von Einzelunternehmen). Der entscheidende Unterschied zu dem in Deutschland praktizierten Halbeinkünfteverfahren ist es somit weniger, dass an der Stelle von 50 % ein anderer Prozentsatz der Gewinnausschüttungen dem persönlichen Einkommen hinzugerechnet werden kann. Die konzeptionell zentralen Differenzpunkte sind vielmehr – wird von den Vorstellungen zur Reform der Kommunalbesteuerung abgesehen – die ausgedehntere Besteuerung von (privaten) Veräußerungsgewinnen sowie die Regelung, dass das Teileinnahmeverfahren der *Stiftung Marktwirtschaft* nicht nur für Körperschaften, sondern prinzipiell für alle Unternehmen gilt.

Auch die reformierte und ab 2008 gültige Unternehmensbesteuerung hat (in Verbindung mit der ab 2009 anzuwendenden Abgeltungsteuer) einen Schedulencharakter bzw. verstärkt – jedenfalls gesetzestechisch – die ohnehin schon vorhandenen Schedulenelemente. Diese resultieren aus der prinzipiellen Begünstigung einbehaltener Gewinne (tendenziell bzw. praktisch unter Berücksichtigung gewerbesteuerlicher Regelungen im Belastungsergebnis auf Antrag ähnlich auch bei Personenunternehmen) im Vergleich zu Gewinnausschüttungen durch einen Steuersatz in Höhe von 15 %, wozu im Vergleich zu den Vorstellungen von *Sachverständigenrat u. a.* allerdings grundsätzlich noch die gewerbesteuerlichen Belastungen hinzuzudenken sind. Dividenden und Gewinne aus der Veräußerung von (zum „Privatvermögen“ gehörendem) Anteileigentum an Körperschaften u. ä. Organisationen werden zusätzlich zur Besteuerung auf der kapitalgesellschaftlichen Unternehmensebene (anders als bei den anderen Verfahren einer steuerlichen Begünstigung der einbehaltenen Gewinne) regelmäßig in voller Höhe der Abgeltungsteuer (in Höhe von 25 %) unterworfen.<sup>14</sup> Betriebliche Beteiligungserträge sind dagegen bei Kapitalgesellschaften praktisch gänzlich und bei Personenunternehmen in Höhe von 40 % von der Besteuerung freigestellt. Der Steuersatz von 25 % gilt auch für die Zinsen, die aber auf der Unternehmensebene keiner entsprechenden Vorbelastung unterliegen. Die damit einhergehende steuerliche Diskriminierung des Eigenkapitaleinsatzes wird auch durch die sog. Zinsschranke (im Sinne von § 4h

<sup>14</sup> Zu einer ausführlichen Kritik an der Abgeltungssteuer s. a. *Englisch* (2007) mit weiteren Nachweisen.

EStG) nicht aufgehoben. Wegen der Begünstigung von einbehaltenen Gewinnen sowie generell von Zinserträgen bestehen für Steuerpflichtige mit (noch) hinreichend hohen zu versteuernden Einkommen grundsätzlich erwähnenswerte Anreize zur Transformation von Arbeitseinkommen in Kapitaleinkommen. Dazu trägt – das gilt gleicherweise für die anderen Verfahren mit einer Begünstigung von Kapitaleinkommen – auch bei, dass Vermögenswertänderungen grundsätzlich erst nach ihrer Realisierung zu besteuern sind und die entsprechenden Vermögensanlagen somit den Zinsvorteil einer späteren Steuerzahlung eröffnen.

### b) Rudimentäre Integrationsverfahren

Wenn eine Besteuerung nur auf der Unternehmensebene erfolgt, mag das zwar so gesehen werden, dass das im Widerspruch zum Integrationsgedanken steht, wonach sich die Steuerbelastungen nach der Situation der Anteilseigner richten sollen. Gleichwohl scheint es mir angemessen, die Vorschläge zu einer Flat Tax, wie sie von *Hall* und *Rabushka* sowie vom *Wissenschaftlichen Beirat* beim Bundesministerium der Finanzen gemacht wurden,<sup>15</sup> so zu interpretieren, dass sie vom Belastungsergebnis her weitgehend mit dem Integrationsprinzip harmonieren. Dies gilt gleichfalls für die in der hier interessierenden Hinsicht ähnlich zu sehende „Personenertragsteuer“ des „Karlsruher Entwurfs“.<sup>16</sup> Erreicht wird die Integration durch einen Verzicht auf eine direkt progressive Besteuerung, wogegen sowohl fiskalische als nach traditionellen Urteilsmaßstäben obendrein vertikal-distributive Gesichtspunkte vorgebracht werden können.<sup>17</sup> Außerdem besteht bei diesen Verfahren für Einzelfälle das Risiko, dass – und dies spricht gegen ihre uneingeschränkte Einordnung als Integrationsverfahren – keine angemessene steuerliche Berücksichtigung des persönlichen und familiären Existenzminimums oder auch sonstiger steuerlich frei zu stellender Einkommensverwendungen erfolgt. Auch die später noch genauer zu erörternde Möglichkeit einer „Nullbesteuerung“, dass also manche (wegen der Steuerfreiheit von Wertänderungen des Beteiligungsvermögens im Rahmen der persönlichen Einkommensteuer) durch einen spekulativ geschickten Wechsel von Beteiligungen trotz hohen Einkommens sich im Effekt

<sup>15</sup> S. dazu etwa *Hall* und *Rabushka* (1983) sowie *Wissenschaftlicher Beirat* (2004). *Hall* und *Rabushka* wollen alle Kapitaleinkommen (also auch die Schuldzinsen) nur auf der Ebene der Unternehmen besteuern und stellen sich obendrein eine Sofortabschreibung vor, während der Beirat an normalen Abschreibungen pro rata temporis festhält und mit spezieller Rückicht auf internationale Besteuerungsfragen obendrein Zinszahlungen weiterhin im Rahmen einer persönlichen Einkommensteuer besteuert sehen will. Für diese Steuer, in deren Rahmen auch die Lohneinkommen besteuert werden, gilt dabei – jenseits von Freibeträgen für bestimmte Einkommensverwendungen – ein proportionaler Tarif mit demselben einheitlichen Steuersatz (etwa in Höhe von 30%) wie auf der Unternehmensebene.

<sup>16</sup> Auch danach sollen die Gewinne von Unternehmen im Prinzip ohne eine „Gesamtveranlagung der natürlichen Personen“ „abschließend“ auf der Unternehmensebene mit regelmäßig konstanten proportionalen Steuersätzen belastet werden. S. dazu *Kirchhof* (2002, speziell S. 16 f.).

<sup>17</sup> Zu dem primär fiskalischen Einwand s. auch *Sachverständigenrat u. a.* (2006, TZ 9).

gänzlich einer entsprechenden steuerlichen Belastung entziehen können,<sup>18</sup> gibt Anlass, nur von einer weitgehenden Realisierung des Integrationsgedankens zu sprechen.

Mit Blick auf die Wünschbarkeit, dass auch die Wohnsitzregionen eine steuerliche Zugriffsmöglichkeit haben sollen, kommt speziell bei der *Hall-Rabushka*-Version und dem dort vorgesehenen Verbot eines Schuldzinsenabzugs verbunden mit einer generellen Steuerfreiheit von Kapitalerträgen (in der deutschen steuerrechtlichen Bedeutung) als Einwand hinzu, dass die Wohnsitzregionen steuerlich leer ausgehen und konzeptionell auch keine Hilfe zur Identifizierung der betroffenen Einkommensbezieher erfahren. Indem der Beiratsvorschlag einen steuerlichen Zugriff auf Zinseinkünfte für den Rahmen der persönlichen Einkommensteuer vor sieht, gehen die Wohnsitzregionen bei ihm jedoch nicht leer aus. Nicht zu erkennen ist indes, welche sachliche Rechtfertigung es für die Trennungslinie der Aufkommensteilung nach dem Kriterium Eigen- und Fremdkapital gibt. Unabhängig von der Antwort darauf erfüllt diese regionale Zuteilung von Steuersubstrat nicht das zuvor unter elftens genannte Wünschbarkeitskriterium, nach dem die lokale Aufteilung steuerlicher Zugriffe nicht unbedingt „einkünfteorientiert“ erfolgen sollte. Ähnliche – m. E. systematisch zu wenig beachtete – Fragen und Einwände sind indessen auch gegen alle sonst praktizierten oder erörterten Methoden einer Unternehmensbesteuerung vorzubringen.

Wenn vom Belastungsergebnis her die Angemessenheit, eine *Flat Tax* als mit dem Integrationsgedanken nur einigermaßen verträglich verstanden wird, sind solche Reserven auch gegen das in Deutschland von 1977 bis 2000 praktizierte sog. Vollarrechnungsverfahren vorzubringen.<sup>19</sup> Trotz dieser Bezeichnung handelt es sich bei ihm schließlich nur, weil die Steuern auf einbehaltene Gewinne nicht angerechnet werden, um eine partielle Integrationsmethode. Als partielles Verfahren ist gleichfalls die „Abzugsmethode“ einzustufen, bei der – die bei den Anteilseignern zu versteuernden – Gewinnausschüttungen als eine Art Betriebsausgaben die Gewinnsteuern auf der Unternehmensebene mindern.<sup>20</sup> Die Steuerbelastung auf die einbehalteten Gewinne richtet sich bei beiden Verfahren überhaupt nicht nach den persönlichen Verhältnissen der Anteilseigner.

---

<sup>18</sup> Als Beleg dafür sei hier nur auf das Statement von *S. Krümmer* (Deutschland-Chef von 3i) in einem Gespräch mit der Frankfurter Allgemeinen Zeitung vom 24. 10. 05 verwiesen: „Unsere Rendite röhrt einzig und allein daher, dass wir das Unternehmen bis zum Verkauf wertvoller gemacht haben.“ Zu einer Erörterung der in diesem Zusammenhang relevanten kapitaltheoretischen Zusammenhänge s. nachfolgend unter B.III.1.

<sup>19</sup> Für dieses Anrechnungsverfahren hatten sich in Deutschland der *Wissenschaftliche Beirat* (1967) und die *Steuerreformkommission* (1971) ausgesprochen.

<sup>20</sup> Zur Abzugsmethode s. a. die kanadische *Royal Commission* (1966, S. 44) und die deutsche Steuerreformkommission (1971).

### c) Konzeptionell volle Integrationsverfahren

Als ein uneingeschränkt „volles“ Integrationsverfahren hat die – bei der systematischen Erörterung von solchen Methoden zumeist an erster Stelle genannte – direkte Zurechnung aller Gewinne auf die Unternehmenseigentümer und ggf. sonstigen Gewinnberechtigten zu gelten.<sup>21</sup> Auch verfahrensmäßig (nicht nur im Belastungsergebnis) erfolgt danach die Besteuerung ausschließlich auf der Ebene der Anteilseigner. Dies ist auch der Fall, wenn (bei gänzlicher Gewinnsteuerfreiheit auf der Unternehmensebene) nur die persönlichen Anteilseigner bei sich die ausgeschütteten Gewinne und die Wertänderungen des Beteiligungsvermögens zu steuern haben.<sup>22</sup> Wenn keine Quellenbesteuerung erfolgt, ist dies – jedenfalls bei Aktionären – auch das reinvermögenszugangstheoretisch konsequente Verfahren.<sup>23</sup> Die beiden zuletzt genannten Vorgehensweisen erschweren jedoch wie auch die „Abzugsmethode“ eine Identifizierung der Anteilseigner. Die Methode der direkten Gewinnzurechnung dürfte sich – wie später (unter B.II.1.) noch genauer anzusprechen – bei verschachtelten Unternehmen sogar bei einer kooperativen Haltung der Steuerpflichtigen aus praktischen Gründen nicht realisieren lassen. Aus konzeptioneller Sicht ist gegen die Verfahren mit einer ausschließlichen Besteuerung bei den Anteilseignern vor allem einzuwenden, dass sie nicht gerade günstige Voraussetzungen für eine Beteiligung der Ansässigkeitsregionen an dem Aufkommen aus den erhobenen Steuern schaffen. Mithin ist eine gewisse Besteuerung auf der Unternehmensebene zu wünschen. Um ökonomische Doppelbelastungen zu vermeiden, lässt sich dieses Ziel (in Verbindung mit einer grundsätzlichen steuerlichen Zugriffsmöglichkeit durch die Wohnsitzregionen) nur realisieren, wenn die auf der Unternehmensebene fälligen Steuern in der Form von anrechenbaren Quellensteuern erhoben werden.

---

<sup>21</sup> Für eine solche Besteuerung der Gewinne von Aktiengesellschaften „bei den einzelnen Theilhabern“ hat sich schon Dietzel (1859, S. 43) ausgesprochen. Mit Blick auf diese Verfahrensweise ist es deshalb auch angemessen, von einer Teilhaberbesteuerung zu sprechen; bei McLure (1979, S. 154) findet sich als Bezeichnung dafür denn auch der „pure partnership approach“ und bei der Royal Commission (1966, S. 44 f.) ist diesbezüglich von „Corporations as Partnerships“ die Rede. Der Begriff Teilhabersteuer wird in dieser Abhandlung jedoch – auch in Übereinstimmung mit dem wohl nicht (vgl. die Anmerkung 39 in TZ IV 100) ganz konsequenten Sprachgebrauch der Steuerreformkommission (1971, TZ IV, 104 ff.) – für den Fall reserviert, dass prinzipiell auf der Unternehmensebene eine Gewinnbesteuerung erfolgt und grundsätzlich die dort insgesamt einbehaltenden Steuern bei den Unternehmenseignern als Quellensteuern angerechnet werden können.

<sup>22</sup> Mit Blick auf eine solche Lösung sprechen Fullerton, King, Shoven und Whalley (1981) vom Verfahren einer „Total Integration“. Die Wertänderungsbesteuerung stellen sie sich dabei allerdings als eine zum Realisationszeitpunkt erfolgende Steuer (auf die Veräußerungsgewinne) vor. S. für einen solchen Lösungsansatz im Übrigen auch, worauf schon in einer der anfänglichen Anmerkungen hingewiesen wurde, den „inventory plan“, der von der Shoup-Kommission (*Committee on Taxation* 1937, S. 476 ff.) vorgeschlagen wurde, sowie den „ideal approach“ der Royal Commission (1966, S. 4 und S. 82).

<sup>23</sup> Dies wird auch von Bittker (1967, S. 978) betont.

Die Teilhabersteuer im Sinne von *Engels* und *Stützel* und das aufgehobene deutsche Anrechnungsverfahren sehen eine solche Quellenbesteuerung vor und ermöglichen verfahrensmäßig somit eine Beteiligung sowohl der Ansässigkeits- als auch der Wohnsitzregionen an der Steuererhebung. Unter dem gegenwärtigen Blickwinkel erscheinen sie somit von vornherein als attraktiver. Ideal sind aber auch nicht die sich bei ihnen ergebenden regionalen Steueraufteilungen. Die Gründe dafür sind an gegebener späterer Stelle (unter C.II.) noch eingehender anzusprechen. Wie für das deutsche Anrechnungsverfahren schon dargelegt, gibt es noch weitere Einwände. Dies gilt auch für das von *Engels* und *Stützel* vorgeschlagene Verfahren. Ohnehin weisen in der einen oder anderen Hinsicht dieses wie auch die sonstigen Verfahrensweisen außerdem noch weitere – an späterer Stelle (unter B.) ausführlicher zur Sprache zu bringende – Mängel auf. Bei der Teilhabersteuer à la *Engels* und *Stützel* ist dabei ein besonders kritischer Punkt die periodengerechte Zurechnung von einbehalteten Gewinnen und erhobenen Quellensteuern. Aus ökonomischer Anreizsicht verdienen im Übrigen, sofern keine Sonderregelungen bestehen, die dies verhindern, die Anreize zu einer Umschichtung von Arbeitseinkommen etwa durch eine Bezahlung mit Aktienoptionen eine Beachtung sowie (bei progressiven Tarifen) die Anreize zu einem Dividendenstripping.

Auch vor diesem Hintergrund ist es zu wünschen, dass Wertänderungen des Beteiligungsvermögens sowohl der Einkommensbesteuerung als auch bei einem Anfall auf der Unternehmensebene der unternehmerischen Gewinnbesteuerung unterworfen werden. Bei dem früheren Vollanrechnungs-, dem bislang praktizierten „Halbeinkünfte“, dem auf seiner Basis weiterentwickelten „Teileinnahmeverfahren“ der *Stiftung Marktwirtschaft*, den Vorschlägen zu einer Dualen Einkommensteuer und zur Flat Tax sowie der jüngst reformierten Unternehmensbesteuerung wird jedoch – wenngleich mit unterschiedlichen und später noch genauer zu erörternden Wirkungen – anders verfahren.<sup>24</sup> Wie schon zuvor zum Ausdruck gebracht und wie später (unter B.III.l..b) noch genauer darzulegen, verhindert eine generelle Besteuerung von Wertänderungen es überdies, dass sich einige durch geschickte Vermögensdispositionen trotz daraus erzielter hoher Einkommen einer Besteuerung weithin entziehen. Soweit Wertänderungen des Beteiligungsvermögens separat besteuert werden und einbehaltene Gewinne reflektieren, sollten diese indessen zwecks Vermeidung einer sich sonst ergebenden Doppelbesteuerung keiner abschließend eigenständigen Besteuerung unterliegen. Bei dem von der *Royal Commission* gemachten Vorschlag, mit dem in seiner grundlegenden Logik der „Model Integration Plan“ einer „Model Tax Based on Income“ der „Blueprints“ übereinstimmt, wird das trotz einer direkten Gewinnzurechnung dadurch erreicht, dass neben einer Anrechnung von Quellensteuern die Veräußerungsgewinne nur insoweit – wie ähnlich bei der Dualen Einkommensteuer – der Besteuerung unterworfen werden, wie sie höher sind als die nach Maßgabe der einbehaltenen Gewinne hochgeschriebenen Buchwerte.<sup>25</sup>

<sup>24</sup> S. dazu *Stiftung Marktwirtschaft* (2006, S. 22), *Sachverständigenrat u. a.* (2006, TZ 120) und *Wissenschaftlicher Beirat* (2004, S. 22).

Aus einer reinvermögenszugangstheoretischen Definitionsperspektive des steuerlichen Einkommens ist, wie schon einleitend zur Sprache gebracht, der konzeptionell zentrale Einwand gegen die Teilhabersteuer von *Engels* und *Stützel* (und eine jede direkte Zurechnung aller Gewinne), dass sich diese Formen einer Teilhaber- oder Partnerschaftsbesteuerung nicht auf eine schlüssige Weise begründen lassen.<sup>26</sup> Wie schon in einer anfänglichen Anmerkung notiert, vermeidet eine Besteuerung von Ausschüttungen vermehrt um die Wertänderungen unternehmerischen Anteileigentums diesen Schwachpunkt. So wie sie nach meiner Kenntnis bislang erörtert wurden, sehen in diesem Sinne geäußerte Vorstellungen aber keine Quellenbesteuerung vor und bedenken deshalb auch nicht die – wenn eine solche Besteuerung erfolgt – aus einer reinvermögenszugangstheoretischen Sicht dann zu ziehenden Konsequenzen. Wird von der soeben angesprochenen Verfahrensweise abgesehen, weisen aber auch alle anderen Methoden den Mangel einer fehlenden konzeptionellen Begründbarkeit auf. Das dürfte es auch unmöglich machen, sie mit einer überzeugenden Staatsaufgabenlehre zu vereinbaren. Steuertheoretisch gebieten es vor allem diese Umstände, nach einem Verfahren zu suchen, das sich aus einer übergreifenden normativen Steuertheorie als Konsequenz ableiten lässt und somit wenigstens dem Kriterium einer inneren konzeptionellen Schlüssigkeit genügt – und zwar ohne dass dabei eine steuerliche Zugriffsmöglichkeit auch auf der Unternehmensebene unterbunden wird. Wird steuertheoretisch konsequent gedacht, ist erst danach zu prüfen, welche etwaigen Schwächen eine solche Verfahrensweise aufweist und welches Gewicht die von vornherein für eine unvollkommene Welt immer zu erwartenden Mängel im Vergleich zu denen bei anderen Methoden haben.

### **III. Die Verfahrensgrundzüge der mehrstufigen Teilhabersteuer**

#### *1. Die Steuerberechnung*

Den zuvor dargelegten Anforderungen entsprechend basiert die mehrstufige Teilhabersteuer grundsätzlich auf Quellen- respektive Vorsteuern, die auf der Unternehmensebene auf die einbehaltenen und auf die ausgeschütteten Gewinne erhoben werden. Die Unternehmenseigentümer respektive Anteilseigner können diese Steuern bei der – hier zunächst ausschließlich interessierenden – Grundversion (mit durchgängiger Abzugsfähigkeit der Quellensteuern von der Steuerschuld) uneingeschränkt auf ihre Steuerschuld anrechnen. Reinvermögenszugangstheoretisch

<sup>25</sup> S. dazu *Royal Commission* (1966, zusammenfassend S. 83 f.) sowie *Blueprints* (1977, S. 64).

<sup>26</sup> Gleichwohl haben die konzeptionellen Defizite des Vorschlags der *Royal Commission* (1966) dafür, dass er nicht realisiert wurde, keine Rolle gespielt. Nach *Bucovetsky* und *Bird* (1972, vgl. speziell S. 22) waren es ausschlaggebend wohl politische Gründe respektive partikuläre Gruppeninteressen, weshalb der Vorschlag der *Royal Commission* bzw. die daran anknüpfenden Empfehlungen im „White Paper“ nicht weiter verfolgt wurden.

sind die anteiligen Quellensteuern – wie es auch bei dem in Deutschland praktizierten Anrechnungssystem der Fall war – Teile des Bruttoeinkommens der Unternehmenseigentümer. Anders als bei den vornehmlich befürworteten vollen Integrationsverfahren wird ihnen der einbehaltene Gewinn trotz seines Belastetseins mit anrechenbarer Quellensteuer jedoch nicht als Gewinn respektive Einkommen zugerechnet.

Auch dies ergibt sich als Konsequenz einer reinvermögenszugangstheoretischen Einkommenskonzipierung. Anstelle einer Zurechnung der einbehaltenen Gewinne sind aber u. a. neben den Dividenden – in Affinität zu den zitierten Vorstellungen der *Shoup*-Kommission und der „Total Integration“ von *Fullerton u. a.* – die Änderungen der Unternehmensgesamtwerte bzw. des Beteiligungsvermögens grundsätzlich uneingeschränkt als Einkommen der Unternehmer respektive Anteilseigner zu erfassen. Reinvermögenszugangstheoretisch entspricht das Einkommen schließlich der periodischen Vermögens- respektive allgemeinen Kaufkraftmehrung, und die realisierten wie die nichtrealisierten Vermögenswertsteigerungen erhöhen die als allgemeine Kaufkraft verstandene ökonomische Verfügungsmacht. Da – jedenfalls für den Rahmen einer börsennotierten aktienrechtlichen Publikumsgesellschaft, den man sich für die weiteren Darlegungen zunächst zumeist vorstellen möge – die einzelnen Anteilseigner über die einbehaltenen Gewinne nicht nach ihrem Belieben verfügen können, vermehren diese auf eine direkte Weise nicht deren Kaufkraft. Wie die Bardividenden (also netto nach Abzug der Quellensteuern) tragen reinvermögenszugangstheoretisch auch sonstige Ausschüttungen respektive Entnahmen zum Einkommen der Anteilseigner bei und wird dieses Einkommen durch Neueinlagen von neuem (oder auch nachgeschossenem) Eigenkapital entsprechend gemindert. Die jeweiligen Beträge sind dabei prinzipiell als um die Transaktions- respektive Finanzierungskosten gemindert respektive erhöht zu denken, wenn sie nicht schon anderweitig als Kosten der Einkommenserzielung Berücksichtigung finden. Dass etwa Einlagen für sich allein betrachtet das reinvermögenszugangstheoretische Einkommen verringern, ergibt sich dabei wiederum als Konsequenz daraus, dass – nachdem die Einlagen erfolgt sind – der Einzelne darüber nicht mehr unvermittelt verfügen kann. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass sich solche Einlagen (wie mit umgekehrtem Effekt die Ausschüttungen) regelmäßig positiv auf den anteiligen Firmengesamtwert auswirken. Idealtypisch ist der einkommensmäßige Gesamteffekt einer Einlage mithin null oder sogar – je nachdem, was unter idealtypisch verstanden wird – positiv.

Das Gesamteinkommen aus einer Unternehmertätigkeit werde hier als „Beteiligungseinkommen“ bezeichnet. Aus sprachlichen Vereinfachungsgründen ist hier mit Blick auf die Unternehmenseigentümer im Übrigen durchweg von Anteilseignern die Rede. Bei diesen kann es sich dabei sowohl um natürliche Personen handeln als auch um Unternehmen respektive um Körperschaften. Allgemein setzt sich das periodische Beteiligungseinkommen ( $BE_A$ ) eines Anteilseigners ( $A$ ) nach dem Dargelegten somit aus der Steuergutschrift ( $TQ_A$ ) den – ggf. auch negativen – Wertsteigerungen bzw. Wertänderungen ( $WÄ_A$ ) des Beteiligungsvermögens und den empfan-

genen Nettoausschüttungen ( $AS_A$ ) zusammen, die hier so verstanden werden, dass sie die Dividendenzahlungen einschließen. Gleichungsmäßig gilt also:

$$(1) \quad BE_A = AS_A + TQ_A + W\dot{A}$$

Auch wenn ohne Beeinträchtigung der Verfahrenslogik eine andere Vorgehensweise zulässig ist, werden die Quellensteuern hier wie im Prinzip bei der Teilhabersteuer von *Engels* und *Stützel* grundsätzlich so gedacht, dass sie mit einem einheitlichen Quellensteuersatz ( $t_Q$ ) auf die jeweils als Bruttogrößen zu verstehenden einbehaltenen ( $EG$ ) und ausgeschütteten Gewinne ( $AG = AS/(1 - t_Q)$ ) des jeweiligen Geschäftsjahres erhoben werden.

Reinvermögenszugangstheoretisch sind die Wertänderungen prinzipiell auf Basis der (möglichen) Nettoveräußerungspreise (also nach Abzug von Transaktionskosten) zu ermitteln. Verluste sollen auf der Unternehmensebene nicht zu einer „negativen Quellensteuer“ führen. Das Finanzamt leistet also grundsätzlich keine Auszahlungen. Auch wenn es keine verlustbedingten negativen Quellensteuern gibt, so sei eine Verlustverrechnung (in der Form von Verlustvorträgen) mit der sich daraus ergebenden Konsequenz geringerer Quellensteuern in Grenzen jedoch prinzipiell zugelassen, selbst wenn eine solche Verrechnungsmöglichkeit aus der Perspektive der Anteilseigner – im Unterschied zu der des Managements von Unternehmen – wegen des (unter B.II.) noch anzusprechenden immanenten Korrekturmechanismus nicht sonderlich dringlich erscheint.<sup>27</sup> Grenzen eines Geltendmachens von Verlusten ergeben sich reinvermögenszugangstheoretisch, soweit die Verluste höher sind als das Eigenkapital respektive bei Insolvenz das zur Befriedigung von Gläubigeransprüchen nutzbare Vermögen.<sup>28</sup> Bei Übertragungen respektive Käufen von Unternehmen oder Unternehmensanteilen kann ein Erwerber reinvermögenszugangstheoretisch deswegen auch keine steuerlich verrechenbaren Verluste erwerben. Wird trotzdem für (dann ökonomisch offenkundig nicht gänzlich wertlose) Firmenmäntel ein Preis bezahlt, mindert dieser mithin nur den steuerlichen Verlust des bisherigen Eigentümers und nicht auch den Gewinn oder das Einkommen des Erwerbers.

<sup>27</sup> Bei einer Teilhaberbesteuerung im Sinne von *Engels* und *Stützel* wäre es hingegen an sich nur konsequent, dass – ohne eine interperiodische Verlustverrechnungsmöglichkeit auf der Unternehmensebene – auch die Verluste den Anteilseignern zugerechnet werden. Eine solche Lösung würde – s. dazu *Steuerreformkommission* (1971, TZ IV 145 ff.) und nachfolgend unter B.III.l.c) – jedoch „zu unbefriedigenden Ergebnissen führen“ und einen – wie auch von der *Royal Commission* vorgesehenen – „Systembruch“ rechtfertigen, der allerdings (vgl. dazu auch die späteren Bemerkungen unter B.III.3.c) zu den in den *Blueprints* zu findenden Vorstellungen) gleichfalls nicht problemlos ist.

<sup>28</sup> Im Grundsatz passt zu dieser – sich reinvermögenszugangstheoretisch unmittelbar ergebenden – Konsequenz auch die in der Textziffer 211 entfaltete Position von *Sachverständigenrat u. a.* (2006). Es ist aber nicht zu erkennen, dass mit Blick auf die Verlustverrechnung ein prinzipieller Unterschied in Abhängigkeit von der Rechtsform von Unternehmen (vgl. auch Ziffer 212 ff.) zu machen ist.

Die Anteilseigner erhalten mithin immer nur positive Steuergutschriften, die im Übrigen nach Maßgabe der Gewinnberechtigung auf die Anteilseigner (und etwaige sonstige Gewinnberechtigte) verteilt werden.<sup>29</sup> Für den einzelnen Anteilseigner beträgt der Wert einer solchen Gutschrift:

$$(2) \quad TQ_A = t_Q(EG_A + AG_A)$$

Im Rahmen einer Jahresbesteuerung des Einkommens beträgt die periodische Steuer ( $T_A$ ) für einen persönlichen – aber analog auch für einen unternehmerischen – Anteilseigner, der neben dem Beteiligungseinkommen noch sonstige Einkommen ( $SE_A$ ) respektive Gewinne zum Tarif  $T(\dots)$  zu versteuern hat, somit:

$$(3) \quad T_A = T(BE_A + SE_A) - TQ_A$$

Damit beträgt – unter der Bedingung, dass die sonstigen Einkommen entsprechend als Reinvermögenszuwächse definiert sind – das mit dem Reinvermögenszugang ( $RVZ$ ) nach Steuern gleichzusetzende Nettoeinkommen:

$$(4) \quad RVZ_A = AS_A + W\ddot{A}_A + SE_A - T_A$$

Es dürfte noch eine Bemerkung angebracht sein, weshalb hier von einer „mehrstufigen“ Teilhabersteuer gesprochen wird. Die Mehrstufigkeit ist darin zu sehen, dass wegen der Einkommenswirksamkeit von Wertänderungen die steuerlichen Bemessungsgrundlagen nicht nur auf einer Stufe der zwischen Unternehmen und Anteilseignern bestehenden Beziehungen auf eigenständige Weise zu ermitteln sind. Es sind also nicht nur auf der Unternehmensebene festgestellte Größen an die Anteilseigner weiterzureichen. Dabei wird deshalb nicht von „zweistufig“ gesprochen, weil auch zugelassen ist, dass es sich bei einem Anteilseigner seinerseits um eine Unternehmung handelt und „Beteiligungspyramiden“ vorliegen. Bei der – in dieser Bezeichnungslogik – „einstufigen“ Teilhabersteuer von *Engels* und *Stützel* erfolgt eine Steuerberechnung zwar auch auf mehreren Stufen, die Bemessungsgrundlagen werden bei ihr jedoch nur rechnerisch zwischen den Stufen übertragen. Dieser Unterschied in der Bemessungsgrundlagenermittlung ist die Grundlage für den schon angesprochenen und später noch eingehender zu erörternden immakulanten Korrekturmechanismus. Fehlerhafte Ermittlungen der steuerlichen Bemessungsgrundlage auf einer früheren Stufe ziehen auf einer späteren verfahrensim-

<sup>29</sup> Bestehen gesellschaftsrechtliche Regelungen der Art, dass im Fall von Auseinandersetzungen respektive Unternehmensauflösungen der Unternehmensgesamtwert nach einem anderen Schlüssel auf die Anteilseigner bzw. Anteilberechtigten aufzuteilen ist, wäre aus prinzipieller Sicht für die auf die einbehaltenden Gewinne erhobenen Quellensteuern jedoch dieser Aufteilungsschlüssel anzuwenden. Der oben genannte Schlüssel sollte dann nur für die verbleibenden restlichen Steuern zur Anwendung kommen. Auf der Unternehmensebene anzurechnende Quellensteuern wären dabei jedoch zuvor anteilmäßig bei beiden Gewinnkomponenten in Abzug zu bringen.

manent eine gewisse Selbstkorrektur nach sich. Dies setzt aber eine auf mehreren Stufen erfolgende eigenständige Bemessungsgrundlagenermittlung voraus.

## 2. Zur Festlegung der Quellensteuersätze respektive Quellensteuern

Im Sinne der Vorstellungen des Beiratsgutachtens zu den direkten Steuern wie auch nach den Auffassungen anderer sollte der Quellensteuersatz nicht niedriger sein als der Spitzengrenzsteuersatz in der persönlichen Einkommensteuer.<sup>30</sup> Sonst wäre – wie es einmal jemand indes in Frageform formuliert hat – zu befürchten, dass „nicht sittlich gefestigte Personen dazu verführt werden, Dividendeneinkünfte nicht bei der Einkommensteuerveranlagung anzugeben“. Bei hinreichend hohen Quellensteuersätzen verhindert ein so hoher Ansatz für die Quellensteuer also auf eine wirksame Weise eine Hinterziehung der auf die ausgeschütteten Unternehmergewinne zu entrichtenden Steuern durch die Anteilseigner. Wie schon zum Ausdruck kam und wie gleich noch erneut anzusprechen, wird die anrechenbare Quellenbesteuerung hier hingegen nicht primär als Kontrollinstrument begriffen. Unabhängig davon werden die Anteilseigner über die Steuergutschriften, die der anteiligen Quellensteuer entsprechen, mit liquiden Mitteln für die Steuerzahlung versorgt. Bei Sätzen in Höhe der Spitzengrenzsteuersätze sind die Gutschriften idealtypisch immer so hoch, dass kein Anteilseigner auf sein Beteiligungseinkommen höhere Steuern zahlen muss, als was ihm als Steueranrechnung gutgeschrieben wird. Aus einer eher förmlichen Sicht mag das als bemerkenswert erscheinen: Es werden unrealisierte Wertsteigerungen besteuert, und dennoch gibt es keine Liquiditätsproblematisierung des Typs, wie sie sonst als Einwand gegen eine solche Besteuerung vorgebracht wird.

Wenn die im Durchschnitt überhöhten Steuerzahlungen nicht durch eine entsprechende Kürzung der Ausschüttungen ausgeglichen werden, würde es sogar zu einer darüber hinausgehenden Entlastung mit der Konsequenz kommen, dass die Unternehmen wegen der Quellenbesteuerung im Grunde „unnötig hohe Mittelabflüsse“ erfahren. Wie wahrscheinlich das ist, kann hier nicht beurteilt werden. Werden psychologische Motive der Aktionärspflege und andere Umstände (wie das hinreichende Vorhandensein eines ausschüttungsfähigen Kapitals) berücksichtigt, wird es sich jedenfalls von vornherein nicht ausschließen lassen, dass höhere Quellensteuersätze ceteris paribus eine Verschlechterung der Liquiditätssituation in den

---

<sup>30</sup> Nach *Wissenschaftlicher Beirat* (1967, S. 364) sogar unter Einschluss der Kirchensteuerbelastung. Für die Position, dass die Spitzengrenzsteuersätze aus Gründen einer Verminderung der Steuerhinterziehung bei Kapitaleinkünften nicht wesentlich höher sein sollten als die Körperschaftsteuersätze, s. auch *Royal Commission* (1966, S. 91). Da sie es – wie später in einer Anmerkung noch erneut anzusprechen – den Entscheidungen der Körperschaften überlässt, ob und in welchem Umfang die Gewinne den Anteilseignern steuerlich zugeordnet werden, ist bei ihrem Vorschlag eine Festlegung der Quellensteuersätze in Höhe der Spitzengrenzsteuersätze allerdings auch aus Gründen der Gewinnverwendungsneutralität zu wünschen.

betroffenen Unternehmen bewirken. In einer Welt mit bestehenden Transaktionskosten ist das nicht unbedingt als Vorteil zu werten,<sup>31</sup> auch wenn man sich theoretisch – im Sinne eines „Schütt-aus-und-hol-zurück“ – eine Rückführung der über die Quellenbesteuerung ausgeschütteten Mittel in der Form einer höheren Zufuhr an Eigenkapital vorstellen könnte. Wie es sich ja auch beim Anrechnungsverfahren erwiesen hat, wird ein solcher Mechanismus unter realistischen Bedingungen kaum funktionieren, und auch eine Erwartung, dass höhere Ausschüttungen de facto die Kapitalmarkteffizienz steigern, lässt sich nach meiner Einschätzung nur schwer begründen.<sup>32</sup> In der Perspektive dieser Argumentation spricht somit einiges für Quellensteuersätze, die sich nach der Höhe der im Durchschnitt tatsächlich zu erwartenden steuerlichen Belastungen der Anteilseigner richten. Da diese von Unternehmen zu Unternehmen variieren und die Quellensteuersätze für verschiedene Unternehmen aus praktischen Gründen wohl kaum in Abhängigkeit von der Struktur der Anteilseigner unterschiedlich sein können, ist aber auch das keine ideale Lösung.

Die an früherer Stelle formulierte Forderung, dass die Ansässigkeitsregionen von Unternehmen von den von ihnen erbrachten Vorleistungen steuerlich profitieren sollen, legt es konzeptionell außerdem nahe, die Höhe der Quellensteuersätze so festzulegen, dass sie den (durchschnittlichen) regionalen Vorleistungen der jeweiligen Ansässigkeitsregion<sup>33</sup> bzw. dem entsprechen, welchen steuerlichen Zugriff sie auf die in ihrem Bereich entstandenen Gewinne nehmen soll. Eine solche äquivalenzmäßige Sichtweise könnte es auch rechtfertigen, dass die Gewinngröße, nach der auf der Unternehmensebene die Steuern erhoben werden, in definitorischer Hinsicht nicht mit der Einkommensgröße übereinstimmt, nach der im Rahmen der Einkommensbesteuerung die Steuer bemessen wird.<sup>34</sup> Nur – und an späte-

<sup>31</sup> Zur nachteiligen Auswirkung einer so umgesetzten einstufigen Teilhabersteuer (wie auch des Anrechnungsverfahrens) vgl. auch *Steuerreformkommission* (1971, TZ IV 110 und 121), die – wegen der Gestaltbarkeit der Ausschüttungspolitik und im Vergleich zu der damals praktizierten Körperschaftsteuer (!) – das Problem aber primär in höheren Steuervorauszahlungen sieht. Um eine Überzahlung auf der Unternehmensebene im Vergleich zu der persönlichen Steuerschuld zu vermeiden, sieht die *Royal Commission* (1966, S. 84) Sonderregelungen vor, allerdings nur – wohl auf personennahe Kapitalgesellschaften zielend – unter besonderen Bedingungen für Körperschafter mit einer kleinen Zahl von Anteilseignern.

<sup>32</sup> Dieses Argument müsste im Grunde voraussetzen, dass die Manager von Unternehmen durchweg eine schlechtere Kenntnis oder Möglichkeit und Fähigkeit haben, sich beraten zu lassen, als die Anteilseigner. Ein anderes Urteil, was die Kapitalmarkteffizienz betrifft, könnte indessen geboten sein, wenn etwa der Ehrgeiz der Manager darauf gerichtet ist, Weltkonzerne zu schaffen, um auf diese Weise unter Inkaufnahme von Kapitalvernichtungen ihrem Ego zu schmeicheln, und sie daran durch die Aufsichtsräte oder Aktionärsversammlungen nicht gehindert werden.

<sup>33</sup> Wenn sich Staaten auf eine Festlegung der Quellensteuern in Höhe der Durchschnittskosten ihrer Infrastrukturleistungen verständigen, hat das im Übrigen nach *Sinn* (2003, S. 45 ff.) den Vorteil, dass auf diese Weise Anreize zu einer Überversorgung verhindert werden, wie sie im Systemwettbewerb bei einer Steuerharmonisierung ohne Subventionierungsverbot sonst bestehen würden.

rer Stelle wird gelegentlich so argumentiert – die persönliche Steuerzumessung habe sich tendenziell nach der Höhe des reinvermögenszugangstheoretischen Einkommens zu richten, die Quellensteuern seien dagegen letztlich nach der Größe des operativen Gewinns zu bemessen, der den Vermögenserhöhungseffekt als Folge eines (über die Kapitalverzinsung hinausgehenden) erwarteten Gewinnanstiegs nicht einschließt wie auch nicht den als Folge einer zunehmenden Verknappung etwa von Grundstücken. Hier werde grundsätzlich eine solche äquivalenzmäßige Sicht sowohl der Bestimmung der Quellensteuersätze als auch der Bestimmung der unternehmerischen Gewinngrößen zugelassen.

Obendrein stehe es von vornherein nicht in einem Widerspruch zu einer guten Steuererhebungspraxis, dass sich die äquivalenzmäßigen Belastungen und die Tarife im Rahmen der persönlichen Einkommensteuer von Region zu Region unterscheiden. Demgemäß sollen sowohl auf der Ebene der wohnsitzorientierten persönlichen Einkommensteuer unterschiedliche Steuertarife zulässig sein können als auch unterschiedliche Steuersätze und Gewinndefinitionen an unterschiedlichen regionalen Unternehmensstandorten. Die anrechenbaren Körperschaftsteuern werden damit nicht primär respektive ausschließlich in der Einkommensperspektive der Unternehmenseigentümer konzipiert. Erhalten Unternehmen als Anteilseigner Quellensteuergutschriften von anderen Unternehmen, mag es vor dem Hintergrund einer äquivalenzmäßigen Konzipierung der Quellensteuern auch als angemessen erscheinen, dass diese Gutschriften, insoweit sie die Quellensteuern übersteigen, die sich für die Wertänderungen des betreffenden Beteiligungsvermögens ergeben, an die eigenen Anteilseigner zur Verrechnung weitergereicht werden. Das Problem der regionalen Aufteilung des Steueraufkommens – die Ansässigkeitsregionen erhalten das Quellensteueraufkommen und die Wohnsitzregionen den sich auf der Basis der persönlichen Einkommensteuer und nach Quellensteueranrechnung verbleibenden Rest des unternehmensbezogen insgesamt anfallenden Steueraufkommens – ist mit solchen Differenzierungen aber noch nicht zufriedenstellend gelöst. Auf sich in diesem Zusammenhang stellende Fragen wird später (unter C.II.) noch zurückzukommen sein.

Wenn die Quellenbesteuerung nach äquivalenzmäßigen Gesichtspunkten erfolgt und die Wohnsitzregionen durchweg einen über die Quellensteuern hinausgehen-

---

<sup>34</sup> Für sich in diesem Zusammenhang stellende konzeptionelle Abgrenzungsfragen vgl. auch die verschiedenen Gewinnbegriffe bei *Hicks* (1981). Er grenzt dort den laufenden Gewinn von Unternehmen (wohl im Sinne einer zukunftsorientierten dauernden Entnahmemöglichkeit) ab vom „capital profit“ sowie obendrein einen internen Gewinn von einem externen und einem normalen vom exzeptionellen. Wird nach einer Größe gesucht, die sich am ehesten für eine Belastung unter äquivalenzmäßigen Gesichtspunkten auf der Unternehmensebene eignet, dürfte dafür (nach meiner Einschätzung) am besten der von mir als operativer Gewinn interpretierte „normale Gewinn“ in Frage kommen. Ob das so zu sehen ist, ist indes eine Frage für sich. *Hicks* selbst spricht sich – so wie ich ihn (vgl. S. 83) meine lesen zu können – im Grunde für eine Besteuerung des als Reinvermögenszugang verstandenen Einkommens aus. Allerdings denkt er nur an eine einheitliche Steuererhebung, unterscheidet also nicht zwischen den verschiedenen Steuererhebungsebenen der mehrstufigen Teilhabersteuer.

den Zugriff auf die Beteiligungseinkommen nehmen, werden die sich für die Anteilseigner auf ihr Beteiligungseinkommen ergebenden Steuern regelmäßig höher als die Steuergutschriften sein. Wegen der Besteuerung von Wertänderungen ist dann sogar an die Möglichkeit zu denken, dass die liquiden Mittel in der Form von zugeflossenen Dividenden und Steuergutschriften nicht ausreichen, um die auf das Beteiligungseinkommen anfallenden Steuern zu entrichten. Manche mögen das als problematisch werten. Aus einer reinvermögenszugangstheoretischen Einkommenssicht ist das indes nicht so zu sehen. Schließlich steht es den Anteilseignern frei, sich über einen Verkauf des betroffenen Anteileigentums, von sonstigen Vermögensgütern oder auch durch eine Kreditaufnahme die erforderlichen Mittel zu verschaffen.<sup>35</sup> Außerdem werden die Anteilseigner, die vielleicht in die angesprochene Verlegenheit kommen, im Regelfall höhere Grenzsteuersätze und höhere sonstige kassenmäßig zugeflossene Einkommen haben, so dass sich schon von daher die angesprochene Problematik durchweg nicht mit einem sonderlichen Gewicht stellen wird.

Niedrigere Quellensteuer- als Spitzengrenzsteuersätze verringern die Leistungsfähigkeit der Quellenbesteuerung als (Kontroll-)Instrument zur Verhinderung von Steuerhinterziehungen. Dies wäre eine problematische Konsequenz, stünden (unter den heutigen Bedingungen der automatischen Datenverarbeitung) nicht auch andere Kontrollinstrumente zur Verfügung, die dann erforderlichenfalls wirksamer einzusetzen wären, auch um etwa zu verhindern, dass für gar nicht abgeführte Quellensteuern Steuergutschriften ausgefertigt werden.<sup>36</sup> Auch dies ist hier nicht eingehender zu erörtern. Was die Kontrolle der Anteilseigner betrifft, ist in diesem Zusammenhang auf geeignet ausgestaltete Kontrollmitteilungen zu verweisen<sup>37</sup> oder – was noch weitere Verbesserungen der Einkommensbesteuerung erlauben würde – auf die Methode einer Sollzinsbesteuerung.<sup>38</sup> Die Kontrollmitteilungen

<sup>35</sup> Da höchstens nur Teile des Beteiligungsvermögens verkauft werden müssen und – vor allem – auch auf anderem Wege eine Beschaffung der erforderlichen Finanzierungsmittel zur Begleichung der Steuerschuld zur Verfügung steht, verletzt dies (wie zuvor schon unter A.II.1.angesprochen) nicht den auf konkrete Vermögensgegenstände gerichteten Eigentums-schutz.

<sup>36</sup> Vgl. für eine wohl solche Problemlage auch *Brühler Kommission* (1999, S. 46). Eine Möglichkeit wäre es dagegen, die Steuergutschriften über die für die Betriebe zuständigen Finanzämter zu „leiten“, die deren Weiterleitung dann erst nach Eingang der Quellensteuern freigeben.

<sup>37</sup> Zur Kontrollmitteilungsmethode vgl. auch *Hackmann* (1992b). Zu einer Befürwortung „grenzüberschreitender Kontrollmitteilungen“ und zur diesbezüglichen US-amerikanischen Praxis s. speziell *Wissenschaftlicher Beirat* (1999, S. 46 ff.). Zu den Schwierigkeiten, die sich bei einem (weltweiten) Informationsaustausch stellen, vgl. jedoch *Tanzi* (1995, S. 84 ff.).

<sup>38</sup> Dieses Verfahren impliziert eine Art Selbstkontrolle durch die Steuerpflichtigen. Indem sie den Fiskus über ihre Vermögensbildung aus dem steuerlich erfassenen Einkommen informieren, können sie aktuell ihre Steuerschuld verringern und versetzen sie den Fiskus auf diese Weise in die Lage einer Plausibilitätskontrolle der später deklarierten Vermögenseinkünfte. Informiert jemand nicht über sein gegenwärtig gebildetes Vermögen, um die Steuern auf dessen Erträge später relativ risikolos zu hinterziehen, muss er idealtypisch genauso viele

selbst wären allerdings grundsätzlich nicht von den Unternehmen, sondern von den Institutionen, die die Dividenden auszahlen respektive die die Depots verwalten, etwa nach dem Vorbild der schon seit 2004 im Einkommensteuergesetz vorgeschriebenen zusammenfassenden Jahresbescheinigungen über Kapitalerträge und Veräußerungsgewinne auszufertigen.<sup>39</sup> Die verwaltungsmäßigen Kosten für die Ermittlung der Beteiligungseinkommen können dann als vernachlässigbar gering gelten. Bei geeigneten Freibetrags- oder Freistellungsregelungen für kleinere Aktionäre mit niedrigen Einkommen werden auch diese keine sonderlichen verwaltungsmäßigen Probleme bereiten.

## B. Grundlegende Implikationen und Wirkungen der mehrstufigen Teilhabersteuer unter vereinfachten Bedingungen

### I. Zum Beurteilungsproblem und die anfänglichen Vereinfachungen

Was von einem Besteuerungsverfahren zu halten ist, lässt sich letztlich nur beurteilen, wenn es an allen potentiell relevanten Gemeinwohldimensionen gemessen wird. Punktualistische Prüfungen auf einzelne oder mehrere singuläre Zieldimensionen wie Rechtsform- oder Finanzierungsneutralität oder Robustheit im internationalen Steuerwettbewerb können keinesfalls genügen.<sup>40</sup> So hat fraglos eine Rücksichtnahme auf die Steuervollzugs- und sonstigen Steuerverwaltungskosten zu erfolgen. Aber auch andere (gemeinwohlorientiert legitime) Ziele, als sie sich in den zuvor dargelegten Urteilskriterien artikulieren, sind zu berücksichtigen. Weil eine in jeder Hinsicht perfekte Besteuerung schon aus praktischen Gründen nicht möglich ist, sind für eine realitätsgerechte Besteuerung auch reinvermögenszugangstheoretisch Zugeständnisse zu machen. Die reinvermögenszugangstheoretische Einkommensdefinition hat konzeptionell also nur den Charakter einer regulativen Leitidee, und dies gilt auch für die sonstigen unter A.II. genannten Anforderungskriterien.<sup>41</sup>

---

Steuern zahlen, wie wenn er die Vermögenserträge deklarieren und besteuern würde. Der finanzielle Anreiz zur Hinterziehung von Steuern auf Vermögenserträge entfällt damit. Ausführlicher zu diesem Verfahren s. *Hackmann* (1999) und die dortigen Verweise.

<sup>39</sup> Diese Aussage bezieht sich zunächst nur auf börsennotierte Kapitalgesellschaften. Bei anderen Unternehmensformen ist – ohne dass dies bei ihnen besondere verwaltungsmäßige Probleme bereiten dürfte – anders zu verfahren. Was diesbezüglich im Konkreten sinnvoll ist, ist hier jedoch nicht genauer zu erörtern.

<sup>40</sup> Gegen einen „Punktualismus“ wendet sich auch *Stiftung Marktwirtschaft* (2006, S. 12). Allerdings betont sie nicht die prinzipielle Maßgeblichkeit einer allgemeinen Gemeinwohlvorstellung. Sie stellt vielmehr nur die Unangemessenheit heraus, wenn rechtlich selbständige Steuern nicht in ihrem Zusammenspiel mit anderen Steuern analysiert werden.

Da – wie eine jede Besteuerungsmethode – auch die mehrstufige Teilhabersteuer nicht in jeder wünschenswerten oder gar gebotenen Zielhinsicht ideal abschneidet, lässt sich grundsätzlich nur anhand eines Vergleichs mit anderen potentiell in Frage kommenden Alternativen beurteilen, ob sie gemeinwohlorientiert eine Empfehlung verdient. Im Rahmen eines solchen Vergleichs sind grundsätzlich auch die jeweils bestehenden faktischen Gegebenheiten zu berücksichtigen, weil das, was in einem bestimmten empirischen Umfeld den Vorzug verdient, sich in einem anderen als unzweckmäßig erweisen mag. Für die Beurteilung von Verfahren (vermutlich nicht nur) der Unternehmensbesteuerung kommt erschwerend noch hinzu, dass es unter Berücksichtigung von Ausgestaltungsdetails eine große Zahl alternativer Verfahrensvarianten gibt und das Vergleichsurteil darüber in Abhängigkeit von solchen Details durchaus sehr unterschiedlich ausfallen kann.

Angesichts der geschilderten Komplexität der Urteilsproblematik können, wie schon einleitend bemerkt, von den folgenden Untersuchungen hier keine – sofern das methodisch überhaupt möglich wäre – wissenschaftlich definitiv abgesicherten Urteilsergebnisse erwartet werden. Wie schon zum Ausdruck gebracht, wird auch erst gar keine systematische gemeinwohlfundierte Urteilsbegründung versucht. Mein Bemühen ist vielmehr darauf gerichtet, die – an eher pragmatischen Urteilsmaßstäben gemessenen – möglichen Stärken und Schwächen der mehrstufigen Teilhabersteuer herauszuarbeiten und sie in diesen Hinsichten mit in der Praxis realisierten Formen der Unternehmensbesteuerung zu vergleichen wie auch mit Methoden, die sich schon seit Längerem in der Literatur finden lassen und die in jüngerer Zeit der Politik zur Realisierung anempfohlen wurden. Selbst insoweit Konsens besteht, dass bestimmte Verfahren nicht in Frage kommen, ist aus einer theoretischen Sicht dennoch ein Vergleich mit ihnen angebracht, soweit sich auf diese Weise die spezifischen Eigenschaften der mehrstufigen Teilhabersteuer verdeutlichen lassen.

Auch um deren Eigenheiten möglichst klar herauszuarbeiten, empfiehlt es sich aus methodischen Gründen obendrein, anfangs von einfachen ökonomischen Bedingungskonstellationen auszugehen. Erst danach sind komplexere respektive realitätsgerechtere Gegebenheiten zu berücksichtigen. Was den anfänglichen Vereinfachungsrahmen betrifft, so wird hier zunächst – wenn auch nicht rigoros bzw. bei gelegentlichen Seitenblicken auf realistischere Verhältnisse – eine transaktionskostenlose Wettbewerbsökonomie unterstellt. Wie es schon bei der Erläuterung der Verfahrenslogik als Hintergrundvorstellung nahegelegt wurde, seien alle Unternehmen als börsennotierte Aktiengesellschaften organisiert und befnde sich das Anteileigentum in Streubesitz. Der einzelne Aktionär könne mithin durch seine

<sup>41</sup> Vgl. für sonst zu findende Anforderungskriterien etwa auch *Steuerreformkommission* (1971), Deutscher Bundestag, Drucksache 7/1470, (S. 326 ff.), *Sinn* (1985, S. 320) oder *Brühler Kommission* (1999, S. 31 ff.). Insgesamt handelt es sich dabei eher um ad hoc eingeführte und vor allem nicht um vollständige und – was aber ebenso für die Kriterien gilt, die in dieser Arbeit zur Anwendung kommen – in ihrer komparativen Relevanz gegeneinander abgewogene Urteilsmaßstäbe.

Aktienkäufe und -verkäufe die Kurswerte nicht spürbar beeinflussen und könne darauf auch über spekulative Aktivitäten keinen Einfluss nehmen. Die Märkte seien insgesamt (im Sinne einer entsprechenden wirtschaftstheoretischen Klassifizierung) vollkommen. Hinsichtlich der Steuererhebung gelte über das hinaus, was schon zuvor angenommen wurde, dass eine Steuerhinterziehung der Beteiligungseinkommen wie auch sonstiger für die Beurteilung potentiell kritischer Einkommensbestandteile, denen mit Blick auf die mehrstufige Teilhabersteuer eine Urteilsrelevanz zukommt, wirksam unterbunden ist. Schließlich werde noch von dem Bedingungsrahmen einer geschlossenen Volkswirtschaft respektive eines weltweit einheitlichen Steuerregimes und einem unitarisch zentralistischen Gemeinwesen ausgegangen, in dem über die regionale Aufteilung der Steueraufkommenserträge von einer Zentralregierung (oder auch nach Maßgabe von „Finanzausgleichsregeln“) unabhängig von der Art und Weise der Steuererhebung entschieden wird. Die (wichtige) Problemdimension der Verteilung der regionalen Steuerzugriffe auf die Gewinn- oder Einkommensgrößen wird damit zunächst nicht mit in die Überlegungen einbezogen.

## **II. Der „Gegenwartsbezug“ der mehrstufigen Teilhaberbesteuerung und ihr Selbstkorrekturmechanismus**

### *1. Das Entfallen einer in zeitlicher Hinsicht verursachungsgerechten Zurechnung von Gewinnen auf die Anteilseigner*

Auf der Ebene der persönlichen Einkommensbesteuerung respektive der Besteuerung der Anteilseigner interessieren (mit Blick auf die periodische Bemessungsgrundlagenermittlung) bei der mehrstufigen Teilhabersteuer grundsätzlich nur solche Vorgänge, die sich auf die Gegenwart der jeweiligen Einkommensermittlungsperiode beziehen. Ganz gleich, was bei der Unternehmung, an der jemand beteiligt ist, rechnungsmäßig (oder auch sonst) geschieht, es kommt für die Ermittlung der Beteiligungseinkommen nur auf die periodenbezogen ermittelten Wertänderungen an. Und auch die Quellensteuergutschriften sind jeweils nur der Periode zuzurechnen, in der ein Anteilseigner diese finanziertlich geltend machen kann. Dies ist steuertheoretisch attraktiv, indem es ein einfaches Denken erlaubt, und hat – wie noch ausführlich darzulegen – obendrein erhebliche steuerpraktische Vorteile im Vergleich zu den anderen Integrationsverfahren. Dabei ist zu unterstreichen, dass es reinvermögenszugangstheoretisch konzeptionelle Gründe sind, welche mit Blick auf die periodische Bemessungsgrundlagenermittlung die Fokussierung auf Vorgänge in der jeweils aktuellen Steuerperiode gebieten. Wie typischerweise sonst bei den Integrationsverfahren sind es also nicht steuerpraktische Erwägungen, die unter Hinnahme konzeptioneller Abstriche den ausschließlichen (oder weitgehenden) Gegenwartsbezug begründen. Wenn kein Wechsel im Anteilseigentum erfolgt, sind die Wertänderungen regelmäßig (bei einer mit dem Kalenderjahr

übereinstimmenden steuerlichen Ermittlungsperiode) am besten wohl als die Differenz der Jahresanfangs- und Jahresendwerte zu ermitteln, wenngleich auch, um Zuwachsentwicklungen bzw. „transitorische Wertänderungen“ zu neutralisieren, daran gedacht werden könnte, die Wertänderungen zu nehmen, die sich – jedenfalls ohne Anlegerwechsel – als Differenzen der periodischen „Tiefstwerte“ des Beteiligungsvermögens ergeben.<sup>42</sup> Bei einer gleichwohl erfolgenden Besteuerung von Veräußerungsgewinnen wäre dies aber mit dem Nachteil möglicher Verkaufsblockaden verbunden und würde auch die später (unter B.IV.) noch anzusprechenden Stabilisierungswirkungen einer Wertänderungsbesteuerung abschwächen. Hier wird u. a. auch deshalb von einer generell auf die Jahresendwerte abststellenden Wertänderungsermittlung ausgegangen.<sup>43</sup> Bei einem Anlegerwechsel sind grundsätzlich für den Veräußerer die Veräußerungspreise und für den Käufer die Kurswerte zum Zeitpunkt des Eigentumsübergangs bzw. des Übergangs der Anspruchsrechte auf Dividendenzahlungen und Steuergutschriften maßgeblich.

Die grundsätzliche Attraktivität der mehrstufigen zeigt sich auch durch einen Vergleich mit der einstufigen Teilhabersteuer (à la Engels und Stützel respektive einer wie üblich verstandenen „partnership method“). Bei diesen Verfahren sollten aus einer konzeptionellen Sicht die bei den Unternehmen periodengerecht ermittelten Gewinne den Anteilseignern (als „Teilhaberertrag“) für dieselbe Periode, für welche die Gewinne ermittelt wurden, zugerechnet werden. Eine solche Zurechnung gilt als eine „der größten technischen Hürden der „partnership method“.<sup>44</sup> Wie eine Betrachtung verschachtelter Unternehmen verdeutlicht, stellen sich sogar komplexe logische Zuordnungsprobleme. Um Periodengerechtigkeit zu verwirklichen, wie sie im Kontext der zur Erörterung stehenden Verfahren einer Teilhaberbesteuerung verstanden wird, und um in diesem Sinne den richtigen eigenen Gewinn zu ermitteln, müsste eine jede Unternehmung im Grunde erst die Gewinne der Unternehmen kennen, an denen sie beteiligt ist. Bei wechselseitigen Beteiligungen liefe das auf die Lösung eines simultanen Gleichungssystems hinaus. Aber auch wenn keine solchen Verschachtelungen existieren, ist eine im Sinne dieser Vorstellungen von Periodengerechtigkeit verursachungsgerechte Gewinnzu-

<sup>42</sup> Für eine solche Vorstellung s. Jensch (2004, S. 145).

<sup>43</sup> Wegen der zeitlichen Differenz zwischen den Steuerbescheiden respektive Steuerfälligkeitzeitpunkten auf der einen und den Jahresenden als den relevanten Stichtagen für die Ermittlung von Vermögenswertänderungen auf der anderen Seite kann sich allerdings ein Problem ergeben, wenn sich in dieser Zeitspanne deutliche Wertminderungen ereignet haben. Ist das so geschehen, könnte es angemessen sein, für gravierende Fälle die Möglichkeit einer nachträglichen Korrektur der erlassenen Steuerbescheide vorzusehen.

<sup>44</sup> So Hey (1997, S. 194). S. in dieser Abhandlung auch die weiteren Ausführungen für sich stellende Praktikabilitätsprobleme und die dafür in der amerikanischen Literatur erörterten Lösungswege. Für eine Erörterung von Problemen bei einer direkten Gewinnzurechnung („apportionment procedure“) der einbehalteten Gewinne s. ferner auch Simons (1938, S. 190 ff.) und für eine Ablehnung einer solchen Zurechnung von Einkommensbestandteilen aus praktischen Gründen außerdem Royal Commission (1966, S. 45), Wissenschaftlicher Beirat (1967, S. 363) sowie Steuerreformkommission (1971).

rechnung (selbst innerhalb von Besteuerungsperioden) kaum möglich. *Engels* und *Stützel* sehen deshalb – von ihnen allerdings nicht so bezeichnete – Notlösungen vor, die sich bei der mehrstufigen Teilhabersteuer konzeptionell allesamt erübrigen.<sup>45</sup> Im Falle eines Wechsels von Anteilseignern innerhalb der maßgeblichen Besteuerungsperiode soll nach dem Vorbild der Stückzinsberechnung auf festverzinsliche Wertpapiere der Gewinn der Unternehmen für die jeweilige Besteuerungsperiode auf schematische (lineare) Weise zeitanteilig zugerechnet werden.<sup>46</sup> Als pragmatische Näherungslösung mag das zwar befriedigen, sofern es keine periodenübergreifenden Gewinnzurechnungsfragen (Gewinnkorrekturen für frühere Jahre speziell als Folge von Betriebsprüfungen) gäbe und wenn von den schon angesprochenen Konzernverschachtelungen abgesehen wird.

Angesichts solcher Problemlagen kommt periodenübergreifend eine zeitanteilige Zurechnung aus praktischen Gründen jedoch kaum in Frage. Praktisch ist periodenübergreifend nur an Lösungen zu denken, die nicht einmal eine schematische Gewinnzurechnung auf die jeweiligen periodischen Anteilseigner versuchen.<sup>47</sup> Demgemäß operieren *Engels* und *Stützel* in überperiodischer Hinsicht auch mit dem Konstrukt eines „vorläufig erklärt“ Gewinns“, zu dem spätere Gewinnkorrekturen für frühere Jahre hinzugerechnet bzw. von dem solche Korrekturen abgezogen werden. Die jeweiligen jahresbezogenen Steuergutschriften richten sich dann nach der Höhe dieser so ermittelten Gewinne, was bei nachträglichen Gewinnerhöhungen eine nachträglich höhere Quellenbesteuerung einschließt. An dem Maßstab gemessen, mit dem die direkte Zurechnung aller Gewinne als Teilhabererträge durchweg gerechtfertigt wird, werden die korrigierten Gewinne bei den Anteilseignern so nicht nur in den an sich falschen Jahren versteuert. Obendrein kann es noch dazu kommen, dass die Steuer bei einer sich nach den jahresbezogenen Bemessungsgrundlagen richtenden progressiven Belastung deswegen – bei durch-

<sup>45</sup> Die Royal Commission (1966) will in förmlicher Hinsicht von vornherein erst gar keine Zurechnung der wirklichen Gewinne vornehmen. Offenkundig sollen die Gewinne (vollumfänglich oder auch in Teilen) den Anteilseignern nur zugeordnet werden können („... by action of the board of directors ...“, S. 55), was impliziert, dass darüber auf der Unternehmensebene wie auf der Ebene der Anteilseigner Bücher geführt werden müssen. Die sich daraufhin wie auch überhaupt in diesem Zusammenhang stellenden Probleme werden dabei dadurch entschärft, dass einerseits – wie schon zur Sprache gebracht – alle zugerechneten wie nicht zugerechneten Gewinne zu den Spitzengrenzsteuersätzen zu versteuern sind und andererseits (anders als bei der Teilhabersteuer von Engels und Stützel) eine Besteuerung der – auf der Basis von korrigierten Buchwerten ermittelten – Veräußerungsgewinne erfolgen soll. Ein Wechsel im Anteilseigentum ist deshalb aus den gleichen Gründen unproblematisch wie bei der mehrstufigen Teilhabersteuer.

<sup>46</sup> S. dazu *Engels* und *Stützel* (1968, S. 13). Die spezifischen Unterschiede einer zeitlichen Zuordnung von Zinsen und von einbehaltenden Gewinnen erörtern sie dort jedoch nicht.

<sup>47</sup> Vgl. in diesem Zusammenhang auch die Gründe, die nach der *Steuerreformkommission* (1971, TZ IV 138) für eine „Stichtagszurechnung“ sprechen. S. dort unter den folgenden Textziffern auch zu den daraus resultierenden Problemen. „Manipulationen zur Erlangung von Steuervorteilen“ – Stichwort: Dividendenstripping“ – werden zwar als nicht ausschließbar erwähnt (TZ 138), ihnen wird dort jedoch keine sonderliche Relevanz beigemessen.

aus in einzelnen Jahren niedrigerer Belastung – insgesamt zu hoch ausfällt. Ist es zwischenzeitlich zu Steuertariferhöhungen gekommen, stellt sich obendrein das Problem einer zu geringen Nachversteuerung der an sich der früheren Zeit zuzurechnenden höheren Gewinne (und umgekehrt bei Steuertarifsenkungen wie auch bei Gewinnkorrekturen in die negative Richtung). Dies alles ist schon ohne Anlegerwechsel bedenklich. Kommt es jedoch zwischen der ursprünglichen vorläufigen Gewinnerklärung und einer (vielleicht Jahre später erfolgenden) definitiven Gewinnfeststellung zu einem solchen Wechsel, ist – vor allem in der konzeptionellen Perspektive der einstufigen Teilhabersteuer – das vorgesehene zeitliche Zu-rechnungsverfahren noch problematischer.

Dass bei der mehrstufigen Teilhabersteuer die Korrekturen nur in der jeweiligen Gegenwart erfolgen, ist, dies sei nochmals betont, aus der konzeptionellen Perspektive hingegen nicht systemwidrig, auch wenn die Quellensteuern auf frühere Gewinne erst in einer späteren Steuerperiode abgeführt werden und die Anteilseigner auch erst dann die betreffenden Steuergutschriften empfangen. Deswegen bereiten auch Beteiligungsketten keine konzeptionellen und damit auch keine verfahrensmäßigen Schwierigkeiten, selbst wenn Steuergutschriften auf einbehaltene Gewinne, an einem verursachungsgerechten Maßstab gemessen, dadurch erst mit zeitlichen Verzögerungen zum Tragen kommen. Mit Blick auf die Anteilseigner bereiten auch Tarifänderungen – ganz gleich ob mit oder ohne Wechsel von Anteileignern – konzeptionell keine übermäßigen Probleme.<sup>48</sup>

Für den Vergleich von einstufiger und mehrstufiger Teilhabersteuer ist zu berücksichtigen, dass Gewinnkorrekturen die Kursentwicklung beeinflussen können. Geht es um Gewinnerhöhungen und werden sie und die Steuergutschriften allseitig schon in der an sich richtigen Gewinnperiode antizipiert, wird es generell eine Kapitalisierung (von nachträglich noch zu versteuernden Gewinnen und Steuergutschriften) in den Kursen geben. Erwerber mit niedrigeren Grenzsteuersätzen als den Sätzen der Quellensteuer zahlen mit Blick auf die von ihnen erwarteten Gewinnkorrekturen einen höheren Preis. Die nachträgliche Besteuerung der korrigierten, zeitlich an sich früher angefallenen Gewinne muss für einen solchen Erwerber deshalb nicht problematisch sein. Nur hat sich auf diese Weise der Veräußerer bei einer einstufigen Teilhabersteuer der Besteuerung der ihm zuzurechnenden und von ihm über die Veräußerung auch realisierten Gewinnvorteile zum Nachteil eines geringeren Steueraufkommens entzogen. Weil die mehrstufige Teilhabersteuer die Wertsteigerungen beim Veräußerer als steuerpflichtiges Einkommen erfasst, stellt sich bei ihr unter sonst gleichen Bedingungen keine solche Problematik. Bei der mehrstufigen Teilhabersteuer gibt es, was die periodisierende Gewinnzuordnung betrifft, einen immanenten Korrekturmechanismus. Dieser ist vor allem auch aus

<sup>48</sup> Bei einer äquivalenzmäßig begründeten etwa Absenkung der Quellensteuersätze und zugleich der Tarife der persönlichen Einkommensteuer könnte es allerdings angemessen sein, die im Vergleich zu den aktuellen Quellensteuersätzen höheren Steuernachzahlungen nicht zu einem Steuerabzug zuzulassen.

einer distributiven Sicht positiv zu werten. Er sorgt dafür, dass grundsätzlich auch der Veräußerer eine Belastung erfährt, soweit es wegen zu erwartender Steuergutschriften für nachträgliche Gewinnkorrekturen Kurssteigerungen gibt. Allerdings setzt dieser Mechanismus zu seiner Wirksamkeit bei Anteilkäufern und -verkäufern eine zutreffende Kenntnis der wahren Gewinnverhältnisse voraus.

Als Ausdruck des Gegenwartsbezugs der mehrstufigen Teilhabersteuer lässt sich vielleicht auch deuten, dass gegenwärtig mit hinreichender Sicherheit erwartete künftige Erhöhungen von operativen Gewinnen, weil sie abdiskontiert Auslöser entsprechender Wertsteigerungen sind, zu gegenwärtig höheren Steuerbelastungen führen (wie mit umgekehrtem Vorzeichen bei künftig erwarteten geringeren Gewinnen oder auch höheren Verlusten). Die mit der Besteuerung der Wertsteigerungen erfolgende Besteuerung künftiger Gewinne ist indessen keine Doppelbesteuerung; die Gewinne werden nur früher versteuert. Sobald die Gewinne angefallen sind, kommt es schließlich in einem analytischen Sinne zu Wertminderungen (bzw. unter realen Bedingungen zu entsprechend geringeren Wertsteigerungen oder auch höheren Wertverlusten) und mithin zu geringeren Steuerbelastungen. Im Übrigen ist darauf zu verweisen, dass die vorgezogene Besteuerung künftiger operativer Gewinne, wie die Logik des *Johansson-Samuelson-Theorems* verdeutlicht, die Voraussetzung für eine partialanalytische Investitionsneutralität ist.

## 2. Weitere administrative Vorteile

Der spezifische „Gegenwartsbezug“ der mehrstufigen Teilhabersteuer erweist sich (jedenfalls unter der augenblicklich vorausgesetzten Bedingungskonstellation einer einfachen Möglichkeit der Bewertung von Anteileigentum) auch über die schon angesprochenen Umstände hinaus in administrativer Hinsicht als vorteilhaft. Im Unterschied zu den Vorstellungen der kanadischen *Royal Commission*, der „Model Tax Based on Income“ der „Blueprints“, wonach die Buchwerte des Anlagevermögens („cost basis of shares“) bei einer vorgesehenen Besteuerung von Veräußerungsgewinnen in dem Ausmaß „hochzuschreiben“ sind, in dem eine Zurechnung der einbehaltenen Gewinne zu den Anteilseignern erfolgt, entfällt die Notwendigkeit eines periodenübergreifenden langjährigen Führens von Büchern, um einerseits die Buchwerte fortzuschreiben und um andererseits die zu versteuernden Veräußerungsgewinne zu ermitteln. Auch im Vergleich zu den Vorstellungen von Sachverständigenrat u. a. zur Dualen Einkommensteuer besteht ein solcher Vorteil. Wie schon erwähnt, sind nach diesem Verfahrensvorschlag nämlich gleichfalls die „Anschaffungskosten der Beteiligungen“ bei den Anteilseignern (!) um die „thesaurierten begünstigten Kapitalverzinsungen“ fortzuschreiben, um nur die über die „kalkulatorische Verzinsung des Eigenkapitals hinausgehenden Dividenden und Gewinne aus Veräußerungen von Kapitalgesellschaftsanteilen“ zu versteuern.<sup>49</sup>

<sup>49</sup> Zum Zitat s. *Sachverständigenrat u. a.* (2006, TZ 18), der im Übrigen aber auch selbst auf „erhöhte Aufzeichnungsfordernisse“ als Nachteil verweist. Zur Fortschreibung der An-

Um „das Ziel der Investitionsneutralität ernst [zu] nehmen“, wird außerdem noch an einen Vortrag von „nicht verrechneten Verzinsungsfreibeträgen“ gedacht.<sup>50</sup> Wenn schon weniger aufwendig, so erfordern gleichfalls der Vorschlag der *Stiftung Marktwirtschaft*, weil auch er (nur) auf der „Unternehmerebene“ eine Besteuerung von Veräußerungsgewinnen vorsieht,<sup>51</sup> ebenso wie die ab 2009 gültige Abgeltungssteuer auf private Veräußerungsgewinne eine zeitlich ggf. sehr weit zurückreichende Dokumentierung von Anschaffungsausgaben durch wiederum die Anteilseigner. Bei der mehrstufigen Teilhabersteuer reicht dagegen ein („aktueller“) Jahresvergleich aus – und gibt es auch keine aufwendige Verrechnung von Verzinsungsfreibeträgen.

Die aus ihrem Gegenwartsbezug resultierende administrative Attraktivität der mehrstufigen Teilhabersteuer zeigt sich ferner im Vergleich zu dem ehemals in Deutschland praktizierten Anrechnungsverfahren. Danach war eine besondere „Gliederungsrechnung“ erforderlich, um die unterschiedliche steuerliche Belastung verschiedener Teile des Eigenkapitals zu dokumentieren und um im Falle einer Ausschüttung von früher thesaurierten Gewinnen oder von sonstigem Eigenkapital die richtige Ausschüttungsbelastung herstellen zu können. Die mit diesen Dokumentationspflichten verbundenen Differenzierungen erschweren das Verständnis des Anrechnungsverfahrens und machten das Verfahren „technisch hoch kompliziert“ mit der Folge, dass es sogar von den Rechtsanwendern nicht geschätzt wurde.<sup>52</sup> Auch resultieren daraus systematisch Probleme bei Steuertarifänderungen. Früher höher besteuerte Gewinne, die früher im Ausschüttungsfall von den Anteilseignern hätten entsprechend höher besteuert werden müssen, erfahren bei späteren Ausschüttungen in Zeiten mit niedrigeren persönlichen Steuersätzen eine

schaffungskosten siehe die Textziffern 143 und 153 und zum anschließend anzusprechenden Vortrag von Freibeträgen die Ziffern 163 und 165.

<sup>50</sup> Auch das Veranlagungswahlrecht (*Sachverständigenrat u. a.* 2006, TZ 128) und die vor gesehene Tarifdeckelung (TZ 129), womit die Wahrscheinlichkeit einer sonst zu hohen Belastung vermieden werden soll, sind nicht gerade als administrativ einfach zu werten. Bei der mehrstufigen Teilhabersteuer stellen sich erst gar nicht solche Differenzierungsanlässe.

<sup>51</sup> Diese nach herkömmlichem Verständnis durchweg „privaten Veräußerungsgewinne“ zählen – s. *Stiftung Marktwirtschaft* (2006, S. 49) – als „Veräußerungseinkünfte“ zu den „Einkünften aus Finanzkapital“.

<sup>52</sup> So *Tipke und Lang* (1973/2002), die (§ 8, Tz. 71) von einer „Abschaffung des für die FinVerw missliebigen Anrechnungsverfahrens“ sprechen, wie ebenso *Kirchhof* (2002, S. 18), der (dort als einzigen Kritikpunkt) die „mangelnde Handhabbarkeit“ rügt. Auch wird in den „Brühler Empfehlungen“ (*Briühler Kommission* 1999, S. 45 ff.) bei den Nachteilen als Erstes eingewandt, dass das Verfahren „sehr kompliziert“ sei, wobei als einer von zwei Punkten die „Gliederungsrechnung“ genannt wird. Obendrein war von einer Missbrauchsanfälligkeit (speziell auch in der Form des hier nachfolgend noch anzusprechenden „Dividendenstripping“) die Rede und spielte die (angebliche) Europauntauglichkeit eine Rolle. Für die gegen das Verfahren vorgebrachten Gründe s. im Übrigen etwa noch *Lang* (2000, S. 457), der jedoch zugleich betont, dass „die Entscheidung gegen das Vollanrechnungsverfahren [tatsächlich] unter dem fiskalischen Diktat [stand]“. Relativierend zu den Einwänden gegen das Anrechnungs- und zu einer Kritik am Halbeinkünfteverfahren s. a. *Pezzer* (2000).

nachträglich höhere Steuerentlastung, als es ohne eine Steuertarifsenkung der Fall gewesen wäre, und umgekehrt bei Steuererhöhungen. Das entspricht zwar den Regelungen des praktizierten Anrechnungsverfahrens und hat bei der Umstellung vom Anrechnungs- auf das Halbeinkünfteverfahren bekanntlich zu den massiven Ausfällen an Körperschaftsteuer beigetragen. In der Sache lässt es sich gleichwohl kaum rechtfertigen, dass Anteilseigner mit Blick auf die früher höher besteuerten Gewinne besser dastehen, als wenn es früher schon zu Ausschüttungen gekommen wäre oder als wenn die ausgeschütteten Gewinne in der Gegenwart erzielt und mit entsprechend niedrigeren Quellensteuern belastet gewesen wären.

Wegen des Gegenwartsbezugs der mehrstufigen Teilhabersteuer bzw. weil bei ihr in steuerlicher Hinsicht keine Identifizierung dessen erforderlich ist, was ausgeschüttet wird, gibt es bei ihr weder die „Kästchen-“ noch die Tarifänderungsproblematik, wie sie das in Deutschland praktizierte Anrechnungsverfahren kennzeichnet.<sup>53</sup> Das Rückwirken von Steuertarifänderungen oder das Nachwirken älterer Steuertarife ist bei ihr (im Rahmen einer Jahresbesteuerung<sup>54</sup>) schon aus konzeptionellen Gründen kein Thema.<sup>55</sup> Auch ob Dividenden als aus dem laufenden Periodengewinn gezahlt gelten, ob früher einbehaltene Gewinne ausgeschüttet oder ob ein früher extern zugeführtes Eigenkapital über „Dividendenzahlungen“ entnommen wird, hat auf die Höhe der zu entrichtenden und in der Form von Steuergutschriften an die gegenwärtigen Anteilseigner weiterzugebenden Quellensteuern keinen Einfluss und ist obendrein unerheblich für die Dividendenbesteuerung. Unter dem Bedingungsrahmen, dass einbehaltene Gewinne in einem analytischen Sinne zu entsprechenden Wertsteigerungen des Beteiligungsvermögens führen, bewirken Dividendenzahlungen, auch wenn es sich bei ihnen im Effekt um Rückzahlungen eines früher von außen zugeführten Eigenkapitals handelt, einen entsprechenden Rückgang des Kurswertes des Anlagevermögens (im Vergleich dazu, dass die Dividenden nicht gezahlt worden wären), so dass der Gesamteffekt von Dividendenzahlungen und Wertänderungen auf die Höhe des Beteiligungseinkommens null ist.

---

<sup>53</sup> So auch Jensch (2004, S. 237).

<sup>54</sup> Für sich im Rahmen einer Lebenseinkommensbesteuerung stellende Fragen s. jedoch Hackmann (1979).

<sup>55</sup> Sowohl bei der Dualen Einkommensteuer als auch beim Teileinnahmeverfahren und der reformierten Unternehmenssteuer müssten sich bei Tarifänderungen oder sonstigen unterschiedlichen Vorbelastungen jedoch Probleme ergeben. Nach der Stiftung *Marktwirtschaft* (2006, S. 28) bleibt eine Rückgewähr von Einlagen jedoch steuerfrei. Allerdings wird eine „Einlagenrückgewähr ... erst dann angenommen, wenn keine laufenden oder einbehaltenden Gewinne mehr für Entnahmen zur Verfügung stehen“.

### *3. Der Selbstkorrekturmechanismus in einer allgemeineren Perspektive*

In dem soeben dargelegten Zusammenhang zeigt sich erneut die – wie zuvor schon in zeitlicher Hinsicht angesprochene – Tendenz zu einer Selbstkorrektur, wie sie mit der mehrstufigen Teilhabersteuer verbunden ist. Aus einer theoretischen Sicht macht dies diese Methode einer Teilhaberbesteuerung in einer wichtigen Hinsicht, soweit ich sehe, konkurrenzlos attraktiv. Kommt es – aus guten (wie zuvor unter A.III.2. angesprochenen) Äquivalenzmäßigen oder auch aus beliebigen anderen Gründen – zu Abweichungen der unternehmerischen Gewinnermittlung von dem, was dem reinvermögenszugangstheoretischen Maßstab entspricht, werden diese idealtypisch bei den Anteilseignern korrigiert. Eine zu niedrige Gewinnbesteuerung (auf der Unternehmensebene) wirkt sich bei einer unveränderten Höhe der einbehaltenen („wahren“) Gewinne nämlich prinzipiell nicht auf die Wertentwicklung des Beteiligungsvermögens aus. Bei gleicher Gewinnthesaurierung gibt es keinen objektiven Grund, eine Änderung der Zukunftserträge der Unternehmung zu erwarten. Ein idealer Kapitalmarkt sollte damit auch für einen unveränderten Unternehmensgesamtwert sorgen. Da den geringeren Quellensteuern unter der getroffenen Voraussetzung einer unbeeinflussten Gewinnthesaurierung in betragsmäßig gleicher Höhe entsprechend höhere Dividenden gegenüberstehen, verändert die geringere Gewinnerfassung dann auch nicht die Höhe des Beteiligungseinkommens insgesamt. Wegen der nur in einem geringeren Umfang anrechenbaren Quellensteuern sind auf der Ebene der Anteilseigner jedoch höhere Steuern zu zahlen, und diese Mehrzahlung im Rahmen der Einkommensteuer entspricht gerade der Minderzahlung an Quellensteuern auf der Unternehmensebene. Die Einkommensbesteuerung korrigiert somit unabhängig von der Höhe der persönlichen Grenzsteuersätze die reinvermögenszugangstheoretisch zu geringen Steuerzahlungen.

Für die Begründung dieser Aussagen wurde vorausgesetzt, die auf der Unternehmensebene weniger gezahlten Quellensteuern würden ausgeschüttet. Führten sie im polaren Gegenfall bei jetzt unveränderten Dividenden zu einer entsprechend umfangreicheren Gewinnthesaurierung, ist anders als in dem zuvor betrachteten Fall bei einigermaßen funktionierenden Kapitalmärkten die Folge davon ein höherer Wert des Beteiligungsvermögens bei den Anteilseignern und im Prinzip umgekehrt bei einer überhöhten Gewinnermittlung, wenn sie zum Anlass einer geringeren Thesaurierung genommen wird. Beeinflusst die abweichende oder auch fehlerhafte Gewinnermittlung respektive Höhe der Quellenbesteuerung das Thesaurierungsverhalten, kommt es mithin zu gegenläufigen Effekten bei den Beteiligungswerten mit der wiederum idealtypischen Konsequenz einer unveränderten Gleichheit des Beteiligungseinkommens, weil die höheren Wertsteigerungen dann gerade den – mit den höheren einbehaltenen Gewinnen übereinstimmenden – geringeren Quellensteuern entsprechen. Wegen der geringeren oder höheren Steuergutschriften sind aber auch jetzt im Rahmen der Einkommensteuer höhere oder geringere Steuern zu zahlen, und zwar idealtypisch wiederum ohne ein deswegen höheres oder geringeres (mit dem Reinvermögenszugang nach Steuern überein-

stimmendes) Nettoeinkommen.<sup>56</sup> Was auf der Unternehmensebene reinvermögenszugangstheoretisch falsch gemacht wird, wird also auf der Ebene der Anteilseigner unabhängig von der Höhe ihrer persönlichen Grenzsteuersätze und unabhängig davon, wie die „fehlerhafte“ Gewinnermittlung das Thesaurierungsverhalten beeinflusst, idealtypisch perfekt korrigiert.

Nach den soeben dargelegten Zusammenhängen sind die auf der Unternehmensebene erhobenen (Quellen-)Steuern bei einer Anrechenbarkeit im Rahmen einer reinvermögenszugangstheoretisch konsequenten persönlichen Einkommensteuer grundsätzlich entscheidungsunerheblich, wenn bei den unternehmerischen Entscheidungen die Interessen der Anteilseigner zum Tragen kommen. Idealtypisch garantiert eine solche Besteuerung damit auch eine (partialanalytische) Investitionsneutralität. Diese setzt – wie an späterer Stelle (unter C.II.1.a)) noch etwa genauer darzulegen – allerdings voraus, dass es bei der Gewinnbesteuerung auf der Unternehmensebene nur in dem Sinne pauschale Abweichungen von den reinvermögenszugangstheoretisch wahren Bruttogewinnen gibt, dass sich diese Abweichungen nicht auf die Höhe dieser Gewinne auswirken. Andererseits erfordert die Neutralität, was mit Blick auf die später noch zu erörternden internationalen Besteuerungsfragen (s. dazu speziell auch unter C.II.1.a)) eine Hervorhebung verdient, keine Einheitlichkeit der Besteuerung unterschiedlicher Unternehmenstypen. So können aus internationalen Wettbewerbsgründen die Erträge von Holding-, Investment- oder Immobiliengesellschaften etwa nach dem Vorbild von Real Estate Investment Trusts (Reits) auf der Unternehmensebene unversteuert bleiben oder weniger als andere Unternehmensgewinne besteuert werden, ohne dass daraus gewichtige realwirtschaftliche Neutralitätsverletzungen resultieren müssen. Dazu müssen solche Gesellschaften zur Sicherung des Steueraufkommens nicht einmal (wie bei den Reits üblich) zu Gewinnausschüttungen verpflichtet werden.

In der Realität ist als Folge von Risiken<sup>57</sup> und von „Kapitalmarktvollkommenheiten“ (aufgrund speziell von Informationsproblemen und wegen bestehender

<sup>56</sup> Existieren vollkommene Märkte und haben alle Steuerpflichtigen einen einheitlichen persönlichen Grenzsteuersatz ( $t_p$ ), lässt sich relativ einfach zeigen, dass sich diese Gleichheit als Konsequenz ergeben muss. Werden nämlich zwei Situationen mit einer einerseits höheren ( $TQ_1$ ) und andererseits einer niedrigeren ( $TQ_2$ ) Quellensteuer unter der Voraussetzung von in beiden Fällen unverändert gleich hohen Ausschüttungen (und sonstigen Einkommen) miteinander verglichen, impliziert die sich daraufhin ergebende erhöhte Gewinnthesaurierung um ( $TQ_1 - TQ_2$ ) eine betragsmäßig gleich hohe Änderung der Wertänderungen ( $W\ddot{A}_2 - W\ddot{A}_1$ ). Dass dies der Fall ist, belegt die folgende Gleichung:  $RVZ_2 = (1 - t_p) AS + (1 - t_p) SE + (1 - t_p) W\ddot{A}_2 + (1 - t_p) TQ_2 + TQ_2 = (1 - t_p) AS + (1 - t_p) SE + (1 - t_p) W\ddot{A}_1 + (1 - t_p) TQ_1 - (1 - t_p) TQ_2 + (1 - t_p) TQ_2 = RVZ_1$ . Wegen der aus diesen Zusammenhängen ableitbaren Konstanz des Bruttoeinkommens beeinflusst die geringere Quellensteuer somit auch in direkt progressiven Tarifbereichen nicht die Höhe der maßgeblichen persönlichen Grenzsteuersätze. Die Gleichheit von  $RVZ_1$  und  $RVZ_2$  ist also steuersatzunabhängig und gilt mithin einheitlich für alle Steuerpflichtigen.

<sup>57</sup> Ohne eine geeignete Risikodiversifikation dürften die risikobedingten Bewertungsabschläge von risikoaversen Anteilseignern bei gleichem unternehmerischen Gesamtgewinn, aber niedrigeren Dividendenzahlungen größer sein als bei *ceteris paribus* höheren

Liquiditätsrestriktionen) mit einer wie beschrieben perfekten Korrektur, zu der jeder einzelne Steuerpflichtige aus seinem finanziellen Interesse selbst seinen Beitrag leistet, nicht zu rechnen. Im Vertrauen auf die Arbitrageleistungen von Spekulanten – um den Renditeausgleich der Gleichheit der Nettoeinkommen nach Steuern herbeizuführen, bedarf es im Grunde nur weniger (bei Risikofreiheit genügt im Extremfall einer) Arbitrageure – muss diesem Mangel vermutlich jedoch kein größeres Gewicht beigemessen werden. Gravierender könnte es sein, dass die Unternehmensmanager die potentiell steuerreagiblen Entscheidungen nicht im Einkommensinteresse der Anteilseigner treffen. Wie stark das den Korrekturmechanismus beeinträchtigt, lässt sich so ohne weiteres wohl nur schwer beurteilen. Davon, dass der Mechanismus deshalb unter realistischen Bedingungen seine Wirkung gänzlich verliert, ist indessen nicht auszugehen.

Einen Korrekturmechanismus gibt es auch bei der Integrationsmethode der *Carter-Kommission* wie gleichfalls – wegen der vorgesehenen Besteuerung von Veräußerungsgewinnen (allerdings nur auf der Ebene der natürlich persönlichen Anteilseigner<sup>58</sup>) – bei der reformierten Unternehmensteuer, der Dualen Einkommensteuer und beim Stiftungsvorschlag. Bei diesen Verfahren ist seine Wirksamkeit jedoch immer schwächer, weil die Wertänderungen (speziell die Wertsteigerungen) sich steuerlich erst zum Veräußerungszeitpunkt auswirken. Der durch ein Hinausschieben von Veräußerungen respektive Steuerzahlungszeitpunkten ermöglichte Zinsgewinn mindert den idealtypisch sonst erfolgenden Renditeausgleich. Zur geringeren Wirksamkeit trägt obendrein bei, dass der netto ermöglichte Zinsgewinn von der Höhe der Grenzsteuersätze abhängt und der vollkommene Korrekturausgleich somit für verschiedene Anteilseigner uneinheitlich ist und bei direkter Progression deshalb volkswirtschaftlich nicht generell perfekt sein kann. Bei der deutschen reformierten Unternehmensteuer und den beiden in jüngster Zeit in Deutschland zur Diskussion gestellten Verfahren wird die Korrekturfähigkeit noch weiter dadurch beeinträchtigt, dass die Steuersätze, denen die Veräußerungsgewinne bei den Anteilseignern unterworfen werden, (auch ohne Anlegerwechsel und inter-periodische Progressionseffekte) systematisch andere sind respektive sein können als die Steuersätze für die einbehaltenden Gewinne auf der Unternehmensebene. Auch die grundsätzliche Steuerfreiheit der von den Körperschaften erzielten Veräußerungsgewinne schwächt unter realistischen Bedingungen die Leistungsfähigkeit des Korrekturmechanismus.

---

Ausschüttungen. Einbehaltene Gewinne sind für einen Anteilseigner nämlich prinzipiell mit höheren Risiken verbundene als ausgeschüttete. Es mag sogar eine „preference for dividends over capital gains“ bestehen. Vgl. zu Zusammenhängen dieser Art auch Sørensen (2004b, S. 10).

<sup>58</sup> Für diese Begrenzung s. *Sachverständigenrat u. a.* (2006, TZ 1209) und *Stiftung Marktirtschaft* (2006, S. 22).

### III. Distributive Auswirkungen und die Förderung von Entscheidungsneutralität

Im Sinne der an früherer Stelle dargelegten allgemeinen normativen Grundpositionen ist an sich die Aufmerksamkeit zunächst auf horizontal distributive Verteilungswirkungen zu richten: Werden mit einer mehrstufigen Teilhabersteuer die – für die Realität unvermeidlich zu erwartenden – Verstöße gegen die horizontale Steuergerechtigkeit abnehmen oder ist eher mit dem Gegenteil zu rechnen? Eine Klärung dieser Frage ist methodisch nicht einfach. Dabei resultieren die geringeren Schwierigkeiten noch daraus, dass es eines Maßes bedarf, mit dem sich das Ausmaß einer steuerlichen Ungleichbehandlung auf konzeptionell überzeugende Weise messen lässt.<sup>59</sup> Die größeren Probleme ergeben sich deshalb, weil eine genauere oder auch umfassendere Besteuerung des reinvermögenszugangstheoretischen Einkommens, auch wenn es, wie oben (unter A.II.1.) in normativer Hinsicht vorausgesetzt, entstehungsseitig als maßgeblicher Gleichbehandlungsmaßstab zu nehmen ist und obendrein die verwendungsseitig gebotenen Abzüge erfolgen, die steuerliche Gleichbehandlung nicht verbessern muss. Gibt es Verstöße dagegen, kann unter Umständen auch eine nicht volle Erfassung des reinvermögenszugangstheoretischen Einkommens oder auch eine überhöhte (also etwa doppelte) Belastung bestimmter Einkommensbestandteile die Unterschiede in den steuerlichen Belastungen von an sich steuerlich gleich situierten Steuerpflichtigen verringern. Eine zu geringe Erfassung hätte dann diesen Effekt, wenn davon überwiegend gerade solche Steuerzahler betroffen wären, die im Vergleich zu den mit ihnen gleich situierten ohnehin schon stärker belastet sind. Und das Umgekehrte würde gelten, würden sie sonst komparativ zu wenig belastet.

Solche Möglichkeiten können sich ergeben, weil es sich bei der steuerlichen Gleichbehandlung zum einen um eine personenbezogene und zum anderen um eine relationale Kategorie handelt. Eine größere Gleichmäßigkeit in der Besteuerung verschiedener Sachverhalte und somit eine Besteuerung, die besser der allokativen Forderung der Besteuerungsneutralität entspricht, müssen also nicht deshalb auch schon gerechter sein. Trotzdem wird hier für das Folgende – unter C.I.2.b) erfolgt allerdings eine gewisse Problematisierung – zunächst vermutet, dass eine genauere Besteuerung des aus Beteiligungen resultierenden reinvermögenszugangstheoretischen Einkommens auch ein sinnvoller Schritt für eine verbesserte steuerliche Gleichbehandlung ist. Die Gründe für diese Vermutung sollen an dieser Stelle nicht näher dargelegt werden. Ist sie richtig, besteht – was die Argumentation nicht unwesentlich vereinfacht und wie es auch die folgenden Ausführungen zeigen – zwischen der Verringerung der Verstöße gegen die horizontale Steuergerechtigkeit und der Förderung von steuerlicher Entscheidungsneutralität, was die Ebene der Unternehmensbesteuerung betrifft, eine grundsätzliche Harmonie.

<sup>59</sup> Zu solchen Maßen s. auch Hackmann (1983b und 2006) sowie in der letzteren Publikation auch für ausführlichere Verweise.

*1. Das Vermeiden von Doppel-, Null- und Minderbesteuerung  
und einer neutralitätswidrigen Gestaltung  
von Unternehmensstrukturen*

a) Das Doppel- und Mehrfachbesteuerungsproblem und mögliche Lösungen im Verfahrensvergleich

In der Diskussion um die Besteuerung körperschaftlicher Gewinne wird zumeist gefordert, dass ihre Doppel- oder gar Mehrfachbesteuerung vermieden werden sollte. Im klassischen Fall einer solchen Doppelbesteuerung werden alle Gewinne zunächst auf der Ebene einer Körperschaft besteuert und im Ausschüttungsfall dann noch zusätzlich auf der Ebene der Anteilseigner, sei es im Rahmen einer persönlichen Einkommensteuer oder im Rahmen der Körperschaftsteuer einer anderen Körperschaft mit der möglichen Konsequenz sogar einer Mehrfachbesteuerung. Die Doppelbesteuerung lässt sich in förmlicher Hinsicht dadurch vermeiden, dass – ausschließlich – die ausgeschütteten Gewinne (durch einen Abzug von der Be-messungsgrundlage, als handele es sich um Betriebsausgaben) auf der Unternehmensebene steuerlich freigestellt und nur auf der Ebene der Anteilseigner besteuert werden. Diese Abzugsmethode findet in der Literatur zwar eine Erwähnung; sie wird m. W. jedoch nirgends vorgeschlagen. Aus einer ökonomischen Sicht würde sie allein das Problem der Doppelbesteuerung ohnehin nicht aus der Welt schaffen. Ökonomisch kann es schließlich auch deshalb eine Doppel- oder Mehrfachbesteuerung geben, weil neben der Besteuerung der einbehaltenen Gewinne zugleich eine Besteuerung von Wertänderungen respektive von Veräußerungsgewinnen des Beteiligungsvermögens erfolgt. In formaler Hinsicht bewirkt auch die reformierte Unternehmensbesteuerung in Verbindung mit der – die Veräußerungsgewinne belastenden – Abgeltungsteuer eine Doppelbesteuerung. Engels und Stützel, die Carter-Kommission, aber auch die Vorschläge zu einer Flat Tax vermeiden dies (mit den noch vorzunehmenden Relativierungen) grundsätzlich durch eine steuerliche Freistellung von Wertänderungen allgemein oder die schon erwähnte Verrechnung der Wertsteigerungen mit den einbehaltenen Gewinnen. Auch das deutsche Anrechnungsverfahren soll – wie es gesehen wird – eine Mehrfachbesteuerung vermieden haben. Da mit ihm neben organ-schaftlichen Sonderregelungen prinzipiell aber nur eine Steuerfreiheit von Veräußerungsgewinnen im Privatvermögen bei Veräußerungen außerhalb der „Spekulationsfristen“ verbunden war, ist diese Aussage im Grunde zu undifferenziert.

Eine differenziertere Betrachtung erfordern auch die Duale Einkommensteuer, das Halbeinkünfte-, das Teileinnahmeverfahren und die reformierte Unternehmenssteuer, weil bei ihnen grundsätzlich danach zu unterscheiden ist, ob natürliche Personen oder Unternehmen Anteilseigner sind. Handelt es sich um natürliche Personen, ist bei der Dualen Einkommensteuer, da auch sie dann eine Fortschreibung der Buchwerte nach Maßgabe der einbehaltenen Gewinne vorsieht, anders als diesbezüglich bei den drei anderen Verfahren ökonomisch keine Doppelbesteuerung involviert. Mit Unternehmen als Eigentümern an anderen Unternehmen gibt es bei

der Dualen Einkommensteuer und jetzt ebenso (jedenfalls in der Grundlogik) bei den anderen Verfahren deshalb keine Doppelbesteuerung, weil prinzipiell erst gar keine Besteuerung der Ausschüttungen von Unternehmen an Unternehmen und der von Unternehmen erzielten Veräußerungsgewinne vorgesehen ist.<sup>60</sup> Eine Steuerfreiheit von Veräußerungsgewinnen aus unternehmerischen Beteiligungen auf der Ebene von Unternehmen bei einer zugleich erfolgenden Besteuerung solcher Veräußerungsgewinne bei persönlichen Anteilseignern setzt indessen eine Reihe von – wie nachfolgend noch genauer anzusprechenden – Verzerrungsanreizen.

Obwohl keine steuerliche Freistellung auf der Unternehmensebene erfolgt und Unternehmenswertänderungen regelmäßig einbehaltene Gewinne reflektieren, kommt es mit der mehrstufigen Teilhabersteuer trotz der so deutbaren Mehrfachbesteuerung auf der Unternehmensebene und der Ebene der Anteilseigner durch die Anrechnung der auf den Gewinnen lastenden Steuern bei den Anteilseignern gleichwohl nicht zu einer Doppel- oder bei längeren Beteiligungsketten zu einer Mehrfachbelastung. Wegen des immanenten Korrekturmechanismus sind belastungsmäßig letztlich nur die Steuersätze der persönlichen Anteilseigner maßgeblich. Ohne dass dies zur Bedingung gemacht wurde, wird durch eine konsequente reinvermögenszugangstheoretische Einkommensdefinition (als konzeptionell nicht intendierter Nebeneffekt) also eine Doppelbesteuerung körperschaftlicher Gewinne vermieden, die zu vermeiden in der Diskussion um die Körperschaftsbesteuerung bekanntlich eine hervorragende Beachtung gefunden hat.

### b) Das Problem einer Minder- und einer Nullbesteuerung

Aus distributiver wie auch aus mancher ökonomischen Sicht ist wichtiger als der Umstand, ob auf eine förmliche Weise Doppel- oder Mehrfachbesteuerungen vorliegen, die sich ergebende relative Belastungshöhe unterschiedlicher Vermögensanlagen. Wegen tariflicher – unter diesen Begriff falle neben der auch für Deutschland beschlossenen Abgeltungsteuer auch eine hälftige oder sonstige prozentuale Ausschüttungszurechnung wie beim Halbeinkünfte- oder dem „Teileinnahmeverfahren“ des Stiftungsmodells – Sonderregelungen bedeutet eine förmliche Doppelbesteuerung nicht auch eine Doppelbelastung. Sogar eine gelegentliche oder gar durchgängige Minderbelastung kann so trotz förmlicher Doppelbesteuerung das Ergebnis sein. Von vornherein liegt es jedoch auf der Hand, dass sich über entsprechende Tarifgestaltungen perfekte Resultate mit einem erträglichen Verwaltungsaufwand nicht erreichen lassen, jedenfalls wenn im Grunde aus Gerechtigkeits- und fiskalischen Aufkommensgründen wie vielleicht auch aus Gründen der Verringerung von Anreizen zur Schwarzarbeit<sup>61</sup> eine progressive Besteuerung der

---

<sup>60</sup> S. dazu *Stiftung Marktwirtschaft* (2006, S. 22) und *Sachverständigenrat u. a.* (2006, TZ 120) wie dort auch in der TZ 121 zu den gegenwärtigen Regelungen, die keine vollständige Freistellung implizieren mit der Konsequenz, dass die Aussagen über die bestehende Praxis respektive das Halbeinkünfteverfahren im Grunde noch weiter zu differenzieren sind.

persönlichen Einkommen als geboten erscheint und die horizontale Steuerverteilungsgerechtigkeit materialiter wichtig genommen wird. Einzelheiten können hier nicht diskutiert werden, wie auch nicht die quantitative Relevanz etwaiger Minder- oder Höherbelastungen im Vergleich zu einer – hier den Maßstab gebenden – konsequenten reinvermögenszugangstheoretischen Einkommensbesteuerung. Bei der mehrstufigen Teilhabersteuer sind indes nicht einmal komplizierende Regelungen erforderlich, um in der prinzipiellen Besteuerungslogik gute oder gar perfekte Resultate zu erreichen. Eine Flat Tax, eine Duale Einkommensteuer, eine Besteuerung, wie sie der *Stiftung Marktwirtschaft* vorschwebt, das Halbeinkünfteverfahren und die reformierte Unternehmenssteuer in Verbindung mit der beschlossenen Abgeltungsteuer schneiden dagegen schlechter ab, und vollends gilt das für das ehemalige deutsche Anrechnungsverfahren oder eine traditionelle Körperschaftsteuer (mit gespaltenem Tarif oder ohne einen solchen).

Gegen eine steuerliche Freistellung von Wertänderungen des Beteiligungsvermögens bei einer durchaus angemessen erfolgenden Gewinnbesteuerung spricht vor allem, dass deswegen eine Besteuerung bestimmter Einkommen und Gewinne sogar gänzlich unterbleiben kann und mithin eine „Nullbesteuerung“ resultiert. In der Diskussion um Fragen der Unternehmensbesteuerung findet dies nach meiner Einschätzung eine zu geringe Beachtung. Trotz einer wirksamen unternehmerischen Gewinnbesteuerung ist eine Nullbesteuerung bei einer nicht erfolgenden Besteuerung von Wertänderungen ein mögliches Resultat, weil Unternehmenswertsteigerungen nicht nur monokausal die Folge von einbehaltenen Gewinnen sind, sondern auch andere Gründe haben können. Um mithilfe der Methode einer steuerlichen Freistellung von Wertänderungen eine ökonomische Doppel- oder Mehrfachbesteuerung zu vermeiden, ohne zugleich die Tore für eine Nullbesteuerung zu öffnen, wäre bei einer Freistellung von Wertsteigerungen also nach ihren Ursachen zu differenzieren, was auf steuerpraktisch überzeugende Weise kaum gelingen wird. Mit der Möglichkeit einer Nullbesteuerung ist – wie schon an früherer Stelle angesprochen – bei der Flat Tax zu rechnen. Aber auch bei der einstufigen Teilhabersteuer im Sinne von *Engels* und *Stützel* kann es sie geben wie (indes zunächst nur mit Blick auf die unternehmerischen Anteilseigner) gleichfalls bei der Dualen Einkommensteuer, dem Teileinnahme-, dem Halbeinkünfteverfahren und der reformierten Unternehmenssteuer.<sup>62</sup> Für eine Nullbesteuerung genügt es bei

<sup>61</sup> Für diese Möglichkeit ist zu berücksichtigen, dass die durchschnittlichen personenbezogenen Grenzsteuersätze trotz Progressivität mit Progression niedriger sein können als bei proportionalen Tarifen. S. ausführlicher dazu auch *Hackmann* (1984).

<sup>62</sup> Für eine solche Kritik mit Blick auf das Halbeinkünfteverfahren s. auch *Bareis* (2000, S. 142). Die *Stiftung Marktwirtschaft* (2006, S. 28) will Veräußerungsgewinne nach Maßgabe des Teileinnahmeverfahrens auch dann uneingeschränkt steuerlich begünstigen, wenn Unternehmen mit steuerlich stillen Reserven veräußert werden, weil dann ja eine künftige Belastung mit Unternehmenssteuern erfolge. Aus einer (personenbezogenen) Gerechtigkeitsorientierten Steuerverteilungssicht ist das eine merkwürdige Argumentation, insoweit die angenommene Steuerbelastung der stillen Reserven nicht den Veräußerer, sondern den Erwerber trifft.

diesen Verfahren allerdings nicht, dass für die Zukunft überhaupt höhere Gewinne erwartet werden; vielmehr sind Änderungen der Erwartungen in Richtung auf noch höhere Gewinne oder auch geringere Verluste prinzipiell dafür die Voraussetzung. Werden diese Erwartungsänderungen allgemein geteilt, können Anteilseigner an Unternehmen, für die das zutrifft, ihr Anteilvermögen zu wegen dieser Erwartungsänderungen höheren Werten bzw. Kursen verkaufen. Bei einer bestehenden Steuerfreiheit ermöglicht ihnen ein solcher Verkauf eine steuerfreie Realisierung der bislang nicht erwarteten (abdiskontierten) und – jedenfalls vorerst – noch nicht belasteten künftigen Zusatzgewinne.

Aus einer ökonomischen Sicht könnte diese Argumentation nun damit relativiert werden, dass die Verkäufer wegen der künftigen Gewinnbesteuerung, der „latenten Definitivsteuerbelastung“, nur einen niedrigeren Kaufpreis erzielen.<sup>63</sup> Dies ist idealtypisch bei einer wirksamen Zinsbesteuerung jedoch nicht richtig. Weil unter solchen Bedingungen nicht nur die künftigen (kapitaltheoretischen) Nettogewinne für die Erwerber geringer sind, sondern dies steuersatzproportional auch für den Kalkulationszinssatz gilt, beeinflusst eine Besteuerung des „ökonomischen“ bzw. kapitaltheoretischen Gewinns gemäß dem *Johansson-Samuelson-Theorem* nicht die Höhe des (idealtypisch mit dem Kaufpreis gleichzusetzenden) Ertragswerts des Beteiligungsvermögens. Der Veräußerungsgewinn, den ein Verkäufer erzielt, ist dann also genauso hoch, wie wenn gar keine Gewinn- und Zinsbesteuerung erfolgen würde.<sup>64</sup> Der über eine Veräußerung erzielbare Zusatzgewinn kann mithin entnommen und konsumiert werden, ohne dass dies die künftigen Entnahmemöglichkeiten (gegenüber der Situation vor der Erwartungsänderung) verringert.<sup>65</sup>

Insoweit die Besteuerung hinter der Besteuerung des kapitaltheoretischen Gewinns (z. B. als Folge von Steuerstundungsvorteilen des Realisationsprinzips)

<sup>63</sup> Möglicherweise erklärt eine solche Sichtweise es, dass die jüngeren Vorschläge zu einer Reform der Unternehmensbesteuerung keine Besteuerung der hier interessierenden Veräußerungsgewinne vorsehen, wenn sie von Unternehmen erzielt werden. Gleichwohl fragt man sich, weshalb nicht schon aus Symmetriegründen auch für die Beziehung zwischen Unternehmen respektive für die Konzernbesteuerung eine Regelung vorgesehen wurde, wie sie nach der Dualen Einkommensteuer für die Beziehung zwischen Unternehmen und Anteilseignern gelten soll und wie sie sich auch sonst vielfach in der Literatur findet. Vgl. speziell mit Blick auf Konzernverbindungen für eine entsprechende Position im Übrigen *Wamsler* (1998).

<sup>64</sup> Im Übrigen: Um diese Steuerfreiheit zu realisieren, ist an sich gar keine Veräußerung erforderlich. Bei den angesprochenen Veräußerungsgewinnen handelt es sich nämlich kapitaltheoretisch um einen „pure profit“, und dieser „reine Gewinn“ – der Ertragswertanstieg als Folge einer Erwartungsänderung der für die Zukunft erwarteten Gewinne – ist kein Teil des operativen Gewinns, der idealtypisch mit der Verzinsung des jeweiligen Ertragswertes (ohne einen etwaigen auf eine Erwartungsänderung (!) zurückzuführenden Anstieg des Ertragswertes) gleichzusetzen ist.

<sup>65</sup> Ertragswert- und damit Kaufpreisseigerungen kann es auch geben, weil allgemein schon seit Längerem für die Zukunft höhere operative Gewinne erwartet werden. Solche Steigerungen sind analytisch jedoch anders zu sehen als die Steigerungen als Folge von Erwartungsänderungen. „Immer schon“ erwartete Ertragswertsteigerungen gehören kapitaltheoretisch zum Periodengewinn respektive sind ein Teil der regulären Ertragswertverzinsung.

zurückbleibt, kann steuerbedingt unter Umständen sogar im Sinne der Logik des sog. Steuerparadoxons ein höherer Verkaufspreis erzielt werden als ohne eine Besteuerung. Je nach den konkreten Gewinnermittlungsregeln ist aber auch das Gegenteil vorstellbar. Auf Differenzierungen dieser Art soll hier nicht weiter eingegangen werden. Da bei der Dualen Einkommensteuer wie bei dem Teileinnahmeverfahren des Stiftungsmodells, dem Halbeinkünfteverfahren und der reformierten Unternehmenssteuer nur die Ausschüttungen und Veräußerungsgewinne auf der Unternehmensebene nicht der Besteuerung unterliegen, jedoch (mit der nachfolgenden Relativierung) schon auf der Ebene der persönlichen Anteilseigner, besagt eine Nullbesteuerung auf der Unternehmensebene indes noch keine gesamtwirtschaftliche Nullbesteuerung. Insoweit die Ausschüttungen und Veräußerungsgewinne die Verzinsungsfreibeträge gemäß Textziffer 126 der „Expertise“ nicht ausschöpfen, ist aber auch bei der wie von *Sachverständigenrat u. a.* vorgeschlagenen Dualen Einkommensteuer (trotz an sich hoher persönlicher Steuersätze) eine solche gesamtwirtschaftliche Nullbesteuerung möglich. Die anderen Verfahren verhindern zwar ein solches Besteuerungsresultat. Mit Blick auf den hier betrachteten kritischen Fall von Veräußerungsgewinnen, die auf Erwartungsänderungen zurückzuführen sind, kommt es grundsätzlich aber auch bei diesen Verfahrensweisen zu einer – mit einer ungleichmäßigen Belastung unterschiedlicher Vermögenserträge verbundenen – reinvermögenszugangstheoretisch zu geringen Belastung bei den Anteilseignern.

Insgesamt wird die am Belastungsergebnis gemessene – durch die niedrigeren Steuersätze auf der Ebene der Anteilseigner (angenähert) erreichte – Verhinderung einer Doppel- und Mehrfachbesteuerung bei den augenblicklich zur Erörterung stehenden Verfahren mithin um den Preis erkauft, dass Anteilseigner mit an sich hohen persönlichen Steuersätzen bereichsweise die Gelegenheit zu einer Nullbesteuerung respektive einer Minderbesteuerung erhalten. Bei der mehrstufigen Teilhabersteuer gibt es wegen der einerseits nicht erfolgenden Zurechnung einbehaltener Gewinne und andererseits der gleichwohl vorgesehenen Anrechenbarkeit der auf diese Gewinne entrichteten Quellensteuern weder ein Doppelbesteuerungs- oder Doppelbelastungsproblem, noch kann es bei ihr wegen der generellen Besteuerung von Wertänderungen verfahrenslogisch zu einer Null- oder Minderbesteuerung kommen.

### c) Das Vermeiden von Einschließungseffekten und eines Verkaufsdrucks

Auch der Vorschlag der *Carter-Kommission* und der „Model Integration Plan“ der *Blueprints* mögen so gesehen werden, dass sie nicht nur eine Doppel-, sondern obendrein eine Nullbesteuerung vermeiden. Für einen Vergleich der mehrstufigen Teilhabersteuer mit diesen Verfahren ist aber als Nachteil zu berücksichtigen, dass es wegen der schon erwähnten zeitlichen Verlagerung der Besteuerung von Wertsteigerungen auf den Veräußerungszeitpunkt erhebliche Zinsgewinne und eine daher rührende Minderbesteuerung geben kann. Obendrein wird es vielfach zu

Lock-in- respektive Einschließungs- oder Immobilitätseffekten kommen. Da ohne Sonderregelungen (speziell im Sinne eines „Roll over“) davon prinzipiell alle Anteilseigner betroffen sind, erschweren diese Effekte Unternehmensumstrukturierungen durch Fusionen oder Aufkäufe, auch wenn sie aus einer gemeinwohlorientierten Sicht dringlich zu wünschen sind. Dies alles gilt bekanntermaßen bei allen traditionellen Formen einer Besteuerung unternehmerischer Gewinne oder sonstiger Einkommen, die auf dem Realisationsprinzip basiert. Im Prinzip – wenn gleich deutlich abgeschwächt wegen der Steuerfreiheit der Veräußerungsgewinne aus unternehmerischen Beteiligungen auf der Unternehmensebene – sind solche Einwände gleichfalls gegen die aktuelle deutsche Reform und die jüngeren Reformvorschläge vorzubringen. Bei der mehrstufigen Teilhabersteuer stellen sich solche Probleme erst gar nicht, und es werden bei ihr deshalb auch keine – mit Aufkommensverlusten verbundenen – Vorkehrungen gegen Lock-in-Effekte benötigt.

Mit der mehrstufigen Teilhabersteuer unterbleibt ferner ein grundsätzlich möglicher Verkaufsdruck, wenn – etwa als Folge unternehmerischer Verluste – die Kurse sinken und die Verluste nur als Veräußerungsverluste steuerlich geltend gemacht werden können. An eine solche Möglichkeit und ihre massenhafte Nutzung ist besonders zu denken, wenn – wie bei den Vorstellungen der *Royal Commission* der Fall – die Buchwerte des Beteiligungsvermögens nach Maßgabe der einbehaltenen Gewinne hochgeschrieben wurden und keine Zurechnung von Verlusten respektive Minderung der Buchwerte um die Verluste erfolgt.<sup>66</sup> In Zeiten, in denen die Kurse aufgrund von Verlusten ohnehin nach unten tendieren, würde die Besteuerung diesen Kursdruck noch „künstlich“ verstärken. Mit der mehrstufigen Teilhabersteuer sind gleichfalls keine Probleme dieser Art verbunden. Obendrein verhindert sie im Fall von Verlusten grundsätzlich eine Diskriminierung der Anteilseigner von Kapitalgesellschaften, die die Verluste (im herkömmlichen Unterschied zu Personenunternehmern) nicht mit anderen Einkommen verrechnen können.<sup>67</sup> Insoweit wegen der Verluste der Wert des Beteiligungsvermögens sinkt (oder auch weniger ansteigt), findet im Ergebnis bei den Anteilseignern eine Verlustverrechnung statt.

Auch Verluste von Unternehmenstöchtern bereiten bei einer mehrstufigen Teilhaberbesteuerung grundsätzlich keine Probleme. Nach dem zuvor (unter B.II.3.) angesprochenen Korrekturmechanismus mindern solche Verluste automatisch die Gewinne der Unternehmensmütter, und zwar idealtypisch nach Maßgabe der Stärke der Beteiligungen. Ohne dass es auch diesbezüglich irgendwelcher Sonderregelungen bedarf, bewirkt die mehrstufige Teilhabersteuer mithin automatisch eine Nachversteuerung auf der Ebene der Muttergesellschaft, wenn die Töchter wieder Gewinne erwirtschaften.<sup>68</sup> Wiederum ist hervorzuheben, dass sich dies

<sup>66</sup> *Royal Commission* (1966; S. 83).

<sup>67</sup> Zu diesem Punkt s. auch *Wissenschaftlicher Beirat* (2004, S. 24).

<sup>68</sup> Dies gilt auch für (grenzüberschreitende) Auslandsverlustverrechnungen, und zwar unabhängig von der ausländischen Praxis der steuerlichen Verlustberücksichtigung. Aus einer

alles nicht als Konsequenz einer gezielt auf die betrachteten Sachverhalte gerichteten interventionistischen staatlichen Steuerpolitik ergibt, sondern es sich „nur“ um das „Abfallprodukt“ einer unter der Bedingung einer Erhebung von abzugsfähigen Quellensteuern konsequent umgesetzten reinvermögenszugangstheoretischen Einkommensdefinition handelt.

d) Das Vermeiden von unternehmensstrukturellen Steuerwirkungen  
respektive von Funktionsverlagerungen

Eine Mehrfach-, Minder- oder Nullbesteuerung wird sich (auf eine neutralitätswidrige Weise) auf die gesamtwirtschaftliche – wie hier davon die Rede sein soll – Unternehmensstruktur auswirken. Ob etwa bestimmte Funktionsausgliederungen vorgenommen werden, indem eine Unternehmung Tochterunternehmen (Untergesellschaften) gründet, oder auch ob Anlagen in Fonds oder direkt gehalten werden, kann in Abhängigkeit von den konkret bestehenden Regelungen durch steuerliche Rücksichtnahmen beeinflusst werden. Eine klassische Körperschaftsteuer würde solche „Vorgänge“, wenn dafür ohne eine Ergänzung durch Sonderregelungen nur eine körperschaftliche Organisationsform zur Verfügung stünde, behindern. Eine im Interesse etwa von Verantwortungsdelegation, Haftungsbeschränkung, Risikenteilung liegende und einzel- wie gesamtwirtschaftlich zu wünschende Flexibilität würde eingeschränkt. Vor diesem Hintergrund verwundert es nicht, dass sich denn auch eine Vielzahl von – aus einer ökonomischen Funktionssicht so zu wertenden – steuerlichen Sonderregelungen finden, die schon im Rahmen einer eher traditionellen Form der Körperschaftsbesteuerung allgemeine oder auch an bestimmte Bedingungen gebundene Steuerbefreiungen vorsehen. Auf die – das Steuerrecht wahrlich nicht gerade vereinfachenden – Einzelheiten ist hier nicht einzugehen.

Gleichwohl werde in diesem Zusammenhang auf organschaftliche Regelungen verwiesen, auf Schachtelpflichten, auf die körperschaftliche Steuerfreiheit der Erträge bestimmter Anteile von Kreditinstituten und Versicherungsunternehmen, auf die nicht unter die Körperschaftsteuer fallenden Sondervermögen, Kapitalanlage- respektive Investmentgesellschaften oder auch auf die – wie in Österreich eingeführte – Gruppenbesteuerung. Gibt es solche steuerlichen Befreiungen der Erträge von Vermögensbeteiligungen, bestehen keine (wie jedenfalls ansatzweise bei den Reits) unverzüglichen und umfassenden Ausschüttungspflichten, oder gelten Ausschüttungen auch nur als fingiert, werden dadurch bei den üblichen Verfahren der Unternehmensbesteuerung solche Gesellschaften jedoch subventioniert. Mit der mehrstufigen Teilhabersteuer erübrigen sich indessen derartige Sonderregelungen. Schon ohne ihre Existenz gibt es weder eine Subventionierung noch eine Dis-

---

rein fiskalischen Sicht könnte dies allerdings die Tätigkeitsstaaten von Tochtergesellschaften zu einer Einschränkung von (interperiodischen) Verlustverrechnungsmöglichkeiten motivieren.

kriminierung von – wie es hier auf einen generellen Begriff gebracht wird – Funktionsverlagerungen. Auch zu einer (steuerlich motivierten) Aufspaltung von Tochtergesellschaft in Gewinn- und Verlusttöchter, wie sie sonst gelegentlich bestehen, gibt die mehrstufige Teilhabersteuer keine Veranlassung.

Statt wie nach der Logik der klassischen Körperschaftsbesteuerung auf eine Diskriminierung bestimmter Unternehmensgründungen ist gegenwärtig die Aufmerksamkeit besonders auf eine Subventionierung zu richten. Von einer solchen Subventionierung ist speziell auch bei einer Steuerfreiheit oder Steuerbegünstigung von Veräußerungsgewinnen aus unternehmerischen Beteiligungen auf der Ebene von Unternehmen bei einer zugleich erfolgenden Besteuerung solcher Veräußerungsgewinne bei persönlichen Anteilseignern zu sprechen. Die reformierte Unternehmensbesteuerung in Verbindung mit der Abgeltungsteuer ist ein Beispiel für eine solche Subventionierung. Aber auch – jedenfalls partiell bzw. unter bestimmten Umständen (unter Absehung von einer Reihe von an sich gebotenen Differenzierungen) – das Teileinnahmeverfahren und das praktizierte Halbeinkünfteverfahren lassen sich so einordnen. Sofern (soweit) keine entsprechenden Sonderregelungen existieren, begünstigt die Steuerfreiheit von Veräußerungsgewinnen in Verbindung mit ihrer Besteuerung im Privatvermögen ein Sparen in Vermögensanlagegesellschaften bzw. in etwa Aktien- oder Immobilienfonds relativ zu einem direkten Sparen im Privatvermögen. Nur im letzteren Fall lösen nämlich Umschichtungen in (wertsteigerungsträchtigen) Vermögensanlagen bei positiven Veräußerungsgewinnen eine Steuerbelastung aus. Gleiche Umschichtungen auf der Unternehmensebene haben hingegen keinen solchen Effekt. Eine Vermögenshaltung im Privatvermögen wird steuerlich so systematisch (und im Grunde wettbewerbswidrig) diskriminiert gegenüber einer Vermögenshaltung im Unternehmensbereich.

Für eine Steuervermeidung von zu erwartenden hohen künftigen Gewinnen können sich bei einer generellen Steuerfreiheit von Wertsteigerungen respektive Veräußerungsgewinnen des Beteiligungsvermögens obendrein auch gezielte Gesellschaftsgründungen anbieten.<sup>69</sup> Sofern keine Sonderregelungen erfolgen, mögen so beispielsweise potentiell besonders renditeträchtige Forschungsaktivitäten mit der Aussicht auf einen Erwerb von Patenten im Rahmen einer speziell dafür errichteten Gesellschaft ergriffen werden, um diese im Erfolgsfall samt den ihr gehörenden Patenten, die nach normalen Rechnungslegungsstandards ja erst in der Zukunft zu versteuernde Gewinne abwerfen, steuerfrei veräußern zu können. Der Erwerber schreibt danach die hohen – die Aufwendungen des Veräußerers übersteigenden – Anschaffungswerte ab mit dem Gesamtergebnis, dass nur eine normale Kapitalverzinsung auf die Anschaffungswerte der Besteuerung unterworfen wird. Ähnlich liegen auch eine Gründung von Immobiliengesellschaften mit wertsteigerungs-

<sup>69</sup> S. ausführlich für solche Gestaltungsanreize und die Bemühungen des deutschen Steuergesetzgebers, ihnen mit einer Einbringungsklausel entgegenzuwirken, Jensch (2004, S. 231 ff.). S. dort (S. 240 ff.) auch für eine Erörterung von weiteren Anreizen zu einer Einkünftetransformation.

trächtigen Grundstücken nahe und – statt eines direkten Verkaufs der Grundstücke – ein Verkauf der Immobiliengesellschaft.

Werden Unternehmen ausschlaggebend aus Steuerersparnismotiven gegründet, werden (aus einer gesamtwirtschaftlichen Sicht) unnötige Transaktionskosten die Folge davon sein bzw. ein nutzloses bürokratisches Aufblähen von Wirtschaftsbeziehungen. Selbst durch Ausnahmeregelungen wird sich die damit einhergehende steuerliche Förderung von Institutionen, die in ökonomischer Hinsicht die Funktion von Vermögensverwaltungen übernehmen oder sich als sonstige Funktionsausgliederungen darstellen, regelmäßig nicht problemlos beheben lassen, selbst wenn von den daraus ohnehin resultierenden steuerrechtlichen Komplizierungen abgesehen wird. Eine rechtlich einwandfreie und sachgerechte Abgrenzung dessen, was nur Vermögensverwaltung ist oder welche Funktionen nur aus Steuerersparnismotiven ausgelagert werden, von anderen unternehmerischen Aktivitäten ist sicherlich nicht möglich. Ob eine Vermögensverwaltung durch eine Unternehmung erfolgt oder eine Privatperson sie selbst vornimmt oder ob bestimmte unternehmerische Tätigkeitsfelder ausgegliedert werden oder nicht, hat bei der mehrstufigen Teilhabersteuer prinzipiell hingegen keine steuerlich unterschiedlichen Auswirkungen, weil bei ihr die (unrealisierten) Wertänderungen auf allen potentiellen Ebenen einer Vermögenshaltung mit letztlich einheitlichen Sätzen der Besteuerung unterworfen werden. Um dieses zu erreichen wie auch um einzel- und gesamtwirtschaftlich sinnvolle Unternehmensstrukturen nicht zu behindern, bedarf es bei ihr keiner Sonderregelungen.

## *2. Das Vermeiden von Anreizen zu Einkommensumschichtungen und von Klientelleffekten sowie die Realisierung von Finanzierungs- und Gewinnverwendungsneutralität*

### a) Fehlende Anreize zu einer Einkünftetransformation

Eine Null- oder Minderbesteuerung als Folge einer Steuerfreiheit von Veräußerungsgewinnen oder wegen der (relativen) Steuerbegünstigung von unrealisierten Wertsteigerungen setzt neben den soeben angesprochenen unternehmensstrukturellen Anreizen weitere Anreize zu Steuergestaltungen bzw. zu sonstigen Formen einer Steuerarbitrage. Wegen der mit ihm verbundenen generellen Steuerfreiheit von Wertänderungen des Anteilvermögens, sowohl wenn es auf der Unternehmensebene als auch wenn es als persönliches Anteileigentum gehalten wird, sind diese Anreize besonders massiv beim Vorschlag von *Engels* und *Stützel* zur Teilhaberbesteuerung. Bei anderen Verfahren mit einer gewissen Besteuerung sind sie zwar schwächer, aber gleichwohl präsent. Es ist hier nicht auszuloten, welche vielfältigen Umschichtungsanreize es bei den anderen Verfahren als der mehrstufigen Teilhabersteuer sonst noch geben kann, und zwar auch deshalb nicht, weil es illusorisch wäre, den Erfindungsreichtum der Steuerexperten, wenn die Verfahren in Kraft sind, antizipieren zu wollen. Wegen ihrer Wichtigkeit sei dennoch auf das grundsätzliche Bestehen von Anreizen zu einer Transformation von normalen Ge-

winnen wie auch von sonstigen Einkommen (vor allem solcher Arbeitseinkommen wie Vorstandsbezüge und Geschäftsführergehälter) in Wertsteigerungen und andere verdeckte Gewinnausschüttungen hingewiesen. Sofern keine Sonderregelungen existieren, bietet sich dafür bekanntlich etwa eine Gewährung von Aktienoptionen oder eine Übertragung von sonstigen wertsteigerungsträchtigen Anlagen an.

Auch auf die soeben angesprochenen Steuerausweichbemühungen mag die Steuerpolitik mit Versuchen reagieren, die Steuerschlupflöcher zu schließen (bzw. die „Atemlöcher“ für manche Steuerberateraktivitäten zu verstopfen). Wie schon zuvor (unter B.III.1.) dargelegt, wird das (wegen der damit einhergehenden Erhöhung effizienzmäßig unnötiger Transaktionskosten) regelmäßig gesamtwirtschaftlich negative Produktivitätswirkungen nach sich ziehen. Die steuerrechtlichen Maßnahmen, die in diesem Zusammenhang ergriffen werden, werden außerdem fraglos mit einer (streitanfälligen) Verkomplizierung des Steuerrechts verbunden sein. Weil die mehrstufige Teilhabersteuer alle Vermögenserhöhungen in unterschiedslos gleicher Weise und gleich zeitnah zu ihrer Entstehung steuerlich belastet, gehen von ihr hingegen keine Anreize zu einer Umschichtung, Umdeklaration oder – wie auch immer zu bezeichnenden – Transformation von Einkommen oder auch zu steuersparenden Unternehmensstrukturierungen aus. Mit der mehrstufigen Teilhabersteuer entfallen deshalb gewichtige Anlässe, die das Steuerrecht so kompliziert machen. Insgesamt dürfte sogar gelten, dass sich ohne eine Wertänderungsbesteuerung, wie sie im Prinzip konstitutiv zur mehrstufigen Teilhabersteuer gehört, die steuerlichen Belastungsnischen auf eine verwaltungsmäßig relativ einfache Weise und mit einer Aussicht auf einen durchgreifenden Erfolg nicht schließen lassen. Ohne eine solche Besteuerung lässt sich die entsprechend zu verstehende „Freiheit zur ökonomischen Vernunft“ also nicht gewährleisten.<sup>70</sup> In der Tat spricht alles dafür, dass es sich – um eine Einschätzung von *Shoup* aufzugreifen – beim „taking into account . . . of accrued capital gains and capital losses“ um das „greatest potential for simplifying the tax system“ handelt.<sup>71</sup>

#### b) Die generelle steuerliche Anerkennung von Finanzierungskosten

Die mit der reformierten Unternehmensteuer, dem Teileinnahme- respektive Halbeinkünfteverfahren sowie mit der Dualen Einkommensteuer verbundene unternehmerische Steuerfreiheit von Dividenden und Veräußerungsgewinnen gebietet es im Grunde, sollen nicht ungebührliche Anreize zum Beteiligungserwerb gesetzt werden, die Finanzierungskosten, die einem Erwerb von Beteiligungsvermögen dienen, nicht zum Betriebsausgabenabzug zuzulassen.<sup>72</sup> Nun ist es aber

---

<sup>70</sup> S. zu dieser Begrifflichkeit – indessen nicht unbedingt mit der wirkungsanalytisch gleichen Einschätzung, was diese Freiheit erfordert – etwa *Kirchhof* (2002, S. 7 f.).

<sup>71</sup> *Shoup* (1970, S. 96).

<sup>72</sup> Wegen der Abhängigkeit der Verzinsungsfreibeträge von dem (trotz Fortschreibungsregel um nicht genutzte Verzinsungsfreibeträge) prinzipiell zu Anschaffungskosten der Betei-

ökonomisch nicht möglich, speziell Schuldzinsen danach überzeugend aufzuteilen, ob die aufgenommenen Kredite einerseits etwa der Finanzierung von Sach- oder andererseits der von Finanzinvestitionen dienen. Sowohl die einstufige Teilhabersteuer wie gleichfalls die anderen Verfahren, die auf der Unternehmensebene eine Steuerfreiheit von Dividenden und Veräußerungsgewinnen aus Beteiligungen vorsehen, eröffnen auch deshalb aus administrativer, allokativer wie gerechtigkeitsoorientierter Sicht wenig erfreuliche Gestaltungsmöglichkeiten.<sup>73</sup>

Da nach der mehrstufigen Teilhabersteuer auf der Unternehmensebene sowohl Dividenden als auch Veräußerungsgewinne der Besteuerung unterworfen werden, sind bei ihr die hier zur Erörterung stehenden Finanzierungskosten jedoch immer als Betriebsausgaben anzuerkennen. Bei ihr entfällt also die Notwendigkeit, die Finanzierungskosten irgendwie verursachungsgerecht den verschiedenen unternehmerischen Aktivitäten zuzurechnen. Mithin trifft es nicht zu, wenn *Wenger* es so sieht, dass das soeben angesprochene „Problem nur im Modell der zinsbereinigten Gewinnbesteuerung [gelöst werden kann]“<sup>74</sup>. Indes stellt sich auch bei der mehrstufigen Teilhabersteuer ein ähnlich gelagertes Problem für den Bereich des Privatvermögens, wenn – bei (bzw. wegen) einer Steuerfreiheit der einkommensmäßigen Nutzungsvorteile des Konsumvermögens – kein Schuldzinsenabzug für Konsumentenkredite zugelassen ist. Die daraus resultierende Problematik existiert jedoch in prinzipiell gleicher Weise ebenso bei allen anderen Verfahren der Unternehmensbesteuerung. Sofern die einkommensmäßigen Nutzungsvorteile des Konsumvermögens nicht allesamt direkt besteuert werden, lässt sich diese Problematik auf eine konzeptionell einigermaßen überzeugende Weise wohl nur durch die Einführung eines – wie von mir zur Diskussion gestellten und an früherer Stelle in einer Anmerkung unter A.III.2. kurz erläuterten – Verfahrens einer „Sollzinsbesteuerung“ vermeiden. Diese ermöglicht nämlich eine indirekte Besteuerung von Nutzungsvorteilen des Konsumvermögens, und bei Nutzung dieser Möglichkeit sollten Schuldzinsen auf Konsumentenkredite deshalb generell von der einkommensteuerlichen Bemessungsgrundlage abgezogen werden können.<sup>74</sup>

### c) Finanzierungs- und Gewinnverwendungsneutralität

Wie die anderen vollen Integrationsverfahren verfahrenslogisch (bei einer geeigneten Gewinn- bzw. Einkommensdefinition) eine Finanzierungs- und Gewinnver-

---

ligung bewerteten Eigenkapital ist für die Duale Einkommensteuer von *Sachverständigenrat u. a.* außerdem – worauf in der Expertise unter Ziffer 185 hingewiesen wird – als Folge der Gewährung von Verzinsungsfreibeträgen „mit Verkürzungen von Beteiligungsketten zu rechnen“. Dadurch, dass ein Anteilseigner – statt sie indirekt über eine Gesellschaft zu halten – eine Beteiligung selbst hält, kann er den Buchwert seines Eigenkapitals und damit den Umfang der steuerlich begünstigten Kapitalverzinsung erhöhen. Bei der mehrstufigen Teilhabersteuer gibt es auch keine solche Problemlage.

<sup>73</sup> S. dazu auch *Wenger* (2001, S. 542 f.).

<sup>74</sup> S. dazu *Hackmann* (1999) auch für einen ausführlichen Vergleich mit dem Verfahren der sog. Zinsbereinigung.

wendungsneutralität sichern, so auch die mehrstufige Teilhabersteuer. Im Sinne mikroökonomischer Substitutionseffekte beeinflusst diese Steuer idealtypisch (bei gleich wirksamer Steuerdurchsetzung und Risikoneutralität) also nicht, ob ein Anleger Kredite gewährt oder Eigenkapitaleinlagen vornimmt, eine Unternehmung ihre Aktivitäten eigen- oder fremdfinanziert oder ob sie einen Gewinn ausschüttet oder einbehält. Gegen diese Neutralitätspostulate verstößen bekanntermaßen die traditionellen Formen der Körperschaftsbesteuerung, das deutsche Anrechnungs- und das „Teileinnahmeverfahren“ des Stiftungsmodells (unter Einschluss des Halbeinkünfteverfahrens). Weil Zinserträge (bei einer betrieblichen Absetzbarkeit von Zinsaufwendungen) nur der Abgeltungsteuer unterliegen, Dividenden und Veräußerungsgewinne von Unternehmensbeteiligungen jedoch zusätzlich der körperschaftlichen Gewinnbesteuerung, bewirkt die jüngste Steuerreform sogar besonders gewichtige Verstöße.

Die traditionelleren Verfahren begünstigen trotz der steuerlichen Diskriminierung einer externen Eigenfinanzierung von Körperschaften tendenziell eine Selbstfinanzierung anstelle einer Gewinnausschüttung. Die gilt auch für die Teileinnahmeverfahren wie für die reformierte Unternebensteuer in Verbindung mit der Abgeltungsteuer. Mit beiden Verfahren wird die steuerliche Diskriminierung von Gewinnausschüttungen indessen obendrein systematisch auf die Personenunternehmen ausgeweitet. Werden keine Gewinnausschüttungen benötigt, kann mithin generell ein steuerliches Interesse daran bestehen, dass nicht ausgeschüttet wird.<sup>75</sup> Auch bei den genannten Verfahren kann es sich deshalb den früheren Ausführungen entsprechend für „Arbeitnehmer“ mit hinreichend hohen Einkommen lohnen, dass ihre an sich Arbeitseinkommen als Kapitaleinkommen drapiert werden und als einbehaltene Gewinne in den Unternehmen verbleiben. Das Eigenkapital wird durch die Besteuerung künstlich aufgeblättert, wozu außerdem noch beiträgt, dass die Besteuerung der höheren Wertsteigerungen des Anteilvermögens als Folge der höheren einbehaltenen Gewinne bis zum Veräußerungszeitpunkt hinausgezögert wird und somit – unter Hinnahme der zuvor (unter B.III.1.b) erwähnten) Immobilitätseffekte – der für die mehrstufige Teilhabersteuer beschriebene Korrekturmekanismus nur höchst begrenzt wirkt. Dass obendrein steuerlich bedingte Interessenkonflikte zwischen den Anteilseignern mit unterschiedlich persönlichen Grenzsteuersätzen bestehen, sei nur am Rande erwähnt.

---

<sup>75</sup> Wird die Wiederanlage der ausgeschütteten Gewinne berücksichtigt und erfolgt diese in der Form, dass die Erträge nur der Abgeltungsteuer (und nicht auch als Erträge auf Beteiligungskapital der Körperschaftsteuer oder der persönlichen Einkommensteuer) unterliegen, ist bei der reformierten Unternebensteuer unter steuerlichen Gesichtspunkten regelmäßig jedoch eine Ausschüttung vorzuziehen. Eingehender zu solchen Bedingungskonstellationen s. *Homburg* (2007). Unter Berücksichtigung der von ihm analysierten Zusammenhänge ist vermutlich insgesamt – auch wegen der schon erwähnten grundsätzlichen steuerlichen Diskriminierung einer Beteiligungsfiananzierung (von außen) im Vergleich zu einer Fremdfinanzierung – eher mit einer schwächeren Ausstattung der Unternehmen mit Eigenkapital zu rechnen.

In der Form, wie der *Sachverständigenrat u. a.* sich die duale Einkommensbesteuerung vorstellen, verstößt auch dieser Vorschlag gegen die augenblicklich interessierenden Neutralitätsforderungen. Die Zusammenhänge sind indes etwa komplizierter, zumal wenn die spezifischen Regelungen zur Nutzung von Verzinsungsfreibeträgen auf der Ebene der persönlichen Anteilseigner berücksichtigt werden.<sup>76</sup> Es werde deshalb einmal davon ausgegangen, die Freibeträge würden so oder so in jeder Periode voll genutzt und sie würden sich (anders als die aus Praktikabilitätsgründen nach Ziffer 164 vorgeschlagene – aber gleichwohl komplizierte – Regelung) auf den Gesamtbestand der Anlagen beziehen. Wenn eine Kapitalzufuhr in eine Unternehmung höhere Renditen als den im Privatbereich steuerlich begünstigten „Rechnungszinssatz“ (in Höhe des (!) langfristigen Satzes für Industriebonds) ermöglicht, ist es – unter Vernachlässigung von Risikoaspekten und anderen Umständen – klar, dass ein Anleger seine Mittel lieber als Eigenkapital denn als Fremdkapital zuschießen wird, es sei denn, er wäre (aus dem bisher vorausgesetzten Argumentationsrahmen fallend) der einzige Aktionär der gleichwohl börsennotierten Anteile. Bei einer – realistischerweise irrelevanten – Gleichheit von erwarteter Rendite in den Unternehmen und der Höhe des Rechnungszinssatzes bestünde zwar, was das Einlegen von Mitteln als Eigen- oder Fremdkapital betrifft, „marginale Finanzierungsneutralität“, gleichwohl wäre eine Ausschüttung von Gewinnen grundsätzlich nicht im Interesse der Anteilseigner mit höheren persönlichen Grenzsteuersätzen als dem niedrigeren Steuersatz auf die unternehmerischen Gewinne. Auch die Duale Einkommensteuer ist mithin, selbst wenn die marginale Finanzierungsneutralität gesichert wäre, nicht neutral hinsichtlich der Gewinnverwendung. Auch bei dieser Besteuerungsmethode kommt es zu einem steuerlich bedingten Aufblähen des Eigenkapitals, wozu obendrein wie ähnlich bei anderen Verfahren noch die Anreize zur buchhalterischen Umwandlung von Arbeitseinkommen in – dann von der Unternehmung einbehaltene – Kapitaleinkommen beitragen.

#### d) Fehlende Vermögenssortiereffekte

Wird nicht nur auf die soeben angesprochenen Neutralitätseigenschaften, sondern unter eher vertikalen Verteilungsaspekten auf die Menschen geachtet, ist im augenblicklichen Argumentationskontext noch auf eine weitere Auswirkungskategorie zu verweisen, die mit den Kriterien von Finanzierungs- und Gewinnverwendungsneutralität – wenn analytisch nicht gar eine Implikation davon – zusammenhängt. Bei den diesbezüglich nicht neutralen Verfahren werden regelmäßig die

---

<sup>76</sup> Würden auch auf der Unternehmensebene – was sich steuertechnisch ohne davon ausgehende Verzerrungen bei progressiven Tarifen jedoch kaum realisieren ließe – die Gewinne nur in Höhe einer Normalverzinsung des Kapitals steuerlich begünstigt, würden zwar einige der im Folgenden anzusprechenden Anreize entfallen. Die Unternehmen wären dann aber, solange dadurch die Rendite noch nicht auf das Niveau des Rechnungszinssatzes gedrückt ist, motiviert, ihr buchmäßiges Eigenkapital etwa durch verringerte Abschreibungen zu erhöhen.

Einkünfte aus Unternehmensbeteiligungen für Anteilseigner mit niedrigem Gesamteinkommen relativ zu stark besteuert. Dies löst grundsätzlich Klientel- bzw. Vermögenssortiereffekte aus und behindert eine breitere Vermögensbildung im Beteiligungsvermögen.<sup>77</sup> Für die Einkommensreichen ist es relativ zu einer Geldvermögensanlage attraktiver, Unternehmensbeteiligungen zu halten, als für die Einkommensarmen. Dies gilt sowohl für die klassische Körperschaftsteuer (und die sie kennzeichnende Logik der Doppelbesteuerung), für das deutsche Anrechnungsverfahren (mit Blick auf die Besteuerung der Gewinnthesaurierung), für den Vorschlag der Carter-Kommission (mit Blick auf die auf den Veräußerungszeitpunkt hinausgezögerte Versteuerung von Wertsteigerungen), aber auch – jetzt zusätzlich noch wegen der steuerlichen Begünstigung einbehaltener Gewinne – für die Duale Einkommensteuer, den Stiftungsvorschlag und die reformierte Unternehmenssteuer.

Aus der Perspektive einer dem Sozialstaatsgedanken verpflichteten staatlichen Politik, die sich auch deswegen um eine „Vermögensbildung in Arbeitnehmerhand“ bemüht, sind diese Auswirkungen als geradezu desaströs zu werten. Statt die möglicherweise marktwirtschaftlich immanenten Tendenzen zu kapitalistischen Gesellschaftsstrukturen zu schwächen, werden diese durch die zur Erörterung stehenden Methoden noch mit staatlicher Hilfe gefördert. Mit der mehrstufigen Teilhabersteuer ist dagegen keinerlei steuerliche „Klassenvorliebe“ verbunden.

Werden die angesprochenen Auswirkungen – was indes auch unter Berücksichtigung von inflationären Geldwertverlusten nicht unbedingt der Fall sein muss – noch von einer generellen steuerlichen Diskriminierung einer Geldvermögenshaltung begleitet, resultieren daraus gleichgewichtstheoretisch obendrein noch Tendenzen zu höheren Geldzinssätzen, zu einem – die Krisenanfälligen erhöhenden – Aufblähen von Gläubiger-Schuldner-Beziehungen sowie zu Sachkapitalverschwendungen in der Form von allokativ prinzipiell nicht gerechtfertigten Nutzungsdauerverkürzungen.<sup>78</sup> Durch die mehrstufige Teilhabersteuer, wie allerdings ebenso durch andere hinsichtlich der Finanzierung und Gewinnverwendung neutrale Verfahren (wie die Flat Tax), werden solche Effekte vermieden. Schließlich ist mit der mehrstufigen Teilhabersteuer auch kein Anreiz zu Aktienrückkäufen verbunden, wie es bei manchen anderen Verfahren der Fall ist, wenn solche Rückkäufe – wie seit einiger Zeit ja auch in Deutschland – zulässig sind und die Wertsteigerungen des Beteiligungsvermögens steuerlich begünstigt werden, weil (etwa nach bestimmten Spekulationsfristen) gar keine Besteuerung („im Privatvermögen“) erfolgt, für Veräußerungsgewinne niedrigere Steuersätze als die Steuersätze bei Ausschüttung zur Anwendung kommen oder die Besteuerung von Wertsteigerun-

<sup>77</sup> S. dazu auch Hackmann (1985, S. 439 ff.). Die Förderung einer solchen breiteren Vermögensbildung war eines der drei Ziele, mit denen Engels und Stützel (neben dem Ziel der Verbesserung der Kapitalstruktur und der Steuervereinfachung) ihren Vorschlag einer Teilhabersteuer begründeten.

<sup>78</sup> Für eine nähere Begründung der angesprochenen Effekte vgl. auch Hackmann (1985, 1990 und 1992a).

gen – wie schon mehrfach angesprochen – erst zum Zeitpunkt der Veräußerung vor- genommen wird.

### *3. Das Vermeiden von Dividenden-, Gewinn- und Verluststripping sowie weiterer Verlustverrechnungsprobleme*

#### a) Komparativ verstärkte Anreize zu innerfamiliären Vermögensübertragungen

Anreize zu einer Steuerarbitrage resultieren nicht nur, wie bislang erörtert, daraus, dass bei einem (körperschaftlichen oder natürlich persönlichen) Steuerpflichtigen verschiedene reinvermögenszugangstheoretische Einkommenskomponenten unterschiedlich belastet werden. Steuerarbitrageanreize kann es, davon abgesehen, auch deshalb geben, weil die (entscheidungsrelevanten) Grenzsteuersätze verschiedener Personen nicht übereinstimmen. Eine solche fehlende Übereinstimmung ist das regelmäßige Resultat einer progressiven Tarifgestaltung. Einkommensreiche Ehegatten oder Eltern können aus Steuerersparnisgründen, soweit nicht entsprechende Splittingregelungen oder Verfahren einer Haushaltsbesteuerung diese Anreize neutralisieren, so zu einer – unentgeltlichen – Vermögensübertragung auf ihren Ehepartner oder ihre Kinder motiviert sein. Weil sie konstitutionell durch eine Schwächung des Progressionsprinzips gekennzeichnet sind, sind solche Übertragungsanreize bei einer Fiat Tax, aber auch bei einer Dualen Einkommensteuer, beim Teileinnahmeverfahren wie deutlich auch bei der in Verbindung mit einer Abgeltungsteuer reformierten Unternehmenssteuer fraglos – soweit überhaupt existent – schwächer ausgeprägt als bei einer mehrstufigen Teilhabersteuer.

Dieser stärkere Neutralitätsverstoß könnte als Nachteil gewertet werden. Sofern es sich nicht um Scheinübertragungen handelt, ist das aus einer auf dem Individualprinzip basierenden Verteilungspolitisch ausgerichteten Steuerverteilungssicht jedoch nicht so zu sehen. Die steuerlich motivierten Vermögensübertragungen unter Einschluss von Übertragungen des Anteilvermögens gehen schließlich mit einer größeren Gleichmäßigkeit der Vermögensverteilung einher. Wegen der Unentgeltlichkeit der Übertragung resultiert die größere Gleichmäßigkeit dabei – das verdient Beachtung – nicht nur daraus, dass die Einkommens- und Vermögensärmeren im Effekt einen Teil der als Folge der Vermögensübertragung gesparten Steuern erhalten.

#### b) Die Problematik des Dividendenstripping

Anders als die soeben angesprochenen innerfamiliären Umverteilungen sind auf jeden Fall die Umverteilungen im Gefolge eines sog. Dividendenstripping zu werten. Dazu können Anreize bestehen, wenn bei einer stichtagsbezogenen Besteuerung von Kapitalerträgen Wertänderungen und Veräußerungsgewinne von Wert-

papieren nicht zu besteuern sind und entsprechende Steuersatzunterschiede zwischen Steuerpflichtigen existieren. Wird von den Transaktionskosten abgesehen, lohnt es sich dann für Steuerpflichtige mit hohen Grenzsteuersätzen, ihre Wertpapiere vor einem Zins- oder Dividendentermin an Steuerpflichtige mit niedrigeren Grenzsteuersätzen zu veräußern und sie ggf. nach diesem Termin zurückzukaufen.<sup>79</sup> Wegen der prinzipiellen Steuerfreiheit von Wertänderungen des (im Privatvermögen gehaltenen) Beteiligungsvermögens und weil es die ausgeschütteten Gewinne den Anteilseignern nicht verursachungsgerecht bzw. nach der Halteperiode zeitanteilig zurechnete, setzte das in Deutschland in der Vergangenheit praktizierte Anrechnungsverfahren Anreize zu einem solchen Dividendenstripping. Diese hätten schon ohne eine Anrechenbarkeit der Quellensteuern bestanden, die Quellensteuergutschriften verstärkten jedoch noch weiter die auch sonst schon existenten Anreize.

Weil nach der mehrstufigen Teilhabersteuer Vermögenswertänderungen einkommenswirksam zu berücksichtigen sind, gibt es bei ihr keine Anreize zu einem Dividendenstripping, und zwar ohne dass dazu eine zeitanteilige Zurechnung von Dividenden und Steuergutschriften erforderlich ist. Die Dividendenzahlungen und Steuergutschriften müssen (der Höhe und der Zeit nach) allerdings – eine kaum problematische Bedingung, weil regelmäßig eine Kenntnis von nur wenigen Spekulanten genügt – so früh bekannt sein, dass sie ihren adäquaten Niederschlag in den Kurswerten finden. Ob jemand vor einem Dividendentermin (und dem Termin der Steuergutschrift) kauft oder danach, hat für ihn als solches grundsätzlich keine finanziellen Auswirkungen. Aus dem gleichen Grunde muss sich auch ein potentieller Verkäufer nicht um die Besteuerung kümmern.<sup>80</sup>

### c) Die Problematik des „Gewinn“- und „Verluststripping“

Wegen der Besteuerung von Wertänderungen gibt es bei der mehrstufigen Teilhabersteuer im Unterschied zu allen anderen Verfahren mit einer progressiven

<sup>79</sup> Außer über einen direkten Verkauf und Kauf von Wertpapieren („mittels separater Kasageschäfte“) kann ein Dividendenstripping auch auf vielfältig andere Weise erfolgen, was eine Steuerpolitik zu seiner Bekämpfung – sofern die Steuerfreiheit von Wertänderungen als Wurzel des Übels nicht beseitigt wird – erheblich erschwert. Zur Begriffsbestimmung sowie zu möglichen Gestaltungsvarianten des Dividendenstripping s. auch *Unfried* (1998) und *Seiler* (2000, S. 84 ff.).

<sup>80</sup> Eine einfache Rechnung belegt dies. Dafür ist – was als unproblematisch gelten kann – vorauszusetzen, dass bei einem Aktienerwerb eine logische Sekunde vor dem Dividenden- und Steuergutschriftstermin der „Einkaufspreis“ (ohne Transaktionskosten) dem Kurswert inklusive Dividende ( $KW_{ID}$ ) entspricht und dieser um die Dividende ( $DD$ ) und die Steuergutschrift höher ist als der Kurswert ex Dividende ( $KW_{eD} = KW_{ID} - DD - TQ$ ). Ob jemand nun unmittelbar vor oder nach diesem Termin kauft, hat dann wegen  $KW_{JE} - KW_{ID} + DD + TQ = KW_{JE} - KW_{eD}$  (mit  $KW_{JE}$  als dem Jahresschlusskurs) – und wiederum unabhängig vom Einkommensteuertarif – keine Auswirkung auf die Höhe des Beteiligungseinkommens.

Besteuerung und ohne Besteuerung von Wertänderungen respektive Veräußerungsgewinnen auch keinen Anreiz zu einem „Gewinnstripping“, von dem *Wenger* mit Blick auf die Teilhabersteuer im Sinne von *Engels* und *Stützel* spricht.<sup>81</sup> Danach verkaufen Anteilseigner mit hohen Grenzsteuersätzen (ohne dass es deswegen, wie zuvor (unter B.III.1.b) erörtert, Änderungen in den Gewinnerwartungen gegeben haben muss) Beteiligungspapiere von Unternehmen mit relativ risikofreier Aussicht auf künftig höhere Gewinne zu komparativ hohen Kursen an Steuerpflichtige mit niedrigen Grenzsteuersätzen, denen dann die hohen Gewinne (samt Steuergutschriften) zugerechnet werden.

Obendrein kann es bei der mehrstufigen Teilhabersteuer im Unterschied zu solchen Verfahren, die ohne weitere Qualifikationen auch eine direkte Verlustzurechnung auf die Anteilseigner bei einer Nichtanerkennung von Wertminderungen des Anteilvermögens als einkommenswirksam vorsehen würden, kein, wie ich es nennen möchte, „Verluststripping“ geben. In diesem Fall kauft jemand mit einem hinreichend hohen Einkommen, so dass er in einem ausreichenden Umfang Verluste steuersparend verrechnen kann, von einem anderen ohne solche Verlustverrechnungsmöglichkeiten verlusttragende Wertpapiere, deren Verluste ihm dann nach dem Kauf zugerechnet werden. Die Steuerersparnisse mindern seinen faktischen – wegen der Verluste ohnehin schon niedrigeren – Kaufpreis. Die mehrstufige Teilhabersteuer bietet keine Arbitragemöglichkeiten eines solchen Musters, weil mit ihr keine direkte Verlustzurechnung verbunden ist und weil – wie schon oben (unter A.III.1.) dargelegt – ein Erwerber reinvermögenszugangstheoretisch keine steuerlich verrechenbaren Verluste einkaufen kann. Sind die Verluste bekannt oder werden sie allseits erwartet, erwirbt ein Verkäufer, auch wenn das Rechnungsjahr noch nicht abgeschlossen ist, zu einem geringeren Preis und erfährt er (wegen der Verluste) keine negativen Wertänderungen. Diese treffen in voller Höhe hingegen den bisherigen Inhaber, und zwar (brutto) unabhängig davon, ob er Verluste steuerlich verrechnen kann oder nicht.

Wie schon an früherer Stelle (unter B.III.1.c) mit Blick auf den daraufhin möglichen Verkaufsdruck zur Sprache gebracht, soll nach den Vorstellungen der *Royal Commission* keine direkte Verlustzurechnung erfolgen. Im Unterschied dazu ist nach dem „Model Integration Plan“ der *Blueprints* jedoch eine solche Verlustzurechnung über eine Minderung der Buchwerte des Beteiligungsvermögens um die Verluste vorgesehen.<sup>82</sup> Der zuvor als möglich erwähnte steuerliche Verkaufsdruck entfällt damit, soweit die Kursminderungen dem mit den Verlusten aufgezehrten Eigenkapital entsprechen. Um trotz der Zurechnung von Verlusten ein Verluststripping zu vermeiden, sollen die Verluste nach den *Blueprints* jedoch nur den Inhabern zugerechnet werden, die (am „tax record date“) zu Beginn des Wirtschaftsjahrs die betreffenden Wertpapiere gehalten haben. In der Tat, wenn die

---

<sup>81</sup> S. *Wenger* (2001, S. 532).

<sup>82</sup> Vgl. dazu auch die Ausführungen in *Blueprints* (1977, S. 65) zur „Importance of the Record Date“.

Verluste erst danach für alle überraschend eintreten, also noch nicht zu einer Verringerung von Aktienkursen (oder sonstigen Kaufpreisen von Unternehmen oder Unternehmensanteilen) geführt haben, kann die von den *Blueprints* als ideal vorgestellte Lösung gegen ein Verluststripping schützen. Die Realität sieht nun aber sicherlich nicht so aus, dass alle Verluste in einer solchen Weise einen überraschenden Charakter haben. Die Zuschreibung von Verlusten an die Eigentümer zu Beginn des Geschäftsjahres ist mithin nicht in der Lage, aus der grundsätzlichen Problematik herauszuführen. Bei der mehrstufigen Teilhabersteuer stellt sich die Problematik dagegen auch dann nicht, wenn die Verluste antizipiert werden.

#### d) Sonstige Verlustverrechnungsprobleme

Die Verlustverrechnung bereitet auch besondere Schwierigkeiten, wenn etwa bei der Dualen Einkommensteuer oder der Abgeltungsteuer die Einkommen schedular besteuert werden.<sup>83</sup> Es liegt auf der Hand, dass es nicht angeht, einerseits die Kapitaleinkommen tariflich zu begünstigen, andererseits jedoch eine (sog. vertikale) Verlustverrechnung mit anderen Einkommen zuzulassen, gerade wenn die Steuersätze im Rahmen der persönlichen Einkommensteuer höher sind als die begünstigten Steuersätze für Kapitaleinkommen. Als Rezeptur könnte daran gedacht werden, nur eine Verrechnung (echter) Verluste aus bestimmten Kapitalanlagen intra- oder interperiodisch mit positiven Kapitaleinkommen aus solchen Kapitalanlagen zuzulassen, deren Erträge steuertariflich in gleicher Weise zu belasten sind.<sup>84</sup> Eine solche Vorgehensweise will, wenn man trotz Schedulenbesteuerung sich immer noch von solchen Prinzipien wie einer Besteuerung nach der Leistungsfähigkeit leiten lässt, nicht überzeugen und dürfte auch ökonomisch wenig befriedigende Anreize zur Einkommensumschichtung setzen.

Hier soll nicht erörtert werden, welche Lösung von *Sachverständigenrat u. a.* vorgeschlagen wird und was davon zu halten ist.<sup>85</sup> Kurz erörtert sei jedoch die für die Abgeltungsteuer beschlossene Regelung. Danach ist der Abzug der tatsächlichen Werbungskosten, also konkret auch von Kreditzinsen, ausgeschlossen. Es

---

<sup>83</sup> Zu sich stellenden Problemen s. ausführlich auch *Sachverständigenrat u. a.* (2006, TZ 362 ff.). Sie sind allerdings besonders relevant für Personenunternehmen, entfallen aber auch nicht bei Kapitalgesellschaften, wenn Beteiligungen mit Verlusten verkauft werden.

<sup>84</sup> Vor dem Hintergrund eines solchen Rechtfertigungsgedankens für eine begrenzte Verlustverrechnung stellt sich indes mit Blick auf die deutsche Abgeltungsteuer die Frage, weshalb sie nur eine Verrechnung von Kursverlusten von Aktien mit Kursgewinnen aus Aktien gestattet und nicht auch mit anderen Erträgen, die der Abgeltungsteuer unterliegen. Zur Abgrenzung von reinvermögenszugangs- wie gleichfalls kapitaltheoretisch echten von unechten Verlusten siehe im Übrigen auch *Hackmann* (2006).

<sup>85</sup> Dort wird in TZ 383 eine dreistufige „direkte Verlustverrechnung“ vorgeschlagen, die zunächst eine zeitnahe vertikale Verlustverrechnung auch zu überhöhten persönlichen Grenzsteuersätzen zulässt, diese Verrechnung in den Folgejahren aber insoweit rückgängig macht, wie dann positive Kapitaleinkommen bezogen werden. Auch dieser Lösungsweg trägt nicht gerade zur Vereinfachung des Steuerrechts bei.

wird jedoch ein sog. „Sparerpauschbetrag“ (für Ledige in Höhe von 801 Euro) gewährt, der den traditionellen „Sparerfreibetrag“ ersetzt und als ein Pauschbetrag für Werbungskosten gewertet wird. Wenn nun jemand ohne Eigenmittel über (kreditfinanzierte) Spekulationen reich werden möchte, erschwert diese Regelung offenkundig ein solches Vorhaben. Man mag das als einen patriarchalisch fürsorglichen Schutz der Bürger eines Staates vor ihrem eigenen leichtfertigen Verhalten begrüßen. Nicht ausschließen lässt sich aber auch, dass solche Regelungen die etwa vorhandenen klassengesellschaftlichen Strukturen verstetigen und es den „kleinen Leuten“ erschweren, finanziell nach oben zu kommen.

Wegen ihrer schon im Ansatz bestehenden konzeptionellen Schlüssigkeit stellen sich bei der mehrstufigen Teilhabersteuer all diese Probleme und die sich von ihnen herleitenden Komplizierungs- und steuerlichen Differenzierungsanlässe erst gar nicht. Gerade weil die systemkonsequente Begründungsfähigkeit seiner Vorstellungen zu einer Teilhabersteuer in Frage zu stellen ist, bestätigen auch die soeben analysierten Zusammenhänge (wie gleichfalls die zuvor dargelegten Schwachpunkte seines Vorschlags zu einer Teilhaberbesteuerung) die These von *Stützel*: „Wenn das System nicht stimmt, können die Details nicht stimmen. Wenn das System stimmt, ist es auch in den Details einfach.“<sup>86</sup>

#### **IV. Ein Zwischenresümee und zur grundsätzlichen fiskalischen Attraktivität**

Für denjenigen, der sachlogische Schlüssigkeit und Folgerichtigkeit hochschätzt und der ein opportunistisch situatives „Durchwursteln“ grundsätzlich verabscheut, muss die mehrstufige Teilhabersteuer deshalb attraktiv sein, weil sie sich aus einer übergreifenden gemeinwohlorientierten Steuertheorie als Konsequenz ableiten lässt. Diese Ableitbarkeit gilt jedenfalls dann, wenn – was hier indes nur behauptet, nicht jedoch auch begründungsmäßig entfaltet wurde – eine solche Steuertheorie eine entstehungsseitige Definition des steuerlichen Einkommens als Reinvermögenszugang erfordert und sich gemeinwohlorientiert obendrein – was sich aus dem reinvermögenszugangstheoretischen Ansatz selbst jedoch nicht ergibt, aber den an früherer Stelle (unter A.II.2.) formulierten Anforderungen an eine auch hinsichtlich der Verteilung des Steueraufkommens gerechte Besteuerung entgegenkommt – eine Quellenbesteuerung der unternehmerischen Gewinne begründen lässt. Ihre sachlogische Schlüssigkeit macht das Verfahren der mehrstufigen Teilhabersteuer konzeptionell einfach. Es bedarf keiner – von einem interventionistischen marktwidrigen Geist geprägten – Sonderregeln, wie sie auch etwa für die Reformvorschläge von „*Stiftung Marktwirtschaft*“ und *Sachverständigenrat u. a.* sowie die reformierte Unternehmensbesteuerung typisch sind und die ein erhebliches Komplizierungspotential begründen.

---

<sup>86</sup> *Stützel* (1966, S. 132).

Die konzeptionelle administrative Attraktivität der mehrstufigen Teilhabersteuer beweist indessen noch nicht, dass sich dieses Verfahren auch praktisch einfach implementieren lässt. Diesbezüglich mag es als kritisch gewertet werden, dass die mehrstufige Teilhabersteuer unrealisierte Wertsteigerungen in den steuerlichen Einkommensbegriff einbezieht. Soweit es um die Wertänderungen börsennotierten Beteiligungsvermögens geht, ist bei in geeigneter Weise bestehenden Informationspflichten aber auch deren Einbezug kein steuerpraktisches Problem. Ob die Finanzinstitutionen, die Depots verwalten, geeignete für die Steuerveranlagung bequem verwertbare Ertragsaufstellungen um die Kurswertänderungen ergänzen, bereitet – bei entsprechend figurierten Datenverarbeitungsprogrammen – keinen bemerkenswerten Aufwand. Und wenn aufgrund eines niedrigen Gesamteinkommens in Verbindung mit niedrigen Kapitalerträgen keine Veranlagung zur Einkommensteuer erfolgen sollte bzw. wenn die sog. Sparerfreibeträge bzw. jetzt Sparerpauschbeträge nicht ausgeschöpft werden oder Freistellungsbescheide administrativ sinnvoll sind, stellen sich für die Finanzbehörden keine anderen Ermittlungsprobleme, als es ohnehin der Fall ist.

Zur konzeptionellen verwaltungsmäßigen Attraktivität der mehrstufigen Teilhabersteuer tragen besonders ihr spezifischer „Gegenwartsbezug“ sowie der Umstand bei, dass alle – auf welcher Ebene auch immer sich ereignenden – Wertänderungen eine Einkommens- oder Gewinnrelevanz haben, ohne zugleich eine formelle Doppelbesteuerung oder eine stärkere oder geringere Besteuerung bestimmter Einkommenskomponenten nach sich zu ziehen. Speziell das Letztere begründet ihren idealtypisch perfekten Selbstkorrekturmechanismus, der für eine Gesamtbewertung eine besondere Betonung verdient. Wie schon zum Ausdruck gebracht, genügt die mehrstufige Teilhabersteuer den Vorstellungen, wie sie mit der Leitidee einer synthetischen Einkommensbesteuerung verbunden werden, auf hervorragende Weise. Weil sie den reinvermögenszugangstheoretischen Einkommensbegriff, der (sofern er) entstehungsseitig als steuerlicher Gleichheitsmaßstab zu nehmen ist, konsequent umsetzt, sorgt sie in konzeptioneller Hinsicht für eine Realisierung von horizontaler Steuergerechtigkeit, deren Erfüllung gegenüber der vertikalen eine logische Priorität zukommt.

Als synthetische Einkommensteuer auf der Basis eines umfassenden Begriffs von – als Kaufkraft- respektive potentielle (den Konsum einschließende) Vermögensmehrung zu verstehendem – Einkommen verringert die mehrstufige Teilhabersteuer im Vergleich zu allen alternativen Verfahren einer unternehmerischen Gewinnbesteuerung Anreize zur Steuerarbitrage und zu missbräuchlichen Steuergestaltungen.<sup>87</sup> Sie motiviert also nicht zu einer Umschichtung bzw. steuerrecht-

---

<sup>87</sup> Vgl. für eine solche Aussage auch *Sachverständigenrat u. a.* (2006, TZ 21). Dabei wird aber nicht ausreichend beachtet, dass eine irgendwie synthetische Einkommensbesteuerung nicht genügt, um Gestaltungsanreize zur Umqualifizierung von höher besteuerten in niedrig besteuerte Einkommen auszuschließen. Wichtig ist auch, dass der Einkommensbegriff stimmt. Werden speziell unrealisierte Wertsteigerungen nicht besteuert, ist – das ist der Kern der Logik des neutralitätswidrigen Lock-in-Effekts des Realisationsprinzips – mit systemati-

lichen Umklassifikation von Einkommensbestandteilen, garantiert Finanzierungs- und Gewinnverwendungsneutralität, vermeidet steuerliche Klienteleffekte sowie – ohne dafür besondere verwaltungsmäßige Differenzierungen zu erfordern – Anreize zu einem Dividenden-, Gewinn- oder Verluststripping. Hinsichtlich der Wahl zwischen Arbeit und Freizeit sowie Gegenwarts- und Zukunftskonsum ist sie in den landläufigen ökonomischen Analysekategorien allerdings nicht entscheidungsneutral. Eine solche Neutralität ist aber auch von einer ihrem Namen anreizlogisch gerecht werdenden Einkommensteuer nicht zu erwarten, weil eine jede Steuer definitionsgemäß immer das diskriminiert, wonach sie bemessen wird. Soll eine Einkommensbesteuerung erfolgen, ist mithin – unter Vernachlässigung von vielleicht möglichen Second-best-Einwänden – primär dafür Sorge zu tragen, dass alle Einkommensbestandteile unterschiedslos gleich besteuert werden. Eine reinvermögenszugangstheoretisch konsequente Besteuerung leistet genau dies.

Wenngleich ziemlich sicher davon ausgegangen werden kann, dass hier zuvor – auch mit Blick auf den ohnehin schon restriktiven Analyserahmen – nicht alle potentiell relevanten steuerlichen Entscheidungssituationen behandelt wurden, begründet die unterschiedslos gleiche Besteuerung aller Einkommensarten die Zuversicht, dass auch weitere Untersuchungen wie der Erfindungsgeist der Steuerpraktiker, dem die Steuerpolitik mit ihren andauernden Versuchen zum Stopfen von Steuerschlupflöchern vielfach vergeblich hinterherläuft, bezüglich des grundsätzlichen Vermeidens von Steuerarbitrage- und Missbrauchsanreizen keine Revision der positiven Einschätzung gebieten. Weil im Vergleich zur mehrstufigen Teilhabersteuer alle anderen hier erörterten Verfahren unterschiedliche Einkommensbestandteile (und sei es auch „nur“ hinsichtlich des Zeitpunkts der Besteuerung) unterschiedlich belasten, sollte man sich bei diesen Verfahren deshalb von vornherein nicht allzu sicher sein, dass sie nicht noch weitere als die hier bislang dargelegten Schwachpunkte aufweisen. Unter dem gegenwärtig vorausgesetzten Bedingungsrahmen erweckt die mehrstufige Teilhabersteuer so bislang insgesamt den Eindruck einer dominanten – in keiner Hinsicht schlechter – Überlegenheit gegenüber allen anderen Verfahren der Unternehmens- respektive Einkommensbesteuerung.<sup>88</sup> Selbst wenn eine Realisierung von intertemporaler Neutralität so

---

schen Anreizen zu einer Transformation sonstiger Einkommen in unrealisierte Wertsteigerungen zu rechnen. S. in diesem Zusammenhang erneut etwa *Hackmann (1985 sowie 1987)*.

<sup>88</sup> Da mit Sicherheit erwartete künftige Gewinne schon heute den Wert des Beteiligungsvermögens erhöhen und deshalb reinvermögenszugangstheoretisch partiell frühzeitiger zu besteuern sind, als sie operativ anfallen, könnte es sein, dass eine reinvermögenszugangstheoretisch konsequente Besteuerung systematisch zu einer stärkeren steuerlichen Belastung innovativer Aktivitäten mit der Konsequenz einer Abschwächung der Wirtschaftsdynamik tendiert. Insoweit sich eine solche Dynamik der Bereitschaft zum Eingehen von Risiken verdankt und es mithin nicht darum geht, sichere künftige (Renten-)Gewinne schon heute steuerlich zu schonen, muss aber auch dieser Einwand nicht treffen. Bei Risikoaversion werden sich nämlich stärker risikobehaftete Zukunftsaussichten in niedrigeren Aktienkursen und mithin in niedrigeren einkommensteuerlichen Bemessungsgrundlagen niederschlagen. Bei Risikoaversion unterstützt eine reinvermögenszugangstheoretisch konsequente Besteuerung da-

wichtig sein sollte, wie manche ökonomische Steuerdiskussionen es in den letzten Jahrzehnten suggerierten, dürfte die um eine Sollzinsbesteuerung ergänzte mehrstufige Teilhabersteuer – auch wegen der umfangreicheren Bemessungsgrundlagen relativ zu vorstellbaren Alternativen und des dadurch ermöglichten niedrigeren Niveaus von Steuersätzen – besser abschneiden als eine Cashflow- oder als sonstige Verfahren einer konsumorientierten Besteuerung.<sup>89</sup>

Die Unternehmensbesteuerung ist nur deshalb ein Thema, weil Staaten faktisch Steuern erheben und, aus einem normativen Blickwinkel betrachtet, auch erheben sollten. Wird dieser fiskalische Aspekt berücksichtigt, ist nun mit Blick auf die mehrstufige Teilhabersteuer hervorzuheben, dass sie besonders günstige Voraussetzungen für eine staatliche Steuererhebung schafft. Anders als die zuvor kurz angesprochenen Besteuerungsverfahren bedingt sie keine Verengung der gesamtwirtschaftlichen Bemessungsgrundlage oder – wie die Flat Tax – eine von vornherein (ohne überhaupt erst en détail nach den volkswirtschaftlichen Auswirkungen zu fragen) vorgegebene Restriktion der Steuertarifgestaltung. Bestehende Besteuerungsprobleme werden bei einer reinvermögenszugangstheoretisch konsequenten Besteuerung mithin nicht durch einen Steuerverzicht erkauft. Im Gegenteil, mit einer solchen Besteuerung ist die gesamtwirtschaftlich aggregierte Bemessungsgrundlage regelmäßig breiter als bei allen anderen aus einer ökonomischen Sicht vielleicht in Frage kommenden Steuern. Weil sie auch Wertänderungen umfasst, ist diese Bemessungsgrundlage unter (vergangenheitsorientiert) normalen Verhältnissen entstehungsseitig sogar größer als die gesamtwirtschaftliche Wertschöpfung.

Dabei sind für diese größere Breite prinzipiell keine größeren steuerlichen Verzerrungswirkungen hinzunehmen. Im Gegenteil, die größere Breite wirkt sich, weil darauf die dargelegten vielfältigen Neutralitätseigenschaften zurückzuführen sind, im Vergleich zu anderen Verfahrensweisen durchweg entzerrend aus. Sie erlaubt somit grundsätzlich die Erhebung eines vorgegebenen Steueraufkommens mit vergleichsweise geringen allokativen Zusatzlasten („excess burden“) der Besteuerung. Dazu trägt obendrein noch bei, dass mit ihr, um ein bestimmtes Steueraufkommen zu erzielen, die tariflichen Steuersätze im Durchschnitt niedriger sein können als bei anderen Besteuerungsverfahren. Wegen des Einbezugs von Wertänderungen des Beteiligungsvermögens in den steuerlichen Einkommensbegriff mag es allerdings gelegentlich (in Zeiten eines Börsencrash) relativ starke Einbrüche des Steueraufkommens geben. Dem stehen nach den bisherigen historischen Erfahrungen

---

durch, dass sie die Bemessungsgrundlage verringert, also grundsätzlich eine Risikoübernahme (vgl. dazu auch die wenigen Hinweise bei Hackmann 1989, S. 66 ff.). Obendrein begünstigt sie – wie aus steuerpraktischen Gründen bei einer Einkommensbesteuerung ohnehin nicht anders vorstellbar – auch aus einer konzeptionellen Sicht eine Bildung von Humankapital (durch die Eigentümer dieses Kapitals), da es sich bei der Bildung von Humankapital (wegen seiner Unveräußerbarkeit bei Sklavereiverbot) nicht um reinvermögenszugangstheoretisch relevante Vermögensänderungen handelt.

<sup>89</sup> Für eine Begründung dieser Vermutung vgl. auch Hackmann (1999).

(bei gegebenen Steuertarifen) aber noch umfangreichere nachhaltige Steuermehreinnahmen gegenüber. Im Sinne der Theorie der automatischen Stabilisierung sind aber auch die von solchen Zusammenhängen herrührenden Schwankungen im Aufkommen der persönlichen Einkommensteuer nicht negativ, sondern positiv zu werten. Verhält sich die Politik nicht prozyklisch, vermag die mehrstufige Teilhabersteuer so zu einer Stabilisierung wirtschaftlicher Abläufe beizutragen bzw. das Ausmaß von Instabilitäten zu verringern.<sup>90</sup>

## C. Die Einbeziehung weiterer Faktoren mit potentieller Urteilsrelevanz

### I. Marktunvollkommenheiten und sonstige Unternehmensformen

#### *1. Überleitende Bemerkungen; zur Berücksichtigung von Kapitalmarktunvollkommenheiten*

Bislang wurde von einem realwirtschaftlichen Bedingungsrahmen ausgegangen, der sich für die mehrstufige Teilhabersteuer als besonders günstig erwiesen hat. Die Realität ist nun sicherlich komplexer, und es stellt sich die Frage, welche Konsequenzen daraufhin bei einer reinvermögenszugangstheoretischen Besteuerungssicht zu ziehen sind und wie der Vergleich mit anderen Verfahren dann ausfällt. Es können hier nur einige der sich vielleicht stellenden Fragen angesprochen werden. Zum Ausgangspunkt dafür wird das Bestehen von – weit verstandenen – Kapitalmarktunvollkommenheiten genommen. Wie schon an früherer Stelle zum Ausdruck gebracht, dürfte der immanente Korrekturmechanismus der mehrstufigen Teilhabersteuer in der Realität deswegen nicht perfekt funktionieren. Die Schwächung der Qualität des Korrekturmechanismus verringert zwar die Attraktivität des Verfahrens der mehrstufigen Teilhabersteuer; es ist aber nicht zu sehen, dass der Vergleich mit anderen Verfahren deshalb anders ausfällt, schon weil die anderen Verfahren einen solchen Korrekturmechanismus entweder nicht kennen oder er – zumal da ohnehin weniger leistungsfähig – auch bei ihnen aus den gleichen Marktunvollkommenheitsgründen noch weiter geschwächt wird.

Die klassischen Formen der Körperschaftsbesteuerung wie auch die jüngeren deutschen Reformvorschläge und die reformierte Unternehmensteuer begünstigen eine Gewinnthesaurierung respektive Binnenfinanzierung. Ein Definitionsmerkmal von Kapitalmarktvollkommenheit könnte nun sein, dass eine höhere Thesau-

---

<sup>90</sup> Von vornherein spricht auch einiges dafür, dass die mehrstufige Teilhabersteuer die Volatilitäten an den Kapitalmärkten dämpfen wird. Bei einer generellen Besteuerung der Wertänderungen von Immobilien wäre auch die Immobilien- und Kreditkrise von 2007, die mit einem vorausgegangenen übertriebenen Anstieg von Immobilienpreisen zusammenhängt, schwächer ausgefallen. Die Wertänderungsbesteuerung hätte dämpfend gewirkt.

rierung, weil sie zu entsprechend höheren Wertsteigerungen führe und somit die Nettovermögensposition von Anteilseignern im Vergleich zu einer geringeren nicht unterschiedlich beeinflusse, keine Auswirkung auf das gesamtwirtschaftliche Sparvolumen hat. Wie schon bei den Erörterungen zur Festlegung von Quellensteuersätzen zur Sprache kam, kann von einer solchen Neutralität respektive „Kapitalmarktvollkommenheit“ jedoch nicht ausgegangen werden.<sup>91</sup> Deshalb ließe sich auch – selbst bei theoretisch bestehender intertemporaler Besteuerungsneutralität – durch Anreize zu einer verstärkten Binnenfinanzierung, die dann allerdings als marktwidrig respektive interventionistisch zu gelten haben,<sup>92</sup> das gesamtwirtschaftliche Sparen erhöhen. Wenn dies (auch trotz der relativ hohen Sparquoten gegenwärtig in Deutschland oder einer womöglichen keynesianischen Besorgnis einer zu geringen effektiven Binnennachfrage) etwa aus meritorischen oder intergenerativen Gerechtigkeitsgründen als dringlich erscheint, ist dies ein mögliches Argument gegen eine mehrstufige Teilhabersteuer. Aber auch ihre darauf gründende Ablehnung ist so lange fragwürdig, wie nicht andere Maßnahmen einer Sparförderung untersucht wurden und sich diese als weniger geeignet erweisen als eine steuerliche Begünstigung einbehaltener Gewinne. Ohne hier – s. für weitere Einwendungen jedoch auch nachfolgend unter C.III. – in diese Frage einzusteigen, vermute ich von vornherein, dass eine solche Beweisführung schwerlich gelingen wird.

Ein weites Verständnis von Marktvollkommenheit mag auch einschließen, dass ein einzelner Aktionär durch Aktienkäufe oder -verkäufe die Kurse nicht spürbar beeinflussen kann. Großaktionäre (unter Einschluss von Fondsgesellschaften respektive Finanzholdings mit hinreichend hohen Beteiligungsquoten) stünden dann im Widerspruch zur Bedingung von Marktvollkommenheit. Ob das ein sinnvolles Verständnis ist, ist nicht so wichtig. Hier wird diese Sicht nur zum Aufhänger genommen, die Aufmerksamkeit auf Großaktionäre zu richten. Bei einer reinvermögenszugangstheoretisch konsequenten Betrachtung stellen sie nämlich ein spezielles Problem dar. Schließlich entspricht der Veräußerungswert von Aktienpaketen regelmäßig nicht ihrem Börsenwert und dieser mithin nicht der abstrakten ökonomischen Verfügungsmacht, die die betreffenden Aktienpakete für ihre Inhaber artikulieren. Um die in ihnen steckende allgemeine Kaufkraft zu ermitteln, sind

---

<sup>91</sup> Zum Beleg dafür s. auch *McLure* (1979, S. 33), der über empirische Untersuchungen von *Feldstein u. a.* berichtet, wonach „the transferal of one pound of corporate net income from retained earnings to dividends would reduce total private saving by from 0.15 to 0.50 pound“.

<sup>92</sup> Vgl. zu dieser Charakterisierung auch *Wenger* (2001) und seine Kritik am Halbeinkünfteverfahren, die, weil bei ihnen die Gewinnthesaurierung steuerlich noch mehr gefördert wird, noch verstärkt für das „Teileinnahmeverfahren“ der *Stiftung Marktwirtschaft* und die reformierte Unternehmenssteuer gilt. In der Sicht von *Wenger* handelt es sich bei solchen Verfahren um einen „Innenfinanzierungs-Sozialismus“ (S. 527) und sind sie Ausdruck der „alte[n] sozialistischen Idee der Trennung von Unternehmen und Unternehmer“ (S. 526). Stellt man auf den Effekt der steuerlichen Begünstigung der Binnenfinanzierung ab, atmet auch die Duale Einkommensteuer einen solchen sozialistisch-interventionistischen Geist.

an sich „Paketabschläge“ oder auch „-zuschläge“ zu berücksichtigen. Dafür gibt es jedoch keine leidlich bequem eruierbaren (börsennotierten) Marktpreise, und es scheint mir offenkundig, dass eine Erfassung solcher Zu- und Abschläge – solange keine Verkäufe erfolgen – steuerpraktisch nicht in Frage kommt.

Ebenso offenkundig erscheint es mir aber auch, dass ein Verzicht auf ihre Erfassung – also eine Bewertung auch von größeren Aktienpaketen mit den Börsenwerten der einzelnen Aktien – nicht sonderlich problematisch ist. Dafür spricht vor allem auch, dass die Inhaber selbst den genauen, zu einem bestimmten Zeitpunkt erzielbaren Veräußerungswert ihrer Aktienpakete nicht keimen und die Abweichungen von den Börsenwerten obendrein stark mit den jeweiligen situativen Umständen variieren werden. Deswegen und wegen der unvermeidlichen Grenzen von Informiertheit dürfte sich der Umstand, dass bei Aktienpaketen mit der Möglichkeit von Zu- oder Abschlägen zu rechnen ist, zumeist auch nicht auf das Verhalten der Großaktionäre auswirken. Allerdings kann es bei einer Bewertung zu den Börsenwerten Einschließungs- und Mobilisierungseffekte mit der Konsequenz geben, dass an sich wünschenswerte Verkäufe unterbleiben oder an sich nicht wünschenswerte (mit Blick auf dann geringere Steuerzahlungen) erfolgen. Da (soweit) sich – was hier aber wiederum nicht im Einzelnen sondiert werden soll – vergleichbare Probleme mit regelmäßig größerem Gewicht (!) auch bei anderen Verfahren stellen, sind solche die theoretische Attraktivität beeinträchtigenden Konsequenzen aus einer pragmatisch vergleichenden Urteilssicht jedoch wiederum irrelevant.

## *2. Zur Berücksichtigung von Personenunternehmen und nicht an Börsen notierten Kapitalgesellschaften*

### a) Zur Einkommensermittlungsproblematik und mögliche Hilfslösungen

Bislang wurde die Argumentation auf rechtlich verselbständigte und börsennotierte Unternehmen abgestellt. Werden auch anders organisierte Unternehmen in die Überlegung einbezogen, verkompliziert dies das Bild einer reinvermögenszugangstheoretisch konsequenten Unternehmensbesteuerung weiter. Die Komplizierungen resultieren indes nicht daraus, dass Unternehmen nicht als Kapital-, sondern als Personengesellschaften organisiert sind oder dass es sich bei ihnen um Einzelunternehmen handelt. Das Entfallen der Börse als einer objektivierenden Bewertungsinstanz von Unternehmen und Unternehmensanteilen ist vielmehr der entscheidende Komplizierungsfaktor. Die Wertänderungen eines Unternehmensrespektive Beteiligungsvermögens können auf der Ebene der Eigentümer und Anteilseigner von Unternehmen in den jetzt interessierenden Fällen also nicht als Börsenwertänderungen ermittelt werden. Aus der Perspektive der persönlichen Einkommensbesteuerung sind die Änderungen der Anteils- oder Unternehmensgesamt-werte deshalb auf eine andere Art und Weise zu eruieren. Ihre ökonomische Andersartigkeit zwingt indessen nicht nur aus praktischen Gründen dazu, sie liefert dafür auch eine konzeptionelle Rechtfertigung.<sup>93</sup> Diese resultiert vor allem daraus,

dass die Unternehmenseigentümer aus ähnlichen Gründen, wie zuvor für Großaktionäre bei börsennotierten Kapitalgesellschaften angesprochen, kein sicheres Wissen über den Wert der ihnen gehörenden Unternehmen respektive Unternehmensanteile haben (können) und somit auch nicht über die diesbezüglichen Wert- bzw. einkommensmäßigen Kaufkraftänderungen.

Für die Ermittlung der reinvermögenszugangstheoretischen – und weiterhin als Beteiligungseinkommen bezeichneten – Einkommen aus unternehmerischem Eigentum und Unternehmertätigkeit ist die unternehmerische Gewinnermittlung zum Ausgangspunkt zu nehmen. Indessen werden die so ermittelten (ggf. anteiligen) Gewinngrößen regelmäßig nicht mit den Einkommensgrößen übereinstimmen, wie sie idealerweise reinvermögenszugangstheoretisch für die persönliche Einkommensteuer der Unternehmer bzw. Anteilseigner erfasst werden sollten. Dies ist offenkundig, wenn das Bewertungsrecht über Abschreibungserleichterungen oder auf anderen Wegen eine großzügige Bildung von steuerlich stillen Reserven gestattet. Aber auch bei einer weitgehend perfekten Ermittlung der Gewinne von Unternehmen, die aus äquivalenzmäßigen Gründen als Bemessungsgrundlagen für eine Erhebung von Quellensteuern im Sinne der früheren Ausführungen unter A.III.2. dienen sollten, werden die einkommensteuerlich maßgeblichen Beteiligungseinkommen von den unternehmerischen Gewinngrößen abweichen. Vermutlich sollten diese nämlich (anders als die Beteiligungseinkommen) sinnvollerweise nicht auch die Auswirkungen von erwarteten künftigen Gewinnänderungen auf den gegenwärtigen Unternehmensgesamtwert umfassen.

Abweichungen der operativen Gewinne von einer reinvermögenszugangstheoretischen Einkommensdefinition gibt es gleichfalls aus anderen Gründen mit der Konsequenz, dass die in den Unternehmen belassenen (respektive von ihnen einbehaltenen) Gewinne systematisch nicht mit den von den Unternehmenseigentümern am Markt realisierbaren (und reinvermögenszugangstheoretisch relevanten) Wertänderungen übereinstimmen. Wie es ebenso für börsennotierte Kapitalgesellschaften zutrifft, ergeben sich bei mehreren Anteilseignern solche Unterschiede speziell auch deshalb, weil der einzelne dann keine „Durchgriffsmöglichkeit“ auf die einbehaltenen Gewinne hat. Regelmäßig kann er nicht über seinen Gewinnanteil verfügen. Diesbezüglich anders ist es jedoch, wenn den Gesellschaftern ein Kündigungsrecht („puttable instruments“)<sup>94</sup> und die Rückzahlungsver-

<sup>93</sup> Mithin sind es nur wesentliche schwächere Unterschiede, als sie von *Sachverständigenrat u. a.* (2006, TZ 212 ff.) gesehen werden, die – und das obendrein nur auf der Ebene der Unternehmer bzw. Anteilseigner und unabhängig von der im engeren Sinne verstandenen Rechtsform – eine gewisse steuerliche Differenzierung zwischen verschiedenen unternehmerischen Rechtsformen begründen. Zur Frage, ob eine rechtsformunabhängige Unternehmensbesteuerung gerechtfertigt ist oder nicht, vgl. auch etwa *Tipke* (1980).

<sup>94</sup> Nach den „International Financial Reporting Standards“ (IFRS; Stand November 2005) wird ein solches Eigenkapital allerdings als Fremdkapital gewertet. Reinvermögenszugangstheoretisch interessiert diese – auf die Haftungssituation zugeschnittene – Klassifikation jedoch nicht. Auch eine rechtlich als Fremdkapital gewertete Einlage (partiarisches Darlehen)

pflichtungen auch die anteiligen Fair Values einschließen. Aber selbst dann kann nicht davon ausgegangen werden, dass der erzielbare Veräußerungswert von Unternehmensanteilen so hoch ist wie der Buchwert des (irgendwie korrekt ermittelten) anteiligen Eigenkapitals.<sup>95</sup> Obwohl ein Einzelunternehmer in seinen Verfügungsmöglichkeiten grundsätzlich nicht eingeschränkt ist, gilt – analog zur Wertermittlung eines Pakethandels börsennotierter Aktien – ähnlich auch für ihn, dass der mögliche Veräußerungserlös bei einem Verkauf des ganzen Unternehmens höher oder niedriger sein kann als das auf der Unternehmensebene für ihn errechnete Eigenkapital.

Die angesprochenen Sachverhalte genügen als Begründung dafür, dass schon aus prinzipiellen Gründen nicht von einer Übereinstimmung der Beteiligungseinkommen, wie sie idealerweise im Rahmen der persönlichen Einkommensbesteuerung besteuert werden sollten, und den unternehmerischen Gewinnen ausgegangen werden kann. Werden gleichwohl – und anderes ist praktisch kaum vorstellbar – die unternehmerischen Gewinne zum Ausgangspunkt einer Ermittlung des Beteiligungseinkommens genommen, bedeutet das, dass auch bei dem augenblicklich interessierenden Unternehmenseigentum für die Ermittlung der daraus fließenden reinvermögenszugangstheoretischen Einkommen eine direkte Zurechnung der nicht ausgeschütteten respektive entnommenen Gewinne (zusätzlich zu den entnommenen Gewinnen) konzeptionell nicht ausreicht.<sup>96</sup> Grundsätzlich sind für die Ermittlung der Einkommen der Anteilseigner Ergänzungsrechnungen zu wünschen. Wenn das in geeigneter Form geschieht, lässt sich (wenigstens partiell) auch der ökonomisch so attraktive Selbstkorrekturmechanismus der mehrstufigen Teilhabersteuer erhalten. Außerdem lassen sich so die Lock-in-Effekte abschwächen, mit denen als Folge von einer Besteuerung von Veräußerungsgewinnen bei Verkäufen von ganzen Unternehmen und Unternehmensanteilen in Einzelfällen durchaus mit beachtlichem Gewicht zu rechnen ist, wenn nur die operativen Gewinne oder sonstige wie herkömmlich definierte Gewinngrößen besteuert werden. Auch im gegenwärtigen Kontext ist also – und zwar unabhängig von den unternehmerischen Rechtsformen – an eine Trennung von steuerlicher Unternehmens- und persön-

---

mit entsprechenden Gewinnbeteiligungsansprüchen wäre in der reinvermögenszugangstheoretischen Sicht steuerlich genauso zu behandeln. In Abhängigkeit von einer Begrenzung von Gewinnbeteiligungen (wie etwa an den stillen Reserven) könnte allerdings auch – was hier nicht näher betrachtet werden soll – eine Begrenzung von Steuergutschriften angemessen sein. Außerdem stellt sich dann möglicherweise die Frage der Berechtigung einer steuerlichen Absetzbarkeit bestimmter „Schuldzinsen“ als Betriebsausgaben. Vgl. zu sich im Zusammenhang von „hybriden Finanzierungsinstrumenten“ stellenden Fragen auch *Sachverständigenrat u. a.* (2006, TZ 237 ff.).

<sup>95</sup> Vgl. für eine Betonung dieses Umstands auch schon *Simons* (1938 S. 194): „A company's earning power may increase (or decrease) greatly and rapidly without much change in current earnings.“

<sup>96</sup> Werden diese zum Ausgangspunkt genommen, erübrigt es sich allerdings aus pragmatischen Gründen – wie zuvor (unter A.III.1.) für den allgemeinen Fall beschrieben –, Einlagen in Unternehmen als einkommensmindernd und über die Gewinnentnahmen hinausreichende Entnahmen als einkommenserhöhend zu erfassen.

licher Einkommensphäre zu denken. Neben der verfahrensmäßigen Gleichstellung mit börsennotierten Unternehmen spricht für eine solche Trennung obendrein, dass sie einen angemessenen steuerlichen Zugriff von Regionen auf die in ihrem Gebiet erwirtschafteten Gewinne erleichtert.

Wie die zu wünschenden Ergänzungsrechnungen aussehen sollten, kann hier auch aus dem Grunde nicht ausführlicher erörtert werden, weil an diese Rechnungen je nach den Standards der unternehmerischen Gewinnermittlung unterschiedliche Anforderungen zu stellen sind. Werden dort etwa Änderungen der Werte der betrieblichen Immobilien nicht erfasst, sollten die Ergänzungsrechnungen eine Einbeziehung solcher Wertänderungen vorsehen. Zentral ist die Aufmerksamkeit jedoch auf eine Ermittlung der Änderungen der originären Firmenwerte zu richten. Dafür könnte speziell eine – wenn sie nicht schon auf der Unternehmensebene erfolgt, so doch wenigstens für den Rahmen der Einkommensteuer – Aktivierung von Werbeaufwendungen geboten sein, die das längerfristige Image einer Firma und ihrer Produkte verbessern. Eine Anregung von *Moxter* aufgreifend, könnte auch eine pauschalierende Ermittlung dieser Firmenwertänderungen auf der Basis der Gewinnentwicklung der vergangenen Jahre in Frage kommen.<sup>97</sup> Werden Firmenwertänderungen so ermittelt, ist es offenkundig, dass die (um die Gewinnentnahmen geminderten) Beteiligungseinkommen sehr wohl niedriger sein können als die nicht ausgekehrten (anteiligen) unternehmerischen Gewinne.

Dass Ergänzungsrechnungen generell aus einer konzeptionellen Perspektive zu wünschen sind, muss noch nicht heißen, dass sie unter Berücksichtigung praktischer Gesichtspunkte bzw. von damit verbundenen Steuerverwaltungskosten auch in allen Fällen von Unternehmenseigentum erfolgen sollten. Wie wichtig Ergänzungsrechnungen sind und wann eher an sie zu denken ist und wann nicht, ist im Rahmen dieser Abhandlung jedoch nicht näher zu prüfen. Eine Klärung dieser Frage würde grundsätzlich auch empirische Untersuchungen erfordern. Sofern im Rahmen von Handelsbilanzen auch für den Kreis der hier interessierenden Unternehmen eine Bewertung nach den International Financial Reporting Standards (IFRS) zu den „Fair Values“ erfolgt und diese auf eine möglichst umfassende Information von Anteilseignern und Gläubigern über die Unternehmensgesamtwerte zugeschnitten sind, kann für die einkommensteuerlichen Ergänzungsrechnungen mit pragmatisch vermutlich hinreichend befriedigenden Resultaten darauf zurückgegriffen werden. Auch wenn diese Standards die stillen Reserven nicht vollständig erfassen, wäre das – anders als bei einer Vermögens- oder Erbschaftsbesteuerung – für die Einkommensermittlung nicht sonderlich problematisch, solange sich die stillen Reserven im Zeitablauf nicht (deutlich) ändern, da sich nur die Änderungen der Reserven auf die an sich richtigen jeweiligen periodischen Einkommensgrößen auswirken. Unabhängig davon, in welchem Umfang und mit welcher Qualität Ergänzungsrechnungen vorgenommen werden, spricht unter praktischen Gesichtspunkten von vornherein schließlich einiges dafür, dass kleinere Unternehmen gänzlich von solchen Rechnungen auszunehmen sind.<sup>98</sup>

<sup>97</sup> Vgl. für eine in diese Richtung gehende Überlegung auch *Hackmann* (1983a).

### b) Potentielle Gleichbehandlungseinwände

Wird das Beteiligungseinkommen einerseits an börsennotierten und andererseits an sonstigen Unternehmen unterschiedlich verlässlich ermittelt, dann könnte das so gewertet werden, dass die mehrstufige Teilhabersteuer deswegen als ein akzeptables Verfahren der Unternehmensbesteuerung zu verwerfen sei. Wegen der Unterschiedlichkeit würde gegen die steuerliche Gleichbehandlung verstößen, und es käme zu einem Verstoß gegen die – seit einiger Zeit in der steuerpolitischen Diskussion so wichtig genommene – Rechtsformneutralität. Was zunächst den Einwand gegen die steuerliche Gleichbehandlung betrifft, so ist zu betonen, dass eine ungleichmäßige Besteuerung von konzeptionell gleichen Sachverhalten noch keinen Verstoß gegen die horizontale Steuergerechtigkeit bedeuten muss. Die horizontale Steuergerechtigkeit bezieht sich auf eine Gleichbelastung von steuerlich gleich situierten Personen und nicht auf eine solche von Besteuerungsgegenständen. Von vornherein lässt sich deshalb nicht ausschließen, dass eine ungleichmäßige Besteuerung von Sachen (und damit speziell auch von Wertsteigerungen) durchaus mit horizontaler Steuergerechtigkeit vereinbar ist und die vielleicht sogar diesbezüglich bestehenden steuerlichen Ungleichbehandlungen von Personen verringert. Wie schon an früherer Stelle (einleitend unter B.III.) vermerkt, ist die horizontale Gerechtigkeit schließlich ein (personenbezogener) relationaler Begriff. Vor diesem Hintergrund zeugt es von Irrationalismus, wenn allein (!) mit dem – zutreffenden – Argument, unrealisierte Wertänderungen ließen sich durchweg nicht verlässlich ermitteln, auch eine Ermittlung für die Fälle abgelehnt wird, in denen dies ohne besondere Aufwendungen einigermaßen befriedigend möglich ist.

Ohnehin werden mit einer Besteuerung der Wertsteigerungen, insoweit sich diese unschwer erfassen lassen, reinvermögenszugangstheoretisch weniger Fehler gemacht, als wenn auch diese partiell mögliche Besteuerung unterbliebe. Zumal da reinvermögenszugangstheoretisch – anderes wäre Ausdruck eines schedulenmäßigen Denkens, das gegenständliche Sachverhalte wichtiger nimmt als die Menschen, denen die Gegenstände gehören – Einkommen grundsätzlich gleich Einkommen ist, ist es kein überzeugender Rechtfertigungsgrund für eine Steuerfreiheit von unzweifelhaft vorliegenden unrealisierten Wertsteigerungen, diese deshalb nicht zu besteuern, weil (wenn) eine Ermittlung des überwiegenden Teils sonstiger Wertsteigerungen nicht möglich ist. Ob eine Einbeziehung von unrealisierten Wertänderungen in den steuerlichen Einkommensbegriff erfolgen sollte oder nicht, ist nach anderen Gesichtspunkten als die anteilmäßige Erfassbarkeit zu entscheiden.

---

<sup>98</sup> Zu den Vorstellungen von *Sachverständigenrat u. a.* (2006, TZ 218) ergibt sich damit für den vermutlich überwiegenden Teil von Personenunternehmen diesbezüglich kein Unterschied. Indes – und das erscheint mir durchaus im Sinne einer ökonomisch sinnvollen Rechtsformneutralität zu sein – wird bei einer wie hier für die mehrstufige Teilhabersteuer ins Auge gefassten Vorgehensweise keine steuerliche Differenzierung zwischen den „reinen Personenunternehmen“ und den nicht ganz großen personennahen Kapitalgesellschaften vorgenommen, deren Trennung in Grenzfällen auch wohl schon gesellschaftsrechtlich Probleme bereitet.

Ein Anforderungsmerkmal ist dabei eine Erfassbarkeit mit der nötigen (willkürfreien) rechtsstaatlichen Bestimmtheit. Davon, dass eine Besteuerung der Wertänderungen börsennotierten Anteilvermögens diese Bedingung verletzt, ist nicht auszugehen. Obendrein kann es – wie schon an früherer Stelle zur Sprache gebracht – nicht fraglich sein, dass sich diese Wertänderungen auf kostengünstige Weise ermitteln lassen. Selbst wenn keine weiteren unrealisierten Wertänderungen besteuert würden und auch eine Besteuerung der Wertänderungen des Beteiligungsvermögens (in Abhängigkeit von den sich konkret stellenden objektiven Ermittlungsproblemen) nur uneinheitlich erfolgt, verletzt dies nicht die soeben angesprochenen Anforderungskriterien und lässt sich damit nicht begründen, dass eine Besteuerung unterbleiben sollte.

Gleichwohl mögen andere Gründe – wie speziell solche der horizontalen und vertikalen Gerechtigkeit oder allokativer Anreizdimensionen – gegen eine Besteuerung sprechen. Was die horizontale Steuergerechtigkeit angeht, ist wegen ihres personenbezogenen relationalen Charakters zu fragen, wie sich eine Besteuerung nur von relativ einfach, jedoch rechtsstaatlich bestimmt, erfassbaren unrealisierten Wertänderungen auf die relative Belastung von steuerlich an sich gleichsituierter Steuerpflichtigen auswirkt. Um zu klären, ob sich dadurch die steuerliche Gleichbehandlung verbessert oder verschlechtert, sind an sich empirische Untersuchungen auf der Basis überzeugender Gleichheitsmaße zu wünschen.<sup>99</sup> Diese können hier nicht vorgenommen werden, und mir ist – was ich als bezeichnend für das wissenschaftliche Niveau steuertheoretischer Erörterungen empfinde – auch nicht bekannt, dass es überhaupt Untersuchungen dieses Typs gibt. Das Fehlen aussagekräftiger empirischer Untersuchungen schließt indessen keine theoretisch fundierten Mutmaßungen darüber aus, wie sich die Einführung einer mehrstufigen Teilhabersteuer unter Gesichtspunkten horizontaler Steuergerechtigkeit auswirken dürfte.

Um solche Überlegungen anzustellen, werde – zunächst nur der Argumentation halber – einmal davon ausgegangen, die hier zur Erörterung stehende Unterschiedlichkeit in der Erfassung unrealisierter Wertänderungen würde gegenüber dem Fall einer ideal erfolgenden Unternehmensbesteuerung vollständig das Ausmaß der steuerlichen Ungleichbehandlung erhöhen. Aber auch dann ist unter Gleichbehandlungsgesichtspunkten noch kritisch zu fragen, wie die Auswirkung auf die personenbezogene Gleichbehandlung bei den praktisch nur in Frage kommenden Formen der Unternehmensbesteuerung wäre. Auch für eine Beantwortung dieser Frage könnten empirische Untersuchungen hilfreich sein. Da es sie nicht gibt, werde erneut der mit Blick auf die mehrstufige Teilhabersteuer ungünstigste Fall angenommen, dass die steuerliche Gleichbehandlung unter den Beziehern von überwiegend unternehmensbezogenen Einkommen bei einem oder mehreren der alternativen Verfahren günstiger ausfiel als mit der mehrstufigen Teilhabersteuer. Wenn einerseits bei den nicht börsennotierten Unternehmen keine wie zuvor erläuterten

---

<sup>99</sup> Für eine solche Argumentation vgl. auch *Hackmann* (1983b und 2006).

Ergänzungsrechnungen vorgenommen werden oder diese nur unbefriedigende Resultate liefern und andererseits bei den Vergleichsverfahren für alle Unternehmen einheitlich (wie bei der einstufigen Teilhabersteuer von *Engels* und *Stützel* der Fall) direkte Gewinnzurechnungen erfolgen, könnte eine solche Annahme von vornherein durchaus die Realität treffen. Auf diese Weise würde schließlich zwischen allen Unternehmen und Unternehmern eine förmliche Gleichheit hergestellt.<sup>100</sup>

Selbst eine größere Gleichmäßigkeit zwischen denen, die hauptsächlich unternehmensbezogene Einkommen haben, würde indessen noch keine generelle Gleichbehandlungsunterlegenheit der mehrstufigen Teilhabersteuer beweisen. Schließlich ist immer noch die größere Zahl der Einkommensbezieher ohne bemerkenswert hohe Einkommen aus den augenblicklich interessierenden unternehmerischen Aktivitäten zu berücksichtigen. Sofern respektive da, wofür einiges sprechen könnte, bei ihnen ohnehin eine genauere Erfassung der reinvermögenszugangstheoretischen maßgeblichen Einkommen erfolgt, würde eine zusätzliche steuerliche Freistellung von unternehmerischen Wertänderungen die diesbezüglich bestehenden steuerlichen Ungleichbehandlungen noch weiter verschärfen. Die reinvermögenszugangstheoretisch weniger konsequenteren Verfahren der Unternehmensbesteuerung könnten so durchaus die steuerliche Gleichbehandlung insgesamt verschlechtern. Vor dem Hintergrund dieses gedanklichen Durchspiels von für die mehrstufige Teilhabersteuer besonders ungünstigen Konstellationen wäre es schon erstaunlich, wenn in der Realität (und bei einigermaßen zufriedenstellenden Ergänzungsrechnungen bzw. Erfassungen des Beteiligungseinkommens im Rahmen der persönlichen Einkommensteuer) das Gesamtergebnis als Folge einer mehrstufigen Teilhabersteuer im Vergleich zu irgendeinem der anderen Verfahren der Unternehmensbesteuerung eine insgesamt größere steuerliche Ungleichbehandlung sein sollte.<sup>101</sup>

---

<sup>100</sup> Die *Royal Commission* (1966, S. 5) nennt, wie schon erwähnt, als einen Grund, den „ideal approach“ zu verwerfen, „the practical difficulty of taxing accrued share gains“. Da diese bei börsennotierten Unternehmen nicht existieren, ist diese Aussage möglicherweise so zu interpretieren, dass ihr eine förmliche Einheitlichkeit des Vorgehens bei allen Unternehmen als unverzichtbar erschien.

<sup>101</sup> In Weiterführung dieser Argumentation ist allerdings gleichfalls zu prüfen, ob eine mit vertretbarem Verwaltungsaufwand mögliche Besteuerung der Wertsteigerungen sonstigen Vermögens die steuerliche Gleichbehandlung nicht noch weiter verbessert. Ein primärer Prüfkandidat ist dabei offenkundig das (im Privatvermögen gehaltene) Immobilieneigentum. Insoweit Wertsteigerungen (realisierte wie unrealisierte) von Unternehmenseigentum besteuert werden, ist eine Besteuerung sonstiger Wertsteigerungen, selbst wenn die steuerliche Gleichbehandlung dadurch nicht merklich verbessert werden sollte, noch aus allokativen Gründen zu wünschen, um eine steuerliche Diskriminierung von Eigentum an Unternehmen zu vermeiden.

c) Zur Frage einer Vereinbarkeit mit Rechtsform- respektive „Organisationsneutralität“

Auch wenn die mehrstufige Teilhabersteuer im Vergleich zu anderen Verfahren ceteris paribus die steuerliche Gleichbehandlung im Sinne von horizontaler Steuer-gerechtigkeit verbessert, könnte sie trotzdem (auch unter dem gegenwärtig durchweg noch gültigen Bedingungsrahmen von weltweit einheitlichen Steuerregimen) als Folge einer Ungleichmäßigkeit der Besteuerung von Anteilseignern börsennotierter und anderer Unternehmen die Bedingung der Rechtsform- respektive Organisationsneutralität (stärker) verletzen als andere Verfahren. Dies gilt es im Folgenden zu untersuchen. Im Unterschied zu der Frage unter B.III.1.d) nach den „unternehmensstrukturellen“ Auswirkungen geht es bei der jetzt interessierenden Frage nach den organisationellen steuerlichen Auswirkungen darum, wie die Unternehmensbesteuerung die Organisations- oder Rechtsform von jeweils tatsächlich bestehenden Unternehmen beeinflusst. Von vornherein ist dabei mit Blick auf die mehrstufige Teilhabersteuer die Aufmerksamkeit nur auf Neutralitätsverletzungen in der Form zu richten, dass Unternehmen von Börsengängen abgehalten oder vielleicht auch dazu motiviert werden.

Ob eine mehrstufige Teilhabersteuer in dem soeben erläuterten Sinne gegen das Postulat der Organisationsneutralität verstößt und wie stark etwaige solche Verstöße sind, hängt ausschlaggebend davon ab, ob und in welchem Umfang das Bewertungsrecht respektive die unternehmerische Gewinnermittlung im Falle einer zur Anwendung kommenden mehrstufigen Teilhaberbesteuerung eine Bildung steuerlich stiller Reserven auf der Unternehmensebene zulässt oder, wenn das nicht der Fall ist, ob eine solche Reservenbildung auf der Ebene der persönlichen Einkommensteuer der Anteilseigner (weitgehend) korrigiert wird. Da die gültige deutsche Praxis der Gewinnermittlung eher eine Bildung stiller Reserven begünstigt, ist ohne ihre Änderung respektive ohne befriedigende einkommensteuerliche Ergänzungsrechnungen stärker mit Anequalitätstendenzen zu rechnen, als wenn auch für den steuerlichen Bereich ceteris paribus eine Bewertung nach den International Financial Reporting Standards (IFRS)<sup>102</sup> zu den „fair values“ erfolgt oder nach anderen Methoden, die auf eine bessere Gewinn- bzw. Einkommensermittlung auf Basis eines marktgerechteren Unternehmensgesamtwerts zielen. Werden im einkommensteuerlichen Rahmen Ergänzungsrechnungen vorgenommen, mag es aber auch anstelle einer reduzierten Attraktivität, Unternehmen als börsennotierte Kapitalgesellschaften zu führen, eine gegenteilige Tendenz geben können. Auch die diesbezüglichen Zusammenhänge sind an dieser Stelle nicht weiter zu vertiefen. Offenkundig kommt es entscheidend auf bewertungsrechtliche Regelungen an.

---

<sup>102</sup> Indem das Steuerrecht mit dem neuen § 4h, Abs. 2c EStG für den Eigenkapitalvergleich für die Bestimmung der Zinsschranke sich auf die IFRS bezieht, mag man das vielleicht sogar als einen ersten Schritt für die Einführung einer solchen steuerlichen Bewertungspraxis sehen.

Wenn das Steuerrecht – sei es bei der im engeren Sinne verstandenen unternehmerischen Besteuerung von Gewinnen (falls nur eine direkte Zurechnung ohne eine Ergänzungsrechnung erfolgt), sei es im Rahmen der persönlichen Einkommensteuer mit einer entsprechenden Ergänzungsrechnung – nicht so gestaltet ist, dass es geradezu auffällig und systematisch eine Bildung steuerlich stiller Reserven erlaubt, dann dürften die Tendenzen zu einer rechtsformneutralen Gestaltung unternehmerischer Organisationsformen als Folge einer mehrstufigen Teilhabersteuer (mit einer vollen Besteuerung der Wertsteigerungen börsennotierten Beteiligungsvermögens) kaum ein bemerkenswertes Gewicht haben. Das erfordert vor allem auch, dass eine (für „Verlustzuweisungsgesellschaften“ typische) Zurechnung unechter Verluste unterbunden wird. Neben dem Umstand, dass die möglicherweise unterschiedlichen steuerlichen Belastungen unter den getroffenen Voraussetzungen von den Unternehmenseigentümern oder auch Anteilseignern an Fonds gar nicht so recht wahrgenommen werden, spricht für diese Vermutung obendrein die Möglichkeit, dass es *ex ante* nicht sicher ist, welche Organisationsform längerfristig die steuerlich höhere Belastung nach sich zieht.

Im Vergleich zu einer Flat Tax wird die mehrstufige Teilhabersteuer unter dem Gesichtspunkt von Rechtsformneutralität und ohne Rücksicht auf andere Steuern<sup>103</sup> aber gleichwohl schlechter abschneiden. Im Verhältnis zu der für die Besteuerungspraxis vorgeschlagenen Dualen Einkommensteuer gilt das jedoch nicht. Auch die Vorstellungen der *Stiftung Marktwirtschaft* und die reformierte Unternehmenssteuer müssen unter dem Gesichtspunkt der Rechtsformneutralität nicht überlegen sein, weil danach Veräußerungsgewinne von Unternehmensbeteiligungen, wenn sie von Kapitalgesellschaften erzielt werden, im grundsätzlichen Unterschied dazu steuerfrei bleiben, wenn solche Gewinne im Rahmen der persönlichen Einkommensteuer anfallen. Wie auch schon (unter B.III.1.) zum Ausdruck gebracht, setzt das Anreize, Unternehmensbeteiligungen deshalb statt im Privatvermögen oder in Personenunternehmen in Kapitalgesellschaften zu halten. Schon gar nicht besteht eine Unterlegenheit der mehrstufigen Teilhabersteuer unter dem Gesichtspunkt der Rechtsformneutralität im Vergleich zu den früheren Verfahren der Körperschaftsbesteuerung und zum Halbeinkünfteverfahren, das jedenfalls in seiner prinzipiellen Belastungslogik – gesellschaftsrechtlich bemerkenswert – dazu tendiert, die Personenunternehmer, die grundsätzlich mit ihrem ganzen Vermögen für ihre unternehmerischen Aktivitäten einstehen, dafür mit einer höheren Steuerbelastung auf die von ihnen thesaurierten Gewinne zu bestrafen.

---

<sup>103</sup> Die gegenwärtige deutsche Praxis ist bei einer Berücksichtigung aller Steuern so komplex, dass – obwohl sicherlich keine Rechtsformneutralität besteht – eine *ex ante* gezielte Gestaltung der Rechtsformen unter Gesichtspunkten der Steuerersparnis für die Steuerpflichtigen ohnehin vielfach gar nicht möglich ist bzw. sich als eine Überforderung erweist.

#### d) Weitere Praktikabilitätsgesichtspunkte und eine resümierende Schlussfolgerung

Vor den Hintergrund der an früherer Stelle dargelegten verwaltungsmäßigen (s. dazu speziell unter B.II.) und sonstigen Vorteile der mehrstufigen Teilhabersteuer sind mit Blick auf die Fälle, in denen sinnvollerweise eine direkte Zurechnung der einbehaltenen Gewinne an die Anteilseigner erfolgt, noch drei weitere Umstände zur Sprache zu bringen. Bei Anwendung der vorgeschlagenen Methode wird, um etwaige Veräußerungsgewinne oder -verluste bei Verkaufen ganzer Unternehmen oder Unternehmensanteile so zu ermitteln, dass keine Doppelbesteuerung oder auch Doppelentlastung resultiert, eine Kenntnis der um die einbehaltenen Gewinne korrigierten Buchwerte der betreffenden Unternehmung oder Unternehmensanteile benötigt. Dies erfordert eine entsprechende Bücherführung bei den Anteilseignern mit einer (bei Jahresermittlungsperioden) alljährlichen Wertfortschreibung. Wären von einer solchen Fortschreibungspflicht alle kleinen Anteilseigner betroffen, wäre das aus administrativen Gründen wenig erfreulich. Für den hier betroffenen Kreis von Anteilseignern und Unternehmenseigentümern dürften die erforderlichen administrativen Pflichten und Aufwendungen jedoch zumutbar bzw. erträglich sein, zumal da – wie regelmäßig offenkundig bei Einzelunternehmen – die Bücher auf der Unternehmensebene ohnehin so geführt werden, dass die erforderlichen Informationen großenteils schon dort zur Verfügung stehen bzw. von dort den Anteilseignern unschwer übermittelt werden können.

Wegen der Besteuerung von Veräußerungsgewinnen kann es – und dies ist eine zweite Problemlage, die sich, wie zuvor angesprochen, ähnlich auch mit Blick auf eine Besteuerung der Veräußerungsgewinne von Aktienpaketen stellt – Immobilitätseffekte geben. Für den Einzelfall lässt sich sicherlich nicht ausschließen, dass erst die bei Veräußerung erfolgenden steuerlichen Belastungen so hoch sind, dass sie stärkere als vernachlässigbar geringe Blockadeeffekte auslösen. Wegen der regelmäßigen Korrektur der Buchwerte ist damit bei einer unternehmerischen Gewinnermittlung, die den zuvor angesprochenen Bewertungsmaßstäben genügt, mit einem bemerkenswert hohen Gewicht jedoch nicht besonders häufig zu rechnen. Außerdem dürften die Blockadetendenzen bei allen anderen Verfahren, soweit auf der Ebene der Anteilseigner bei ihnen eine Besteuerung der hier interessierenden Veräußerungsgewinne vorgesehen ist, (ohne solche Blockaden mindernde Sonderregelungen) durchweg kräftiger ausfallen.

Eine dritte Problemfrage stellt sich schließlich, wenn es auf der Unternehmensebene als Folge von Betriebsprüfungen zu nachträglichen Gewinnkorrekturen kommt. So wie traditionell üblich, sollte dann wenigstens im Fall von Einzelunternehmen auch eine entsprechende nachträgliche Korrektur früherer Steuerbescheide auf der persönlichen Besteuerungsebene erfolgen. Wegen der grundsätzlichen Möglichkeit einer korrigierenden Einflussnahme von Einzelunternehmern auf die Rechnungslegung erscheint das jedenfalls dann auch aus einer reinvermögenszugangstheoretischen Sicht vertretbar. Bei einem relativ kleinen Anteilseigentum an

einer Unternehmung bzw. relativ geringer Einflussmöglichkeit eines Anteilseigners sieht die Angelegenheit jedoch anders aus, so dass es für solche Fälle (also hauptsächlich bei nicht an den Börsen notierten Kapitalgesellschaften respektive Genossenschaften) sinnvoll sein könnte, dass die Korrektur prinzipiell nur auf der Unternehmensebene vorgenommen wird und nicht unbedingt auch die früheren Steuerbescheide der Anteilseigner korrigiert werden. Eine solche Vorgehensweise ist aus der konzeptionellen Perspektive außerdem ohnehin geboten, wenn es zwischenzeitlich einen Wechsel im Anteileigentum gegeben hat.

Alles in allem lässt sich restümieren, dass die in diesem Abschnitt (unter C.I.) zur Sprache gebrachten Probleme, an einem absoluten Maßstab gemessen, zwar die Attraktivität der mehrstufigen Teilhabersteuer mindern. Diese Minderung hat jedoch kein solches Gewicht, dass sie das Verfahren deshalb unattraktiv macht. Da sich die Mehrzahl der angesprochenen Probleme in ähnlicher oder ursächlich verwandter Form auch bei den anderen Verfahren mit einem nicht geringeren Gewicht stellt, ist schon gar nicht zu sehen, dass diese Attraktivitätsminderung die relative Bewertungsposition der mehrstufigen Teilhabersteuer im Vergleich zu anderen Besteuerungsverfahren verschlechtert.

## **II. Die Berücksichtigung von interjurisdiktionell unterschiedlichen Steuerregimen respektive von Außenbeziehungen**

Die Reform der Unternehmensbesteuerung ist ein Dauerthema, was darauf hindeutet, dass bislang noch keine allseitig überzeugende Verfahrensweise gefunden wurde oder auch dass es (bei variierenden Umgebungsbedingungen) keine eindeutig überlegene Verfahrensweise gibt oder geben kann. Die jüngere Diskussion ist besonders durch das Ziel der Förderung von Standortattraktivität und der Sicherung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit unter den gegenwärtigen Globalisierungsbedingungen gekennzeichnet. Dass internationalen Besteuerungsfragen heutzutage eine zentrale Relevanz zukommt und in diesem Bereich – wie sich auch hier im Folgenden zeigt – besondere Schwierigkeiten liegen, kann nicht fraglich sein. „Ein wesentlicher Beurteilungsmaßstab jeder Steuer ist heute ihre Vereinbarkeit mit der außenwirtschaftlichen Verflechtung einer Volkswirtschaft.“<sup>104</sup> Vor diesem Hintergrund mag ein Nachdenken über konzeptionell überzeugende Grundsatzfragen der Unternehmensbesteuerung, das nicht von vornherein die sich international stellenden Fragen ins Visier nimmt, als überflüssig oder als unnötiger Umweg erscheinen.

Das so zu sehen, wäre aber zu kurzsichtig. Theoretisch lässt sich auch über die angemessenen Reaktionen auf einen bestehenden Steuerwettbewerb nur etwas auf der Basis einer Klärung aussagen, wie eine wünschenswerte Besteuerung ohne Rücksicht auf einen Steuerwettbewerb aussehen sollte. So betrachtet, sind die aus

---

<sup>104</sup> *Wissenschaftlicher Beirat* (2004, S. 13).

einem Steuerwettbewerb resultierenden Problemfragen als logisch nachrangig zu werten.<sup>105</sup> Aus einer allgemeinen theoretischen Sicht gilt das gleichfalls mit Blick auf die faktisch bestehenden Regelungen zur Doppelbesteuerung. Selbst soweit diesbezügliche Reformen bzw. Neuverhandlungen sehr (zeit-)aufwendig sind, sollte es doch eine Klarheit darüber geben, was grundsätzlich zu wünschen ist. Ohne einen solchen Kompass kann eine längerfristig gute Steuerpolitik nicht gelingen und kann in internationalen Verhandlungen nicht entschieden werden, worauf mehr oder worauf weniger Wert zu legen ist. Auch vor diesem Hintergrund wird hier im Folgenden nicht nach der Vereinbarkeit von anzusprechenden Lösungen mit bestehenden Verträgen zur Doppelbesteuerung gefragt und werden auf differenzierende Weise nicht die Diffizilitäten des gültigen Außensteuerrechts berücksichtigt. Ohnehin ist es nicht möglich, gezielt auf die umfangreiche Literatur der letzten Jahrzehnte zum Steuerwettbewerb einzugehen.<sup>106</sup> In der Argumentationsperspektive dieser Arbeit scheint das auch nicht so dringlich, weil – wenigstens aus reinvermögenszugangstheoretischer Sicht – immer noch gilt, „that little thought has been given to the shape and form of a comprehensive tax system that is up to the challenge of the new regional and global scene“.<sup>107</sup>

Aus einer globalen (universalmoralischen) gerechtigkeitsorientierten Sicht geht es bei internationalen Besteuerungsproblemen darum, welcher Staat in welchem Umfang auf welches „Steuergut“ sollte zugreifen können. Wie schon an früherer Stelle (unter A.II.2. und A.III.2.) zum Ausdruck kam, stellt sich eine solche Frage nicht nur für einen Kontext von autonom agierenden (und in einem klassischen Sinn verstandenen) Staaten. Klärungen dieser Art sind im Grunde auch für föderalistisch organisierte Gemeinwesen erforderlich. Sogar für zentralistische Staaten mögen sich ähnliche Fragen stellen, wenn es um die regional bedeutsamen Verwendungen von eingenommenen Steuern geht: Sollte diese Steuerverwendung unabhängig davon erfolgen, an welchem Ort die maßgeblichen Besteuerungsgrundlagen erwirtschaftet werden? Aus einer grundsätzlichen steuertheoretischen Perspektive wäre an sich erst einmal eine Beantwortung solcher Fragen zu wünschen. Dies wird hier aber erst gar nicht versucht, und mir ist auch nicht bekannt, dass die Literatur diesbezüglich weitreichende Hilfestellungen bietet.<sup>108</sup>

<sup>105</sup> S. für eine so interpretierbare Position auch *Kay und King* (1978, S. 6): „Another issue about we shall say little is the international aspect of taxation . . . it is clear that harmonization is always used as a secondary argument – as a reason why we can, or cannot, do something which is proposed, or opposed, on other grounds.“

<sup>106</sup> S. dazu auch für umfangreiche Literaturverweise etwa *Janeba* (1997), *Feld* (2000), *Sinn* (2003), *Sørensen* (2004a) und *Zodrow* (2006). Speziell zu sich aus deutscher Sicht konkret stellenden Problemen der internationalen Kapitaleinkommensbesteuerung s. *Wissenschaftlicher Beirat* (1999).

<sup>107</sup> *Himmenkens* nach *Tanzi* (1995, S. 66). *Tanzi* fügt hinzu: „So far, the results from theoretical analysis have been useful for identifying problems but not for suggesting solutions.“

<sup>108</sup> Wie *Hey* (1997, S. 140) konstatiert, wird auch in den meisten steuerrechtlichen Abhandlungen die Problematik der Behandlung ausländischer Kapitalbeteiligungen ignoriert, wenn Staaten mit integrierten Körperschaftsteuersystemen involviert sind. S. für eine Thematik

Hier wird im Folgenden mit als eher pragmatisch zu klassifizierenden Urteilskriterien argumentiert. Dabei unterbleiben auch Differenzierungen, wie sie möglicherweise mit Blick auf föderative Staaten geboten sind. Auch wird durchweg – indessen nicht rigoros – von internationalen oder zwischenstaatlichen statt etwa von interkommunalen, interregionalen oder interjurisdiktionellen Problemen, Effekten usw. gesprochen, obwohl manche der folgenden Aussagen auch in dieser Hinsicht gültig sind.

*1. Attraktive und weniger attraktive internationale Implikationen;  
(zwei) Varianten der mehrstufigen Teilhabersteuer*

a) Die idealtypische Standortneutralität  
und weitere attraktive Eigenschaften

Was den Umgang mit internationalen respektive interjurisdiktionellen Besteuerungsfragen angeht, ist eine wie bislang präsentierte (unmodifizierte) mehrstufige Teilhabersteuer mit durchgängiger Quellenbesteuerung und bei einer reinvermögenszugangstheoretisch hinreichend befriedigenden Einkommensermittlung in mehrerer Hinsicht attraktiv. Dies gilt zumindest dann, wenn das Verfahren überall zur Anwendung kommt, es keine Steuerhinterziehung im Rahmen der persönlichen Einkommensbesteuerung gäbe, die – potentiell steuerreagiblen – unternehmerischen Entscheidungen im Interesse der Unternehmenseigentümer bzw. Anteilseigner erfolgten und die Wohnsitze der natürlichen Personen immobil wären respektive die Wohnsitzwahl die Standortentscheidungen von Unternehmen und die sonstigen unternehmerischen Entscheidungen nicht beeinflussen würde. Unter diesen Bedingungen bewirkt die mehrstufige Teilhabersteuer für Unternehmen eine steuerliche Standortneutralität.

Um diese Neutralität zu erreichen, ist über eine Verständigung auf das Leitbild einer umfassenden synthetischen Einkommensbesteuerung und seine konsequente Umsetzung hinaus keine weitere Einheitlichkeit erforderlich. Nicht nur die persönlichen Einkommensteuertarife können unterschiedlich sein. Auch die Quellensteuersätze, die steuerliche Gewinndefinition auf der Unternehmensebene und der Grad der diesbezüglichen Durchsetzung der (auf dem Papier stehenden) Steuergesetze müssen nicht übereinstimmen. Wird neben einer anrechenbaren Körperschaftsteuer zusätzlich etwa eine – gewinnbezogene – anrechenbare Gewerbesteuer erhoben, verletzt auch dies nicht die angesprochene Neutralitätsdimension. Anders als sonst der Fall kommt es demgemäß auch nicht zu Verzerrungen, wenn für Konzerne, die in unterschiedlichen Jurisdiktionen mit unterschiedlichen Gewinnsteuersätzen aktiv sind, etwa aus Kostengründen die Gewinnermittlungsvorschriften standardisiert werden und (wie in den USA und bei der deutschen Zerlegung von

---

tisierung von „intercountry equity“ jedoch *McLure* (1979, S. 204 ff.) und die dortigen Verweise.

Körperschaftsteuern gebräuchlich) eine regionale Formelaufteilung („formula apportionment“) der Gesamtgewinne von Konzernen erfolgt.<sup>109</sup> Nach welchen Schlüsselgrößen die Gewinn- und damit Steueraufteilung vorgenommen wird, ist unerheblich. Unter den vorausgesetzten Bedingungen muss sich die nationale Steuerpolitik der steuerlichen Standortwirkungen wegen (und auch nicht aus anderen allokativen Gründen) also nicht um die Politik anderer Länder wie auch nicht um die eigene unternehmerische Gewinnbesteuerung kümmern. In diesem Sinne ist die mehrstufige Teilhabersteuer wettbewerbsrobust und verhindert eine steuerliche Beeinträchtigung von Kapitalverkehrs-, Dienstleistungs- und Niederlassungsfreiheit.

Neben der Annahme, dass die potentiell steuerreagiblen unternehmerischen Entscheidungen im Einkommensinteresse der Unternehmenseigentümer erfolgen, ermöglichen speziell zwei Verfahrensmerkmale die idealtypische Standortirrelevanz von in den genannten Hinsichten bestehenden regionalen Besteuerungsunterschieden. Zum einen ist es das – für sich genommen (aber nur bei einem umfassenden Einkommensbegriff) bekanntlich standortneutrale – Wohnsitzlandprinzip. Zum anderen ist es der oben (unter B.II.) zur Sprache gebrachte immanente Korrekturmechanismus der mehrstufigen Teilhabersteuer, der zu seiner perfekten Wirksamkeit allerdings (aber nur bei der persönlichen Einkommensbesteuerung) eine reinvermögenszugangstheoretisch korrekte Einkommensdefinition, Einkommensermittlung und auch faktische Besteuerung dieser Einkommen erfordert. Selbst wenn eine an sich aneutrale Quellenbesteuerung auf der Unternehmensebene erfolgt, neutralisiert das Zusammenspiel von Selbstkorrekturmechanismus und Wohnsitzprinzip die quellensteuerlichen Aneutraleitätstendenzen. Wegen ihrer Anrechenbarkeit haben die Quellensteuern als solche für die Anteilseigner keine Entscheidungsrelevanz.

In Verbindung mit der Wertänderungsbesteuerung bewirkt die mehrstufige Teilhabersteuer deshalb ohne eine förmliche Differenzierung von aktiven und passiven Einkommen oder von „Zwischen-“ und anderen Gesellschaften und ohne irgendwelche sonstigen Sonderregelungen automatisch eine „Hinzurechnungsbesteuerung“ im Sinne des gültigen Außensteuerrechts bzw. erübrigts sich mit ihr eine solche Vorschrift. Die mehrstufige Teilhabersteuer durchbricht schließlich schon verfahrenslogisch die potentielle „Abschirmwirkung ausländischer Gesellschaften“<sup>110</sup> und ist somit auch neutral hinsichtlich der Wahl von Holdingsitzen. Sofern sie nicht realwirtschaftlich begründet sind (also nicht mit genuinen Kostenvorteilen oder besseren Absatzmöglichkeiten einhergehen), gibt es keine Anreize zu Funktionsverlagerungen, um in einem Hochsteuerland die Aufwendungen geltend zu machen und um in einem Niedrigsteuerland die Erträge zu versteuern. Auch sonst

<sup>109</sup> S. zur Formelaufteilung und die mit ihr regelmäßig verbundenen steuerlichen Verzerrungen auch *Haufler* (2006, S. 17) unter Bezug auf *Gordon* und *Wilson*.

<sup>110</sup> Wegen der Besteuerung unrealisierter Wertsteigerungen entfällt auch das bei *Hey* (1997, S. 146) erwähnte „Verzögerungsmoment der Abschirmungswirkung“.

verliert die Gewinnverlagerungsproblematik ihre Schärfe, wenngleich bei der vorgesehenen Beteiligung am Quellensteueraufkommen eine jede Ansässigkeitsregion weiterhin ein Interesse an einem bei ihr möglichst hohen Gewinnausweis hat. Die Unternehmen haben idealtypisch jedoch keine steuerliche Motivation zu firmeninternen Kreditvergaben, einer Manipulation konzerninterner Transfer- oder Verrechnungspreise oder zu länderspezifischen Verursachungen und sonstigen Aufteilungen von Allgemeinkosten („overhead costs“) mit ausschließlich buchhalterischen Gewinnverschiebungseffekten.

Angesichts all dieser Zusammenhänge wage ich die These, dass von den in dieser Abhandlung zur Sprache gebrachten Verfahren nur die mehrstufige Teilhabersteuer auch bei internationaler Uneinheitlichkeit der unternehmerischen Gewinnbesteuerung unter (in der ökonomischen Theorie üblichen) idealtypischen Bedingungen eine Standort- und damit auch eine globale (und zugleich regionenbezogene partialanalytische) Investitionsneutralität ermöglicht. Auch (modelltheoretisch) intertemporal neutrale Steuern wie die zinsbereinigte oder die eine oder andere Form einer Cashflow-Steuer vermögen das nicht zu leisten. Sofern eine Besteuerung auf der Unternehmensebene erfolgt, ist idealtypisch nur die mehrstufige Teilhabersteuer wettbewerbsrobust. Dies liegt allerdings ausschlaggebend auch daran, dass nur bei der mehrstufigen Teilhabersteuer die Einkommen synchron zu ihrem Anfall ermittelt werden und mithin nur mit ihr eine solcherweise zeitnahe und in diesem Sinne periodengerechte Besteuerung des umfassend verstandenen Einkommens erfolgt. Alle anderen Verfahren verstößen gegen diese Bedingung von Periodengerechtigkeit und verletzen deshalb auch unter idealtypischen Bedingungen die steuerliche Investitionsneutralität, sofern die Staaten es sich nur ein wenig erlauben, steuerpolitisch eigene Wege bei der Unternehmensbesteuerung zu gehen. Bei denjenigen, die nicht primär in nationalistischen, sondern in weltweiten Gemeinwohlkategorien denken, müsste diese Eigenschaft der globalen Investitionsneutralität im Zeitalter der Globalisierung im Grunde eine hervorragende Beachtung finden.

So wie hier die Grundversion der mehrstufigen Teilhabersteuer verstanden wird, erhalten die Ansässigkeitsregionen bei ihr das Aufkommen aus den Quellensteuern und die Wohnsitzregionen das, was sie mit ihrer Besteuerung der persönlichen Einkommensteuer unter Anrechnung der Quellensteuern einnehmen. Vor diesem Hintergrund ist es nun bemerkenswert, dass sich als Reflex der globalen Investitions- und Standortneutralität eine mit pauschalen finanziellen Transfers erfolgende Wirtschaftsförderung, mit der eine Region Unternehmen oder Investitionen zu attrahieren sucht, idealtypisch nicht nur als wirkungslos erweist, sondern vor allem, dass in einer unmittelbaren fiskalischen Hinsicht davon die Wohnsitzregionen der Anteilseigner der geförderten Unternehmen profitieren und nicht die eine solche Politik betreibenden Ansässigkeitsregionen. Da sie deswegen für sich keine Standortnachteile befürchten müssen, werden die Ansässigkeitsregionen unter den vorausgesetzten Bedingungen aus fiskalischen Gründen deshalb eher zu einer stärkeren als zu einer geringeren quellensteuerlichen Belastung ihrer Unternehmen

tendieren – und so etwa auch die Verrechnung von Verlusten ausländischer Töchter oder Mütter einschränken. Maßnahmen dieser Art mindern das steuerliche Aufkommen in den Wohnsitzregionen, die zum Ausgleich dafür versucht sein könnten, ihrerseits die Einkommensteuerarife anzuheben. Statt zu einem Steuersenkungswettbewerb kann mit der mehrstufigen Teilhabersteuer in ihrer Grundversion und bei idealtypischer Realisierung somit eine Tendenz zu einem fiskalischen Steuererhöhungswettbewerb verbunden sein.

Ein Standortwettbewerb ist damit aber – bei einem wie bislang vorausgesetzten weltweiten Regime einer mehrstufigen Teilhabersteuer und bei Gültigkeit der zuvor sonst genannten Bedingungen – nicht ausgeschlossen. Um Unternehmenssitz oder Kapital zu attrahieren, muss der Politik in einer Region nur eine Erhöhung der reinvermögenszugangstheoretischen Bruttoeinkommen für die Kapitaleigner gelingen. Zwar profitieren, was das Steueraufkommen betrifft, auch die Wohnsitzregionen von einer solchen Politik. Wegen der regelmäßig positiven Produktivitätseffekte eines Kapitalzuflusses für die anderen Produktionsfaktoren kann sie sich für eine Ansässigkeitsregion von Unternehmen gleichwohl lohnen. Möglicherweise kann es aus einer weltweiten Sicht auch zu Überinvestitionen oder Überversorgungen kommen.<sup>111</sup> Einzelheiten sind hier nicht näher zu erörtern. Wenn ich es recht sehe, setzt unter dem vorgegebenen Bedingungsrahmen eine erfolgreiche Politik bei (im analytischen Sinn) gegebenen unternehmerischen Absatzmöglichkeiten eine Verringerung der Produktionskosten speziell durch verbesserte Infrastrukturleistungen voraus. Die mehrstufige Teilhabersteuer schließt also zwar einen Wettbewerb mit anrechenbaren Steuern aus, aber nicht auch einen Leistungswettbewerb mit den attraktiveren infrastrukturellen Vorleistungen oder auch einen Steuersenkungswettbewerb mit Steuern, die nicht auf die Einkommensteuerschuld angerechnet werden oder die die Bruttogewinne erhöhen.

### b) Zur Frage der Dringlichkeit einer zwischenstaatlichen Kooperation

Für die Implementierung der – wie bislang präsentierten – Grundversion der mehrstufigen Teilhabersteuer muss sich die Wohnsitzregion Informationen über die Höhe der Beteiligungseinkommen und die Höhe etwaiger Quellen- respektive anrechenbarer Vorsteuern beschaffen. Sind die Anteilseigner mit steuerlich inländischen Wohn- oder Firmensitzen (die „inländischen Anteilseigner“) kooperationswillig und haben sie die erforderlichen Informationen über den Wert des Anteil-eigentums und die Höhe der Vorsteuern, ist ein heimischer Wohnsitzstaat für eine Einführung der mehrstufigen Teilhabersteuer in einem technischen Sinn nicht auf eine Kooperation (in der Form eines Informationsaustausches) mit ausländischen Ansässigkeitsstaaten angewiesen. Bei börsennotierten Kapitalgesellschaften kann grundsätzlich auch von einer hinreichenden Informiertheit der Anteilseigner aus-

---

<sup>111</sup> Zur Möglichkeit einer Überversorgung mit öffentlichen Gütern im Systemwettbewerb vgl. erneut Sinn (2003, S. 43 ff.).

gegangen werden. Was die Ermittlung von Beteiligungseinkommen an sonstigen Unternehmen angeht, wird auch das bei einem wie unterstellten Kooperationswillen kein pragmatisch beachtliches Problem sein, weil sich die Anteilseigner selbst in ihrem Eigeninteresse um möglichst zutreffende Informationen bemühen werden. Eine geeignete zwischenstaatliche Kooperation dürfte – in Verbindung mit einem verbesserten Informationsstand der inländischen Anteilseigner – allerdings gleichwohl eine Verringerung der ohnehin immer zu erwartenden Ermittlungsfehler der relevanten Einkommensgrößen erlauben.

Auch wenn die Bürger die staatliche Steuererhebung nicht auf eine redliche Weise unterstützen und – wenn dies relativ gefahrlos möglich ist – vielfach zu Steuerhinterziehungen neigen, schließt das eine Implementierung des Verfahrens der mehrstufigen Teilhabersteuer durch einen Staat (oder mehrere Staaten) im Alleingang nicht aus. Mit Steuerhinterziehungen ist schließlich auch ohne dies immer zu rechnen. Mithin stellt sich nur die Frage der Erträglichkeit des zu erwartenden Ausmaßes, welche Kontrollmöglichkeiten (z. B. anlässlich von Erbauseinandersetzungen) einem autonom handelnden Staat zur Verfügung stehen und ihre abschreckende Wirksamkeit. Darauf ist im gegenwärtigen Kontext nicht näher einzugehen. Auf zweierlei werde jedoch hingewiesen. Zum ersten, in welchem Ausmaß mit Steuerhinterziehungen durch Kapitalverlagerungen ins Ausland zu rechnen ist, ist (bei gegebenen Tarifen) auch eine Frage des Willens und der Klugheit der Steuerpolitik. Würde ein Staat das selbstkontrollierende Verfahren einer – wie an früherer Stelle (unter A.III.2.) skizzierten – Sollzinsbesteuerung einsetzen, bestünden idealtypisch keine solchen Steuerhinterziehungsanreize, und auch unter realistischen Bedingungen dürften diese dann vernachlässigbar gering sein. Zum zweiten, die wie zuvor beschriebenen allokativen Neutralitätsvorteile lassen sich im vollen Umfang nur realisieren, wenn alle Staaten die mehrstufige Teilhabersteuer anwenden. Wenngleich sich jeder Staat im Alleingang – also ohne jegliche Beeinträchtigung seiner Hoheitsrechte – für eine Einführung der mehrstufigen Teilhabersteuer entscheiden könnte, ist die kritische Frage somit, ob die einzelnen Staaten ein hinreichendes isoliertes Interesse an einer Verfahrenseinführung haben. Reichen die beschriebenen weltweiten Gemeinwohlvorteile aus, um die Einzelstaaten zu einer Einführung zu motivieren?

### c) Die inakzeptablen Steueraufteilungskonsequenzen der Grundversion der mehrstufigen Teilhabersteuer

Ein zentrales Hemmnis einer durch alle Staaten im Eigeninteresse erfolgenden Einführung resultiert bei der Grundversion der mehrstufigen Teilhabersteuer aus der verfahrenslogisch nicht zustimmungsfähigen und obendrein fraglos unfairen Aufteilung der Steuererträge, wenn eine Quellenbesteuerung mit einer Anrechnung der Quellensteuern bei den Anteilseignern erfolgt, die Ansässigkeitsregionen das Aufkommen aus den Quellensteuern erhalten und die Wohnsitzregionen das, was nach Anrechnung der Quellensteuern auf die persönliche Einkommensteuer ihnen

als Saldo verbleibt. Würden in Verbindung mit einer generellen direkten Gewinnzurechnung die Quellensteuersätze – wie schon an früherer Stelle, jedoch aus anderen Gründen, verworfen – im Sinne der einstufigen Quellensteuer oder des Beiratsgutachtens zu den direkten Steuern in Höhe der Spitzengrenzsteuersätze der Einkommensteuer festgelegt, stünden die Wohnsitzregionen bei einer nach dem beschriebenen Muster erfolgenden Steuerzuteilung als Folge einer Anwendung des Anrechnungsverfahrens schlechter da, als wenn die Anteilseigner ihre Beteiligungs-einkommen gar nicht versteuern würden.

Eine solche Unfairness ist verfahrenslogisch im Prinzip ein Merkmal aller Anrechnungsverfahren.<sup>112</sup> Sind – wie unter A.III.2. als Möglichkeit erwähnt – Quellensteuergutschriften, welche die Unternehmen als Anteilseigner an anderen Unternehmen erhalten, insoweit an die eigenen Anteilseigner weiterzureichen, wie diese Gutschriften die auf die Wertänderungen des Beteiligungsvermögens anfallenden Steuern übersteigen, mindert das zwar die Unfairness; zu ihrer Beseitigung reicht das jedoch nicht aus. Auch durch eine generelle Einheitlichkeit von Steuertarifen, Bemessungsgrundlagendefinitionen und der Verfahren zur wirksamen Durchsetzung des Steuerrechts lässt sich diese verfahrenslogische Unfairness nicht beheben.<sup>113</sup> Sogar eine EU- oder gar weltweite Harmonisierung wäre mithin keine grundsätzlich befriedigende Rezeptur! Aus konzeptioneller Sicht sind Anrechnungsverfahren des bislang erörterten Musters, die nicht durch irgendwelche Finanzausgleichsmaßnahmen ergänzt werden, deshalb genuin europauntraglich. Indes wäre es fehlerhaft, vor diesem Hintergrund zu erwarten, mit einer einseitig entweder nach dem Quellen- oder nach dem Wohnsitzprinzip erfolgenden Besteuerung ließe sich eine Unfairness vermeiden.<sup>114</sup> Soll eine faire internationale Aufteilung von Steueraufkommenspotentialen resultieren, müssen im Sinne der unter A.II.2. formulierten Forderungen irgendwie beide zur Anwendung kommen.

Die Schärfe der mit der mehrstufigen Teilhabersteuer verbundenen Steueraufteilungsprobleme variiert mit der Höhe der Quellenbesteuerung relativ zur Höhe der in geeigneter Weise gemessenen durchschnittlichen Grenzsteuerbelastung der Anteilseigner, und dies relativiert das aus grundsätzlicher Sicht harsche Urteil. Es

<sup>112</sup> Vgl. vor diesem Hintergrund auch die kritischen Bemerkungen der Brühler Kommission (1999, S. 47) zum ehemaligen deutschen Vollanrechnungsverfahren: „Trotz intensiver Bemühungen ist es nicht gelungen, dem Anrechnungsverfahren im Rahmen der Zerlegung Rechnung zu tragen.“

<sup>113</sup> Vgl. in einem solchen Sinne auch *Break* und *Pechman* (1975, S. 98): „All integration plans encounter difficulties in their treatment of international income flows,“ jedenfalls „[u]nless there was countervailing action ...“ Wie diese aussiehen könnte, machen sie jedoch nicht zum Thema. Sie verweisen vielmehr nur auf die Schwierigkeiten der Neuverhandlung der Doppelbesteuerungsabkommen zwischen Deutschland und den USA nach der deutschen Einführung des sog. Vollanrechnungsverfahrens. Auch die Ablehnung der Teilhabersteuer von *Engels* und *Stützel* wurde regierungsmäßig unter anderem mit „kaum lösbare[n] Probleme[n] ... bei der Besteuerung ausländischer Anteilseigner“ begründet (*Deutscher Bundestag*, Drucksache 7/1470, S. 329).

<sup>114</sup> Vgl. zu den Gründen auch die Ausführungen bei *Tanzi* (1995, S. 82 ff).

muss nämlich nicht sein, dass, wie zuvor erläutert, die Wohnsitzregionen die Ansässigkeitsregionen insgesamt mit Steuerausfällen alimentieren. Stimmen – für die folgende Argumentation wird der einfacheren Darstellung halber, sofern nichts anderes gesagt wird, von einer Gleichheit der Gewinn- und Einkommensdefinitionen auf der Unternehmens- und der Unternehmereferebene ausgegangen – die Quellensteuersätze mit den bezeichneten durchschnittlichen Grenzsteuersätzen überein, kommt es nämlich zu keinen insgesamt verringerten Steuereinnahmen, sind die Letzteren niedriger, gibt es Steuerausfälle und umgekehrt, wenn sie höher sind. Da bei einer preisäquivalenten Ansetzung der Quellensteuersätze diese wohl regelmäßig niedriger sein werden als die persönlichen Spitzengrenzsteuersätze, muss eine wie hier bislang präsentierte mehrstufige Teilhabersteuer mithin (im Vergleich zu einer gänzlich unterbleibenden Besteuerung von Beteiligungseinkommen) nicht zu Steuerausfällen führen, und es kann im Durchschnitt durchaus auch einen steuerlichen Zugriff von Wohnsitzregionen auf die in Ansässigkeitsregionen erwirtschafteten Gewinne geben.

Für ein pragmatisches Urteilen ist obendrein zu berücksichtigen, dass es regelmäßig keine reinen einerseits Wohnsitzregionen und andererseits Ansässigkeitsregionen gibt und die real existierenden Regionen somit, auch wenn sie bei einzelnen Steuerbürgern (als „Verlierer“) mehr Steuern anzurechnen haben, regelmäßig zugleich „Verlierer“ und „Gewinner“ sind. Wegen der schon auf der nationalstaatlichen Ebene bestehenden strukturellen und einkommensmäßigen Unterschiede ist generell jedoch nicht mit einem Ausgleich solcher Vor- und Nachteile zu rechnen. Was die internationale Ebene betrifft, spricht von vornherein sogar vieles dafür, dass bei einer Aufteilung des Steueraufkommens nach dem Muster der bisher erörterten mehrstufigen Teilhabersteuer vergleichsweise arme Regionen die reicheren Gewinnentstehungsregionen regelmäßig durch Steuermindereinnahmen zu alimentieren hätten. Auch wenn die Quellensteuern faire Preise der reichen Regionen für den von ihnen bereitgestellten Wert an Infrastrukturleistungen sind, wäre das ein absurdes Resultat, das wohl von kaum jemandem als im Prinzip akzeptabel und fair gewertet werden dürfte.

#### d) Zwei Verfahren der Begrenzung einer Steueranrechnung

Angesichts der nicht befriedigenden regionalen respektive internationalen Steueraufkommensaufteilung, wenn die mehrstufige Teilhabersteuer in der bisher präsentierte Form zur Anwendung kommt, ist zu fragen, ob das Verfahren als politisches Handlungsrezept nicht schon deshalb gänzlich zu verwerfen ist oder ob es sich – möglichst ohne seine sonstigen Qualitäten einzubüßen – modifizieren oder ergänzen lässt und wie es dann im Vergleich zu möglichen anderen Verfahrensweisen abschneidet. Was die vielleicht möglichen Modifikationen betrifft, könnte dabei generell an Lösungen im Rahmen von (ggf. sogar gezielt von Staat zu Staat unterschiedlichen bilateralen) Doppelbesteuerungsabkommen gedacht werden oder mit Blick auf föderal organisierte Bundesstaaten (oder auch Staatenbünde) an

Finanzausgleichsregelungen. Dies befreit indes nicht von der Suche nach konzeptionell überzeugenden Lösungen, die mit Blick auf die Kapitalallokation in effizienzmäßiger Hinsicht attraktiv sind und die obendrein zugleich, was die regionale Steueraufteilung angeht, die Chance haben, möglichst situationsunabhängig von allen betroffenen Regionen oder Staaten als sachgerecht und fair empfunden zu werden. Im Folgenden werden zwei Verfahrensmodifikationen vorgestellt, die diesen Ansprüchen genügen dürften. Aus ökonomischer Anrezsicht ist dabei besonders die zweite (unter (2) präsentierte) Variante attraktiv.<sup>115</sup>

*(1) Abzug von der einkommensteuerlichen Bemessungsgrundlage  
in den Wohnsitzregionen*

Nach der Leitidee einer äquivalenzmäßigen Bestimmung der Quellensteuern sind diese Steuern als Preise (auch) der Einwohner von Wohnsitzregionen für die Nutzung der von Ansässigkeitsregionen bereitgestellten Vorleistungen zu begreifen. Für die Unternehmer oder Anteilseigner hätten sie somit in gewisser Weise den Charakter von Einkommenserzielungskosten. Wenn gleich konzeptionell – weil wenigstens bei den Nettodividenden schon in Abzug gebracht – nur in Grenzen überzeugend, könnte eine solche Sichtweise auch mit Blick auf eine Vermeidung von Doppelbesteuerung daran denken lassen, die unternehmerischen Gewinnsteuern, statt sie wie bei der Grundversion der mehrstufigen Teilhabersteuer von der rechnerisch sich sonst ergebenden Steuerschuld der Anteilseigner (als „tax credit“) abzuziehen, die Bemessungsgrundlage bei den Anteilseignern um diese Steuern (als „tax deduction“) zu mindern. Jeder Staat könnte für sich solche Regelungen treffen, ohne dass dazu notwendigerweise eine Zustimmung anderer Staaten eingeholt werden müsste. Zwischen Inlands- und Auslandsanlagen wie auch zwischen Inländern und Ausländern käme es aus der binnenländischen Sicht dann im Grunde nicht zu einer steuerlichen Diskriminierung. Wird so verfahren, wäre das Beteiligungseinkommen (ohne Quellenbesteuerung) für die Unternehmenseigentümer respektive Anteilseigner als Summe aus den Ausschüttungen und Wertänderungen vermindert um die Steuern auf die einbehaltenden und ausgeschütteten Gewinne zu definieren.

Im Vergleich dazu, dass die Quellensteuern als Teil des Beteiligungseinkommens zu versteuern sind, dafür jedoch abgezogen werden können, kommt es für die Anteilseigner bei persönlichen Grenzsteuersätzen unter 50% bei der skizzierten Verfahrensweise indes zu einer Mehrbelastung. Bei individuell konstanten persönlichen Grenzsteuersätzen ( $t_p$ ) und unter der möglicherweise nicht selbstverständlich erfüllten Voraussetzung einer verfahrensunabhängigen Gleichheit von einbehaltenen Gewinnen und Wertänderungen beträgt sie allgemein  $TQ_A(1 - 2t_p)$ .

---

<sup>115</sup> Eine andere Verfahrensweise, die hier jedoch nicht weiter geprüft werden soll, wäre es, dass ein jeder Staat nur eine pauschale Teilanrechnung der (aller) im Ausland erhobenen Steuern vornimmt. S. dazu (in Anlehnung an Homburg) Jensch (2004, S. 135).

Als eine Form einer Doppelbesteuerung lässt sich diese Mehrbelastung gleichwohl nicht deuten. Zum einen wäre eine solche Deutung aus ökonomischen Gründen verfehlt, soweit die auf der Unternehmensebene erhobenen Gewinnsteuern als Preisäquivalente für erbrachte Vorleistungen zu verstehen sind. Aber auch aus formalen Gründen wäre eine solche Deutung nicht angemessen, weil bei persönlichen Grenzsteuersätzen über 50% – und zwar unabhängig von den Steuersätzen auf der Unternehmensebene – anstelle einer Mehr- eine Minderbelastung resultierte.

Würde in der vorgetragenen Begründungsperspektive so auf der Ebene der Anteilseigner verfahren, sollte für die Besteuerung von Beteiligungseinkommen auf der Unternehmensebene prinzipiell dennoch eine Besteuerung nach der Maßgabe Grundversion der mehrstufigen Teilhabersteuer erfolgen. Dies verhindert Konzentrationsanreize, mit denen zu rechnen wäre, würde auch auf der Unternehmensebene das Beteiligungseinkommen so ermittelt wie nach der jetzt zur Erörterung stehenden Variante für die persönlichen Anteilseigner. Zur Begründung für die unveränderte Berechnung der Höhe des Beteiligungseinkommens, das Unternehmen erzielen, muss aber nicht auf solche „opportunistischen Gesichtspunkte“ zurückgegriffen werden. Vielmehr ist zu bedenken, dass es bei den Unternehmen nicht um eine Wohnsitzbesteuerung geht und dass die Vorleistungen für die in einer anderen Unternehmung erwirtschafteten Gewinne grundsätzlich schon an den Sitzorten von Tochterunternehmen erbracht wurden. Die Sitzregion von Muttergesellschaften sollte deshalb auch nicht auf eine solche Weise wie Wohnsitzregionen natürlicher Personen von den in anderen Regionen erwirtschafteten Gewinnen steuerlich profitieren. Da Ansässigkeitsregionen von Konzernmüttern deswegen steuerlich aber auch nicht schlechter abschneiden sollten, dürfte es allerdings angemessen sein, dass bei in verschiedenen Regionen unterschiedlichen preisäquivalenten Quellensteuern (bezogen auf die tatsächlich von den Unternehmenstöchtern ermittelten Gewinne) fiktiv mit den Quellensteuersätzen der Ansässigkeitsregionen der Muttergesellschaften gerechnet wird, sofern keine steuerneutrale Weiterreichung von Quellensteuern (im Sinne von Ausführungen unter A.III.2.) erfolgt. Insoweit sich die Wertänderungen von den einbehaltenen Gewinnen unterscheiden, kommt es in den Regionen der Muttergesellschaften – was als Möglichkeit wohl auch mit Blick auf die konzerninternen Beziehungen zu wünschen ist – bei entsprechenden Gewinnermittlungsvorschriften im Fall von höheren Wertänderungen bei den Müttern als den einbehaltenen Gewinnen bei den Töchtern dann aber doch zu einem höheren Steueraufkommen und umgekehrt bei niedrigeren Wertänderungen.

Die augenblicklich präsentierte Verfahrensweise vermag auf eine ökonomisch leidlich schlüssige Weise ein Instrumentarium zu begründen, das Ansässigkeits- wie Wohnsitzregionen unter Vermeidung einer Doppelbesteuerung faire steuerliche Zugriffe auf einerseits die in den Unternehmen erwirtschafteten Gewinne und andererseits auf die Einkommen der Anteilseigner ermöglicht. So wie bislang entwickelt, ist das modifizierte Verfahren allerdings nicht ohne Probleme. Es verstößt prinzipiell gegen die Forderung von Finanzierungsneutralität und setzt insoweit, obgleich Wertänderungen sowohl auf der Ebene der Unternehmen als

auch auf der Anteilseigner Teile der steuerlichen Bemessungsgrundlage sind, Anreize zu einer Einkommenstransformation.<sup>116</sup> Auch ist bei interregional unterschiedlicher (Quellen-)Besteuerung die Kapitalexportneutralität verletzt. Weil die Stärke der Anreize zur Finanzierungsneutralität und zur Einkommenstransformation mit der Höhe der persönlichen Steuersätze variiert, geht mit der augenblicklich zur Erörterung stehenden Verfahrensvariante außerdem (im Sinne von „Klientelleffekten“) eine Tendenz zu einer Vermögenssortierung einher. Zwar würden all diese Probleme, wie die obige Gleichung zu den Mehrbelastungen zu erkennen gibt, bei persönlichen Grenzsteuersätzen in Höhe von 50% verschwinden und wären umso geringer, je weniger die Grenzsteuersätze davon abweichen. Das ist zwar eine auch steuerpolitisch durchaus bemerkenswerte Eigenheit, weil – auch aufgrund von hohen fixen Transaktionskosten – nicht gerade die Bezieher von niedrigeren Einkommen und entsprechend niedrigeren Grenzsteuersätzen sich, ob mit oder ohne steuerliche Rücksichten, für Auslandsanlagen entscheiden werden. Wegen der so erreichbaren Neutralitätsqualitäten für die anderen Einkommensbezieher Grenzsteuersätze so um die 50% anzustreben, will aber gleichwohl nicht überzeugen.

## (2) Partieller Steuerschuldabzug in den Ansässigkeitsregionen

Im Lichte der soeben dargelegten Schwachpunkte liegt es nahe zu fragen, ob es nicht bessere Lösungen geben kann. Diese sollten also (neben einer für sie sprechenden Aufteilungsratio) möglichst die anreizmäßig attraktiven Eigenschaften der Grundversion der mehrstufigen Teilhabersteuer nicht mindern. Außerdem ist zu wünschen, dass die Lösungen den betroffenen Regionen Spielräume für eine eigenständige Gestaltung ihrer Steuerpolitik lassen, ohne zugleich ihre Neutralitätsqualitäten zu beeinträchtigen. Erstatten die Ansässigkeitsregionen für die Fälle, in denen ein Anteileigentum an ihren Unternehmen als Folge einer Steueranrechnung die Steuereinnahmen in Wohnsitzregionen verringern würde, in dem Umfang, wie dort sonst weniger Steuern eingenommen würden, zu Lasten des eigenen Steueraufkommens und zum finanziellen Vorteil von Wohnsitzregionen die Quellensteuern, dürfte eine solche Methode den genannten Ansprüchen genügen.<sup>117</sup> So zu

---

<sup>116</sup> Vermeiden ließen sich diese Aneutralitätstendenzen allerdings, würden – wie es ein äquivalenzmäßiges Denken an sich ohnehin nahelegt – außer den Gewinnen gleichfalls die anderen unternehmerischen Wertschöpfungskomponenten entsprechend steuerlich belastet und würden auch diese bei den Arbeitnehmern, Vermietern und Verpächtern sowie Gläubigern zum Bemessungsgrundlagenabzug zugelassen.

<sup>117</sup> Organisatorisch bieten sich dafür im Rahmen von entsprechenden Vereinbarungen in Doppelbesteuerungsabkommen oder sonstigen übernationalen Verträgen – zwei Verfahren an mit bei den ersten zwei Unterformen. Nach der ersten Unterform einer bilateralen Methode reicht der Wohnsitzstaat für seine Bürger die relevanten Unterlagen ein, und der Ansässigkeitsstaat nimmt die Ausgleichsberechnungen wie auch direkt die Erstattungen vor. Nach der zweiten Unterform rechnet der Wohnsitzstaat die Quellensteuern an, und eine heimische Zentralstelle besorgt (unter gegenseitiger Verrechnung mit den Forderungen der Gegenseite) pau-

verfahren ist vermutlich allerdings relativ verwaltungsaufwendig und setzt zwischenstaatlich obendrein eine besonders vertrauensvolle Kooperation (auf der Basis von Gegenseitigkeit) voraus.<sup>118</sup> Der große Vorteil einer solchen Verfahrensvariante der mehrstufigen Teilhabersteuer ist es, dass sich mit ihr die in systematischer Hinsicht nicht akzeptable Alimentierung von Ansässigkeits- durch Wohnsitzregionen vermeiden lässt, und zwar ohne die grundsätzlichen Qualitäten der Grundversion der mehrstufigen Teilhabersteuer zu verringern.

Allerdings könnte die ökonomische Ratio einer auf diese Weise modifizierten Teilhaberbesteuerung bei einer im Grunde äquivalenzmäßig konzipierten Quellenbesteuerung in Zweifel gezogen werden. Gibt es Gründe, die die im Effekt resultierende Preisdifferenzierung zwischen ärmeren und reicherem Bewohnern durch die Ansässigkeitsregionen für die Bürger von Wohnsitzregionen zu rechtfertigen vermögen? Insoweit über entsprechende Steueranrechnungen auch für die eigenen Bürger eine gleiche Preisdifferenzierung vorgenommen wird, liegt ein zentraler Grund unmittelbar auf der Hand. Nicht-nationalistische Gleichbehandlungsgründe sprechen dafür, so zu verfahren, jedenfalls wenn der Tarif der eigenen persönlichen Einkommensteuer der Ansässigkeitsregionen als Maßstab für die Quellensteueranrechnung genommen wird und sich die Wohnsitzregionen um die verbleibenden kritischen Anrechnungsbeträge selbst zu kümmern haben.

Insoweit es sich bei den Infrastrukturleistungen öffentlicher Gemeinwesen um öffentliche Güter im finanzwissenschaftlichen Sinn handelt bzw. von abnehmenden Durchschnittskosten einer Leistungsbereitstellung auszugehen ist, sprechen für eine solche Preisdifferenzierung aus der Perspektive einer Förderung weltweiter Wohlfahrt obendrein Gesichtspunkte, die sich bei natürlichen Monopolen für eine Preisdifferenzierung vorbringen lassen. Vor allem besteht – wie mit Blick auf die internationale Verfahrensattraktivität zu unterstreichen ist – für die Ansässigkeitsregionen selbst regelmäßig ein Anreiz zur Anrechnung der in ihrem Gebiet erhobenen, anteilmäßig auf Ausländer entfallenden Quellensteuern, sofern das Ausland insoweit keine Anrechnung vornimmt, wie es dadurch Steuermindereinnahmen erleidet. Wenn es keine – wie kaum zu erwarten – von den Ansässigkeitsregionen zu tragenden externen Kosten des Kapitaleinsatzes von Ausländern im Inland gibt, würden die Ansässigkeitsstaaten nämlich auf eine Möglichkeit zur Appropriierung von Renten (im traditionell ökonomischen Verständnis dieses Begriffs) verzichten, weil das betreffende Kapital sonst vielfach in den Wohnsitzländern angelegt würde, die ohnehin auch ohne Steueraufkom-

schal die Ausgleichszahlungen. Nach der anderen, der multilateralen Methode wird eine internationale Clearingstelle für alle miteinander entsprechend kooperierenden Länder eingerichtet, die die Berechnungen wie die per Saldo sich ergebenden Ausgleichszahlungen vornimmt. Verfahrensmäßig ist vermutlich die zweite Unterform der ersten Methode am einfachsten, sie verlangt indes ein besonders hohes Maß an zwischenstaatlichem Vertrauen.

<sup>118</sup> Am Rande sei an dieser Stelle noch darauf hingewiesen, dass die *Carter-Kommission* wie gleichfalls *Engels* und *Stützel* den ausländischen Anteilseignern keine Steuergutschriften zugestehen wollen.

mensverluste aus gleich gelagerten Rentenappropriationsgründen ein Interesse an Kapitalanlagen haben.

Die mehrstufige Teilhabersteuer sieht in ihrer Grundversion wie in der augenblicklich zur Erörterung stehenden Variante eine Anrechnung einer als Quellensteuer erhobenen Körperschaftsteuer vor. Nun hat der *Gerichtshof der Europäischen Gemeinschaften* (EuGH) mit seinem Urteil vom 7. 9. 2004 das bis dato in Finnland praktizierte Anrechnungsverfahren verworfen. Dies könnte so gewertet werden, dass die mehrstufige Teilhabersteuer schon deshalb europaunrechtlich sei, weil auch sie eine Steueranrechnung impliziere. Schaut man sich die Urteilsgründe des EuGH an, zeigt sich aber unmittelbar, dass eine solche Schlussfolgerung nicht gerechtfertigt ist. Das finnische Anrechnungsverfahren genügte nämlich deshalb nicht dem europäischen Gemeinschaftsrecht, weil es den Steuerinländern zwar eine Anrechnung inländischer Körperschafts- respektive Quellensteuern gestattete, aber eine solche ausländischer Steuern ausschloss. Nur diese Asymmetrie beeinträchtigte die nach Artikel 56 des europäischen Gemeinschaftsrechts gebotene Kapitalverkehrsfreiheit auf eine letztlich willkürliche Weise, die durch die Ausnahmen von Artikel 58 nicht gedeckt sei. Der Einwand gegen die finnischen Regelungen trifft nun offenkundig nicht die mehrstufige Teilhabersteuer, weil bei ihr (in der Grundversion wie in der Variante, dass die Ansässigkeitsregion einen Steuerschuldabzug vornimmt) ja gerade keine Beschränkung der Anrechenbarkeit ausländischer Quellensteuern vorgesehen ist.

Wird von den Ausnahmeregelungen des Artikels 58 EG abgesehen, lässt sich sogar die These vertreten, dass die mehrstufige Teilhabersteuer das einzige Verfahren einer Unternehmensbesteuerung ohne eine Harmonisierung der unternehmerischen Gewinnbesteuerung ist, das den Ansprüchen des Artikels 56 (Verbot aller Beschränkungen des Kapitalverkehrs) genügt. Trotz unterschiedlicher unternehmerischer Gewinnbesteuerung behindert nur die mehrstufige Teilhabersteuer verfahrenslogisch nicht die Kapitalverkehrs-, die Dienstleistungs- und die Niederlassungsfreiheit. Diese Freiheiten werden von ihr im Vergleich zu allen anderen Verfahren sogar regelmäßig gefördert, weil steuerliche Rücksichtnahmen bei ihr die Wahrnehmung dieser Freiheiten nicht verzerren. Vor diesem Hintergrund drängt sich der Eindruck auf, dass alle anderen Verfahren in ihrer jeweiligen Verfahrenslogik den Zielen widersprechen, zu deren Förderung sich die maßgeblichen europäischen Staaten verpflichtet haben.

### (3) Schlussfolgerungen

Ein abschließendes Vergleichsurteil über die beiden Verfahrensvarianten (sowie etwaige sonstige Problemlösungen) ist auf der Basis der hier vorgenommenen Prüfungen nicht möglich. Um das zu füllen, wären vor allem noch Informationen über die bei unterschiedlichen Konstellationen sich quantitativ ergebenden regionalen Steueraufteilungsresultate zu wünschen. Insgesamt erscheint mir die Variante einer mehrstufigen Teilhabersteuer, bei der die Ansässigkeitsregionen ggf.

die am persönlichen Maßstab gemessen höheren Quellensteuern als die einkommensteuerlichen Belastungen erstattet, als die attraktivere der beiden Lösungen. Sie setzt indes ein hohes Maß an zwischenstaatlicher Kooperation voraus, während die hier an erster Stelle diskutierte Variante eines Bemessungsgrundlagenabzugs von einem Staat zumindest formell im Alleingang ohne eine Mithilfe anderer Staaten und obendrein mit vermutlich deutlich geringerem bürokratischen Aufwand durchgesetzt werden kann. Wie noch (unter C.II.3.) zu thematisieren, könnte sie deshalb auch als Ersatzlösung in Frage kommen, wenn (solange) die noch anzusprechende internationale Kooperativität nicht zu einer sinnvollen Implementierung der zweiten Verfahrensweise ausreicht. Auch an ein Nebeneinander der beider Methoden ist zu denken: In Beziehung zu den kooperationswilligen Staaten kommt die zweite zur Anwendung und in Beziehung zu den unwilligen die erste. Aus der Sicht von Wohnsitzregionen mit höheren ausländischen Beteiligungseinkommen der Inländer als inländischen Beteiligungseinkommen der Ausländer hat die erste Verfahrensweise vermutlich obendrein regelmäßig den Vorteil eines *ceteris paribus* höheren fiskalischen Aufkommens. Dies geht allerdings (bei gleichen Tarifen und – abgesehen von dem Abzugsbetrag – im Prinzip gleichen Bemessungsgrundlagen) mit einem insgesamt höheren Steueraufkommen in beiden Regionen einher, weshalb aus fiskalischen Gründen möglicherweise auch die Ansässigkeitsregionen die erste Variante eines Bemessungsgrundlagenabzugs vorziehen könnten.<sup>119</sup>

## *2. Zur Berücksichtigung von Steuerwettbewerb und uneinheitlichen regionalen Interessenlagen*

### a) Vorbemerkungen zum Argumentationsrahmen

Zu den idealtypischen Voraussetzungen der Standortneutralität der Grundversion der mehrstufigen Teilhabersteuer sowie ihrer zuvor angesprochenen zweiten Variante mit einem Steuerschuldabzug gehört es, dass dem Wohnsitzland eine volle Erfassung der Kapitaleinkommen gelingt. Dies setzt – wird von einem solchen indirekten Kontrollverfahren wie der Sollzinsbesteuerung abgesehen – praktisch wohl eine generelle Steuerehrlichkeit aller Wohnsitzbürger voraus oder, wenn (da) davon kaum ausgegangen werden kann, eine hinreichend wirksame internationale Kooperation der Staaten. Da jeder Staat ein Einzelinteresse daran haben wird, Wirtschafts- und Steuerkraft zu attrahieren, und da das, was der Einzelne diesbezüglich gewinnt, regelmäßig – wenn auch nicht unbedingt gleich umfänglich – einen Verlust für den anderen bedeutet, begründen speziell auch diese einzelstaatli-

---

<sup>119</sup> Für einen allgemeineren Vergleich der beiden Abzugsverfahren („tax credit“ versus „tax deduction“) s. auch Janeba (1997, S. 12 sowie S. 47). Nach Janeba gestattet die EU – eine Position, die sich mit einer grundsätzlich effizienzmäßigen Schwäche dieses Verfahrens unterstützen lässt – allerdings keinen Abzug von der Bemessungsgrundlage, und nach Alworth sei ein solches Verfahren fast nirgendwo zur Anwendung gekommen (s. S. 47).

chen Interessen es, dass von vornherein nicht von einer solchen Kooperationsbereitschaft ausgegangen werden kann, wie sie im Interesse eines idealen Funktionärs der mehrstufigen Teilhabersteuer zu wünschen wäre. Vor einem solchen Hintergrund ist zu prüfen, was ein Einzelstaat tun kann, um seine Steuerinteressen durchzusetzen. Im Grunde wäre dabei nach der Durchsetzbarkeit sowohl von legitimen wie illegitimen Interessen zu unterscheiden. Aus Problemvereinfachungsgründen werde hier aber nur nach der Durchsetzbarkeit der legitimen Interessen gefragt, wobei ich davon ausgehe, dass die Legitimitätskriterien im Großen und Ganzen dem entsprechen, was zuvor ausgeführt wurde.

b) Der isoliert um die Durchsetzung seiner  
legitimen Steuerinteressen bemühte Staat

Zunächst werde ein nur kurzer Blick auf die Situation geworfen, dass alle Staaten als strikte Einzelkämpfer agieren und ein einzelner Staat das Verfahren einer mehrstufigen Teilhabersteuer anwendet. Wie schon zum Ausdruck gebracht, beeinflusst dieses Verfahren respektive die mit ihm verbundene persönliche Einkommensbesteuerung (jenseits etwaiger Einkommenseffekte) als solche nicht die im Inland oder Ausland erfolgende Allokation der Kapitalien, die sich im Besitz von steuerehrlichen und wohnsitzimmobilen Bürgern befinden. Insofern ermöglicht die mehrstufige Teilhabersteuer eine allokativ unproblematische Entkopplung der einkommensteuerlichen Zugriffsmöglichkeiten von der Besteuerung der unternehmerischen Gewinne. Bei steuerlichen Regelungen, wie sie üblicherweise sonst (also speziell ohne den Einsatz eines Sollzinsbesteuerungsverfahrens) bestehen, ist unter Anreiz- wie Steueraufkommensgesichtspunkten die Aufmerksamkeit mithin nur auf die unehrlichen (und die wohnsitzmobilen) Bürger zu richten.

Müssen diese damit rechnen, dass sich eine Anlage ihrer Mittel in heimischen Unternehmen vor dem Fiskus nicht verbergen lässt, werden sie bei entsprechend im Ausland bestehenden Gelegenheiten und hinreichend hohen (risikolosen) Steuersparnismöglichkeiten (auch) Anlagentmöglichkeiten im Ausland suchen. Idealtypisch muss aber auch das keine Auswirkungen auf die Kapitalversorgung inländischer Unternehmen haben. Wenn die inländische Zins- und Unternehmensbesteuerung respektive die Höhe der Quellensteuern auf der Unternehmensebene keine abschreckende Wirkung für Anlagen aus dem Ausland hat, werden die internationalen Kapitalmarktzusammenhänge (bei offenen Märkten) dafür sorgen, dass es in dem Umfang, wie der persönlichen Einkommensbesteuerung wegen Mittel ins Ausland geflossen sind, einen Mittelrückfluss ins Inland gibt, und zwar ohne dass dies im Inland ein höheres Zinsoder Renditenniveau erfordert. Um eine entsprechende heimische Versorgung mit Sachkapital zu erreichen, erübrigen sich idealtypisch somit solche Maßnahmen wie eine „Gewinnspaltung“ nach dem Vorbild der Dualen Einkommensteuer, eine dem Stiftungsmodell entsprechende generelle Begünstigung von thesaurierten Unternehmensgewinnen oder auch niedrige Steuersätze im Rahmen der persönlichen Einkommensteuer.

Wegen des Bestehens von Transaktionskosten und anderer Umstände ist unter realistischen Bedingungen – sogar wenn die quellensteuerlichen Belastungen auf der Unternehmensebene null wären und nur eine steuerliche Belastung der Beteiligungseinkommen im Rahmen der persönlichen Einkommensteuer bei den Anteilseignern erfolgte – jedoch schon mit negativen Effekten auf die inländische Kapitalversorgung zu rechnen. In der realen Welt wird ein „Recycling“ nicht perfekt funktionieren. Andererseits mindern die Transaktionskosten aber auch die Steuerfluchtanreize, zumal da manche im Finanz- oder Beratungsgewerbe, ohne in einem güterwirtschaftlichen Sinn einen produktiven Beitrag zu erbringen, von den Steuervermeidungsbemühungen mit der Konsequenz profitieren, dass ein Teil der gesparten Steuern erst gar nicht diejenigen erreicht, um deren Einkommensbesteuerung es geht. Auch deswegen und weil Menschen sich mit Blick auf Steuervermeidung und Steuerhinterziehung (bei aller auch zu erwartenden Steuerunehrlichkeit) vielfach nicht so rational eigennützig verhalten, wie es manche modelltheoretischen Analysen voraussetzen, ist es durchaus für möglich zu halten, dass nicht unbedingt mit gesamtwirtschaftlich exzessiv bedeutsamen Auswirkungen als Folge einer aus dem Inland stattfindenden Steuerflucht zu rechnen ist, wenn nur dort eine Besteuerung im Sinne einer mehrstufigen Teilhabersteuer erfolgt. Wie bedeutend die Effekte sind, lässt sich allerdings höchstens empirisch klären, zumal da sich die für ein Gemeinwesen ergebenden Auswirkungen nicht unabhängig von der Steuermoral seiner Bürger und der Staatsfreundlichkeit ihrer Gesinnungen sind.

c) Die Verlockungen einer Attrahierung von Steuerfluchtgeldern  
und Kooperationsmöglichkeiten zum Austrocknen  
von Steueroasen

Mit den soeben abgeschlossenen Bemerkungen soll nicht behauptet werden, das steuerunehrliche Abfließen von Kapitalien, die den Wohnsitzbürgern des Inlands gehören, sei primär ein Erziehungsproblem oder sei – noch dazu unabhängig von der Höhe der persönlichen Einkommensteuersätze – eine Quantité négligeable. Gleichwohl ist für den Rahmen einer mehrstufigen Teilhabersteuer die Aufmerksamkeit nicht primär auf die Höhe der einkommensteuerlichen Belastung von Beteiligungs- und Kapitaleinkommen zu richten, wenn es der Steuerpolitik um eine hohe heimische Versorgung mit Realkapital geht. Aus einer theoretischen (im Detail sicherlich wieder zu einfachen) Sicht kommt es dafür ausschlaggebend, wie es auch sonst mit Blick auf andere Besteuerungsverfahren durchweg so zu sehen ist und gesehen wird, auf die Steuerbelastungen der Kapitalerträge auf der Unternehmensebene an – und zwar nicht nur auf die Belastungen der einbehaltenen, sondern auch auf die der ausgeschütteten Gewinne. Selbst wenn alle (auch im Rahmen einer mehrstufigen Teilhaberbesteuerung) Steuergutschriften erhalten, sind diese für diejenigen, die wegen der Höhe ihrer persönlichen Einkommensteuersätze sich der Besteuerung ihrer Kapitaleinkommen zu entziehen versuchen, prinzipiell wertlos. Außerdem (bzw. deshalb) hängt auch das Ausmaß, in dem heimisches Flucht-

kapital recycelt wird, im Grunde von der Höhe der Belastungen der Gewinne und sonstiger Kapitaleinkommen auf der Unternehmensebene ab.

Da Kapitaleinkommen letztlich nur in der (produktive Dienste im Unterschied zu Rent-seeking-Aktivitäten einschließenden) güterwirtschaftlichen Produktion verdient werden können, sind es obendrein vornehmlich die effektiven steuerlichen Belastungen des Realkapitaleinsatzes, von denen es abhängt, in welchem Umfang Steuerfluchtkapital in ein heimisches Land fließt. Dabei ist noch zu berücksichtigen, dass der Umfang des potentiell attrahierbaren Fluchtkapitals, weil das heimische davon immer nur ein Teil ist, schon aus logischen Gründen größer ist als der Umfang der Finanzkapitalien, die aus steuerlichen Gründen im Ausland oder vermittelt über das Ausland nach Anlagemöglichkeiten suchen. Auch dies unterstützt den Schluss: Wenn denn ein Land Fluchtgelder attrahieren möchte, muss es auch im Rahmen einer mehrstufigen Teilhabersteuer vor allem versuchen, die unternehmerischen Gewinnsteuerbelastungen niedrig zu halten. Geht es um eine Attrahierung von Fluchtkapital, erweist sich die mehrstufige Teilhabersteuer auch unter diesem Gesichtspunkt als vorteilhaft. Sie ermöglicht niedrige Gewinnsteuerbelastungen (im Extrem bis zu einer gänzlichen Steuerfreiheit) der Erträge auf die aus dem Ausland stammenden Kapitalien, ohne zugleich im Rahmen der persönlichen Einkommensteuer der Inländer auch die erfassbaren Erträge von (im Inland wie im Ausland angelegten) inländischen Kapitalien steuerlich entlasten zu müssen oder Anreize zu einer Umschichtung von sonst im Rahmen der persönlichen Einkommensteuer zu versteuernden Einkommen in steuerbegünstigte einbehaltene Gewinne zu setzen.<sup>120</sup> Bei einer solchen Abkopplung der Unternehmens- von der Einkommensbesteuerung hat, wie schon ausgeführt, die persönliche Einkommensteuer idealtypisch schließlich keinen Einfluss auf den Umfang der aus dem Ausland zufließenden Kapitalien.

Ob ein einzelnes Land mit einer Politik der Steuersenkung erfolgreich Kapitalzuflüsse aus dem Ausland und die Investitionstätigkeit im eigenen Land anregt oder nicht, hängt natürlich auch davon ab, wie die anderen Länder auf eine solche Politik reagieren. Werden diese die Steuerbelastungsdifferenzen vor einer Steuersenkung (eventuell sogar dadurch, dass sie negative Steuern „erheben“, also Subventionen zahlen) wiederherstellen, ist der wesentliche Effekt nur ein geringeres Steueraufkommen. Ob und unter welchen Bedingungen es ein solches Rattenrennen mit immer niedrigeren Steuerbelastungen auf der Unternehmensebene gibt und wo die offenkundig existierenden Untergrenzen der Steuerbelastung liegen, muss hier nicht erörtert werden. Vor dem Hintergrund der hier zum Ausgang genommenen Leitidee einer Bemessung der unternehmerischen Gewinnbesteuerung nach dem durchschnittlichen Wert der Vorleistungen, die Ansässigkeitsregionen für ihre Unternehmen erbringen, ist jedoch zu betonen, dass eine solche Besteuerung allein dem Steuerwettbewerb bei einer am nationalen Interesse ausgerichtete-

---

<sup>120</sup> S. zu diesen Anreizen bzw. zur rechtfertigenden Begründung einer Körperschaftsteuer, wenn Kapitalgewinne („capital gains“) nicht oder weniger besteuert werden, auch Zodrow (2006, S. 271 f.).

ten Steuerpolitik keine Untergrenze setzt, insoweit es sich bei den staatlichen Leistungen um öffentliche Güter im finanzwissenschaftlichen Sinn handelt. Solche Güter werden schließlich – bezogen auf die Nutzerzahl – zu sinkenden Durchschnittskosten bereitgestellt, was impliziert, dass die Grenzkosten der Inanspruchnahme (wenn nicht gar in Höhe von null) hinter den Durchschnittskosten zurückbleiben.

Solange die marginalen Kosten noch gedeckt werden, können sich, wie schon zuvor angesprochen, für ein Gemeinwesen somit durchaus (subventionierte) Steuerpreise lohnen, die niedriger sind als die Durchschnittskosten – sofern die anderen Staaten eine solche Steuersenkung nicht zum Anlass nehmen, daraufhin auch ihrerseits die Gewinnsteuerbelastungen zu verringern. Lassen sich aber im Prinzip alle auf einen solchen Wettbewerb ein, wird das regelmäßige Ergebnis davon unter (auch weltweiten) Gemeinwohlgesichtspunkten eine kollektive Selbstschädigung sein, es sei denn, der staatliche Steuerzugriff fiele effizienzmäßig ohnehin zu kräftig aus. Ist das jedoch nicht der Fall, wird entweder die staatliche Gütersversorgung unter Einschluss der Förderung des inneren Friedens respektive eines Abbaus von Sozialkapital unangemessen leiden oder führt die Ersetzung der ausgefallenen Steuern beispielsweise durch höhere Mehrwertsteuern zu erhöhten steuerlichen Zusatzlasten in anderen Bereichen wie speziell auch zu höheren – die Vorteile der Arbeitsteilung beeinträchtigenden – schattenwirtschaftlichen Aktivitäten.

Das Wissen um die Steuerausfälle eines Steuersenkungswettbewerbs wie um die anderen angesprochenen Auswirkungen könnte eine Politik dazu veranlassen, sich erst gar nicht auf einen Steuersenkungswettbewerb einzulassen.<sup>121</sup> Eine gemeinwohlorientierte Politik wird sich aber auch verstärkt veranlasst sehen, nach internationalen Kooperationsmöglichkeiten zu suchen. Das Zustandekommen einer entsprechenden Kooperation wird indessen dadurch behindert, dass einige Staaten kein Eigeninteresse an einer solchen Kooperation haben. So mögen einige wie manche Unternehmen im oligopolistischen Wettbewerb eine Außenseiterposition anstreben. Wegen der bei ihnen geringen absoluten Steuerausfälle als Folge einer geringeren Steuerbelastung und der bei ihnen anderen Relation von Steuerausfällen zum Umfang des dadurch attrahierbaren (Flucht-)Kapitals ist damit besonders bei kleineren Staaten zu rechnen.<sup>122</sup> Die fehlende Bereitschaft zu einer Kooperation wird obendrein noch ausgeprägter sein, wenn sich die Staaten von einer Koopera-

<sup>121</sup> S. für eine so deutbare Position auch *Wissenschaftlicher Beirat* (2004, S. 11), der darauf verweist, dass Deutschland als große Volkswirtschaft im reinen Steuerwettbewerb schlechte Karten hat und deshalb von niedrigeren Steuersätzen kaum ein „nachhaltiger Effekt“ zu erwarten sei. Wenn die anderen Staaten aber ohnehin einen gewissen Abstand zu den deutschen Sätzen einhalten, bleibt er allerdings die Antwort auf die Frage schuldig, wieso Deutschland, wenn es dadurch doch nur ein weiteres Absenken bewirkt, überhaupt mit einer Steuersenkungspolitik auf die geringere Besteuerung in den anderen Staaten reagiert und nicht gleich einfach hinnimmt, dass es sich nun mal in einer schlechteren Wettbewerbslage befindet.

<sup>122</sup> Diese These lässt sich nach *Winner* (2005) für die OECD-Länder auch empirisch abstützen.

tionsverweigerung – was aber auch für größere Staaten gelten kann – versprechen (können), vermehrt als Transferstationen für Finanzkapital respektive als Standorte für Finanzholdings zu fungieren. Aus der Sicht der kooperationswilligen größeren Staaten stellt sich dann jedoch die Frage des Einsatzes geeigneter Anreiz- respektive Drohinstrumente, um die Kooperationsbereitschaft der eher unwilligen zu fördern, und zwar ohne sich diese durch einen steuersenkungsbedingten Verzicht auf Steuereinnahmen oder durch Kompensationszahlungen an möglicherweise ohnehin reiche Staaten zu erkaufen. Damit möglicherweise verbundene Probleme können hier wiederum nicht eingehender behandelt werden. Anzusprechen ist jedoch kurz, dass die mehrstufige Teilhabersteuer in ihrer zweiten Variante mit dem Steuerschuldabzug für eine Förderung von Kooperationsbereitschaft besonders gute Voraussetzungen bietet.

Eine Betrachtung des polaren Falls zweier Staatengruppen verdeutlicht dies. Für die eine Gruppe werde angenommen, dass dort alle Gewinn- und Kapitaleinkommen güterwirtschaftlich entstehen und dann zunächst an Finanzinstitutionen der anderen Staatengruppe fließen. Diese verwalten die betreffenden Einkommen und transferieren sie oder Teile davon bei Bedarf an die wo immer in der Welt lebenden Unternehmens- und Kapitaleigentümer, ohne dass sich weder der Einkommensanfall noch der Einkommenstransfer durch die Wohnsitzregionen kontrollieren lässt. Unter solchen Bedingungen liegt es nun für die Staaten der Gewinnentstehungsregionen, wenn in ihren Ländern eine der beiden Versionen der mehrstufigen Teilhabersteuer praktiziert wird, auf der Hand, wie sie sich in ihrem eigenen Interesse zu verhalten haben. Um den zuvor beschriebenen Wettbewerbsdruck zu mindern und um die Neutralitätsvorteile der mehrstufigen Teilhabersteuer zum wechselseitigen (effizienzmäßigen) Vorteil zu nutzen, werden sie sich untereinander auf auch grenzüberschreitende Steueranrechnungsmöglichkeiten verbunden mit einem Informationsaustausch zwecks Vermeidung von Steuerhinterziehungen verständigen.<sup>123</sup> Wenn sie sich fair verhalten, spricht aus ihrer Interessenlage außerdem nichts dagegen, dass sie auch mit den Staaten aus der anderen Staatengruppe – aber gleichfalls unter der Bedingung, dass diese informationell mit Blick auf die persönliche Besteuerung der Wohnsitzbürger der Gewinnentstehungsregionen kooperieren – entsprechende Abkommen schließen.

Sofern bestimmte Staaten, finanzielle Institutionen in diesen Staaten oder auch sonstige ausländische Anteilseigner an inländischen Unternehmen nicht kooperieren, könnte einiges – was aber auch hier nicht weiter kritisch bedacht werden soll – dafür sprechen, dass dann bei Mittelabflüssen an diese Adressen statt einer Anrechenbarkeit der Quellensteuern Steuerzuschläge bis zur Höhe des höchsten Spitzengrenzsteuersatzes der persönlichen Einkommensteuer (der kooperierenden

<sup>123</sup> Was die informationelle internationale Kooperation betrifft, ist seit einiger Zeit ohnehin eine diesbezüglich zunehmende Bereitschaft zu beobachten. S. dazu wie speziell zu einem durch einen Informationsaustausch unterstützten „residence principle“ auch *Keen* und *Lighthart* (2006).

Staatengruppe) für die Gewinne und Kapitaleinkommen vorgenommen werden.<sup>124</sup> Verständigen sich die größeren Gewinnentstehungsregionen in der Welt auf eine solche – wie auch immer konkret gestaltete – gemeinsame Praxis, werden sich (auch unter realistischen Bedingungen) die Steueroasen austrocknen lassen, und zwar ohne eine materielle Beeinträchtigung der Freiheit des Kapitalverkehrs, der Niederlassungs- oder der Dienstleistungsfreiheit.<sup>125</sup> Zur Begründung dieser Erwartung trägt auch bei, dass sich für größere Volumina steuerflüchtiger Kapitalien in den kleineren Zufluchtländern selbst kaum hinreichend rentable Kapitalverwertungsmöglichkeiten (in der Form von Investitionen in Sachkapital) werden finden lassen, diese Kapitalien also großenteils auf eine Sachanlage in anderen Regionen angewiesen sind.<sup>126</sup> Ohne eine generelle Einheitlichkeit der Besteuerungspraxis zu erfordern, bietet die mehrstufige Teilhabersteuer mithin auch gute Voraussetzungen für die Durchsetzung einer die weltweite Wohlfahrt fördernden Kooperation von Staaten. Ich vermag nicht zu erkennen, dass die in der jüngeren Zeit vorgeschlagenen Verfahren der Flat Tax, der Dualen Einkommensteuer, des Teileinnahmeverfahrens oder auch die reformierte Unternehmensteuer in Verbindung mit der Abgeltungsteuer wenigstens in dieser Hinsicht Vergleichbares zu bieten in der Lage sind.

### *3. Zu den Möglichkeiten und Auswirkungen einer „Stückwerk-Einführung“ durch einzelne Staaten*

Es ist kaum damit zu rechnen, dass hinreichend viele bzw. große Staaten so miteinander Absprachen treffen, dass sie alle zusammen zu einem bestimmten Zeitpunkt die mehrstufige Teilhabersteuer in der zuvor beschriebenen kooperativen

<sup>124</sup> Der hier genannte (sich allerdings auch auf die Steuern auf einbehaltene Gewinne beziehende) Ansatz hat in seiner Kontrolllogik eine Nähe zu der seit 2001 geänderten US-amerikanischen Praxis der Quellenbesteuerung („Backup Withholding Tax“) auf Dividenden und Zinsen. Diese Quellenbesteuerung entfällt, wenn Dividenden usw. an eine Institution fließen, die den Status eines „Qualified intermediary“ hat. Diesen Status erhält eine Bank aber nur, wenn sie die Identität ihrer in den USA steuerpflichtigen Kunden gegenüber den US-Steuerbehörden offenlegt. Im Übrigen denken auch *Sachverständigenrat u. a.* (2006, TZ 149) daran, die Nutzung einer Steuerbefreiung für einen ausländischen Empfänger von Ausschüttungen an die „Bereitstellung der erforderlichen Informationen“ zu knüpfen.

<sup>125</sup> Dafür, dass das gelingen könnte und die These der Möglichkeit des Austrocknens von Steueroasen richtig ist, sprechen die Reaktionen einiger Staaten auf die in der vorstehenden Anmerkung erwähnten amerikanischen Maßnahmen. So ist nach einer Meldung des „Handelsblatt“ vom 28. 11. 00 die „überraschend schnelle Zustimmung Luxemburgs zur EU-Zinsbesteuerung ... indirekt auch ein Verdienst der Amerikaner“. Und wenn nach Pressemeldungen vom April 2006 die Schweiz erstmals Steuern auf Zinserlöte von Kunden mit Wohnsitz in der EU an die EU-Länder überwiesen hat, ist vermutlich auch das in einen Zusammenhang mit der amerikanischen Praxis zu bringen. Zu einer kritischen Sicht der EU-Zinsrichtlinie s. jedoch *Menck und Muten* (2004).

<sup>126</sup> Vgl. für eine solche Argumentation auch *Tanzi* (1995, S. 80 f.) sowie *Wissenschaftlicher Beirat* (1999, S. 72 f.).

Weise einführen. Höchstens wird es zwischen einigen Staaten eine entsprechende Kooperation mit einer gemeinsamen Einführung geben. Aus einer steuerpraktischen Sicht stellen sich vor diesem Hintergrund die Fragen, ob eine Einführung der mehrstufigen Teilhabersteuer dann grundsätzlich hinfällig ist und welche speziellen Einführungsprobleme sich dabei ggf. stellen. Diese eingehender zu erörtern, würde den Rahmen dieser Arbeit vollends sprengen. Zu klären wäre vor allem, ob und bis zu welchem Grad es in einem Staat ein Nebeneinander verschiedener Regelungen geben kann und was von einem solchen Nebeneinander zu halten ist.

Was das Nebeneinander betrifft, so spricht, wie schon an früherer Stelle erwähnt, in einem technischen und formal rechtlichen Sinn nichts dagegen, dass ein Staat zunächst im Alleingang im Verhältnis zu seinen Steuerbürgern eine Anrechnung der auf seinem Staatsgebiet erhobenen Körperschaft- bzw. Unternehmenssteuern gestattet. Dabei könnte – ohne dadurch in einen Widerspruch zum OECD-Musterabkommen zu geraten – auch erwogen werden, dass als erster Schritt zur Einführung der mehrstufigen Teilhabersteuer bei gleichzeitiger Anrechenbarkeit der auf den einbehaltenen Gewinnen lastenden Körperschaftsteuern zunächst nur die Wertänderungen des in- wie ausländischen börsennotierten Beteiligungsvermögens der Einkommensbesteuerung der Inländer unterworfen werden.<sup>127</sup> Mit Blick auf die anderen Staaten sollte gesetzlich (zunächst unilaterale) zugleich den anderen Staaten ein an bestimmte Bedingungen geknüpftes Angebot zu einer Kooperation im Sinne einer der beiden unter C.II.1.d erörterten Varianten gemacht werden. Die Voraussetzungen für Vereinbarungen über die Variante mit dem Steuerabzug wären dabei besonders anspruchsvoll. Lässt sich eine Erfüllung dieser Voraussetzungen nicht garantieren, wäre auf Basis von Gegenseitigkeit an die Variante mit dem Bemessungsgrundlagenabzug zu denken. Und wäre auch das nicht zu erreichen, wären in den bilateralen Beziehungen die gewöhnlichen sonstigen Verfahren zur Anwendung zu bringen.

Vorgehensweisen („Mischsysteme“) der beschriebenen Art wären mit einer Reihe von vornherein als nicht harmlos zu erwartenden Neutralitätsverletzungen verbunden. Speziell wäre mit einer Verletzung der Bedingung der steuerlichen Standortneutralität zu rechnen. Die zu erwartenden Verletzungen müssen aber nicht unbedingt gravierender sein, als wenn auf den Einsatz der mehrstufigen Teilhabersteuer gänzlich verzichtet würde. Dies ist auch deshalb so zu sehen, weil die mehrstufige Teilhabersteuer unter der Bedingung von Aufkommensneutralität auf der Unternehmensebene grundsätzlich niedrigere Steuersätze gestattet als die anderen Verfahren einer Unternehmensbesteuerung. Soweit zwischenstaatliche Kooperationen gelingen, würde es obendrein zwischen den eng kooperierenden Staaten unter Neutralitätsgesichtspunkten regelmäßig zu besseren Resultaten kommen. Aller-

---

<sup>127</sup> Wenn mit der deutschen Unternehmensteuerreform respektive Abgeltungsteuer Veräußerungsgewinne des Beteiligungsvermögens generell steuerpflichtig werden, lässt sich das sogar als ein vorbereitender Schritt in eine solche Richtung verstehen.

dings würden auch (neutralitätswidrige) spezielle Anreize zu einem Dividendenstripping gesetzt. Steuerbürger aus nicht oder weniger kooperierenden Staaten hätten vor einem Dividenden- und Steuergutschriftstermin Anreize, an Bürger solcher Staaten ihr Anteilvermögen zu verkaufen, mit denen ein Abkommen zum wechselseitigen Abzug der Körperschaftsteuer vereinbart wurde, und noch stärker wäre der Verkaufsanreiz an Bürger solcher Länder mit einer wechselseitigen Vereinbarung zu einem Steuerschuldabzug. Da die Nutzung solcher Strippingmöglichkeiten für die jeweiligen Anteilseigner mit Kosten verbunden ist, würden davon indessen fortlaufend Anreize der Bürger in den nicht oder weniger intensiv kooperierenden Staaten ausgehen, die dortige Politik zu einer stärkeren Kooperation zu drängen. Ein Mischsystem dürfte mithin eine Eigendynamik zu einer Entwicklung hin zu einem reinen System einer mehrstufigen Teilhabersteuer auslösen bzw. zu ihrer international zunehmenden Verbreitung.

### III. Ausblicke

Gegen die positive Einschätzung der mehrstufigen Teilhabersteuer, weil sie den Staaten vermutlich die komparativ am besten geeigneten Möglichkeiten zu einer kooperierenden Beschränkung des internationalen Steuerwettbewerbs eröffnet, könnte der von einem politökonomischen Denken geprägte Einwand vorgebracht werden, dass dies gar nicht so positiv zu werten sei. Aus einer übergreifenden (nationalen wie weltweiten) Gemeinwohlsicht sei eine Beschränkung des Steuerwettbewerbs gar nicht zu wünschen. Der Steuerwettbewerb werde benötigt, um den gefräßigen Leviathan-Staat in die Schranken zu weisen. Dass ein Steuerwettbewerb – jedenfalls gelegentlich und kurzfristig – zu einer Zähmung dieses Ungeheuers beizutragen vermag, werde nicht in Frage gestellt.<sup>128</sup> Gleichwohl erscheint es von vornherein fraglich, dass sich politisch korrupte Neigungen und Selbstbedienungsmentalitäten in einem Gemeinwesen dadurch nachhaltig bekämpfen lassen, dass mit der Besteuerung, wie das bei den alternativ vielleicht in Frage kommenden Verfahren der Fall ist, andauernd gegen die horizontale und vertikale Steuerverteilungsgerechtigkeit verstößen wird. Längerfristig werden solche Verstöße (wohl nicht nur unter demokratischen Bedingungen) vermutlich eine Politikverdrossenheit fördern. Sie dürften einen Abbau von Sozialkapital bewirken und damit wesentlich stärker die gesamtwirtschaftlichen Produktivkräfte behindern als irgendwelche statischen Effizienzverletzungen. Überhaupt ist es vermutlich eine Illusion, dass eine Einengung des staatlichen Haushaltsspielraums primär oder gar ausschließlich dort zu Ausgaben- oder Subventionskürzungen führen wird, wo sich die Politiker oder sonstige Interessengruppen in illegitimer Weise an den Steuertöpfen bedienen. Unabhängig davon ist zu berücksichtigen, dass bei einem – für sich genommen durch Ineffizienz gekennzeichneten – Steuerwettbewerb auf jeden Fall

---

<sup>128</sup> Der *Wissenschaftliche Beirat* (2004, S. 21) spricht von den „heilsamen Folgen des Steuerwettbewerbs“.

Gemeinwohlpotentiale verschenkt werden. Geht es um eine Verringerung von leviathanmäßiger Ausbeutung, sollte schon deshalb eher auf andere Instrumente gesetzt werden als auf das in seiner Wirksamkeit ohnehin fragwürdige Instrument eines uneingeschränkten Steuerwettbewerbs, das für sich genommen zweifelsohne mit Effizienzeinbußen verbunden ist.

Mit einer Umsetzung der jüngeren Vorschläge zur Reform der Unternehmensbesteuerung wie durch die 2007 beschlossenen Reformen wird ceteris paribus im Vergleich zu einer mehrstufigen Teilhabersteuer das Sparen wahrscheinlich gefördert. Die mit der Dualen Einkommensteuer und mehr noch bei dem Teileinnahmeverfahren und der reformierten Unternehmensbesteuerung verbundene Begünstigung der einbehaltenden Gewinne lässt dies erwarten wie auch die durch die Abgeltungsteuer oder sonst erfolgende steuerliche Entlastung der Personen mit den eher höheren Einkommen und Sparquoten. Von einer solchen Sparförderung versprechen sich manche – vermittelt über höhere Investitionen im Inland – einen Rückgang von Arbeitslosigkeit. Aus einer keynesianischen Sicht und angesichts der binnennächtlichen Nachfrageschwäche der letzten Jahre und der hohen Sparquote älterer Menschen mag es schon Anlass geben, die Berechtigung der Erwartung zu bezweifeln, durch eine bloße Förderung des Sparens ließe sich die binnennächtliche Investitionstätigkeit beleben und längerfristig bzw. angebotsseitig die Arbeitslosigkeit reduzieren. Zu solchen Zweifeln tragen auch Reserven gegen die verbreitete gleichgewichtstheoretische Erklärung des gesamtwirtschaftlichen Investierens bei.<sup>129</sup> Danach bestimmt grundsätzlich die Höhe des Sparens als treibende Kraft das gesamtwirtschaftliche Investitionsvolumen.

Nach meinem Dafürhalten spricht (indessen nicht monokausal) einiges auch für eine umgekehrte Wirkrichtung. Wie es einer einen solchen Namen verdienenden dynamischen („angebotstheoretischen“) Investitionstheorie entsprechen könnte, wäre das Investieren die treibende Kraft und würde dieses, gäbe es nur genügend dynamische Unternehmer mit der Fähigkeit der Entdeckung rentabler Investitionsmöglichkeiten, schon selbst für das erforderliche Sparen oder für hinreichende ausländische Mittelzuflüsse sorgen. In einer solchen investitionstheoretischen Sicht könnte es sich als wichtiger erweisen, günstigere steuerliche Anreize für den Produktionsfaktor Arbeit zu schaffen, als den Einsatz des Produktionsfaktors Kapital steuerlich zu begünstigen. Obwohl die mehrstufige Teilhabersteuer im Sinne traditioneller Analysen weniger als andere Verfahren das Sparen unterstützt, könnte sie

---

<sup>129</sup> Danach besteht das Investitionsproblem nicht darin, im Sinne eines dynamischen Unternehmerhandelns à la Schumpeter lohnende Investitionsobjekte überhaupt erst zu entdecken. Das, worauf es möglicherweise entscheidend ankommt, wird als bekannt vorausgesetzt. Es geht nur noch um die Wahl zwischen im Prinzip schon bekannten Investitionsalternativen, so dass die entscheidende Restriktionsgröße für die Durchführung von Investitionen die Frage ist, ob hinreichend kostengünstige Finanzierungsmittel und damit gesamtwirtschaftlich ausreichende Ersparnisse zur Verfügung stehen. Die Größe „Sparen“ erhält auf diese Weise eine – vermutlich auch mit Blick auf die Erörterung von Steuerwirkungsfragen – überdimensionierte Bedeutung.

dennoch stärker solche (besonders produktiven) Investitionsprojekte fördern, die nicht gerade von „Wirten“ (im Sinne von *Schumpeter*) vorgenommen werden, weil sie – vermittelt durch die stärkere steuerliche Belastung des Produktionsfaktors Kapital – eine relative steuerliche Entlastung der Erträge des Produktionsfaktors Arbeit ermöglicht.

Die bestehende Arbeitslosigkeit trifft vor allem wenig qualifizierte Menschen. Wird das Problem der Bekämpfung dieser Arbeitslosigkeit gezielt in den Blick genommen, kommt noch ein weiterer – nach meiner Einschätzung von ökonomisch-theoretischer wie von politischer Seite gleichfalls zu wenig beachteter – Vorbehalt gegen eine Strategie hinzu, über eine direkte binnenländische Sparförderung und über einen erhöhten Nettokapitalzufluss aus dem Ausland (oder auch verringerten Abfluss) die binnenländische reale Investitionstätigkeit zu erhöhen, um auf diese Weise die Arbeitslosigkeit zu verringern. Da in der realen Welt – anders als bei einschlägigen Analysen über die Beschäftigungswirkungen von Steuern vielfach vorausgesetzt – die Güter nicht mithilfe nur eines einzelnen (homogenen) Produktionsfaktors Arbeit produziert werden, in der Realität vielmehr sogar große Unterschiede in den Arbeitsqualifikationen bestehen und da die Substitutionsbeziehungen zwischen der niedrig qualifizierten Arbeit und der höher qualifizierten wohl eher gering sind, ist nämlich zu befürchten, dass eine vermehrte – die statischen Rentabilitätsvorteile eines steuerbegünstigten Mittelzuflusses nutzende – Investitionstätigkeit zu Rationalisierungsinvestitionen führt und die Arbeitslosigkeit für die gering Qualifizierten erhöht, statt sie abzusenken. Nach meiner Einschätzung spricht vor diesem Hintergrund einiges dafür, dass die Kapitalintensität der Produktion für den Kreis der gering qualifizierten (potentiellen) Arbeitnehmer in Deutschland schon seit Längerem eher zu hoch ist als zu niedrig. Die Erfahrungen mit der in beschäftigungsmäßiger Hinsicht nicht gerade ideal verlaufenden Wiedervereinigung unterstützt eine solche Sicht. Im Sinne einer Second-best-Politik könnte es so möglicherweise gerade im Interesse der wenig qualifizierten Arbeitslosen sein, den Kapitaleinsatz zu verteuern, damit im Sinne von Rationalisierungsinvestitionen weniger investiert und diesbezüglich die Kapitalintensität der Produktion (es muss ja nicht gleich das deutlich niedrigere amerikanische Niveau sein) gesenkt wird.<sup>130</sup> Damit soll indessen nicht gesagt werden, dass eine steuerliche Verteuerung inländischer Sachkapitalanlagen der gesamtwirtschaftlich ideale Weg einer Bekämpfung der Arbeitslosigkeit von – an marktwirtschaftlichen Bewertungsmaßstäben gemessen – wenig produktiven Arbeitnehmern ist und dass es nicht bessere Möglichkeiten gibt (wie eine unmittelbare eventuell durch einen Kombilohn einkommensmäßig abgefедerte Absenkung der Lohnkosten). Aber auch in diesem Fall wäre die (in einem analytischen Sinn verstandene) langfristige Folge eine Verringerung der Kapitalintensität.

Alles in allem: Das Ziel einer Beschäftigungsförderung unter der Bedingung verkrusteter Arbeitsmärkte mit einer strukturellen Arbeitslosigkeit als Folge zu

---

<sup>130</sup> Vgl. zu einer solchen Anfrage auch *Krause-Junk* (2001, S. 18).

hoher Lohnkosten in bestimmten Arbeitsmarktsegmenten sind kein zweifelsfrei durchschlagendes Argument gegen die mehrstufige Teilhabersteuer, auch wenn sie, womit zu rechnen ist, im Vergleich zu den gegenwärtig diskutierten Verfahren der Unternehmensbesteuerung und zu der 2007 beschlossenen Unternehmenssteuerreform ohne sonst mögliche Ergänzungsmaßnahmen wie die Sollzinsbesteuerung auf direktem Wege das gesamtwirtschaftliche Sparen verringert. Und auch eine Leviathan-Sicht des Staates kann ihre Ablehnung nicht durchschlagend begründen.

## D. Resümee

Aus einer traditionell finanzwissenschaftlichen Sicht ist das hier vorgestellte Konzept einer mehrstufigen Teilhabersteuer deshalb besonders attraktiv, weil es sich – weitgehend – als Konsequenz einer Besteuerungskonzeption ableiten lässt, die das einkommensteuerliche Denken des vergangenen Jahrhunderts überwiegend bestimmt hat. Attraktiv ist das Konzept aber auch deshalb, weil es sich – was hier jedoch nicht im Einzelnen dargelegt wurde – mit einer übergreifenden gemeinwohlorientierten steuertheoretischen Perspektive begründen lässt. Gegenüber anderen vollen oder partiellen Integrationsverfahren, die in den 60er Jahren von der kanadischen *Carter*-Steuerreformkommission und von *Engels* und *Stützel* als Teilhabersteuer vorgeschlagen wurden, wie auch gegenüber dem in Deutschland in den 70er und 80er Jahren praktizierten sog. Vollarrechnungsverfahren hat die mehrstufige Teilhabersteuer vor allem wegen ihres Gegenwartsbezugs in anreizmäßiger und verwaltungsmäßiger Hinsicht gewichtige Vorzüge. Die Einwände, die sich mit guten Gründen gegen die anderen Verfahren vorbringen lassen, entfallen bei ihr. Vor dem Hintergrund der jüngeren Diskussion um eine Reform der Unternehmensbesteuerung ist darüber hinaus besonders auf die Thesaurierungs-, Finanzierungs-, internationale Standortneutralität (auch mit Blick auf Finanzholdings) und die grundsätzliche Rechtsformneutralität zu verweisen sowie darauf, dass das Besteuerungsverfahren eine Hinzurechnungsbesteuerung und, was die steuerliche Interessenlage von Anteilseignern betrifft, eine Kontrolle von Verrechnungspreisen, firmeninternen Kreditvergaben und sonstigen Gewinnverlagerungen erübriggt. Im Gegensatz zur beschlossenen Reform der Unternehmensbesteuerung wird so auch nicht die Bedingung speziell der Finanzierungsneutralität verletzt und gibt es keine Anreize zu einer Umschichtung von Arbeitseinkommen in Kapitaleinkommen (wie auch nicht das Gegenteil).

Für einen Vergleich der mehrstufigen Teilhabersteuer mit alternativen Verfahren der Unternehmensbesteuerung ist außerdem auf ihre größere fiskalische Attraktivität zu verweisen. Regelmäßig ist die gesamtwirtschaftliche Bemessungsgrundlage bei ihr breiter als bei anderen Vorstellungen darüber, wie die unternehmerischen Gewinne besteuert werden sollten. *Ceteris paribus* ermöglicht dies – wie prinzipiell aus einer allokativen Sicht zu wünschen – niedrigere entscheidungsrelevante Steuersätze. Anders als bei den sonstigen jüngeren Besteuerungsvorschlägen

und der 2007 reformierten Unternehmensbesteuerung besteht der Lösungsweg grundsätzlich also nicht in einem Steuerverzicht, sei es durch eine Einengung von Bemessungsgrundlagen, sei es durch eine Absenkung von (Einkommens-)Steuersätzen. Eine besondere Hervorhebung verdient nach meiner Einschätzung obendrein, dass die mehrstufige Teilhabersteuer für die regionale Aufteilung des Steueraufkommens zwei Instrumente anbietet, die einerseits den Ansässigkeitsregionen von Unternehmen einen steuerlichen Zugriff auf die auf ihrem Gebiet erwirtschafteten Gewinne gestatten und andererseits auch die Wohnsitzregionen von Unternehmern und Anteilseignern nicht leer ausgehen lassen. Um dies zu erreichen, muss weder eine Doppelbesteuerung von Gewinnen in Kauf genommen werden, noch erfordert das einen Verzicht auf die Vorzüge einer synthetischen Einkommensbesteuerung bzw. von Wohnsitzland- und Welteinkommensprinzip. Ohne eine Beeinträchtigung der internationalen Wettbewerbsneutralität erlaubt die mehrstufige Teilhabersteuer so wegen der sie kennzeichnenden Entkopplung der steuerlichen Belastung von Unternehmen von der steuerlichen Belastung der Unternehmer und Anteilseigner bei den Letzteren einen stärkeren steuerlichen Zugriff, und zwar ohne sie im Vergleich zu anderen Einkommensbeziehern zu begünstigen und ohne eine Gegenfinanzierung der sich sonst ergebenden Steuerausfälle etwa durch eine deswegen verstärkte indirekte Besteuerung.

Der gesunde Menschenverstand wird von vornherein skeptisch sein, ob den geschilderten (wenn denn überhaupt zutreffend analysierten) vielfältigen Vorteilen der mehrstufigen Teilhabersteuer nicht Nachteile mit einem solchen Gewicht gegenüberstehen, dass das Verfahren – jenseits seiner Fähigkeit, als Referenzbasis für unternehmenssteuerliche Erörterungen zu dienen – pragmatisch eine nähere Beachtung verdient. Aus einer nicht propagandistischen wissenschaftlichen Sicht ist die Aufmerksamkeit ohnehin primär auf potentielle Schwachpunkte zu richten. Unter diesem Blickwinkel verdienen nach meiner Einschätzung vor allem zwei Punkte ein kritisches Interesse. Der erste bezieht sich auf internationale Besteuerungsprobleme, die indes auch bei anderen Vorstellungen zur Unternehmensbesteuerung Kopfzerbrechen bereiten bzw. seit Längerem vor allem ihren Reformbedarf begründen. Auch wenn es idealtypisch wegen der Liquiditätswirkungen der Quellenbesteuerung im Rahmen der persönlichen Einkommensteuer der körperschaftlichen Unternehmenseigner im Durchschnitt keine Liquiditätsprobleme gibt, ist der zweite die vorausgesetzte Besteuerung unrealisierter Wertsteigerungen, wofür der Verfahrensansatz in konzeptioneller Hinsicht zentral basiert.

Was die internationale Besteuerung angeht, werden hier zwei Lösungen, die beide dem heimischen Fiskus ein ergiebiges Steueraufkommen ermöglichen, zur Diskussion gestellt. Die mit idealtypisch hervorragenden internationalen Neutralitätseigenschaften verbundene Version setzt, soll eine faire und (potentiell) allseitig akzeptable Aufteilung der insgesamt erhobenen Steuern erreicht und auch generell durchgesetzt werden, eine vertrauensvolle Kooperation zumindest von größeren Staaten voraus und in Anlehnung an bestimmte US-amerikanische Besteuerungspraktiken eventuell noch eine zusätzliche Unterstützung durch Sanktionen gegen

nicht kooperierende Länder. Kooperieren hinreichend viele große Länder auf eine solche Weise, ermöglicht das ein Austrocknen von Steueroasen, und zwar ohne Beeinträchtigung von steuerlicher Standortneutralität, Kapitalmobilität, Niederlassungs- und Dienstleistungsfreiheit. Im Gegenteil: Statt diese Freiheiten zu beeinträchtigen, schafft die mehrstufige Teilhabersteuer verbesserte Voraussetzungen für ihre Entfaltung, indem sie steuerliche Verzerrungen der Wahlentscheidungen zu vermeiden hilft, auf die sich diese Freiheiten beziehen. Dazu müssen weder die Steuertarife harmonisiert werden noch die steuerlichen Bemessungsgrundlagen auf der Unternehmensebene, und auch ein „formula apportionment“ ist idealtypisch entscheidungsneutral. Kommt – was den Verfahrenseinsatz betrifft – keine Kooperation von ausreichend vielen respektive großen Ländern zustande, ist jedoch weiterhin mit solchen steuerlichen Verzerrungen zu rechnen. Allerdings ist dann als Ersatzlösung auch eine einzigerische Implementierung einer anderen Version der mehrstufigen Teilhabersteuer mit einem Abzug ausländischer Steuern statt von der Steuerschuld von der Bemessungsgrundlage vorstellbar. Diese Lösung hat den (zumindest theoretischen) Reiz, den bei anderen Verfahren als der mehrstufigen Teilhabersteuer eher zu erwartenden Steuersenkungs- in einen Steuererhöhungs-wettlauf umkehren zu können. Bei einer (anfänglich) nicht ausreichenden Kooperation dürfte mit Blick auf die Außenbeziehungen vor allem jedoch eine Mischlösung in Frage kommen mit einem – in Abhängigkeit von dem Grad der (bi- oder multilateralen) Kooperation zwischen den Staaten – Nebeneinander verschiedener Besteuerungsmethoden.

Neben der außenwirtschaftlichen Flanke ist ein kritischer Punkt die Ermittlung von unrealisierten Wertsteigerungen. Leidlich exakt ist eine solche Ermittlung zwar bei börsennotierten Beteiligungen möglich, in anderen Fällen kann eine solche Exaktheit mit vertretbarem Aufwand vermutlich jedoch nicht verwirklicht werden. Zu fragen ist deshalb, ob nicht eine pragmatisch hinreichend genaue respektive hinreichend rechtlich bestimmte (willkürfreie) Ermittlung erfolgen kann, die sowohl die steuerliche Gleichbehandlung verbessert als auch unter Effizienzgesichtspunkten (vergleichsweise) vorteilhaft abschneidet, und ob eine auf einer solchen Basis erfolgende Besteuerung – und das ist der entscheidende Punkt für eine pragmatisch vernünftige Beurteilung – im Vergleich zu möglichen Alternativen den Vorzug verdient. Nach den hier vorgenommenen Prüfungen deutet alles darauf hin, dass davon ausgegangen werden kann. Gelingt (im Rahmen einer Einkommensteuer mit spürbar hohen Steuersätzen) keine einigermaßen befriedigende steuerliche Belastung unrealisierter Wertsteigerungen, wird es zwecks Nutzung des Zinsvorteils von späteren Steuerzahlungen Steuerausweichhandlungen geben. Nicht nur gegen die Gleichmäßigkeit der Besteuerung unterschiedlicher Vermögensanlagen wird mit der Folge von gesamtwirtschaftlich negativen (allokativen) Auswirkungen verstößen. Regelmäßig wird zudem eine Verletzung des Prinzips der – personenbezogen zu denkenden – horizontalen Steuergerechtigkeit die Konsequenz sein.

Angesichts der konzeptionell zentralen Relevanz der Besteuerung unrealisierter Wertsteigerungen für die mehrstufige Teilhabersteuer wüsste man vor diesem Hin-

tergrund gern, was das verbreitete Festhalten an der Position zu begründen vermag, Vermögensmehrungen in der Form von nichtrealisierten Wertsteigerungen gänzlich steuerlich freizustellen und sie somit im Vergleich zu anderen Vermögensmehrungen steuerlich (subventionierend) zu begünstigen. Nach meiner Kenntnis fehlt es an diesbezüglichen gemeinwohlorientierten Untersuchungen respektive an Begründungen, die über bloße Behauptungen und dogmatische Vorfixierungen hinausgehen.<sup>131</sup> Zwar gibt es in Deutschland einen weithin bestehenden Expertenkonsens, eine Besteuerung unrealisierter Wertsteigerungen – bei einer im Sinne des Imparitätsprinzips gleichwohl erfolgenden steuerlichen Anerkennung solcher Wertverluste – habe zu unterbleiben. Dass ein solcher Konsens wissenschaftlich als Begründung nicht ausreicht, kann an sich nicht strittig sein: *Consensus non facit veritatem*. Um – in der Hoffnung, dadurch zu einer gemeinwohlorientierten argumentativen und nicht nur Stereotype wiederholenden Auseinandersetzung um die Besteuerung unrealisierter Wertsteigerungen zu motivieren – mit einer polemischen Note abzuschließen: Hätte der Konsens eine eigenständige Begründungsrelevanz, würde sich die Sonne in den Köpfen der Menschen immer noch um die Erde drehen.

## Literatur

- Bareis, P. (2000): Das Halbeinkünfteverfahren im Systemvergleich, Steuer und Wirtschaft, 2/2000, S. 133–143.*
- Bittker, B. I. (1967): A „Comprehensive Tax Base“ as a Goal of Income Tax Reform, Harvard Law Review 80/5, S. 925–985.*
- „Blueprints“ (1977): Bradford, D. E., and the U. S. Treasury Policy Staff, *Blueprints for Basic Tax Reform*, 2. rev. Ed., Arlington 1984.
- Break, G. F. / Pechman, J. A. (1975): Federal Tax Reform. The Impossible Dream?, Washington.*
- Brühler Kommission (1999): Brühler Empfehlungen zur Reform der Unternehmensbesteuerung, Schriftenreihe des Bundesministeriums der Finanzen, Heft 66, Juli 1999.*
- Bucovetsky, M. / Bird, R. (1972): Tax Reform in Canada: A Progress Report, National Tax Journal 25, S. 15–41.*
- Cnossen, S. (1993): What Kind of Corporation Tax?, in: S. Sandford (Hrsg.), *Key Issues in Tax Reform*, Bath, S. 40–72.*
- Committee on Taxation of the Twentieth Century Fund (1937): Facing the Tax Problem, New York.*
- Deutscher Bundestag: Drucksache 7/1470.*

---

<sup>131</sup> In diesem Zusammenhang verweise ich gerne darauf, dass *Simons* (1938, S. 81) im Kontext einer Erörterung des Realisationsprinzips von einer „professional conspiracy against truth“ spricht.

*Dietzel, C. (1859): Die Besteuerung der Actien-Gesellschaften in Verbindung mit der Gemeinde-Besteuerung, Köln.*

*Engels, W. / Stützel, W. (1968): Teilhabersteuer. Ein Beitrag zur Vermögenspolitik, zur Verbesserung der Kapitalstruktur und zur Vereinfachung des Steuerrechts, Frankfurt, 2. überarbeitete Auflage.*

*Englisch, J. (2007): Verfassungsrechtliche und steuersystematische Kritik der Abgeltungssteuer, Steuer und Wirtschaft 3/2007, S. 221–240.*

*Feld, L. P. (2000): Steuerwettbewerb und seine Auswirkungen auf Allokation und Distribution, Tübingen.*

*Fullerton, D. / King, A. T. / Shoven, J. B. / Whalley, J. (1981): Corporate Tax Integration in the United States: A General Equilibrium Approach, American Economic Review 71, S. 677–691.*

*Gerichtshof der Europäischen Gemeinschaften, 2004, Rechtssache C-319/02, in: Sammlung der Rechtsprechung des Gerichtshofs und des Gerichts erster Instanz, Teil I, Seite 7477–7515.*

*Hackmann, J. (1979): Die Besteuerung des Lebenseinkommens, Tübingen.*

- (1983a): Die Bestimmung des steuerrechtlichen Einkommensbegriffs aus finanzwissenschaftlicher Sicht, in: K.-H. Hansmeyer (Hrsg.), Staatsfinanzierung im Wandel, Schriften des Vereins für Socialpolitik 134, S. 661–702.
- (1983b): Zu einer verteilungspolitisch ausgerichteten Theorie der indirekten Besteuerung, in: D. Pohmer (Hrsg.), Zur optimalen Besteuerung, Schriften des Vereins für Socialpolitik 128, S. 261–328.
- (1984): Fördert die progressive Besteuerung die Schattenwirtschaft?, in: W. Schäfer (Hrsg.), Schattenökonomie, Göttingen, S. 102–121.
- (1985): Konsequenzen einer einkommensteuerlichen Freistellung von Vermögenswertänderungen, Finanzarchiv, N. F., 43, S. 421–450.
- (1986): Analyseprobleme einer Erörterung der Einkommensqualität unrealisierter Wertsteigerungen, Finanzarchiv, N. F., 44, S. 241–257.
- (1987): Zur Vereinbarkeit von Besteuerungsneutralität und Realisationsprinzip: die Auflösung eines Steuerparadoxons, Steuer und Wirtschaft 1987, S. 146–150.
- (1989): Einkommensteuerliche Investitionswirkungen bei unterschiedlichen Fassungen des steuerlichen Einkommensbegriffs, Zeitschrift für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, 109, S. 49–74.
- (1990): Totalanalytische Implikationen einer Einkommensteuer mit Sofortabschreibung, Finanzarchiv, N. F., 48, Heft 1, S. 52–76.
- (1992a): Zu den Nutzungsdauerwirkungen der Einkommensbesteuerung, in: Zeitschrift für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, S. 169–186.
- (1992b): Meldepflicht für Kapitaleinkünfte als Alternative zur „Abschlagsteuer“ verbunden mit einer Erhöhung des Sparer-Freibetrags. Der Vorschlag der „Zinskommission“ in kritischer Hinsicht, Betriebs-Berater, Beilage 11 zu Heft 17, S. 1\*–19\*.

- (1999): Zinsbereinigte Einkommensteuer und Sollzinsbesteuerung im Vergleich, in: N. Andel (Hrsg.), Probleme der Besteuerung II, Schriften des Vereins für Socialpolitik, N.F., Bd. 259/11, Berlin, S. 35–126.
- (2006): Verfassungswidrigkeit der neuen Mindestbesteuerung? Anmerkungen zur Abhandlung von J. Lang und J. Englisch, StuW 2005/3, Steuer und Wirtschaft 2006, Nr. 2, S. 124–133.

*Hall, R. E. / Rabushka, A. (1983): Low Tax Simple Tax Flat Tax, New York u. a. O.*

*Haufler, A. (2006): Die Besteuerung multinationaler Unternehmen, Manuskript für die Tagung des Finanzwissenschaftlichen Ausschusses des Vereins für Socialpolitik in Gießen 8.–10. Juni 2006.*

*Hey, J. (1997): Harmonisierung der Unternehmensbesteuerung in Europa. Ein Vorschlag unter Auswertung des Ruding-Berichts und der US-amerikanischen „integration debate“, Köln.*

*Hicks, J. (1981): The Concept of Income in Relation to Taxation and to Business Management, in: K. W. Roskamp und F. Forte (Hrsg.), Reforms of Tax Systems, Detroit 1981, S. 73–85.*

*Homburg, S. (2007): Die Abgeltungsteuer als Instrument der Unternehmensfinanzierung, Deutsches Steuerrecht (DStR) 15/2007, S. 686–690.*

*Janeba, E. (1997): International Tax Competition, Tübingen.*

*Jensch, P. (2004): Einkommensteuerreform oder Einkommensteuerersatz?, Frankfurt u. a. O.*

*Kay, J. A. / King, M. A. (1978): The British Tax System, Sec. Ed., Oxford 1980.*

*Keen, M. / Lighthart, J. E. (2006): Information Sharing and International Taxation. A Primer, in: International Tax and Public Finance 13/1, S. 81–110.*

*Kirchhof P. (2002): Der Karlsruher Entwurf und seine Fortentwicklung zu einer Vereinheitlichten Ertragsteuer, Steuer und Wirtschaft 1/2002, S. 3–22.*

*Kitterer, W. (2000): Zukunft der Steuerzerlegung bei Einkommensteuer bzw. Umsatzsteuer, in: H.-J. Schmidt-Trenz und M. Fonger (Hrsg.), Bürgerföderalismus, Baden-Baden, S. 123–133.*

*Krause-Junk, G. (2001): Unternehmenssteuerreform – Chancen und Risiken aus volkswirtschaftlicher Sicht, in: J. Lüdicke (Hrsg.), Internationale Aspekte der Unternehmenssteuerreform, Köln.*

*Lang, J. (1999): Perspektiven der Unternehmenssteuerreform, als Anhang Nr. 1 in Brühler Kommission (1999).*

- (2000): Die Unternehmenssteuerreform – eine Reform pro GmbH, GmbH Rundschau, 91. Jg., Heft 10, S. 453–462.

*McLure, C. E. (1979): Must Corporate Income be Taxed Twice?, Washington.*

*„Meade Commission“ (1978): The Institute for Fiscal Studies, The Structure and Reform of Direct Taxation, London.*

*Menck, K. W. / Mutén, L. (2004): Die EU-Politik bezüglich der Besteuerung privater Auslandszinsen – Die Zinsrichtlinie: Ein Durchbruch?, Institut „Finanzen und Steuern“ – Schrift Nr. 418, Bonn.*

- Pezzer, H.-J. (2000): Kritik des Halbeinkünfteverfahrens, *Steuer und Wirtschaft* 2/2000, S. 144–150.
- Royal Commission on Taxation (1966): Report of the Royal Commission on Taxation, Vol. 4, Ottawa.
- Sachverständigenrat, Max-Planck-Institut für Geistiges Eigentum, Wettbewerbs- und Steuerrecht und Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (2006): Reform der Einkommens- und Unternehmensbesteuerung durch die Duale Einkommensteuer.
- Seiler, H.-W. (2000): Zur Durchsetzung der Einmalbesteuerung deutscher Körperschaftsgewinne: Strategien zur Vermeidung der im deutschen Körperschaftsteuersystem angelegten Benachteiligung ausländischer Anteilseigner; eine finanzwissenschaftliche Analyse. Frankfurt u. a. O.
- Shoup, C. S. (1970): The White Paper: Accrual Accounting for Capital Gains and Losses, *Canadian Tax Journal* 18/2, S. 96–102.
- Simons, H. C. (1938): Personal Income Taxation, Chicago and London, Sixth Impression 1970.
- Sinn, H.-W. (1985): Kapitaleinkommensbesteuerung, Tübingen
- (2003): The New Systems Competition, Malden u. a. O.
- Sørensen, P. B. (2004a): International tax coordination: regionalism versus globalism, *Journal of Public Economics* 88, S. 1187–1214.
- (2004b): Measuring Taxes on Capital and Labor: an Overview of Methods and Issues, in: P. B. Sørensen (Hrsg.), *Measuring the Tax Burden on Capital and Labor*, Cambridge u. a. O., S. 1–33.
- Steuerreformkommission (1971): Gutachten der Steuerreformkommission 1971, Schriftenreihe des Bundesministeriums der Finanzen, Heft 17.
- Stiftung Marktwirtschaft (2006): Kommission „Steuergesetzbuch“. Steuerpolitisches Programm. Einfacher, gerechter, sozialer: Eine umfassende Ertragsbesteuerung für mehr Wachstum und Beschäftigung, Berlin.
- Stützel, W. (1966): Steuersystem und Kapitalverkehr, in: Tagungsprotokoll Nr. 26 der Aktionsgemeinschaft Soziale Marktwirtschaft, Eigenes Kapital – Gemünzte Freiheit, Ludwigshafen.
- Tanzi, V. (1995): *Taxation in an Integrating World*, Washington.
- Tipke, K. (1980): Zur Problematik einer rechtsformunabhängigen Besteuerung der Unternehmen, *Neue juristische Wochenschrift* (NJW) 1980, S. 1079–1084.
- Tipke, K./Lang, J. (1973/2002): *Steuerrecht*, Köln.
- Unfried, A. (1998): *Steuerrecht und Dividenden-Stripping*, Berlin.
- Wenger, E. (2001): Teilhabersteuer, Halbeinkünfteverfahren und zinsbereinigte Gewinnbesteuerung, in: H. Schmidt (Hrsg.), Wolfgang Stützel – moderne Konzepte für Finanzmärkte, Beschäftigung und Wirtschaftsverfassung, Tübingen, S. 525–545.
- Winner, H. (2005): Has Tax Competition Emerged in OECD Countries? Evidence from Panel Data, in: *International Tax and Public Finance* 12/5, S. 667–687.

*Der Wissenschaftliche Beirat beim Bundesministerium der Finanzen* (1967): Gutachten zur Reform der direkten Steuern, wieder in: Entschlüsseungen, Stellungnahmen und Gutachten, 1949–1973, Tübingen 1973, S. 326–400.

- (1999): Reform der Internationalen Kapitaleinkommensbesteuerung, Bonn.
- (2004): Flat Tax oder Duale Einkommensteuer? Zwei Entwürfe zur Reform der deutschen Einkommensbesteuerung, Bonn.

Zodrow, G. R. (2006): Capital Mobility and Source-Based Taxation of Capital Income in Small Open Countries, in: International Tax and Public Finance 13/1, S. 269–294.

# **Steuern und die Empirie der Unternehmensfinanzierung**

Von *Alfons J. Weichenrieder\**, Frankfurt a. M.

## **A. Finanzierungsneutralität als wirtschaftspolitische Forderung**

Eine der am häufigsten erhobenen Forderungen im Hinblick auf Unternehmenssteuerreformen ist die nach Finanzierungsneutralität. So versprach das Regierungsprogramm 2005–2009 der CDU/CSU (2005, S. 16) eine grundlegende Unternehmenssteuerreform, die „rechtsform- und finanzierungsneutral ausgestaltet“ sein sollte. Das Wahlmanifest der SPD (2005, S. 25) forderte ebenfalls eine „rechtsform- und finanzierungsneutrale Unternehmenssteuer“, durch die Betriebe künftig einheitlich besteuert werden müssten. Die FDP (2005) beklagte in ihrem letzten Wahlprogramm die mangelnde Neutralität des geltenden Steuerrechts, bei dem die „steuerlichen Regelungen die Wahl der Rechtsform oder der Finanzierung“ bestimmten. Ähnliche Statements ziehen sich auch durch die Stellungnahmen von Experten und Verbänden. Insbesondere der Sachverständigenrat hat sich in seinem Jahresgutachten (2005/06) und in seiner Expertise für die Duale Einkommensteuer stark an der Finanzierungsneutralität orientiert und darin beispielsweise eine Abschaffung der Steuerfreiheit von Veräußerungsgewinnen gefordert, wenn ein Anteilseigner weniger als ein Prozent an einer Kapitalgesellschaft besitzt.<sup>1</sup> In einzelnen Meinungsausserungen von SVR-Mitgliedern wird das Ziel der Finanzierungsneutralität dabei höher gewichtet als konkurrierende Ziele, wie die Steuervereinfachung oder die Rechtsformneutralität.<sup>2</sup> Und die Finanzierungsneutralität wird als wichtiger Vorteil der Dualen Einkommensteuer im Vergleich zum Steuerreformmodell der Initiative Marktwirtschaft angeführt.

Auch in anderen Ländern kommt der Diskussion um die Finanzierungsneutralität in der wirtschaftspolitischen Debatte ein hoher Stellenwert zu. So wurde bei-

---

\* Der Autor bedankt sich bei der DFG für die finanzielle Unterstützung der Arbeit im Rahmen des Projekts „Internationale Unternehmensfinanzierung“ und bei Tina Klautke für die engagierte Forschungsassistenz. Das Papier wurde geschrieben für die Sitzung des Finanzwissenschaftlichen Ausschusses des Vereins für Socialpolitik, 7.–8. Juni 2006.

<sup>1</sup> Expertise (2006, S. 61).

<sup>2</sup> Vgl. VWD Wirtschaftsnachrichten vom 6. Juli 2005 oder Börsenzeitung vom 8. Juli 2005.

spielsweise in den USA eine Änderung des Körperschaftsteuersystems auch mit dem Hinweis auf die Finanzierungsanreize des klassischen Körperschaftsteuersystems begründet (*Schulman et al.* 1996, S. 31).

Folgt man der politischen Debatte, so scheinen die sozialen Kosten eines verzerrenden Steuersystems ausgemacht. Inwiefern verzerrte Anreize für die Finanzierungsstruktur von Unternehmen tatsächlich zu Wohlfahrtskosten führen, ist indes in der ökonomischen Literatur eine keineswegs geklärte Frage. Eine der in der Literatur vertretenen Positionen ist es, den durch Steuern verzerrten Finanzierungsentscheidungen keine Wohlfahrtskosten beizumessen. In dieser Sichtweise wird stattdessen die Finanzierungsflexibilität als Puffer gesehen, der davor bewahrt, dass sich steuerliche Diskriminierungen in schädliche realwirtschaftliche Verzerrungen übersetzen (*Sinn* 1987, S. 140 f.).<sup>3</sup> Diese Vorstellung korrespondiert mit dem Ergebnis von *Modigliani* und *Miller* (1958), wonach die Anteilseigner in Abwesenheit der Besteuerung gegenüber der gewählten Finanzierungsstruktur einer Unternehmung völlig indifferent sind: nicht, wie der Cash Flow auf Zinsen und Dividenden aufgeteilt wird, ist wichtig für den Wert der Unternehmung, sondern die Höhe und Risikostruktur des gesamten Unternehmens-Cash-Flows zählen.

Während die obige Interpretation die Finanzierungsflexibilität von Unternehmen als Puffer vor realwirtschaftlichen Verzerrungen sieht, wurde in der finanzwirtschaftlichen Literatur lange sogar gezweifelt, ob es durch Besteuerungssymmetrien überhaupt zu messbaren Veränderungen der Finanzierungsstruktur von Unternehmen kommt. So urteilte beispielsweise *Stewart Myers* (1984) in seiner *Presidential Address* vor der *American Finance Association*: „I know of no study clearly demonstrating that a firm's tax status has predictable, material effects on its debt policy. I think the wait for such a study will be protracted.“<sup>4</sup>

Auch für den Fall, dass man von einer völligen Irrelevanz der Besteuerung für die Unternehmensfinanzierung ausgeht, gäbe es insofern wenig Grund, über die unterschiedliche Besteuerung von Fremd- und Eigenkapital besorgt zu sein, weil die steuerliche Asymmetrie zwar u. U. besteht, aber eine limitationale Beziehung zwischen den beiden Finanzierungswegen eine Verzerrung verhindert.

Die Unsicherheit über die empirische Elastizität der Finanzierungsstruktur in Bezug auf steuerliche Verzerrungen erklärt möglicherweise, warum auch aus finanzwissenschaftlicher Perspektive eher die Frage im Vordergrund stand, ob und wie eine Reagibilität zu beobachten ist, als die Frage, welche Höhe ein möglicher Effizienzverlust aus der steuerlichen Verzerrung hat.<sup>5</sup>

<sup>3</sup> Die Finanzierungsflexibilität als Puffer vor realwirtschaftlichen Verzerrungen wird auch in *Weichenrieder* (1994) thematisiert.

<sup>4</sup> Ähnliche Zweifel an der verzerrnden Rolle von Steuern für das Finanzierungsverhalten von Unternehmen kamen zuvor vom Nobelpreisträger *Merton Miller* (1977, S. 264): „... the debt/asset ratio of the typical nonfinancial corporation in the 1950's was little different from that of the 1920's despite the fact that tax rates had quintupled – from 10 and 11 percent in the 1920's to 52 percent in the 1950's.“

Der vorliegende Aufsatz wird im nächsten Abschnitt wichtige Theorien der Finanzierungsstruktur darstellen. Danach wird erläutert, wie sich Steuersysteme aus steuerlicher Sicht auf die Vorteilhaftigkeit verschiedener Finanzierungswege auswirken. Diese theoretischen Ergebnisse werden in einem zweiten Schritt mit den empirischen Ergebnissen verglichen. In einem dritten Schritt schließt sich eine Diskussion an, inwiefern die gefundenen Reagibilitäten der Finanzierungsstruktur hohe oder niedrige Wohlfahrtskosten durch steuerlich verzerrte Finanzierungsscheidungen nahelegen.

## B. Theorien der Finanzierungsstruktur: Ein kurzer Abriss

### I. Irrelevanz der Finanzierungsstruktur

Den Startpunkt der modernen Literatur zur Unternehmensfinanzierung markierten *Modigliani* und *Miller* (1958). Die Einsicht von Modigliani und Miller (MM) ist so einfach, wie sie seinerzeit überraschend war. In Abwesenheit von Steuern und Bankrottosten, bei perfekten Kapitalmärkten sowie mit Managern, die das Aktionärsinteresse vertreten, ist der Wert einer Kapitalgesellschaft unabhängig von ihrer Finanzierungsstruktur. Die tiefere Einsicht aus der Analyse besteht darin, dass es nicht darauf ankommt, wie der Cash-Flow der Unternehmung auf die Bestandteile Fremdkapitalzinsen und Dividenden aufgeteilt wird, sondern wie hoch der Cash-Flow insgesamt ist und welche Risikostruktur er aufweist. Eine Firma, die sich durch Ausgabe festverzinslicher Wertpapiere Eigenkapital durch Fremdkapital substituiert, erhöht zwar unter Umständen das Risiko, dem die Aktionäre ausgesetzt sind. Diese können indes in ihrem eigenen Portfolio diesen Effekt ausgleichen, indem sie selbst von Aktien in festverzinsliche Wertpapiere umschichten. Der Gesamtwert von Aktien und Unternehmensanleihen einer Unternehmung ist daher unabhängig von einer solchen Umstrukturierung. So wie die Nahrhaftigkeit einer Pizza nicht davon abhängt, in wie viele Teile sie zerschnitten wird, so hängt es nach dem Modigliani-Miller-Theorem für den gesamten Unternehmenswert nicht davon ab, wie der Cash-Flow einer Unternehmung in festverzinsliche und variable Bestandteile aufgeteilt wird.

### II. Finanzierungsstruktur und Schuldzinsenabzug

In ihrer „Correction“ diskutieren *Modigliani* und *Miller* (1963) die Rolle der Besteuerung. Betrachtet wird dabei indes nur die Körperschaftsteuer, nicht aber

---

<sup>5</sup> So unterbleibt die Frage nach der Höhe potentieller Effizienzkosten auch in einem neueren umfangreichen Handbuchartikel (*Auerbach* 2002) und in einem umfangreichen Überblick von *Graham* (2003).

die Einkommensteuer der Aktionäre. Da auf der Ebene der Unternehmung Schuldzinsen die Steuerbemessungsgrundlage verringern, Dividenden jedoch nicht, folgern Modigliani/Miller eine strikte Dominanz des Fremdkapitals. Eine Berücksichtigung des vollständigen Steuersystems für die Rolle der Finanzierungsanreize erfolgte erst später in den Arbeiten von *Miller* (1977) und *King* (1977), welche die Steuern der privaten Anleger mit einbeziehen.

Die auf MM (1963) zurückgehende Vorstellung, dass Fremdkapital einen *tax shield* offeriert, der bei Verwendung von Eigenkapital fehlt, hat die Theoriebildung nachhaltig beeinflusst. Was, so die resultierende Frage, sorgt dafür, dass Unternehmen trotz des *tax shield* offensichtlich nicht in die vollständige Randlösung der Fremdkapitalfinanzierung flüchten?

### III. Die Trade-off-Theorie

Wenn tatsächlich das Steuersystem eine Präferenz für Fremdfinanzierung beinhaltet,<sup>6</sup> können sonstige Verletzungen der Annahmen des Modigliani-Miller-Theorems eine Randlösung in der Finanzierungsstruktur verhindern. Ein augenfälliger Kandidat ist die Annahme fehlender Bankrottosten. Da eine hohe Fremdverschuldung die Bankrottswahrscheinlichkeit erhöht, kann es für eine Unternehmung, die im Sinne ihrer Aktionäre handelt, sinnvoll sein, auf die steuerlichen Vorteile des Schuldzinsenabzugs zu verzichten, um Bankrottosten und insbesondere die Kosten eines „financial distress“ zu vermeiden.

Zudem ergeben sich aus der Verwendung von Fremdkapital Probleme asymmetrischer Information. Unternehmen, die im Hinblick auf ihre Aktionäre handeln, könnten exzessive Risiken eingehen (*risk shifting*), weil diese von den Fremdkapitalgebern mitgetragen werden (*Jensen und Meckling* 1976). Wird dies von den Fremdkapitalgebern antizipiert, steigt der Zinssatz mit der Fremdkapitalquote an und macht den Fremdkapitaleinsatz teurer.

Aus ganz ähnlichen Gründen kann auch ein Unterinvestitionsproblem mit dem Fremdkapitaleinsatz verbunden sein. Weil an Projekten mit positivem Kapitalwert auch Fremdkapitalgeber über ein verringertes Ausfallrisiko profitieren, besteht die Gefahr, dass manche sozial wünschenswerte Investition nicht durchgeführt wird (*Myers* 1977).<sup>7</sup> Die Besitzer des Eigenkapitals tragen nämlich die gesamten Investitionskosten, erhalten aber wegen der erhöhten Rückzahlungswahrscheinlichkeit für das Fremdkapital nicht die gesamten erwarteten Erträge. Auch dadurch ergeben sich potentiell Effizienzkosten, die durch Verzicht auf Fremdkapi-

---

<sup>6</sup> Die alleinige Betrachtung der Körperschaftsteuer bzw. der Schuldzinsabzugsfähigkeit ist für eine steuerliche Präferenz für Fremdfinanzierung indes nicht ausreichend. Vgl. Abschnitt 3.

<sup>7</sup> Interdependenzen zwischen dem Unterinvestitionsproblem und dem *Risk-shifting*-Problem werden bei *Mao* (2003) diskutiert.

tal vermieden werden können.<sup>8</sup> Die Probleme, die aus einem Interessenskonflikt zwischen Eigenkapitalgebern und Fremdkapitalgebern resultieren, dürften vergleichsweise geringer sein, wenn die Unternehmung tangible Assets als Sicherheit anbieten kann (Scott 1977). Für diese Erwartung findet sich in der Tat in der Literatur Evidenz.<sup>9</sup>

#### **IV. Die Free-Cash-Flow-Hypothese**

Während die Trade-off-Theorie nach Kosten der Fremdfinanzierung sucht, ergibt sich bei Informationsasymmetrie zwischen Aktionären und Management ein potentieller Effizienzvorteil der Fremdfinanzierung (Jensen 1986). Dieser Vorteil kann daraus resultieren, dass bei Fremdfinanzierung das Management mit den in Angriff genommenen Projekten zumindest eine Rendite in Höhe des Schuldzinses machen muss, um im Markt zu bleiben. Die Verpflichtung Schuldzinsen zu zahlen verringert den diskretionär verwendbaren freien Cash-Flow und diszipliniert das Management. Die Eigeninteressen, die das Management bei schwacher Kontrolle durch die Anteilseigner im Auge haben mag und die beispielsweise in exzessivem Firmenwachstum (*empire building*) und teuren Prestigeobjekten bestehen können, werden schwieriger durchzusetzen.

Wenngleich aus Aktionärssicht die disziplinierende Wirkung von Fremdkapital wünschenswert sein mag, so stellt sich die naheliegende Frage, warum ein Management, das einer schwachen Kontrolle durch die Anteilseigner unterliegt, sich dieser disziplinierenden Wirkung freiwillig unterziehen sollte. Falls es keinen äußeren Druck gibt, könnte das Argument sogar herangezogen werden, um zu erklären, warum Unternehmen (d. h. Manager) Fremdkapital meiden (Myers 2001).

Zwiebel (1986) sowie Grossman und Hart (1982) führen die disziplinierende Wirkung von potentiellen Unternehmensübernahmen an, um die Möglichkeit freiwilliger Fremdkapitalaufnahme zu erklären. Ein Management, das eine feindliche Übernahme abwehren möchte, kann zur Selbstbindung auf eine effiziente Unternehmenspolitik freiwillig Fremdkapital aufnehmen, um damit als Übernahmekandidat unattraktiv zu werden.

#### **V. Die Hypothese der Pecking Order**

Während die *Free-Cash-Flow-Hypothese* auf einem *Moral-Hazard*-Problem beruht, bildet bei der Pecking-Order-Theorie ein Problem der Adversen Selektion die theoretische Grundlage. Myers und Majluf (1984) nehmen dabei an, dass das

<sup>8</sup> Eine industrieökonomisch orientierte Literaturrichtung sieht die Finanzierungsstruktur auch als Wettbewerbsparameter auf Oligopolmärkten. Vgl. Brander und Lewis (1986).

<sup>9</sup> Vgl. z.B. Dhaliwal, Trezevant und Wang (1992).

Management der Unternehmung im besten Interesse der bestehenden Aktionäre tätig ist. Im Interesse der Altaktionäre ist es optimal, dann neue Aktien zu emittieren, wenn der Markt eine Überbewertung vornimmt. Falls eine asymmetrische Information über die Ertragsaussichten der Unternehmung besteht, bei der das Management bessere Informationen besitzt als der Markt, wird der Markt Neuemissionen als Signal einer Überbewertung interpretieren. Neue Aktien führen dann zu einem Preisabschlag, der auch im Interesse der Altaktionäre vermieden wird, indem tunlichst auf Neuemissionen verzichtet wird.

Das Bewertungsproblem, das aus der asymmetrischen Information resultiert, ist bei der Ausgabe von Fremdkapital weniger relevant als bei Eigenkapital. Solange die Solvabilität nicht in Frage steht, braucht sich ein Fremdkapitalgeber keine Sorgen um Überbewertung der Aktien zu machen. Die Pecking-Order-Theorie sagt voraus, dass Firmen interne Finanzierungsmittel präferieren, um das Aussenden schlechter Signale zu vermeiden. Gleichzeitig werden die Ausschüttungen von den aktuellen Gewinnen abgekoppelt, um nicht in späteren Perioden auf externe Mittel angewiesen zu sein. Schließlich werden nach der Theorie im Falle der Aufnahme externer Mittel sichere gegenüber – aus Anlegersicht – unsichereren Assets bevorzugt, weil festverzinsliche Wertpapiere gegenüber variabel verzinslichen weniger im Verdacht stehen, gerade bei einer Unternehmensüberbewertung ausgegeben zu werden.

Als empirische Beobachtung, die im Einklang mit der Pecking-Order-Theorie steht, wird in der Finanzierungsliteratur oft auf *Dierkens* (1991) verwiesen. Er zeigt, dass Indikatoren für Informationsasymmetrien die Höhe des Ausgabeabschlages neuer Aktien erklärt. Auch das empirische Ergebnis von *D'Mello* und *Ferris* (2000), wonach der Preisabschlag durch Aktienemissionen für Firmen, die von nur wenigen Firmenanalysten beobachtet werden und für die es eine hohe Varianz in den Prognosen gibt, besonders hoch ist, legt eine empirische Relevanz der Theorie nahe. *Eckbo* (1986) und *Shyam-Sunder* (1991) zeigen zudem, dass bei Unternehmen mit gutem Ranking die Ausgabe von Schuldtiteln einen vernachlässigbaren Einfluss auf den Aktienkurs hat.

Wenngleich empirisch viel für die Pecking-Order-Theorie zu sprechen scheint, geht es nicht im engeren Sinne um eine Erklärung der optimalen Eigen- bzw. Fremdkapitalquote. Zwar wird erklärt, warum Firmen die Neuausgabe von Aktien scheuen. Da aber gleichzeitig die Bildung von Eigenkapital durch einbehaltene Gewinne offensteht, ist der Gesamteffekt unklar.

### C. *Trade-off*-Theorie und Steuern: Eine einfache Synthese

Dieses Kapitel erweitert die Theorie der steuerlichen Finanzierungspräferenzen, wie sie von *King* (1977), *King/Fullerton* (1984) und *Sinn* (1987) entwickelt wur-

de, um die Vorstellung einer optimalen Fremdfinanzierungsquote. Eine optimale Fremdfinanzierungsquote in Abwesenheit steuerlicher Diskriminierung zwischen Fremd- und Eigenkapital kann sich aus dem Zusammenwirken der obigen theoretischen Argumente ergeben. Aus dem Blickwinkel der *Trade-off-Theorie* ergeben sich Argumente für zu geringe Fremdfinanzierung, aus der *Free-Cash-Flow*-Hypothese ergibt sich ein Argument für ein Beharren der Aktionäre bzw. des Marktes für Unternehmenskontrolle auf die Begrenzung der Liquidität und die Verwendung von Fremdkapital, um ineffiziente Projekte und *empire building* der Manager zu vermeiden.

Um das Besteuerungssystem darzustellen, seien die folgenden Variablen eingeführt.  $t_p$  sei der persönliche Einkommensteuersatz des Aktionärs auf Zinseinkünfte,  $t_d$  bezeichne den Steuersatz des Anteilseigners auf Dividenden, und  $c$  sei der effektive Satz der Wertzuwachsbesteuerung des Aktionärs. Da real existierende Steuersysteme stets auf eine Besteuerung des unrealisierten Wertzuwachses verzichten, wird die Besteuerung des Wertzuwachses bis zum Veräußerungszeitpunkt hinausgeschoben, und der effektive Steuersatz liegt bei realistischen Annahmen über die durchschnittliche Haltedauer bei etwa der Hälfte des nominalen Satzes (vgl. King 1977, Kap. 3).  $\Theta$  spiegelt den Effekt der Körperschaftsteueranrechnung bei der persönlichen Einkommensbesteuerung wider und ist dabei gleich eins, falls keine Steueranrechnung stattfindet, und größer eins, falls dies der Fall ist. Konkret misst  $\Theta$ , welche Dividende der Anteilseigner vor persönlicher Steuer bekommt, falls das Unternehmen einen Euro an Profiten nach Körperschaftsteuer ausschüttet.

Ausgangspunkt des Modells ist ein privater risikoneutraler Aktionär, der sich überlegt, ob er die Aktien seines Unternehmens behalten oder verkaufen soll.<sup>10</sup> Er ist indifferent bzgl. dieser Entscheidung, falls ihn die laufenden Dividenden nach Steuern sowie die Wertsteigerungen in jedem Zeitpunkt gerade für die entgangenen Nettozinseinnahmen kompensieren, die aus einem Verkauf der Aktien und der Anlage der Mittel am Kapitalmarkt resultieren würden. Unter Vernachlässigung der Zeitindizierung ergibt sich:

$$(1) \quad D\Theta(1 - t_d) + (\dot{V} - Q)(1 - c) = i(1 - t_p)V$$

$$\Leftrightarrow \dot{V} = V \frac{i(1 - t_p)}{(1 - c)} - D \frac{\Theta(1 - t_d)}{(1 - c)} + Q$$

Hierbei ist  $V$  der aktuelle Unternehmenswert,  $\dot{V}$  dessen Veränderung in der Zeit,  $i$  bezeichnet den Zinssatz auf Kapitalmarktanlagen,  $D$  sind Unternehmensdividenden, die aus Gewinnen nach Körperschaftsteuer gezahlt werden. Der *new view* der Kapitaleinkommensbesteuerung folgend, sei angenommen, dass wir eine reife, Dividenden zahlende Unternehmung vor uns haben.  $Q$  bezeichnet die Neueinlagen

---

<sup>10</sup> Vgl. Sinn (1987, Kap. 3).

des Aktionärs in die Firma. Über die Integration von  $\dot{V}$  von heute ( $s = 0$ ) bis unendlich ( $s = \infty$ ) erhält man den heutigen Firmenwert, wobei die Integrationskonstante auf null gesetzt ist und zur Vereinfachung ein konstanter Kapitalmarktzinsatz unterstellt wurde:<sup>11</sup>

$$(2) \quad V_0 = \int_0^{\infty} \left( D_s \frac{\Theta(1-t_d)}{(1-c)} - Q_s \right) \cdot \exp \left[ \frac{-i(1-t_p)s}{(1-c)} \right] ds$$

Unter der vereinfachenden Annahme, dass Kapital keiner Abschreibung unterliegt, bestimmen sich die Dividenden, die das Unternehmen zahlt, in jedem Zeitpunkt  $s$  buchhalterisch aus den Rückflüssen aus Realkapitalanlagen ( $f(K)$ ), aus den zusätzlichen Schuldenufnahmen und den zu zahlenden Schuldzinsen ( $\dot{B}$  und  $iB$ ), den zusätzlichen Neuemissionen ( $Q$ ) und aus den steuerlichen Größen:

$$(3) \quad D = (1-t_u) [f(K) - iB - \Psi] + \dot{B} + Q$$

Dabei bezeichnet  $t_u$  den Körperschaftsteuersatz. Die Funktion  $\Psi$  fange die Kosten einer suboptimalen Finanzierungsstruktur ein. Bevor wir allerdings diese Variable näher spezifizieren, wollen wir den eingesetzten Kapitalstock auf eins normieren. Dies ist sinnvoll, da ja im vorliegenden Aufsatz nur die Finanzierungspräferenzen bzw. die Effizienzkosten verzerrter Finanzierungspräferenzen im Vordergrund stehen sollen, nicht aber Investitionsanreize und die Höhe der Investitionen. Es gelte  $\pi = f(1)$ . Gleichzeitig bezeichnet dabei  $B$  dann den Anteil des Unternehmenskapitals, das durch Fremdkapital finanziert wird. Die Kosten einer suboptimalen Finanzierungsstruktur werden dann durch eine Abweichung der tatsächlichen Fremdkapitalquote  $B$  von der optimalen Quote  $B^*$  verursacht:

$$(4) \quad \Psi = \Psi(B - B^*), \quad \Psi(0) = 0, \quad \begin{cases} \Psi' < 0, \quad \Psi'' > 0 & \text{für } B < B^* \\ \Psi' > 0, \quad \Psi'' > 0 & \text{für } B > B^* \end{cases}$$

Es sei im Folgenden unterstellt, dass die konvexen Kosten der Finanzierungsverzerrung für eine innere Lösung der Fremdkapitalquote sorgen.

Bei fixem Gesamtkapitalbestand lautet die einzige, einfache Bewegungsgleichung des Maximierungsproblems:

$$(5) \quad \dot{B} = b$$

Die Veränderung des Fremdkapitalbestandes (-quote) entspricht der Nettoneuverschuldung. Die Hamiltonfunktion in laufenden Werten ergibt sich unter Ignoranz von Nichtnegativitätsbedingungen dann als:

---

<sup>11</sup> Der Kapitalmarktzins  $i$  wird zur vereinfachten Notation als konstant unterstellt. Die Integrationskonstante wird gleich null gesetzt.

$$(6) \quad H = -Q + \left( \frac{\Theta(1-t_d)}{(t-c)} \right) \{ (1-t_u)[\pi - iB - \Psi(B-B^*)] + b + Q \} + \lambda_B b$$

$\lambda_B$  bezeichnet aus Aktionärssicht den (negativen) Schattenpreis einer marginalen Einheit Fremdkapital, den die Unternehmung ihren Gläubigern schuldet. Anhand dieser Hamiltonfunktion lässt sich nun ermitteln, wie eine Umstrukturierung der Unternehmensfinanzierung auf den Unternehmenswert wirkt. Eine Erhöhung der Neuemissionen bei gleichzeitiger Erhöhung der Dividenden, die gerade die Finanzierungsbasis der Unternehmung unverändert lässt, ergibt sich als

$$(7) \quad \partial H / \partial Q = \frac{\Theta(1-t_d)}{(1-c)} - 1.$$

Weil realistischerweise  $c < t_d$ , sind die Auszahlung von Dividenden und die Rückholung durch Neuausgabe von Aktien nur dann attraktiv, wenn ein Anrechnungssystem ein genügend hohes  $\Theta$  bereitstellt. Wenn ein Vollanrechnungssystem implementiert ist, gilt z. B.  $\Theta = 1/(1-t_u)$ , und für  $c > 0$ ,  $t_u = t_d$  ergäbe sich z. B. ein steuerlicher Vorteil.

Auf der Basis von Gleichung (7) kann man festhalten, dass je nach dem Vorzeichen des Ausdrucks  $\Theta(1-t_d)(1-t_u) - (1-c)(1-t_u)$  eine der beiden Arten des Eigenkapitals die andere strikt dominiert und daher Randlösungen resultieren. Ist die Besteuerung des ausgeschütteten Gewinns, gemessen anhand des Terms  $1 - \Theta(1-t_d)(1-t_u)$  größer als die Besteuerung der einbehaltenen Gewinne, gemessen durch den Term  $1 - (1-c)(1-t_u)$  dann gilt  $\partial H / \partial Q < 0$ , und die Neuemission von Aktien senkt den Unternehmenswert. In der umgekehrten Situation ist es optimal, alle Gewinne als Dividenden auszuschütten und durch die Neuemission von Anteilskapital zu kompensieren. In der deutschen Steuerliteratur nennt man dies eine „Schütt-aus-hol-zurück-Politik“.

#### *Fall A: Eigenkapital vs. Fremdkapital, wenn Thesaurierungen Neuemissionen dominieren*

Im nächsten Schritt soll für den Fall, dass das Eigenkapital über Thesaurierungen gebildet wird, der Einfluss der Steuern auf die Fremdkapitalquote analysiert werden. Dazu kann man die Vorteilhaftigkeit einer zusätzlichen Verschuldung bei kompensierender Erhöhung der Unternehmensdividende ableiten, die sich aus der Ableitung der Hamiltonfunktion nach der Neuverschuldung ergibt:

$$(8) \quad \partial H / \partial b = \frac{\Theta(1-t_d)}{(1-c)} + \lambda_B$$

Wenn die konvexen Kosten einer Abweichung von der optimalen Fremdfinanzierung  $B^*$  für eine innere Lösung der optimalen Fremdkapitalquote sorgen, dann gilt:

$$(9) \quad \partial H / \partial b = 0 \Rightarrow \lambda_B = -\frac{\Theta(1-t_d)}{(1-c)}$$

Als weitere Optimalbedingung erhält man dann aus der so genannten kanonischen Gleichung für die Maximierung der Hamiltonfunktion (6):

$$(10) \quad \partial H / \partial B - \dot{\lambda}_B = \lambda_B \cdot i \frac{(1-t_p)}{(1-c)}$$

bzw. aufgrund von (6), (9) und der Steady-State-Bedingung  $\dot{\lambda}_B = 0$ :

$$(11) \quad \Psi'(B - B^*) = i \left( \frac{(1-t_p)}{(1-c)(1-t_u)} - 1 \right)$$

Das Vorzeichen der linken Seite zeigt an, in welche Richtung die Kapitalgesellschaft von jener Fremdkapitalquote  $B^*$  abweichen möchte, die ohne Besteuerung optimal wäre. Unter Berücksichtigung von (4) gilt:

$$(12) \quad B \begin{cases} > \\ < \end{cases} B^* \quad \text{für} \quad (1-t_p) \begin{cases} > \\ < \end{cases} (1-c)(1-t_p)$$

Ob die Besteuerung eher einbehaltene Gewinne oder die Fremdfinanzierung begünstigt, hängt davon ab, ob die Nettorendite des Sparsen beim Haushalt selbst höher ist als die Nettorendite des Sparsen im Unternehmen. Schüttet die Unternehmung aus und spart der Aktionär selbst, dann erzielt er die Verzinsung nach persönlicher Einkommensteuer  $[i(1-t_p)]$ . Spart das Unternehmen, ergibt sich die kumulierte Belastung aus der Wertzuwachsbesteuerung des Aktionärs und der Körperschaftsteuer auf Unternehmensebene. Netto verbleibt  $[i(1-t_u)(1-c)]$ .<sup>12</sup> Die Ausschüttungsbelastung, die auf Dividenden anfällt und durch die Variablen  $\Theta$  und  $t_d$  eingefangen wird, erweist sich für das Vorteilhaftigkeitskalkül als irrelevant, weil sie unabhängig davon auftritt, ob die Ausschüttung heute oder morgen vorgenommen wird.

### *Fall B: Eigenkapital vs. Fremdkapital, wenn Neuemissionen Thesaurierungen dominieren*

Obgleich empirisch Thesaurierungen für reife Firmen quantitativ sehr viel wichtiger zu sein scheinen als Neuemissionen, sind Situationen denkbar, in denen Neuemissionen steuerlich begünstigt werden (vgl. Gleichung (7)). Für diesen Fall ergibt sich bei einer marginalen Finanzierungsumschichtung von Eigenkapital hin zu Fremdkapital der folgende Effekt für den Unternehmenswert, der in einer inneren Finanzierungslösung gleich null ist:

---

<sup>12</sup> Vgl. King (1977), King / Fullerton (1984), Sinn (1987).

$$(13) \quad \partial H / \partial b - \partial H / \partial Q = \lambda_B + 1 = 0 \Rightarrow \lambda_B = -1$$

Aus der kanonischen Gleichung (10) und der Steady-State-Bedingung  $\dot{\lambda}_B = 0$  erhalten wir nun:

$$(14) \quad \Psi'(B - B^*) = i \left( \frac{(1 - t_p)}{\Theta(1 - t_d)(1 - t_u)} - 1 \right)$$

Unter Berücksichtigung von (4) gilt nun:

$$(15) \quad B \begin{cases} > \\ < \end{cases} B^* \quad \text{für} \quad (1 - t_p) \begin{cases} > \\ < \end{cases} \Theta(1 - t_d)(1 - t_u)$$

Entscheidend dafür, ob die Finanzierungsstruktur verzerrt wird, ist wieder die Frage, ob der Steuersatz des repräsentativen Aktionärs auf dessen private Kapitalmarktanlagen ( $t_p$ ) höher oder niedriger ist als die aggregierte Belastung der Unternehmenserträge. Im Falle der Finanzierung durch Neuemissionen ist der effektive Satz gleich  $1 - \Theta(1 - t_d)(1 - t_u)$ . Anders als im Falle der Thesaurierungsfinanzierung als bevorzugter Eigenkapitalfinanzierung ist nun die Belastung der Dividenden, d. h. der Term  $\Theta(1 - t_d)$  für den Vorteilhaftigkeitsvergleich mit relevant. Die Ausschüttungsbelastung kann nun vermieden werden, indem man auf die Neueinlage von neuem Eigenkapital verzichtet, und ist daher nicht mehr irrelevant.

Trotz dieses Unterschieds gilt: wie im Falle, in dem die Unternehmung einen optimalen Trade-off zwischen Thesaurierung und Fremdkapital herstellt, zeigt sich, dass ein hoher Körperschaftsteuersatz  $t_u$  zu einer höheren Fremdkapitalquote führt.

## D. Empirische Ergebnisse

### I. Die Substitutionshypothese

Eine fundamentale Problematik bei der empirischen Überprüfung, ob Firmen, die sich einem höheren Körperschaftsteuersatz  $t_u$  gegenübersehen, tatsächlich mehr Fremdkapital aufnehmen, besteht in einer mangelnden Varianz des Steuersatzes über die Firmen. In aller Regel ist der nominale Körperschaftsteuersatz in einem gegebenen Land und Jahr für alle Unternehmen gleich, und auch die Variation über die Zeit ist oftmals sehr gering.<sup>13</sup>

---

<sup>13</sup> Oftmals wird die Körperschaftsteuer auch parallel zur persönlichen Einkommensteuer verändert, so dass sich trotz Variation im Körperschaftsteuersatz nur begrenzte Effekte in den Finanzierungsanreizen finden. Für die deutsche Steuerreform 2001 siehe z. B. Eggert und Weichenrieder (2002).

Einen Ausweg aus diesem Problem wiesen *DeAngelo* und *Masulis* (1980) mit ihrer Substitutionshypothese. Sie argumentieren, dass die steuerliche Vorteilhaftigkeit des Schuldzinsenabzugs bei Firmen, die hohe sonstige Abzüge von der Bemessungsgrundlage haben, wie Abschreibungen und Investitionsvergünstigungen, niedriger sind. Durch die Kumulation verschiedener *tax shields* kann es zu einer höheren Wahrscheinlichkeit von steuerlichen Verlustsituationen kommen, in denen der Schuldzinsenabzug nicht mehr möglich ist und u. U. nur zu Verlustvorträgen führt. Daher sollte man eine Substitutionsbeziehung erwarten zwischen investitionsbedingten Steuererleichterungen und dem Gebrauch von Fremdkapital.

Zahlreichen Studien gelang es in den darauf folgenden zehn Jahren indes nicht, die Substitutionshypothese empirisch signifikant zu untermauern (vgl. z. B. *Ang* und *Peterson* 1986; *Bradley, Jarrell* und *Kim* 1984; *Fischer, Heinkel* und *Zechner* 1989; *Long* und *Malitz* 1985; *Marsh* 1982; *Titman* und *Wessels* 1988). Was diesen Autoren verweht blieb, gelang erst *MacKie-Mason* (1990). Zwei Neuerungen in der Identifikationsstrategie finden sich bei MacKie-Mason gegenüber früheren Arbeiten zur Substitutionshypothese. Zum einen verzichtet MacKie-Mason darauf, die Fremdkapitalquote als endogene Variable zu verwenden. Erklärt werden stattdessen nur marginale Finanzierungsscheidungen von US-Unternehmen. Konkret untersucht er, wovon es in einer PROBIT-Analyse abhängt, ob bei einem Bedarf für zusätzliche Finanzmittel Unternehmensschulden oder die Eigenkapitalausgabe gewählt wird.

Eine weitere Neuerung ist die getrennte Betrachtung von zwei verschiedenen *tax shields*, nämlich Investitionsvergünstigungen und Verlustvorträgen. Beide *tax shields* sollten tendenziell die Aufnahme von Fremdkapital aus der Sicht der Substitutionshypothese unattraktiver machen. Unternehmen mit hohen Investitionsvergünstigungen (*investment tax credits*) investieren jedoch stark, sind profitabel, und der *tax shield* führt daher selten zu einer Situation, in der der Schuldzinsenabzug nicht mehr benötigt wird. Darüber hinaus haben Unternehmen mit hohen Investitionsvergünstigungen auch einen hohen Bestand an tangiblen Assets, die leicht zu beleihen sind. Aus diesen Gründen erwartet MacKie-Mason nur dann einen negativen Effekt dieser Variable auf die Ausgabe von Unternehmensschulden, wenn gleichzeitig eine hohe Bankrottswahrscheinlichkeit die volle Abzugsfähigkeit in den kommenden Jahren zweifelhaft macht. In der Tat erweisen sich Investitionsvergütungen nur in dieser Interaktion als ein Substitut für Fremdkapital. Im Gegensatz dazu sind Verlustvorträge stets ein guter Prediktor für niedrige Gewinne in der Zukunft, die es unwahrscheinlicher machen, dass der Schuldzinsenabzug voll genutzt werden kann. Es ergibt sich in der Analyse eine negative Korrelation zwischen diesem *tax shield* und der Ausgabewahrscheinlichkeit für Fremdkapital, die Substitutionsthese wird also gestützt.

Die Vorgehensweise von MacKie-Mason zur empirischen Überprüfung der Substitutionshypothese wurde in zahlreichen anderen Arbeiten erfolgreich repliziert. *Dhaliwal, Trezevant* und *Wang* (1992) vermuten wie MacKie-Mason, dass ein

Problem der empirischen Identifikation der Substitutionshypothese daraus resultiert, dass Unternehmen mit umfangreichen *investment tax credits* gute Sicherheiten stellen können, was die Fremdkapitalaufnahme fördert.<sup>14</sup> Deshalb kontrollieren sie bei der Analyse der von Unternehmen gezahlten Schuldzinsen für den Umfang der Anlageinvestitionen. Zudem führen sie wie MacKie-Mason eine Variable ein, die die Wahrscheinlichkeit des Verlustabzugs einfängt. Im Gegensatz zu MacKie-Mason (1990) werden jedoch die Fremdkapitalquote bzw. die gezahlten Schuldzinsen als Anteil am gesamten Cash Flow erklärt. Dhaliwal, Trezevant und Wang können zeigen, dass ein hoher Umfang der *non-debt tax shields* (Verlustvorträge, Sonderabschreibungen) bei den Unternehmen, die einem hohen Verlustrisiko der steuerlichen Abzugsfähigkeit unterliegen, zu einer Verringerung der Zinsausgaben und des Fremdkapitals führt.<sup>15</sup> Bei den restlichen Unternehmen gilt eher das Gegenteil. Cloyd, Limberg und Robinson (1997) konzentrieren sich auf die Querschnittsanalyse von US-Kapitalgesellschaften mit eng eingegrenztem Kreis von Anteilseignern. Auch für diese Firmen mit weniger als 500 Arbeitnehmern lässt sich eine statistisch signifikante Substitutionsbeziehung zwischen dem Schuldzinsenabzug einerseits und anderen steuerlichen Abzugsmöglichkeiten andererseits feststellen.<sup>16</sup>

Givoly et al. (1992) verwenden das natürliche Experiment der amerikanischen Steuerreform von 1986, die zum einen den Körperschaftsteuersatz abgesenkt hat, gleichzeitig aber die Verfügbarkeit von *non-debt tax shields* einschränkte. Die erste Hypothese von Givoly et al. ist, dass Firmen, für die vor der Steuerreform aufgrund der Ertragslage und der Abzugsmöglichkeiten die nominalen Steuersätze tatsächlich relevant waren, mit ihrer Finanzierungsstruktur stärker auf die Körperschaftsteuersenkung reagierten als Firmen, für die die nominalen Steuersätze sich in einen niedrigeren effektiven Satz übersetzen. Zudem erwarten die Autoren, dass Firmen, die eine große Menge an *non-debt tax shields* durch die Steuerreform verloren, ihre Fremdkapitalquote stärker erhöhten als Firmen, bei denen dies nur im geringeren Umfang der Fall war. Die empirischen Ergebnisse stützen diese Hypothesen. Unternehmen mit hohem effektivem Steuersatz (Unternehmen, die die nominale Steuerbelastung auch wirklich zu tragen haben) reagierten in der Folge der US-Steuerreform von 1986 tatsächlich stärker auf den Rückgang des nominalen Körperschaftsteuersatzes. Und Unternehmen mit vormals großen *non-debt tax shields* erhöhten gegenüber anderen Firmen ihre Verschuldung. Weil für diese Firmen die Steuerreform mit ihrer Verbreiterung der Bemessungsgrundlage zu einem besonders hohen Verlust an Abzugsmöglichkeiten führte, kann dies als Evidenz für die Substitutionshypothese interpretiert werden.

<sup>14</sup> Vgl. auch Trezevant (1992), der die Firmenreaktionen auf die US-Steuerreform 1981 auswertet, um den Substitutionseffekt zu bestätigen.

<sup>15</sup> Ähnliche Evidenz für die Substitutionshypothese liefert Trezevant (1992).

<sup>16</sup> Ayers, Cloyd und Robinson (2001) bestätigen die Substitutionshypothese ebenfalls für kleine Unternehmen.

*Gropp* (1997) und *Graham* (1996a) lehnen sich ebenfalls an die Methodologie von MacKie-Mason an. In diesen Papieren werden Firmeninformationen über die Verlustvorträge, Abschreibungsvergünstigungen, die prognostizierte Bankrottwahrscheinlichkeit und Gewinne der vergangenen Perioden verwendet, um in einem ersten Schritt firmenspezifische erwartete Grenzsteuersätze zu berechnen. In einem zweiten Schritt werden diese erwarteten Steuersätze zur Erklärung der Unternehmensfinanzierung verwendet. Anders als bei MacKie-Mason werden allerdings nicht diskretionäre Finanzierungsentscheidungen, sondern die kontinuierlichen Veränderungen in der Schuldenquote von US-Unternehmen analysiert. Auch diese Vorgehensweise generiert signifikant positive Effekte des Körperschaftsteuersatzes für die Fremdkapitalquote.

Ähnlich gehen *Alworth* und *Arachi* (2001) vor, die 1054 italienische Unternehmen im Zeitraum 1982–1994 analysieren. Durch die Verwendung von Verlustvorträgen und anderen Firmencharakteristika werden wieder erwartete Steuersätze berechnet, die zur Erklärung der Veränderung der Unternehmensverschuldung (ins Verhältnis zum Vorjahreswert der gesamten Assets gesetzt) herangezogen werden.<sup>17</sup> Auch für diesen europäischen Datensatz ergibt sich ein signifikanter Einfluss der steuerlichen Rahmenbedingungen auf das Finanzierungsverhalten.<sup>18</sup> *Shum* (1996) findet die Substitutionshypothese anhand kanadischer Unternehmensdaten bestätigt.

Die zahlreichen Studien, die in den 1990er Jahren auf der Basis der Methoden und Hypothesen von DeAngelo/Masulis und MacKie-Mason entstanden sind, liefern insgesamt eine breite empirische Unterstützung für die Substitutionshypothese und damit für die empirische Bedeutung der Steuern für die Finanzierungsstruktur.

Allerdings ist die empirische Evidenz für den Einfluss der Besteuerung nur ein begrenzter Anhaltspunkt für die Frage, wie Unternehmen mit ihrer Finanzierungsstruktur reagieren würden, wenn die Körperschaftsteuer dauerhaft um einen Prozentpunkt erhöht würde. Aus einer wirtschaftspolitischen Sicht heraus ist dies jedoch die interessante Frage.<sup>19</sup> Um mit *Myers* (2001, S. 82) zu sprechen, der sich ja noch in *Myers* (1984) skeptisch über die generelle Möglichkeit der Identifikation von Steuereffekten geäußert hatte: Wir wissen durch die Forschung der 1990er Jahre nun mehr über den Einfluss der Steuern auf die „financing tactics“, etwa in Bezug auf diskretionäre Kapitalmarktoperationen. Im Hinblick auf die „financing

<sup>17</sup> Die Technik zur Berechnung erwarteter Steuersätze wird in *Graham* (1996a, 1996b) dargestellt und verfeinert.

<sup>18</sup> Die diskretionäre Ausgabe von italienischen Unternehmensschulden nach der MacKie-Mason-Methode wird in *Bernasconi, Marenzi* und *Pagani* (2005) untersucht.

<sup>19</sup> So auch *Alworth* und *Arachi* (2001, S. 375): „... since the estimates relate to changes in company indebtedness [...] the results do not provide a guidance to the impact of taxes on the debt/equity ratio. If one is to assess alternative tax policies on both company decisions and tax revenues it is important to be able to arrive at a quantitative estimate on stock variables.“

*strategy*“ und die angestrebte Zielgröße der Fremdkapitalgröße ist der Informationszugewinn aus dieser Forschung indes begrenzt.

## **II. Studien mit Querschnittsvariation in den nationalen nominalen Steuersätzen**

Um die Frage zu beantworten, wie Variationen in den Steuersätzen auf die Fremdkapitalquote wirken, ist es hilfreich, die Fremdkapitalquote direkt als endogene Variable zu verwenden und durch Variationen in den nominellen Steuersätzen zu erklären. Verglichen mit den umfangreichen Studien zum Substitutionseffekt befinden sich solche Arbeiten in der Minderheit.

Wie erwähnt ergibt sich für die Messung des Effektes, den der nominale Körperschaftsteuersatz auslöst, das Problem mangelnder Varianz in der erklärenden Variable. *Gordon und Lee* (2001) lösen dieses Problem, indem sie für ihre empirische Untersuchung den Umstand nutzen, dass in den USA kleinere Unternehmen einem geringeren Körperschaftsteuersatz unterliegen. Sie finden einen deutlichen Einfluss des (instrumentierten) Steuersatzes auf das Finanzierungsverhalten. Dabei werden im Zeitablauf Differenzen in den Steuersätzen großer und kleiner Unternehmen genutzt, um Differenzen in der Verschuldungsquote zu schätzen. Die Ergebnisse zeigen, dass große Unternehmen in aller Regel geringere Fremdkapitalquoten haben als kleine Unternehmen, gleichzeitig diese Differenz in der Verschuldung jedoch in den Jahren geringer ist, in denen die großen Unternehmen einem relativ hohen Körperschaftsteuersatz unterliegen. Die Schätzungen legen nahe, dass eine Erhöhung des Körperschaftsteuersatzes um zehn Prozentpunkte (bei Konstanz der persönlichen Einkommensteuer) die Fremdkapitalquote um ca. 3,5 Prozentpunkte erhöht.

Eine weitere Studie, die die Fremdkapitalquote zu erklären versucht, ist *Graham* (1999). Dabei wird die Fremdkapitalquote jedoch nicht aus den Buchwerten berechnet. Vielmehr werden im Nenner der Quote Marktwerte für Eigen- und Fremdkapital verwendet. Um den Einfluss der Unternehmensteuer auf die Fremdkapitalquote zu identifizieren, werden zum einen Variationen über die US-Bundesstaaten hinweg genutzt, zum anderen werden Verlustvorträge und andere Firmencharakteristika verwendet, um effektive Steuersätze zu ermitteln. Durch die Verwendung effektiver Sätze, die die Erwartungen über die zukünftige Gewinnsituation mit einbeziehen, dürften sich höhere marginale Effekte auf die Finanzierungsstruktur ergeben, als wenn sich die Steuersätze im Rahmen einer allgemeinen Steuerreform ändern, da letztere nur die nominalen Steuersätze variiert. In der gepoolten Querschnittsanalyse über die Jahre 1980–1994 (65.429 Firmenjahre) ergeben sich die erwarteten positiven Effekte des Steuersatzes auf die Fremdkapitalquote. Die geschätzten Werte deuten daraufhin, dass eine Steigerung des (simulierten) nationalen Körperschaftsteuersatzes um 10 Prozentpunkte zu einer Erhöhung des Fremdkapitals am Unternehmenswert von ein bis zwei Prozentpunkten führt. Wie

erwähnt zieht Graham neben der Bundessteuer auch die Steuer der Bundesstaaten heran. Hierfür ergibt sich ein marginaler Koeffizient von 0,24 in der gepoolten Schätzung und bis zu 0,46 bei Verwendung von Unternehmensdummies (*fixed effects*). Dieser letzte Koeffizient würde eine recht hohe Reaktion von 4,6 Prozentpunkten bei einer Steuererhöhung um zehn Prozentpunkte liefern.<sup>20</sup>

Nationale Steuersatzdifferenzen wertet auch *Gropp* (2002) aus. Die Studie untersucht deutsche Unternehmen, deren Steuersätze sich durch die Gewerbeertragsteuer unterscheiden. Sie erklärt allerdings anders als Gordon und Lee nicht die Fremdkapitalquote, sondern die Variable „Anteil der Fremdverschuldung an der Änderung der gesamten Fixed Assets“. Zwar ist in Deutschland nur die Hälfte der langfristigen Schuldzinsen von der Bemessungsgrundlage der Gewerbeertragsteuer absetzbar. Dennoch lässt sich theoretisch zeigen, dass eine Erhöhung des Gewerbesteuersatzes zu einem verstärkten steuerlichen Anreiz zur Fremdkapitalfinanzierung führt. *Gropp* kann in seinen Schätzungen mit Hilfe des Gewerbesteuersatzes je nach Modellspezifikation immerhin zwischen fünf und sieben Prozent der Variation in der marginalen Finanzierung erklären. Wie bei anderen Arbeiten, die sich auf die marginale Finanzierung konzentrieren, stellt sich jedoch die Frage, inwiefern sich die Schätzergebnisse von der Größenordnung auf Änderungen der durchschnittlichen Fremdkapitalquote übertragen lassen.

### **III. Studien mit Variation in internationalen Steuersätzen**

Eine internationale Studie, die versucht, durch ein Sample, das sich über mehrere Länder erstreckt, Aufschluss zu bekommen, ist *Rajan* und *Zingales* (1995). Sie betrachten die Veränderungen in den Finanzierungsstrukturen großer börsennotierter Unternehmen in den G7-Ländern. Die Autoren untersuchen, zu welchen Anteilen die Gewinne vor Steuern und Zinsen in den sieben Ländern verwendet wurden, um Zinsen und Dividenden zu bezahlen bzw. Wertzuwächse (Einbehaltungen) zu finanzieren. Und zwar werden diese Verwendungen des Gewinns vor Zinsen und Steuern (EBIT) zum einen für den Zeitraum 1982 – 1984 und einmal für den Zeitraum 1989 – 1991 erhoben. Vergleicht man die Entwicklung der länderweise aggregierten Gewinnverwendungen in diesen sieben Ländern mit den Steuerreformen, die in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre jeweils durchgeführt wurden, so ergibt sich eine gewisse kurSORISCHE Evidenz für die Bedeutung von Steuern. In fünf der sieben Länder verschob sich die Gewinnverwendung hin zu der aus steuerlicher Sicht begünstigten Gewinnverwendung.<sup>21</sup>

---

<sup>20</sup> Der Autor liefert keine Information darüber, ob die *F*-statistic für die Firm-fixed-Effects signifikant ist. Neben dem Körperschaftsteuersatz wird auch versucht den Einfluss des persönlichen Einkommensteuersatzes auf die Finanzierungsstruktur zu messen. Die Variation wird gewonnen aus der unterschiedlichen Ausschüttungspolitik der Unternehmen.

<sup>21</sup> Allerdings ergab sich diese Evidenz nur, wenn für den repräsentativen Aktionär der nationale Spitzenteuersatz der Einkommensteuer unterstellt wurde, nicht aber wenn ein durchschnittlicher nationaler Einkommensteuersatz angenommen wurde. Für alternative Evi-

Die meisten der Studien, die inzwischen im Bereich internationaler Steuersatzdifferenzen vorliegen, beziehen sich, anders als bei Rajan und Zingales, nicht auf die großen börsennotierten Unternehmen, sondern auf ausländische Direktinvestitionen. Die ersten Studien gehen auch hier wieder auf US-Daten zurück.

*Altshuler* und *Grubert* (2003) zeigen einen signifikanten Einfluss der Steuern auf die Finanzierung, indem sie ein Querschnittssample von 6.000 US-Töchtern im Ausland untersuchen. Datenbasis ist die Statistics of Income der US-Finanzbehörden (IRS) mit Unternehmen in allen Industrien (einschließlich des Finanzsektors). Tochterunternehmungen in Hochsteuerländern finanzieren sich danach signifikant stärker mit Fremdkapital, als dies bei Tochterunternehmungen in Ländern mit niedrigen Körperschaftsteuersätzen der Fall ist. Nach dem empirisch geschätzten Koeffizienten für den Einfluss des ausländischen Steuersatzes (Tabelle 5) ist ein um 10 Prozentpunkte höherer Steuersatz im Bestimmungsland der Direktinvestition mit einer – je nach Schätzspezifikation – um 1,3 bis 3,9 Prozentpunkte höheren Fremdkapitalquote verbunden. Während die Schätzung, die die hohe Finanzierungsflexibilität hervorbringt, nur für das Alter der Auslandstochter und für den ausländischen Quellensteuersatz auf Zinsen kontrolliert, beinhaltet die alternative Schätzspezifikation zusätzlich u. a. die Summe der einbehaltenen Gewinne. Dadurch entsteht ein potentielles Problem der Kollinearität, da die einbehaltenen Gewinne selbst wieder von den Steuersatzdifferenzen abhängen dürften. Dementsprechend sind in der Tat die Signifikanzniveaus der Schätzung ohne diese zusätzliche Variable auch deutlich höher. Unterstellt man die Relevanz des höheren Schätzergebnisses, dann geht der Löwenanteil der Finanzierungsflexibilität auf zusätzliche Fremdverschuldung gegenüber unbeteiligten Dritten zurück (ca. 80%), und die Reaktion des Fremdkapitals, das von der US-Mutter an die ausländische Tochter zur Verfügung gestellt wird, ist bei einer Steuersatzvariation vergleichsweise gering.<sup>22</sup>

*Desai, Foley* und *Hines* (2004) untersuchen ebenfalls die Finanzierungsstruktur von US-Töchtern im Ausland. Sie verwenden dazu die Erhebungen des Bureau of Economic Analysis, die den Autoren Panelregressionen (*fixed effects*) ermöglichen. Nach ihren Ergebnissen führt eine Erhöhung des Körperschaftsteuersatzes im Gastland um 10 Prozentpunkte zu einer Erhöhung der Fremdkapitalquote von ca. 2,5 Prozentpunkten. Dabei röhrt etwa ein Viertel des Effektes aus einer Erhöhung der konzerninternen Verschuldung her, drei Viertel aus einer erhöhten Verschuldung gegenüber Dritten.

---

denz für die Bedeutung des Spitensteuersatzes in einer Makrobetrachtung eines 13-Länder-Panels siehe *Fuest* und *Weichenrieder* (2002).

<sup>22</sup> Die Schätzungen von *Altshuler* und *Grubert* untersuchen auch, in welchen Ländern US-Töchter passive Assets (Finanzanlagen) halten. Die Ergebnisse zeigen, dass dies der Fall ist, wenn die Steuer auf direkte Ausschüttung aktiver Profite hoch wäre. Dies ist kompatibel mit der Theorie, dass passive Assets verwendet werden, um die hohe Ausschüttungsbesteuerung auf Profite aus aktiver Geschäftstätigkeit zu umgehen (*Weichenrieder* 1996).

Die Furcht, dass hohe Steuersätze international operierende Unternehmen dazu veranlassen, verstärkt die Fremdfinanzierung zu nutzen, ist insbesondere im Hochsteuerland Deutschland virulent. *Ramb und Weichenrieder* (2005) untersuchen vor diesem Hintergrund, inwiefern die spezielle Finanzierungsstruktur von Auslandstöchtern in Deutschland auf die hohen deutschen Steuersätze zurückzuführen ist. Als Datenbasis dient die MiDi-Datenbank der Deutschen Bundesbank, die auf einer per Gesetz erhobenen Statistik aller Direktinvestitionsprojekte beruht. Für die Studie wurden alle Kapitalgesellschaften außerhalb des Finanzsektors selektiert.

Auffallend bei der Finanzierungsstruktur der deutschen Töchter ausländischer Unternehmen ist der hohe Anteil an konzerninternen Krediten. Bei jenen Unternehmen, die direkt von einem ausländischen Investor gehalten werden, werden ca. 20% der Bilanzsumme über konzerninterne Kredite finanziert, die ein nicht-deutscher Konzernanteil (i.d.R. die Auslandsmutter) gewährt. Dies erscheint vergleichsweise hoch. *Desai, Foley und Hines* (2004) berichten, dass in ihrem Sample von US-Töchtern etwa 8% durch Kredite der Mutter finanziert werden. *Altshuler und Grubert* (2003) sprechen von ca. 10% im Jahr 1996. Auch die deutschen Töchter im Ausland haben einen geringeren konzerninternen Finanzierungsanteil. Im Jahr 2001 betrugen die Verbindlichkeiten der Auslandstöchter (*non-financials*) gegenüber der deutschen Mutter oder anderer verbundener Unternehmen in Deutschland ca. 8,7% der Bilanzsumme. Die ökonometrische Analyse in *Ramb und Weichenrieder* (2005) legt nahe, dass dem Steuersatz im Heimatland der Mutter keine statistisch signifikante Rolle für die Finanzierungsstruktur der deutschen Tochter zu kommt.

Welche Rolle der *deutsche* Steuersatz spielt, ist nicht ganz einfach zu identifizieren, da alle Auslandstöchter in einem gegebenen Jahr dem gleichen deutschen Körperschaftsteuersatz unterliegen und die MiDi-Datenbank keine Angaben über die Gemeinde (und damit den Gewerbesteuersatz) beinhaltet. Für die direkt von einem ausländischen Investor gehaltenen Firmen ergibt sich jedoch, dass der deutsche Steuersatz auf unterschiedlich profitable Firmen unterschiedlich wirkt. Bildet man das Subsample an Firmen, die im Durchschnitt der beobachteten Jahre eine positive Profitabilität aufwiesen, so zeigt sich, dass der Einfluss des deutschen Steuersatzes auf diese Unternehmen signifikant größer ist. Nach den Schätzergebnissen (*panel, firm-fixed effects*) führt eine zehnprozentige Erhöhung des Steuersatzes bei diesen Unternehmen zu einem Anstieg der konzerninternen Kredite aus dem Ausland, der den Effekt bei der unprofitablen Kontrollgruppe um ca. 1,4 Prozent der Bilanzsumme übersteigt. Dies deutet darauf hin, dass zumindest ein Teil der hohen Intra-Firmenkredite auf den hohen deutschen Steuersatz zurückzuführen ist. Bei der Kreditaufnahme von unabhängigen Dritten ergaben sich für diese Unternehmen jedoch keine signifikanten Unterschiede zur (im Durchschnitt) unprofitablen Kontrollgruppe.

Die Finanzierungsstruktur deutscher Töchter im Ausland wird in *Mintz und Weichenrieder* (2005) analysiert. Auch diese Arbeit beruht auf Paneldaten der Daten-

bank MiDi, die mit Hilfe von *Fixed-Effects*-Modellen analysiert werden. Schätzt man einen linearen Einfluss des Steuersatzes im Gastland auf die Fremdkapitalquote der deutschen Auslandstöchter, so ergibt sich für Unternehmen, die im Alleinbesitz einer deutschen Mutter sind, ein marginaler Effekt von 0,44: eine Erhöhung des ausländischen Steuersatzes um 10 Prozentpunkte erhöht die Fremdkapitalquote um 4,4 Prozentpunkte. Erlaubt man einen nichtlinearen Zusammenhang, steigt der marginale Effekt sogar auf 0,57. Damit liegen die geschätzten Parameter in der Größenordnung knapp über denen von Desai et al. und Altshuler/Grubert. Dies gilt nur noch bedingt, wenn man die geschätzten Koeffizienten von Mintz und Weichenrieder für das gesamte Sample (Alleinbesitz und Teilbesitz) betrachtet. Der geschätzte marginale Effekt in der linearen Spezifikation ist dann 0,3. In der nicht linearen Spezifikation beträgt er 0,41. Im Gegensatz zu den US-Studien ergibt sich jedoch bei deutschen Auslandstöchtern der größte Teil der Finanzierungsflexibilität aus der Veränderung von konzerninternen Krediten.

Anders als in den US-Studien wird auch der Einfluss der Aktionärsstruktur auf die Finanzierungsflexibilität beleuchtet. Es zeigt sich, dass für Auslandstöchter, die nicht im Alleinbesitz einer deutschen Mutter sind, der geschätzte Einfluss auf die Fremdkapitalquote auf weniger als die Hälfte schmilzt und die konsistenten Standardfehler keine statistische Signifikanz mehr implizieren.

Eine jüngste Studie mit europäischen Daten findet sich bei *Huizinga, Laeven* und *Nicodème* (2006). Der dort benutzte Datensatz beruht auf der Amadeus-Datenbank für europäische Unternehmen, die von einem privaten Anbieter stammen. Die Panel-Schätzungen (*fixed effects*) legen wieder einen signifikanten Einfluss des Steuersatzes im Gastland nahe. Eine Erhöhung um zehn Prozentpunkte erhöht die Fremdkapitalquote um ca. 1,8 Prozentpunkte.<sup>23</sup>

## **E. Effizienzkosten der verzerrten Finanzierungsstruktur**

### **I. Eine einfache Überschlagskalkulation**

Aus den empirischen Studien ergibt sich aus heutiger Sicht ein nachweisbarer, wenngleich moderater Effekt auf die Finanzierungsstruktur. Steuern verändern ganz offensichtlich die gewünschte Fremdkapitalquote. Die Studien, die einen linearen Effekt auf die Fremdkapitalquote selbst messen, suggerieren, dass eine Erhöhung des Unternehmensteuersatzes um 10 Prozentpunkte die Fremdkapitalquote in einer Bandbreite von 1,4 – 4,4 Prozentpunkten erhöht.

---

<sup>23</sup> Im Gegensatz zu *Ramb* und *Weichenrieder* (2005) finden *Huizinga, Laeven* und *Nicodème* auch einen signifikanten Effekt des Heimatsteuersatzes auf die Finanzierungsstruktur im Gastland, der jedoch klein ist.

Welche Effizienzkosten sind auf der Basis dieser Werte für eine Verzerrung der unternehmerischen Finanzierungsentscheidung zu erwarten? Da bislang in der Literatur eine Antwort auf diese Frage fehlt, soll im Folgenden versucht werden, darauf eine Antwort zu geben, obwohl man die Annahmen, die ich dazu treffen werde, durchaus „heroisch“ nennen darf

- Vereinfachend sei unterstellt, dass die gesamten Kosten einer verzerrten Finanzierungsentscheidung beim Unternehmen selbst anfallen. Das heißt, diese können nicht auf die Kapitalgeber der Unternehmung oder sonstige Dritte externalisiert werden.
- Die Unternehmen seien identisch, so dass es genügt, ein repräsentatives Unternehmen zu betrachten.
- Das repräsentative Unternehmen maximiert seinen Wert unter Berücksichtigung der steuerlichen und nicht-steuerlichen Kosten, so wie dies in Abschnitt 3 unterstellt wurde.
- Die Investitionsentscheidungen seien gefallen. Nur die Frage, wie der Kapitalstock des Unternehmens finanziert werden soll, ist zu entscheiden. Diese Annahme reflektiert den Umstand, dass es nur gilt, die Kosten der Verzerrung in der Finanzierungsstruktur zu bewerten.
- Die Kosten verzerrter Finanzierungsstruktur seien quadratisch steigend in der Abweichung zwischen der optimalen Fremdkapitalquote  $B^*$  bei Abwesenheit von Steuern und der tatsächlichen Quote  $B^o$  bei Besteuerung. Die Kosten hängen nur von der absoluten Abweichung ab, nicht aber von dem Vorzeichen.
- Alle Kosten der verzerrten Finanzierungsstruktur, die die Unternehmung wahrnimmt, sind reale Kosten.

Ich werde in einem weiteren Schritt verschiedene Einflussfaktoren diskutieren, die von der folgenden recht einfachen Überschlagsrechnung ignoriert werden.

Ausgangspunkt für die Überlegungen ist die Gleichung (11), die angibt, wie hoch die marginalen (nicht-steuerlichen) Kosten  $\Psi'$  sind, die einer Unternehmung entstehen, wenn sie aus steuerlichen Erwägungen von der optimalen Fremdkapitalquote abweicht.<sup>24</sup> Abbildung 1 illustriert für den Fall, dass die Fremdfinanzierung steuerlich bevorzugt ist, welche Informationen nötig sind, um die Effizienzkosten zu beziffern. Im oberen Teildiagramm werden quadratische Kosten  $\Psi(B^o - B^*)$  abgetragen. Daraus ergibt sich im unteren Teildiagramm eine lineare Grenzkostenkurve. Weil der Kapitalstock auf eins normiert ist, bezeichnet der tatsächliche Schuldenstand  $B^o$  gleichzeitig die Fremdkapitalquote. Nach Gleichung (11) ergeben sich diese Grenzkosten in einem inneren Finanzierungsgleichgewicht als  $i((1 - t_p)/[(1 - c)(1 - t_u)] - 1)$ . Die Effizienzkosten ( $\Psi$ ) ergeben sich dann als das Dreieck  $B^*cB^o$  bzw.

---

<sup>24</sup> Ich konzentriere mich auf den Fall A aus Abschnitt C, da es empirisch weitaus gebräuchlicher sein dürfte, dass die Thesaurierungsfinanzierung gegenüber der Neuauflage von Aktien steuerlich präferiert wird, als umgekehrt.

$$(16) \quad \Psi(B^o - B^*) = \frac{1}{2} i \left( \frac{(1-t_p)}{(1-c)(1-t_u)} - 1 \right) \cdot |B^* - B^o|$$

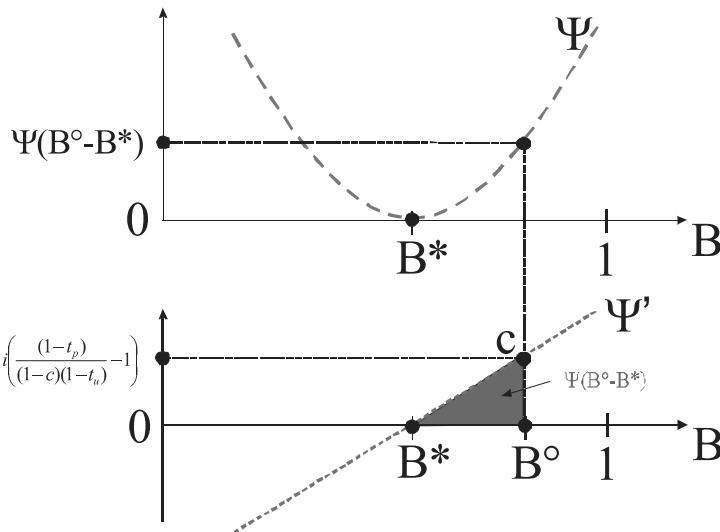


Abbildung 1: Die Effizienzkosten der verzerrten Finanzierung

Um eine Abschätzung der Größenordnung von  $\Psi$  zu liefern, bedarf es der Schätzung, wie sich die Differenz  $B^* - B^o$  in Abhängigkeit von der Besteuerung bestimmt. Dazu sei der Parameter  $\gamma$  definiert:

$$(17) \quad \gamma \equiv dB/dt_u$$

Wenn wir die Steuersätze als Bruch zwischen null und eins messen, dann ergibt sich nach den in Abschnitt 4 vorgestellten empirischen Schätzungen  $0,14 \leq \gamma \leq 0,44$ . Dies ermöglicht eine Überschlagskalkulation der Kosten  $\Psi$  pro eingesetzte Kapitaleinheit nach der Formel:

$$(18) \quad \Psi(B^o - B^*) = \frac{1}{2} i \cdot \gamma \cdot \Delta t_u \cdot \left( \frac{(1-t_p)}{(1-c)(1-t_u)} - 1 \right)$$

Dabei ist zu betonen, dass die Veränderung des Körperschaftsteuersatzes streng genommen nach Gleichung (11) je nach Höhe des persönlichen Steuersatzes eine andere Veränderung der Grenzkosten  $\Psi'$  und damit von  $B$  impliziert. Verfügbar sind aber nur unkonditionierte Schätzungen für  $\gamma$ , die keine Aussage über  $t_p$ , oder  $c$  machen. Außerdem muss angemerkt werden, dass die Annahme einer linearen

Beziehung zwischen  $B^o$  und  $t_u$  wenig plausibel ist und nur der Unzulänglichkeit der empirischen Studien geschuldet ist. Konkret ergäbe sich aus einer quadratischen Kostenfunktion  $\Psi = (1/2) \cdot a \cdot (B^o - B^*)^2$ ;  $a > 0$ , die Ableitung  $d\Psi/dt = i \cdot (1 - t_p)/[a(1 - t_u)(1 - c)]$  und damit eine konvexe Beziehung zwischen  $B$  und  $t_u$ .

Tabelle 1a illustriert für verschiedene Parameter  $\gamma$ , Ausgangssteuersätze und ausgehend von Finanzierungsneutralität bei  $t_p = t_u$  und  $c = 0$ , wie eine Veränderung des Körperschaftsteuersatzes um  $\Delta t_u$  den Wert von  $\Psi$  beeinflusst. Dabei wurde  $\Delta t_u < 0$  unterstellt. Dies korrespondiert mit der derzeitigen Situation in einigen wichtigen Industrieländern (Fuest, Huber und Nielsen 2002).

*Tabelle 1a*  
**Illustrative Werte für  $\Psi/i$ ;  $\Delta t_u < 0$**

Ausgangssteuersätze $t_p, t_u = 40\%$					
$\gamma$	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
$\Delta t_u$	-0,02	-0,05	-0,1	-0,2	-0,3
$\Psi/i$	0,005	0,012	0,021	0,038	0,050
Ausgangssteuersätze $t_p, t_u = 30\%$					
$\gamma$	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3
$\Delta t_u$	-0,02	-0,05	-0,1	-0,2	-0,3
$\Psi/i$	0,004	0,010	0,013	0,033	0,045
Ausgangssteuersätze $t_p, t_u = 30\%$					
$\gamma$	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
$\Delta t_u$	-0,02	-0,05	-0,1	-0,2	-0,3
$\Psi/i$	0,003	0,007	0,013	0,022	0,030
Ausgangssteuersätze $t_p, t_u = 30\%$					
$\gamma$	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
$\Delta t_u$	-0,02	-0,05	-0,1	-0,2	-0,3
$\Psi/i$	0,006	0,013	0,025	0,044	0,060

Es fällt auf, dass der *deadweight loss* in Tabelle 1a keine quadratische Funktion in  $\Delta t_u$  ist. Dies liegt daran, dass  $\Delta t_u$  selbst noch nicht die Höhe des Harberger-Dreiecks  $B^o c B^o$  bezeichnet. Diese ist vielmehr durch  $i((1 - t_p)/[(1 - c)(1 - t_u)] - 1)$  gegeben. Aufgrund des Klammerausdrucks ist die Höhe des Harberger-Dreiecks eine konvexe Funktion von  $t_u$ . Für  $\Delta t_u < 0$  sorgt dies für einen dämpfenden Effekt auf die Höhe des *deadweight loss*. Der umgekehrte Effekt ergäbe sich jedoch für  $\Delta t_u > 0$ .<sup>25</sup> Dieser Fall wird in Tabelle 1b aufgegriffen. Er entspricht der Standardannahme der finanzwirtschaftlichen Literatur aus den USA: das Steuersystem

bevorzugt hier die Fremdkapitalaufnahme. Während die errechneten Effizienzverluste für moderate Werte von  $\Delta t_u \leq 0,1$  vergleichbar sind zu denen der Tabelle 1a, ergibt sich bei größeren Werten eine starke Abweichung der errechneten laufenden Verluste nach oben, die in der letzten Spalte (bei einer Differenz von 30 Prozentpunkten zwischen  $t_p$  und  $t_u$ ) bis zu 15 Prozent des Zinssatzes betragen.

*Tabelle 1b*  
**Illustrative Werte für  $\Psi/i$ ;  $\Delta t_u > 0$**

Ausgangssteuersätze $t_p, t_u = 40\%$					
$\gamma$	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
$\Delta t_u$	0,02	0,05	0,1	-0,2	-0,3
$\Psi/i$	0,005	0,012	0,021	0,075	0,150
Ausgangssteuersätze $t_p, t_u = 30\%$					
$\gamma$	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3
$\Delta t_u$	0,02	0,05	0,1	0,2	0,3
$\Psi/i$	0,004	0,012	0,025	0,060	0,113
Ausgangssteuersätze $t_p, t_u = 30\%$					
$\gamma$	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
$\Delta t_u$	0,02	0,05	0,1	0,2	0,3
$\Psi/i$	0,003	0,008	0,017	0,040	0,075
Ausgangssteuersätze $t_p, t_u = 30\%$					
$\gamma$	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
$\Delta t_u$	0,02	0,05	0,1	0,2	0,3
$\Psi/i$	0,006	0,015	0,033	0,080	0,150

## II. Externalitäten

In den obigen Überschlagskalkulationen wurde davon ausgegangen, dass die Kosten der verzerrten Finanzierungsstruktur vom Unternehmen selbst getragen werden. Externalitäten, die zu zusätzlichen Kosten führen können, sind indes möglich. Beispielsweise könnte eine exzessive Fremdfinanzierung zu Kosten bei den Fremdkapitalgebern führen, wenn diese im Bankrottfall Kreditausfälle zu ver-

---

<sup>25</sup> In Situationen, in denen der marginale Steuersatz  $t_p$  des repräsentativen Anteilseigners unsicher ist, spräche dies tendenziell für einen niedrigen Unternehmenssteuersatz. Man beachte aber die im Absatz nach Formel (18) ausgesprochene Warnung.

zeichnen haben, die nicht in den *individuellen* Zins eingepreist sind, sondern nur pauschal als durchschnittliches Ausfallrisiko Berücksichtigung finden.

Auf der anderen Seite können bereits in Abwesenheit einer steuerlichen Finanzierungsdiskriminierung Externalitäten zu einer ineffizienten Finanzierungsstruktur führen. In diesem Fall kann eine steuerliche Diskriminierung sogar einen positiven Wohlfahrtseffekt haben. In diese Richtung argumentieren *Fuest, Huber und Nielsen* (2002). Wenn in einem Signaling-Gleichgewicht Unternehmen vermeiden, Eigenkapital auszugeben, um den Aktienkurs nicht zu senken, könnte nach dieser Studie eine zu hohe Fremdkapitalquote resultieren. Für den Fall, dass Fremdkapital reale Ressourcen verzehrt – im Modell werden Überwachungskosten angeführt –, ist eine steuerliche Diskriminierung gegen Fremdkapital wünschenswert. Der Unternehmenssteuersatz darf dafür unter dem Steuersatz des repräsentativen Anteileigentümers liegen.<sup>26</sup>

### **III. Unterschiedliche Finanzierungsflexibilität**

Die Berechnungen in Abschnitt E.I. haben ein repräsentatives Unternehmen unterstellt. Sofern die Unternehmen unterschiedlich hohe Kosten der verzerrten Finanzierungsstruktur haben und die marginalen Effizienzkosten, ausgehend von Finanzierungsneutralität, stetig steigen, sind durch diese Inhomogenitäten bei gleicher durchschnittlicher Reaktion auf eine Steueränderung höhere Gesamtkosten zu erwarten als bei Homogenität.

### **IV. Interaktion zwischen Investitionen und Finanzierungsstruktur**

Sofern das Steuersystem zwischen Finanzierungswegen diskriminiert, kann sich dies in unterschiedliche Investitionsanreize zwischen den Unternehmen übersetzen, selbst wenn die Gesamtinvestitionen – etwa aufgrund des fixen Kapitalangebots in einer geschlossenen Ökonomie – weiterhin konstant bleiben. Eine der am besten empirisch erhärteten Korrelationen zwischen der Aktiv- und Passivseite von Kapitalgesellschaften ist, dass Unternehmen mit einem hohen Anteil an tangiblen Anlagevermögen zu höherem Fremdkapital neigen als Unternehmen mit intangiblen Assets. Der Grund dürfte in den besseren Sicherheiten dieser Firmen liegen. Insoweit als die Fremdfinanzierung steuerlich bevorzugt wird, kommt es also zu dieser Bevorzugung von Investitionen in tangiblen Assets.

Demgegenüber hat zumindest die angelsächsische *Finance*-Literatur keinen eindeutigen systematischen Zusammenhang zwischen Unternehmensrisiko und Fremdfinanzierung herstellen können (*Mao* 2003). Eine Bevorzugung risikoärmer

---

<sup>26</sup> Vgl. aber die Kritik, die man an der Fähigkeit der Pecking-Order-Theorie anbringen kann, die Fremdkapitalquote zu erklären.

Unternehmen durch eine steuerliche Bevorzugung des Fremdkapitals erscheint daher weniger virulent.

## F. Schlussfolgerungen und Ausblick

Die Frage nach den Determinanten der Finanzierungsstruktur von Unternehmen gehört zu den elementarsten der *finanzwirtschaftlichen* Forschung mit einer fast unübersehbaren Menge an Beiträgen. In dem vorliegenden Beitrag wurde diese Forschung aus einer *finanzwissenschaftlichen* Perspektive aufgearbeitet. Insbesondere wurde der Versuch unternommen, die Kosten einer durch Steuersymmetrien verzerrten Finanzierungsstruktur zu beziffern. Wirtschaftspolitisch erscheint eine solche Bewertung der Verzerrungen interessant, weil das Ziel der Finanzierungsneutralität u. U. kollidiert mit einem verteilungspolitisch motivierten progressiven Steuersystem. Aber auch der internationale Steuerwettbewerb mag die Frage nach den Kosten einer solchen Differenzierung aufwerfen.

Die vorgestellten Überschlagskalkulationen legen nahe, dass eine moderate Ausdifferenzierung des Körperschaftsteuersatzes und des persönlichen Einkommensteuersatzes um zehn Prozentpunkte zu Effizienzkosten führt, die im Bereich von 1,3 bis 3,3 Prozent des Nominalzinses liegen könnten.

Gleichzeitig wurde deutlich, Welch starke Annahmen man braucht, um bei aktuellem Wissensstand über die empirischen Finanzierungselastizitäten zu konkreten Zahlen zu gelangen. Zum einen muss man von externen Kosten der verzerrten Finanzierungsstruktur abstrahieren. Zum anderen wurde auf lineare Schätzungen der Fremdkapitalquote als Funktion des Körperschaftsteuersatzes zurückgegriffen, obwohl vor dem Hintergrund des vorgestellten Modells ein konstanter marginaler Effekt nicht unbedingt plausibel ist und Interaktionen zwischen verschiedenen Steuersätzen zu berücksichtigen wären.

Selbst wenn man solche Probleme ignoriert, wie dies im vorliegenden Beitrag überwiegend getan wurde, kann man sich nur auf eine sehr geringe Zahl von empirischen Studien beziehen, die die Korrelation zwischen Fremdkapitalquote und Steuersätzen untersuchen und zudem eine große Spannweite von Ergebnissen aufweisen. Wichtig wäre auch eine Unterscheidung bei der Finanzierungsflexibilität. Ausgehend von finanzierungsneutralen Steuersätzen, muss eine Absenkung des Unternehmenssteuersatzes nicht die spiegelbildlich gleichen marginalen Effekte haben wie eine Erhöhung. Schließlich entspringen die meisten Studien dem Vergleich von internationalen Unternehmen, die unter verschiedenen nationalen Körperschaftsteuern operieren. Ob die durch diese Studien destillierten Parameterwerte auf nationale Unternehmen übertragbar sind, kann wohl noch nicht als voll gesichert gelten, da zumindest die Analyse deutscher Auslandstöchter gezeigt hat, dass die Besitzstruktur eine wichtige Rolle für die Finanzierungsflexibilität besitzt.

## Literatur

- Altshuler, R. / Grubert, H.* (2003): „Repatriation taxes, repatriation strategies and multinational financial policy“, *Journal of Public Economics* 87, 73–107.
- Alworth, J. / Arachi, G.* (2001): „The effect of taxes on corporate financing decisions: Evidence from a panel of Italian firms“, *International Tax and Public Finance* 8, 353–376.
- Ang, J. S. / Peterson, D. R.* (1986): „Optimal debt versus debt capacity: A disequilibrium model of corporate debt behavior“, in: A. H. Chen (Hrsg.), *Research in finance*, Vol. 6, 51–72.
- Auerbach, A.* (2002): „Taxation and corporate financial policy“, in: A. J. Auerbach und M. Feldstein (Hrsg.), *Handbook of Public Economics*, Vol. 3, Amsterdam: North-Holland, 1251–1292.
- Ayers, B. C. / Cloyd, C. B. / Robinson, J. R.* (2001): „The influence of income taxation on the use of inside and outside debt by small businesses“, *National Tax Journal* 54, 27–56.
- Bernasconi, M. / Marenzi, A. / Pagani, L.* (2005): „Corporate financing decisions and nondebt tax shields: Evidence from Italian experiences“, *International Tax and Public Finance* 12, 741–773.
- Bradley, M. / Jarrett, G. A. / Kim, E. H.* (1984): „On the existence of an optimal capital structure: Theory and evidence“, *Journal of Finance* 39, 857–878.
- Brander, J. / Lewis, T.* (1986): „Oligopoly and Financial Structure: The Limited Liability Effect“, *American Economic Review* 76, 956–970.
- CDU / CSU* (2005): Deutschlands Chancen nutzen. Wachstum. Arbeit. Sicherheit. Regierungsprogramm 2005–2009, Berlin, 11. Juli 2005.
- Cloyd, C. B. / Limberg, S. T. / Robinson, J. R.* (1997): „The impact of federal taxes on the use of debt by closely held corporations“, *National Tax Journal* 50, 261–277.
- DeAngelo, H. / Muselis, R. W.* (1980): „Optimal capital structure under corporate and personal taxation“, *Journal of Financial Economics* 8, 3–29.
- Desai, M. A. / Foley, C. F. / Hines Jr., J. R.* (2004): „A multinational perspective on capital structure choice and internal capital markets“, *Journal of Finance* 59, 2451–2488.
- Dhaliwal, D. / Trezevant, R. / Wang, S.-W.* (1992): „Taxes, investment related tax shields and capital structure“, *Journal of the American Taxation Association* 14, 1–21.
- Dierkens, N.* (1991): „Information asymmetry and equity issues“, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 26, 181–199.
- D'Mello, R. / Ferris, F. P.* (2000): „The information effect of analyst activity at the announcement of new equity issues“, *Financial Management* 29, 78–95.
- Eckbo, E.* (1996): „The valuation effects of corporate debt offerings“, *Journal of Financial Economics* 15, 119–152.
- Eggert, W. / Weichenrieder, A. J.* (2002): „Tax reform and corporate finance“, *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik* 222, 531–555.
- Expertise (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.

- FDP (2005): Arbeit hat Vorfahrt. Deutschlandprogramm 2005.
- Fischer, E. O. / Heinkel, R. / Zechner, J. (1989): „Dynamic capital structure choice: Theory and tests“, *Journal of Finance* 44, 19–40.
- Fuest, C. / Huber, B. / Nielsen, S. B. (2002): „Why is the corporate tax rate lower than the personal tax rate? The role of new firms“, *Journal of Public Economics* 87, 157–174.
- Fuest, C. / Weichenrieder, A. J. (2002): „Tax competition and profit shifting: On the relationship between personal and corporate tax rates“, *IFO-Studien* 48, 611–632.
- Givoly, D. C. / Hain, A. / Ofer, R. / Sarig, O. (1992): „Taxes and capital structure: Evidence from firms' response to the tax reform act of 1986“, *Review of Financial Studies* 5, 331–355.
- Gordon, R. H. / Lee, Y. (2001): „Do taxes affect corporate debt policy? Evidence from U.S. corporate tax return data“, *Journal of Public Economics* 82, 195–224.
- Graham, J. R. (1996a): „Debt and the marginal tax rate“, *Journal of Financial Economics* 41, 41–73.
- (1996b): „Proxies for the corporate marginal tax rate“, *Journal of Financial Economics* 42, 187–221.
- (1999): „Do personal taxes affect corporate financing decisions?“, *Journal of Public Economics* 73, 147–185.
- (2003): „Taxes and corporate finance: A review“, *Review of Financial Studies* 16, 1075–1129.
- Gropp, R. E. (1997): „The effect of expected effective corporate tax rates on incremental financing decisions“, *IMF Staff Papers* 44, 488–509.
- (2002): „Local taxes and capital structure choice“, *International Tax and Public Finance* 9, 51–71.
- Grossman, S. J. / Hart, O. D. (1982): „Corporate financial structure and managerial incentives“, in: J. McCall (Hrsg.), *The economics of information and uncertainty*, Chicago: University of Chicago Press, 107–140.
- Huizinga, H. / Laeven, L. / Nicodème, G. (2006): Capital structure and international debt shifting in Europe, mimeo.
- Jensen, M. C. (1986): „Agency costs of free cash flow, corporate finance, and take-overs“, *American Economic Review* 76, 323–329.
- Jensen, M. / Meckling, H. (1976): „Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure“, *Journal of Financial Economics* 3, 305–360.
- King, M. A. (1977): *Public policy and the corporation*. London: Chapman and Hall.
- King, M. A. / Fullerton, D. (1984): *The taxation of income from capital. A comparative study of the United States, the United Kingdom, Sweden and West Germany*, Chicago und London: University of Chicago Press.
- Long, M. S. / Malitz, L. B. (1985): „Investment patterns and financial leverage“, in: B. M. Friedman (Hrsg.), *Corporate capital structures in the United States*, Chicago: Univ. of Chicago Press.

- MacKie-Mason, J. K.* (1990): „Do taxes affect corporate financial decisions?“, *Journal of Finance* 45, 1471–1493.
- Mao, C. X.* (2003): „Interaction of debt agency problems and optimal capital structure: Theory and evidence“, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 38, 399–423.
- Marsh, P. R.* (1982): „The choice between equity and debt: An empirical study“, *Journal of Finance* 37, 121–144.
- Miller, M. H.* (1977), „Debt and taxes“, *Journal of Finance* 32, 261–275.
- Mintz, J. / Weichenrieder, A. J.* (2005): Taxation and the financial structure of German outbound FDI, CESifo Working Paper No. 1612.
- Modigliani, F. / Miller, M.* (1958): „The cost of capital corporation finance and the theory of investment“, *American Economic Review* 48, 261–297.
- (1963): „Corporate income taxes and the cost of capital: A correction“, *American Economic Review* 53, 433–443.
- Myers, S. C.* (1977): „Determinants of corporate borrowing“, *Journal of Financial Economics* 5, 147–175.
- (1984): „The capital structure puzzle“, *Journal of Finance* 39, 575–592.
- (2001): „Capital structure“, *Journal of Economic Perspectives* 15, 81–102.
- Myers, S. C. / Majluf, N. S.* (1984): „Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have“, *Journal of Financial Economics* 13, 187–221.
- Rajan, R. G. / Zingales, L.* (1995): „What do we know about capital structure? Some evidence from international data“, *Journal of Finance* 50, 1421–1460.
- Ramb, F. / Weichenrieder, A. J.* (2005): „Taxes and the financial structure of German inward FDI“, *Review of World Economics* 141, 670–692.
- Sachverständigenrat* (2005/06): Die Chance nutzen – Reformen mutig voranbringen. Jahresgutachten.
- Schulman, C. T. / Thomas, D. W. / Seilers, K. F. / Kennedy, D. B.* (1996): „Effects of tax integration and capital gains tax on corporate leverage“, *National Tax Journal* 49, 31–54.
- Scan, D. F.* (1977): „Bankruptcy, secured debt, and optimal capital structure“, *Journal of Finance* 32, 1–19.
- Shum, P. M.* (1996): „Taxes and corporate debt policy in Canada: An empirical investigation“, *Canadian Journal of Economics* 29, 556–572.
- Shyam-Sunder, L.* (1991): „The stock price effect of risky versus save debt“, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 26, 549–558.
- Sinn, H.-W.* (1987): Capital income taxation and resource allocation, Amsterdam: North-Holland.
- SPD* (2005): Vertrauen in Deutschland. Das Wahlmanifest der SPD.
- Titman, S. / Wessels, R.* (1988): „The determinants of capital structure choice“, *Journal of Finance* 43, 1–19.
- Trezevant, R.* (1992): „Debt financing and tax status: Tests of the substitution effect and the tax exhaustion hypothesis using firms' responses to the economic recovery tax act of 1981“, *Journal of Finance* 47, 1557–1568.

- Weichenrieder, A. J. (1994): „Freistellungsverfahren und Nachholeffekt – Eine Studie zum Siemens-Effekt“, *Finanzarchiv* 51, 172–195.
- (1996): „Anti-tax-avoidance provisions and the size of foreign direct investment“, *International Tax and Public Finance* 3, 67–81.
- Zwiebel, J. (1996): „Dynamic capital structure under managerial entrenchment“, *American Economic Review* 86, 1197–1215.



# Risikokapitalmärkte und staatliche Gründungsförderung\*

Von Clemens Fuest\*\* und Philipp Tilleßen†, Köln

## A. Einführung

Die Gründung neuer Unternehmen ist eine der wesentlichen Antriebskräfte wirtschaftlichen Wachstums. Neugründungen von Unternehmen wird eine besondere Bedeutung bei der Entstehung von Innovationen, bei dem Erhalt und der Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit von Volkswirtschaften und vor allem bei der Schaffung neuer Arbeitsplätze zugemessen. Unternehmensgründer haben aber vielfältige Hindernisse zu überwinden. Beispielsweise ist es oft schwierig, für die Umsetzung neuer unternehmerischer Ideen hinreichend Kapital zu beschaffen. Neben der Beschaffung von Kapital kann auch die Suche nach entsprechenden Arbeitskräften mit Problemen behaftet sein. Darüber hinaus müssen Gründer häufig erhebliche Risiken auf sich nehmen, die bedeuten, dass im Falle eines Misserfolges nicht selten die wirtschaftliche Existenz des Unternehmers bedroht ist. Oft wird die Gründung von Unternehmen auch durch bürokratische Hürden, rechtliche Barrieren oder auch durch ungünstige steuerliche Rahmenbedingungen erschwert.

Angesichts der großen gesamtwirtschaftlichen Bedeutung einerseits und der erheblichen Probleme bei der Gründungsdurchführung andererseits wird immer wieder gefordert, Unternehmensgründungen staatlich zu fördern. Tatsächlich können Unternehmensgründer auch in Deutschland auf eine breite Palette an Beratungs- und Finanzierungsangeboten von zahlreichen Gründungsinitiativen und Förderbanken zurückgreifen.<sup>1</sup>

Die Beobachtung, dass Unternehmensgründungen aus der Sicht der Gründer schwierig und gleichzeitig wichtig für die Entstehung von Wachstum und Beschäf-

---

\* Die Autoren danken einem anonymen Gutachter und den Teilnehmern der Ausschusstagung für wertvolle Hinweise und Anregungen. Verbleibende Unzulänglichkeiten des Papiers gehen allein zu unseren Lasten.

\*\* Universität zu Köln, Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Fakultät, Albertus-Magnus-Platz, 50923 Köln. e-mail: clemens.fuest@uni-koeln.de

† Universität zu Köln, Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Fakultät, Albertus-Magnus-Platz, 50923 Köln. e-mail: p.tillessen@uni-koeln.de

<sup>1</sup> Einen Überblick über bestehende Programme der Gründungsförderung bieten Boochs und Tilleßen (2003).

tigung sind, ist aus ökonomischer Sicht freilich noch nicht hinreichend für die Rechtfertigung staatlicher Förderung von Unternehmensgründungen. Eine solche Förderung kann nur dann zu gesamtwirtschaftlichen Effizienzgewinnen führen, wenn es in Folge von Marktversagen zu einer ineffizient geringen Anzahl an Gründungen kommt. Das vorliegende Papier beschäftigt sich mit der Frage, ob Kapitalmarktvollkommenheiten in Form asymmetrischer Information zwischen Unternehmensgründern und externen Kapitalgebern dazu führen können, dass zu wenige Unternehmen gegründet werden. Dabei konzentrieren wir uns auf den Fall vorvertraglicher Informationsasymmetrie.<sup>2</sup>

Dabei stellt sich heraus, dass es je nach Modellierung der Kapitalmarktvollkommenheit zu Über- oder Unterinvestition kommen kann, wobei die Fälle der Überinvestition eher dominieren. Deshalb können Kapitalmarktvollkommenheiten, jedenfalls in der hier betrachteten Modellierung, keine überzeugende Rechtfertigung für eine staatliche Förderung von Unternehmensgründungen liefern. Das schließt natürlich nicht aus, dass andere Gründe wie beispielsweise Arbeitsmarkteffekte oder positive Externalitäten von Unternehmensgründungen eine solche Förderung dennoch sinnvoll erscheinen lassen.

In der Literatur ist der Zusammenhang zwischen Kapitalmarktvollkommenheiten und Unternehmensgründungen bzw. Investitionen ausführlich diskutiert worden. Dabei kommen die vorliegenden Studien zu teils gegensätzlichen Ergebnissen. Während *Stiglitz* und *Weiss* (1981) sowie *Hellmann* und *Stiglitz* (2000) zu dem Ergebnis kommen, dass es eher zu Unterinvestition kommt, leiten *De Meza* und *Webb* (1987, 1988, 2000) Überinvestitionsergebnisse ab. In diesem Beitrag wird gezeigt, dass diese unterschiedlichen Ergebnisse als Spezialfälle eines allgemeineren Modells angesehen werden können. *Keuschnigg* und *Nielsen* (2003, 2004) analysieren in einer Reihe jüngerer Beiträge die Zusammenhänge zwischen dem Einkommensteuersystem und der Effizienz des Gründungsgeschehens, wobei Anreizprobleme zwischen Venture-Kapitalisten und Unternehmern bei *symmetrischer* Informationsverteilung im Mittelpunkt der Analyse stehen. Eine allgemeine Diskussion der ökonomischen Basis staatlicher Gründungsförderung findet sich etwa in *Holtz-Eakin* (2000).

Die Analyse ist wie folgt aufgebaut. In Abschnitt B. beschreiben wir das Modell, das unserer Analyse zu Grunde liegt. Es handelt sich um ein einfaches Kapitalmarktmodell mit asymmetrischer Information, in dem Unternehmensgründer Kredite zur Durchführung ihrer Projekte nachfragen. In Abschnitt C. analysieren wir das Kapitalmarktgleichgewicht, das sich in diesem Modell ergibt. Die Abschnitte C.II. und C.III. konzentrieren sich auf Spezialfälle der Verteilung von Erfolgswahrscheinlichkeiten und Produktivitäten, den Stiglitz-Weiss-Fall und den De-Meza-Webb-Fall, die in der Literatur, wie bereits erwähnt wurde, eine zentrale Rolle spielen. Die Abschnitte C.IV. und C.V. erweitern die Analyse um Eigenkapitalfinanzie-

---

<sup>2</sup> Einen Überblick über die Literatur zu Auswirkungen vor- und nachvertraglicher Informationsasymmetrien auf das Investitionsverhalten bietet *Stein* (2003).

rung. Im Kapitel D. betrachten wir eine Variante des Modells mit variablem Investitionsvolumen, in dem die Banken separierende, anreizkompatible Verträge anbieten. Auch in diesem Modell diskutieren wir, ob staatliche Eingriffe zu Effizienzsteigerungen führen. Abschnitt E. diskutiert knapp einige zusätzliche Erweiterungen des Modells. Abschnitt F. enthält unsere Schlussfolgerungen.

## B. Ein Kapitalmarktmodell mit Informationsasymmetrien zwischen Unternehmensgründern und Kapitalgebern

### Potentielle Unternehmensgründer

In der betrachteten Volkswirtschaft gibt es eine große Anzahl  $n$  risikoneutraler Individuen, die alle potentielle Unternehmensgründer sind. Jedes Individuum verfügt über genau eine unternehmerische Idee bzw. ein Start-Up-Projekt  $i$  ( $i = 1, \dots, n$ ). Die Durchführung dieser Start-Up-Projekte in Form einer Unternehmensgründung erfordert eine Investition in Höhe von  $K$ .  $K$  ist zunächst exogen und konstant und stellt den einzigen Produktionsfaktor dar. Die Projekte unterscheiden sich erstens in ihren Erfolgschancen und zweitens in der Höhe des Outputs bei Erfolg. Projekt  $i$  ist mit einer Wahrscheinlichkeit von  $\epsilon^i$  erfolgreich, die Wahrscheinlichkeit eines Misserfolgs ist entsprechend  $(1 - \epsilon^i)$  ist kontinuierlich im Intervall  $[0, 1]$  verteilt, d. h., die Start-Up-Projekte mit dem geringsten Scheitern mit Sicherheit, während die mit dem höchsten  $\epsilon$  mit Sicherheit erfolgreich sind. Bei Misserfolg beträgt der Output der Start-Up-Projekte null. Im Erfolgsfall hängt der Output von der firmenspezifischen Produktivität  $\gamma^i$  ab. Der Projektoutput sei dann  $\gamma^i F(K)^3$ .  $\gamma^i$  ist kontinuierlich verteilt und kann einen beliebigen positiven Wert annehmen. Somit beträgt der erwartete Output des Projektes  $i$ :  $\epsilon^i \gamma^i F(K)$ .<sup>4</sup>

Es wird angenommen, dass potentielle Gründer die Eigenschaften ihres Projektes kennen. Die Einzelverteilungen von  $\epsilon$  und  $\gamma$  werden durch die Dichtefunktionen  $g_\epsilon(\epsilon)$  und  $g_\gamma(\gamma)$  sowie durch die Verteilungsfunktionen  $G_\epsilon(\epsilon)$  und  $G_\gamma(\gamma)$  beschrieben. Die ebenfalls kontinuierliche gemeinsame Verteilung ist durch die gemeinsame Dichtefunktion  $g_{\epsilon,\gamma}(\epsilon, \gamma)$  und durch die gemeinsame Verteilungsfunktion  $G_{\epsilon,\gamma}(\epsilon, \gamma)$  definiert.  $\epsilon$  und  $\gamma$  sind stochastisch unabhängig.

Die  $n$  Individuen der Modellökonomie verfügen über kein Vermögen, das zur Finanzierung der Start-Up-Investitionen oder zur Kreditsicherung verwendet werden könnte. Die Finanzierung des Investitionsvolumens  $K$  muss daher vollständig aus externen Mitteln erfolgen. Zunächst wird angenommen, dass  $K$  in Form eines Kredites bei genau einer Bank aufgenommen wird. Der von den Banken verlangte

<sup>3</sup> Da in diesem Abschnitt angenommen wird, dass  $K$  gegeben ist, könnte  $F(K)$  auf eins normiert werden. Da wir im Abschnitt D jedoch ein variables  $K$  betrachten, verwenden wir hier eine redundante Notation.

<sup>4</sup> Die Modellierung folgt *Boadway* und *Keen* (2004) und *Tilleßen* (2004).

Kreditzins ist  $r^i$ . Das investierte Kapital ist nach der Produktion wertlos. Bei Misserfolg kommt es zu keiner Kredittilgung. Somit beträgt der erwartete Gewinn bei Gründung eines Start-Up mit dem unternehmerischen Projekt  $i$ :<sup>5</sup>

$$(1) \quad E\{\pi^i(r^i, \epsilon^i, \gamma^i)\} = \epsilon^i [\gamma^i F(K) - (1 + r^i)K]$$

Die Individuen der Modellökonomie gründen genau dann ein Start-Up-Unternehmen, wenn der erwartete Gewinn  $E\{\pi^i\}$  das Reservationseinkommen, also das Einkommen bei Verzicht auf die Unternehmensgründung, übersteigt. Es wird angenommen, dass das Reservationseinkommen durch ein exogen gegebenes, sicheres und für alle Unternehmer gleiches Lohneinkommen  $w$  bestimmt wird.

### Banken

In der Modellökonomie gibt es eine große Anzahl risikoneutraler, identischer Banken, die wegen völlig substituierbaren Kreditangebotes untereinander im Bertrand-Wettbewerb stehen. Diese Prämisse impliziert, dass ein Gleichgewicht nur dann vorliegt, wenn die Banken Nullgewinne machen. Banken akquirieren Kapital zum exogen gegebenen, konstanten, risikolosen Zinssatz  $\rho$  und verleihen es zum Zinssatz  $r$  an Gründer zur Finanzierung der risikobehafteten Start-Up-Investitionen. Das Risiko eines Kreditausfalls wird im vorliegenden Modellrahmen vollständig von den Banken getragen, weil bei Misserfolg von Gründungen annahmegemäß keine Kredittilgung stattfindet und Banken somit einen Verlust in Höhe von  $(1 + \rho)K$  erleiden. Bei Erfolg werden Kredite hingegen immer vollständig getilgt, weil potentielle Unternehmensgründer sich nur dann für die Durchführung ihres Projekts entscheiden, wenn  $\gamma^i F(K) > (1 + r^i)K$  gilt. Unter Vernachlässigung von Betriebs- und Verwaltungskosten auf Bankenebene beträgt somit der erwartete Gewinn einer Bank  $E\{\Pi^{Bi}\}$  bei Vergabe eines Kredits zum Zinssatz  $r$  zur Finanzierung des Projektes  $i$ :

$$(2) \quad E\{\Pi^{Bi}(\epsilon^i, r^i)\} = [\epsilon^i(1 + r^i) - (1 + \rho)]K$$

Im Wettbewerbsgleichgewicht gilt die Nullgewinnbedingung  $E\{\Pi^{Bi}\} = 0$ .

Die Banken haben gegenüber Gründern einen zweidimensionalen Informationsnachteil. Ex ante können sie weder noch eines Projektes beobachten. Möglichkeiten der Informationsbeschaffung oder der Separation werden zunächst ausgeblendet. Die Banken kennen allerdings die gesamtwirtschaftliche, gemeinsame Verteilung von  $\epsilon$  und  $\gamma$ . Zur Vereinfachung wird zudem angenommen, dass Banken ex post beobachten können, ob eine Gründung erfolgreich war oder nicht. Das Vortäuschen eines Bankrotts durch die Gründer zur Umgehung der Kreditrückzahlung

---

<sup>5</sup> Zur Festlegung der zeitlichen Struktur von Investitions- und Finanzierungsentscheidungen siehe unten.

wird damit ausgeschlossen.<sup>6</sup> Durch die vorgenommene Modellierung des Informationsproblems erfolgt eine Konzentration auf die Analyse der Konsequenzen vorvertraglicher Informationsasymmetrien. Weil Gründer nur über ein Projekt verfügen, dessen Eigenschaften sie nicht beeinflussen können, und weil im Erfolgsfall immer eine Kredittilgung stattfindet, werden nachvertragliche Informationsprobleme, wie das Moral Hazard, ausgeblendet.

### Zeitliche Struktur

Es wird angenommen, dass die Investitions- und Finanzierungsentscheidungen in der Modellökonomie in folgenden drei Stufen vorgenommen werden:

- Stufe 1:** Die Individuen beobachten die Erfolgswahrscheinlichkeit  $\epsilon$  und die Produktivität  $\gamma$  ihres unternehmerischen Projektes und entscheiden sich für oder gegen die Unternehmensgründung.
- Stufe 2:** Die Individuen, die sich für eine Gründung entschlossen haben, nehmen bei den Banken zur Finanzierung des Projekts Kredite auf.
- Stufe 3:** Die Unternehmen produzieren den Output, und alle wirtschaftlichen Akteure erhalten ihre Auszahlungen.

## C. Kreditmarktgleichgewicht im allgemeinen Fall

Um die Effizienz des Laisser-faire-Marktgleichgewichtes unter asymmetrischer Information beurteilen zu können, wird als Referenzfall zunächst die gesamtwirtschaftlich optimale Anzahl an Gründungen ermittelt. Der erwartete soziale oder gesamtwirtschaftliche Gewinn  $E\{\pi_s^i\}$  Kreditmarktgleichgewicht im allgemeinen Fall der Gründung eines Start-Up entspricht dem erwarteten Output abzüglich der Opportunitätskosten des Kapitals:

$$(3) \quad E\{\pi_s^i\} = \epsilon^i \gamma^i F(K) - (1 + \rho)K$$

Da jeder potentielle Unternehmer, der sich gegen die Durchführung seines Projekts entscheidet, annahmegemäß ein Einkommen aus abhängiger Beschäftigung  $w$  erwirtschaftet, kommt es zu einer gesamtwirtschaftlich effizienten Anzahl von Gründungen, wenn alle Individuen mit  $[\epsilon, \gamma]$ -Kombinationen, für die  $E\{\pi_s^i\} \geq w$  gilt, ihre Projekte durchführen und all diejenigen, für deren  $[\epsilon, \gamma]$ -Kombinationen  $E\{\pi_s^i\} < w$  gilt, von einer Gründung absehen. Alle Erfolgswahrscheinlichkeiten und Produktivitäten, bei deren Kombination  $E\{\pi_s^i\} = w$  erfüllt ist, werden mit  $\epsilon^{i*}$  und  $\gamma^{i*}$  bezeichnet. Für den erwarteten sozialen Gewinn  $E\{\pi_s^*\}$  dieser first-best marginalen Gründer gilt somit:

$$(4) \quad E\{\pi_s^*\} = \epsilon^{i*} \gamma^{i*} F(K) - (1 + \rho)K = w$$

---

<sup>6</sup> Eine ausführliche Analyse solcher nachvertraglichen Monitoring Costs und deren Folgen für die Kapitalmarktgleichgewichte erfolgt in Williamson (1987).

Zur Bestimmung der Effizienz des Laisser-faire-Marktzutritts werden die gesamtwirtschaftlich effizienten marginalen Gründer nun mit den marginalen Gründern im Laisser-faire-Gleichgewicht verglichen. Werden Erfolgswahrscheinlichkeiten und Produktivitäten, die die marginalen Gründer in diesem Gleichgewicht beschreiben, mit  $\tilde{\epsilon}^i$  und  $\tilde{\gamma}^i$  bezeichnet, so lautet der erwartete Gewinn  $E\{\tilde{\pi}\}$  aller marginalen Start-Up-Projekte:

$$(5) \quad E\{\tilde{\pi}\} = \tilde{\epsilon}^i [\tilde{\gamma}^i F(K) - (1 + r^i)K] = w$$

Wenn die Banken allen Individuen der Modellökonomie genau den Zins anbieten könnten, der ihrem spezifischen Projektrisiko entspricht, wäre die Anzahl der finanzierten Start-Ups gesamtwirtschaftlich effizient. Aus  $E\{\Pi^{Bi}\} = 0$  folgt für diesen projektspezifischen, finanzmathematisch fairen Zinssatz  $r^i$ :

$$(6) \quad 1 + r^i = \frac{1 + \rho}{\tilde{\epsilon}^i}$$

Einsetzen von Gleichung (6) in Gleichung (5) zeigt die Identität von  $E\{\tilde{\pi}\}$  und  $E\{\pi_s^*\}$  beim fairen Zinssatz.

Weil die Banken aber die spezifischen Erfolgswahrscheinlichkeiten der kreditnachfragenden Gründer nicht kennen und diese annahmegemäß auch nicht herausfinden können, müssen sie allen Gründern einen einheitlichen Zins anbieten. Dieser Pooling-Zins wird mit  $\bar{r}$  bezeichnet. Für die marginalen Gründer unter Laisser-faire gilt somit:

$$(7) \quad E\{\tilde{\pi}\} = \tilde{\epsilon}^i [\tilde{\gamma}^i F(K) - (1 + \bar{r})K] = w$$

Die Banken der Modellökonomie bestimmen  $\bar{r}$  mit Hilfe der durchschnittlichen Erfolgswahrscheinlichkeit  $\bar{\epsilon}$  aller Start-Up-Projekte, die zur Durchführung ihrer Start-Up-Projekte Kredite nachfragen. Dies ist möglich, weil Banken annahmegemäß die gemeinsame Verteilung von  $\epsilon$  und  $\gamma$  im Gründerpool kennen. Wegen der Nullgewinnbedingung gilt im Gleichgewicht für den Pooling-Zins  $\bar{r}$ :

$$(8) \quad (1 + \bar{r}) = \frac{(1 + \rho)}{\bar{\epsilon}}$$

Einsetzen von Gleichung (8) in Gleichung (7) ergibt für den erwarteten Gewinn der marginalen Gründer:

$$(9) \quad E\{\tilde{\pi}\} = \tilde{\epsilon}^i \tilde{\gamma}^i F(K) - \frac{\tilde{\epsilon}^i}{\bar{\epsilon}} (1 + \rho) K = w$$

Wie ist der durch Gleichung (9) beschriebene Marktzutritt gesamtwirtschaftlich zu bewerten?

Der Vergleich von Gleichung (9) mit (4) zeigt, dass nur bei Identität von  $\tilde{\epsilon}^i$  und  $\bar{\epsilon}$  der erwartete Gewinn eines marginalen Start-Up-Projektes und damit der Markt-zutritt gesamtwirtschaftlich optimal sind. Bei  $\tilde{\epsilon}^i = \bar{\epsilon}$  entsprechen sich erwarteter Gewinn in einer erstbesten Allokation und erwarteter einzelwirtschaftlicher Gewinn der marginalen Gründer:  $E\{\pi_s^*\} = E\{\tilde{\pi}\}$ . Nur Gründern, deren Projekt eine spezifische Erfolgswahrscheinlichkeit hat, die exakt der durchschnittlichen Erfolgswahrscheinlichkeit entspricht, werden Kredite zum fairen Zinssatz angeboten. Alle übrigen marginalen Gründer zahlen aus gesamtwirtschaftlicher Sicht einen zu niedrigen oder zu hohen Zins, der nicht ihrem Projektrisiko entspricht. Bei diesen marginalen Gründern differieren erwarteter gesamtwirtschaftlicher und erwarteter einzelwirtschaftlicher Gewinn.

Der beschriebene Zusammenhang lässt sich auch durch die Betrachtung der Differenz von  $E\{\pi_s^i\}$  und  $E\{\tilde{\pi}\}$  veranschaulichen. Nur wenn  $E\{\pi_s^i\} - E\{\tilde{\pi}\} = 0$  gilt, ist die einzelwirtschaftlich rationale Entscheidung auch aus gesamtwirtschaftlicher Sicht effizient. Die Differenz wird mit  $E\{\tilde{\pi}_s^i\} - E\{\tilde{\pi}\}$  bezeichnet.  $E\{\tilde{\pi}_s^i\} - E\{\tilde{\pi}\}$  ergibt:

$$(10) \quad E\{\tilde{\pi}_s^i\} = \left( \frac{\tilde{\epsilon}^i}{\bar{\epsilon}} - 1 \right) (1 - \rho) K$$

Bei  $\tilde{\epsilon}^i > \bar{\epsilon}$  gilt  $E\{\tilde{\pi}_s^i\} > 0$ , i. e., der erwartete gesamtwirtschaftliche Gewinn marginaler Start-Up-Projekte mit  $\tilde{\epsilon}^i > \bar{\epsilon}$  ist größer als ihr erwarteter einzelwirtschaftlicher Gewinn. Als Konsequenz ist die Laisser-faire-Anzahl von Start-Ups mit überdurchschnittlichen Erfolgswahrscheinlichkeiten ( $\epsilon^i > \bar{\epsilon}$ ) gesamtwirtschaftlich zu gering. Umgekehrtes gilt für marginale Start-Ups mit  $\tilde{\epsilon}^i < \bar{\epsilon}$ . Ihr erwarteter gesamtwirtschaftlicher Gewinn ist kleiner als ihr erwarteter einzelwirtschaftlicher Gewinn, so dass die Anzahl von Start-Ups mit unterdurchschnittlicher Erfolgswahrscheinlichkeit ( $\epsilon^i < \bar{\epsilon}$ ) ineffizient hoch ist.

Abbildung 1 verdeutlicht die Ergebnisse graphisch. Im  $[\epsilon, \gamma]$ -Raum sind mögliche Verläufe der Isowohlfahrtskurve der first-best marginalen Start-Ups  $E\{\pi_s^*\}$  und der Isogewinnkurve der marginalen Laisser-faire Start-Ups  $E\{\tilde{\pi}\}$  bei asymmetrischer Information abgetragen. Steigung und Krümmung dieser Kurven lauten:<sup>7</sup>

$$(11) \quad \frac{d\gamma^{i*}}{d\epsilon^{i*}} = -\frac{\gamma^{i*}}{\epsilon^{i*}} < 0$$

$$(12) \quad \frac{d^2\gamma^{i*}}{d(\epsilon^{i*})^2} = 2 \frac{\gamma^{i*}}{(\epsilon^{i*})^2} > 0,$$

sowie

$$(13) \quad \frac{d\tilde{\gamma}^i}{d\tilde{\epsilon}^i} = \frac{\tilde{\gamma}^i}{\tilde{\epsilon}^i} + \frac{(1 + \rho)K}{\bar{\epsilon}\tilde{\epsilon}^i F(K)} < 0$$

$$(14) \quad \frac{d^2\tilde{\gamma}^i}{d(\tilde{\epsilon}^i)^2} = 2 \left[ \frac{\tilde{\gamma}^i}{(\tilde{\epsilon}^i)^2} - \frac{(1 + \rho)K}{\bar{\epsilon}(\tilde{\epsilon}^i)^2 F(K)} \right] > 0$$

---

<sup>7</sup> Wegen  $\tilde{\gamma}F(K) - \frac{(1+\rho)}{\bar{\epsilon}}K > 0$  lassen sich die Vorzeichen in Gleichung (13) und Gleichung (14) eindeutig bestimmen.

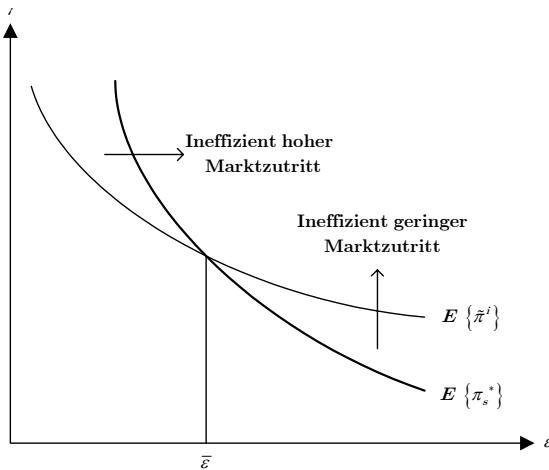


Abbildung 1: Gleichgewicht bei beliebiger Verteilung

Beide Kurven haben eine negative Steigung und verlaufen konkav. Der Vergleich der Gleichungen (11) und (12) mit den Gleichungen (13) und (14) zeigt, dass  $E\{\tilde{\pi}\}$  flacher verläuft und weniger gekrümmmt ist als  $E\{\pi_s^*\}$ . Der gleiche Anstieg von (Formel) ermöglicht bei Konstanz von  $E\{\pi_s^*\}$  einen höheren Rückgang von  $\gamma$  als bei Konstanz von  $E\{\tilde{\pi}\}$ . Die ökonomische Begründung dafür lautet, dass aus gesamtwirtschaftlicher Sicht ein Anstieg von Erfolgswahrscheinlichkeiten höher bewertet wird als aus Sicht der Gründer, weil die Erhöhung des erwarteten Bankengewinns nicht Bestandteil des Kalküls der Gründer ist. Der zweite Summand in Gleichung (13)  $\frac{(1+\rho)K}{\bar{\epsilon}^{\epsilon}F(K)} = \frac{(1+\bar{r})K}{\epsilon^{\epsilon}F(K)}$  verdeutlicht diesen Zusammenhang. Um diesen Term, der das Verhältnis zwischen Kredittilgung, also dem Gewinnanteil, der bei Erfolg den Banken zufließt, und erwartetem Output widerspiegelt, ist die Steigung der Isogewinnkurven geringer als die der Isozufriedenheitskurven.

Gesamtwirtschaftlich effizientes Gründungsgeschehen erfordert, dass alle Start-Up-Projekte mit  $[\epsilon, \gamma]$ -Kombinationen, die oberhalb von  $E\{\pi_s^*\}$  liegen, durchgeführt, und alle Start-Up Projekte mit  $[\epsilon, \gamma]$ -Kombinationen unterhalb von  $E\{\pi_s^*\}$  nicht durchgeführt werden. Aufgrund der Informationsprobleme werden im Laissez-faire aber all diejenigen Start-Ups gegründet, deren  $[\epsilon, \gamma]$ -Kombinationen oberhalb von  $E\{\tilde{\pi}\}$  liegen. Somit erzeugen alle Start-Ups mit  $[\epsilon, \gamma]$ -Kombinationen, die sich zwischen den Kurven befinden, Ineffizienzen. Bei allen Start-Up-Projekten mit  $[\epsilon, \gamma]$ -Kombinationen, die nicht zwischen den beiden Kurven liegen, resultieren aus der Occupational-Choice-Entscheidung der Individuen keine Ineffizienzen.

Start-Up-Projekte mit  $[\epsilon, \gamma]$ -Kombinationen rechts vom Schnittpunkt  $\bar{\epsilon}$  zwischen  $E\{\tilde{\pi}\}$  und  $E\{\pi_s^*\}$  werden trotz erwarteten positiven gesamtwirtschaftlichen Gewinns wegen  $E\{\pi^i\} < w$  nicht durchgeführt. Gesamtwirtschaftlich wäre eine

Gründung dieser Start-Ups aber effizient, weil gesamtwirtschaftlich auch der erwartete Bankengewinn, der bei hohem ebenfalls hoch ist, Relevanz hat. Der Marktzutritt risikoarmer und wenig produktiver Start-Ups ist somit ineffizient gering.

Alle Projekte mit  $[\epsilon, \gamma]$ -Kombinationen links von  $\bar{\epsilon}$  zwischen  $E\{\tilde{\pi}\}$  und  $E\{\tilde{\pi}_s^*\}$  werden trotz erwarteten negativen gesamtwirtschaftlichen Gewinns durchgeführt. Zwar rechtfertigt das hohe Risiko dieser Start-Ups aus gesamtwirtschaftlicher Sicht keine Gründung, aber aus Sicht der Gründer werden die geringen Erfolgswahrscheinlichkeiten durch hohe Produktivitäten im Erfolgsfall überkompensiert, weil ein Teil des Gründungsrisikos auf die Banken überwälzt wird. Der Marktzutritt risikoreicher und hochproduktiver Start-Ups ist ineffizient hoch. Daraus folgt:

### **Resultat 1:**

*Differieren Start-Up-Projekte im Risiko und in der Produktivität, so ist das Laissez-faire-Pooling-Gleichgewicht bei asymmetrischer Information auf Kreditmärkten durch einen ineffizient geringen Marktzutritt niedrigproduktiver und risikoarmer sowie einen ineffizient hohen Marktzutritt hochproduktiver und risikoreicher Start-Ups gekennzeichnet.<sup>8</sup>*

### **I. Kreditmarktgleichgewicht bei Identität des erwarteten Output – der Stiglitz-Weiss-Fall**

In der Kreditmarktliteratur wird häufig angenommen, dass Investitionsprojekte zwar im Risiko und in der Produktivität differieren, der erwartete Output aber identisch ist.<sup>9</sup> Das bekannteste Beispiel ist *Stiglitz und Weiss* (1981). Die hinter dieser Prämisse stehende Überlegung ist, dass Investitionsprojekte mit hohem Risiko bei Erfolg besonders produktiv sind. Je weniger Risiko aber eingegangen wird, desto geringer ist der Output im Erfolgsfall. In diesem Abschnitt wird analysiert, welche Konsequenzen eine solche Spezifikation der gemeinsamen Verteilung von  $\epsilon$  und  $\gamma$  auf die Laissez-faire-Gründungsanzahl in der betrachteten Modellökonomie hat. Es wird angenommen, dass für jedes Start-Up-Projekt  $\epsilon^i \gamma^i = 1 \equiv \hat{\epsilon} \hat{\gamma}$  gilt. Wegen  $\epsilon^i \gamma^i = 1$  für alle  $i$  ist der erwartete gesamtwirtschaftliche Gewinn  $E\{\pi_{s,\hat{\epsilon}\hat{\gamma}}^i\}$  aller Start-Ups identisch:

$$(15) \quad E\{\pi_{s,\hat{\epsilon}\hat{\gamma}}^i\} = F(K) - (1 + \rho)K$$

---

<sup>8</sup> *Boadway und Keen* (1984) kommen bei der Analyse von Kreditmärkten mit asymmetrischer Informationsverteilung zu qualitativ ähnlichen Ergebnissen.

<sup>9</sup> In diesem Fall lassen sich die Firmen in „gute“ und „schlechte“ Firmen im Sinne eines mean preserving spread einteilen; gute Firmen sind jene, die ein geringeres Risiko aufweisen.

Bezüglich der gesamtwirtschaftlichen Effizienz sind somit zwei Fälle zu unterscheiden:

- $E\{\pi_{s,\hat{\epsilon}\gamma}\} < w$ : Gesamtwirtschaftliche Effizienz erfordert, dass kein Start-Up-Projekt durchgeführt wird.
- $E\{\pi_{s,\hat{\epsilon}\gamma}\} \geq w$ : Gesamtwirtschaftliche Effizienz erfordert die Durchführung aller Start-Up-Projekte.

Für beide Fälle wird nachstehend geprüft, ob der Kreditmarkt in Laissez-faire unter den vorliegenden Informationsproblemen einen effizienten oder einen ineffizienten Marktzutritt von Start-Ups generiert.

Ist  $\bar{r}_{\hat{\epsilon}\gamma}$  der von den Banken erhobene Pooling-Zins, lautet der erwartete Gründungsgewinn  $E\{\pi_{\hat{\epsilon}\gamma}^i\}$  bei Durchführung des Start-Up-Projektes  $i$ :

$$(16) \quad E\{\pi_{\hat{\epsilon}\gamma}^i\} = F(K) - \epsilon^i(1 + \bar{r}_{\hat{\epsilon}\gamma})K$$

Entscheidend für die Ergebnisse dieses Abschnitts ist, dass  $E\{\pi_{\hat{\epsilon}\gamma}^i\}$  mit  $\epsilon$  monoton abnimmt:  $\frac{\partial E\{\pi_{\hat{\epsilon}\gamma}^i\}}{\partial \epsilon^i} < 0$ . Der Grund liegt darin, dass mit abnehmendem Risiko die Wahrscheinlichkeit der Kredittilgung steigt, während der erwartete Output konstant bleibt. Daraus folgt, dass der marginale Gründer derjenige ist, der über das Projekt mit der höchsten Erfolgswahrscheinlichkeit unter den realisierten Projekten verfügt. Gegeben die gemeinsame Dichtefunktion, existiert nun nur eine  $[\epsilon, \gamma]$ -Kombination, bei der  $E\{\pi_{\hat{\epsilon}\gamma}^i\}$  dem Alternativeinkommen entspricht. Dieses marginale Start-Up-Projekt mit der Erfolgswahrscheinlichkeit  $\tilde{\epsilon}_{\hat{\epsilon}\gamma}$  ist charakterisiert durch:

$$(17) \quad E\{\tilde{\pi}_{\hat{\epsilon}\gamma}\} = F(K) - \tilde{\epsilon}_{\hat{\epsilon}\gamma}(1 + \bar{r}_{\hat{\epsilon}\gamma})K = w$$

Alle potentiellen Gründer mit  $\epsilon^i < \tilde{\epsilon}_{\hat{\epsilon}\gamma}$  gründen ein Start-Up, alle mit  $\epsilon^i > \tilde{\epsilon}_{\hat{\epsilon}\gamma}$  verzichten wegen ihrer erwarteten hohen Kapitalkosten auf die Gründung.

Differentiation von Gleichung (17) zeigt, dass ein Anstieg des von den Banken erhobenen Pooling-Zinses einen Rückgang von  $\tilde{\epsilon}_{\hat{\epsilon}\gamma}$  induziert:

$$(18) \quad \frac{d\tilde{\epsilon}_{\hat{\epsilon}\gamma}}{d\bar{r}_{\hat{\epsilon}\gamma}} = -\frac{\tilde{\epsilon}_{\hat{\epsilon}\gamma}}{1 + \bar{r}_{\hat{\epsilon}\gamma}} < 0$$

Führt ein Zinsanstieg dazu, dass Start-Up-Projekte mit hoher Erfolgswahrscheinlichkeit nicht mehr durchgeführt werden, so senkt ein solcher Zinsanstieg auch die durchschnittliche Erfolgswahrscheinlichkeit  $\tilde{\epsilon}_{\hat{\epsilon}\gamma}$  im Pool der Gründer, die Kredite zur Start-Up-Investition nachfragen. Dieser Zusammenhang zwischen Zins

und Risiko ist die treibende Kraft der Theorie der Kreditrationierung. In der vorliegenden Modellvariante fungiert der Zins nicht im Sinne des allgemeinen Arrow-Debreu-Gleichgewichts als neutrales Signal zum Ausgleich der angebotenen und nachgefragten Mengen. Vielmehr verursacht der Zins einen adversen Selektionseffekt: Je höher der von den Banken verlangte Zins, desto höher wird das durchschnittliche Ausfallrisiko der Kredite.<sup>10</sup>

Zinserhöhungen haben demnach zwei gegenläufige Effekte auf den durchschnittlichen erwarteten Bankengewinn  $E\{\bar{\Pi}_{\epsilon\gamma}^B\}$ : Erstens steigt  $E\{\bar{\Pi}_{\epsilon\gamma}^B\}$  wegen höherer Zinseinnahmen. Zweitens verringert sich  $E\{\bar{\Pi}_{\epsilon\gamma}^B\}$  wegen eines Anstiegs des durchschnittlichen Kreditausfallrisikos. Das totale Differential von  $E\{\bar{\Pi}_{\epsilon\gamma}^B\} = [\bar{\epsilon}_{\epsilon\gamma}\left(1 + \bar{r}_{\epsilon\gamma}\right) - (1 + \rho)]K$  verdeutlicht diese beiden Effekte:

$$(19) \quad \frac{dE\{\bar{\Pi}_{\epsilon\gamma}^B\}}{d\bar{r}_{\epsilon\gamma}} = \frac{\partial \bar{\epsilon}_{\epsilon\gamma}}{\partial \bar{r}_{\epsilon\gamma}} \left(1 + \bar{r}_{\epsilon\gamma}\right) - \bar{\epsilon}_{\epsilon\gamma} = 0$$

$\bar{\epsilon}_{\epsilon\gamma}$  beschreibt den positiven,  $\frac{\partial \bar{\epsilon}_{\epsilon\gamma}}{\partial \bar{r}_{\epsilon\gamma}} \left(1 + \bar{r}_{\epsilon\gamma}\right) < 0$  den negativen Gewinneffekt. Gleichen sich diese Effekte aus, ist der Gewinn der Banken maximal. Der Zinssatz, der Gleichung (19) erfüllt, wird daher mit  $\bar{r}_{\epsilon\gamma}^{\max}$  bezeichnet. Banken werden den Zins nicht über  $\bar{r}_{\epsilon\gamma}^{\max}$  erhöhen, weil dann der durch den adversen Selektionseffekt hervorgerufene negative Gewinneffekt größer ist als der positive Gewinneffekt durch höhere Zinseinnahmen. Ab  $\bar{r}_{\epsilon\gamma}^{\max}$  haben Banken keine Möglichkeit, höheren Kreditausfallrisiken mit Zinssteigerungen zu begegnen. Bei  $r > \bar{r}_{\epsilon\gamma}^{\max}$  sind Zinssteigerungen kontraproduktiv und schmälern den erwarteten Bankengewinn. Aufgrund des adversen Selektionseffektes sind zwei Fälle des Kreditvertragsangebots der Banken zu unterscheiden:

- $\bar{\epsilon}_{\epsilon\gamma}\left(1 + \bar{r}_{\epsilon\gamma}^{\max}\right) < 1 + \rho$
- $\bar{\epsilon}_{\epsilon\gamma}\left(1 + \bar{r}_{\epsilon\gamma}^{\max}\right) \geq 1 + \rho$

Im ersten Fall vergeben Banken keine Kredite an Gründer von Start-Up-Unternehmen, weil die Erfolgswahrscheinlichkeiten im Pool der Start-Up-Projekte, für die die Individuen der Modellökonomie Kredite nachfragen, so gering sind, dass

---

<sup>10</sup> Stiglitz und Weiss (1981) zeigen zudem, dass Zinserhöhungen auch einen Adverse-Incentive-Effekt haben. Je höher die Kreditzinsen, desto risikoreichere Projekte werden von Unternehmern ausgewählt, weil der erwartete Gewinn risikoreicherer Projekte höher ist. Dieses Moral-Hazard-Problem kann mit der vorliegenden Modellstruktur nicht betrachtet werden, weil jedes Individuum annahmegemäß nur über ein Start-Up-Projekt mit gegebenen Ausprägungen von  $\epsilon$  und  $\gamma$  verfügt und nicht zwischen unterschiedlichen Start-Up-Projekten wählen kann.

der erwartete Bankengewinn aus der Kreditvergabe auch bei  $\bar{r}_{\epsilon\gamma}^{\max}$  unterhalb der Kapitalbeschaffungskosten zum Zinssatz liegt. Es kommt zur Kreditrationierung. Kein Gründer in der betrachteten Modellökonomie erhält einen Kredit.

Wie diese Rationierung aus gesamtwirtschaftlicher Sicht zu bewerten ist, hängt davon ab, ob  $E\left\{\pi_{s,\hat{\epsilon}\gamma}^i\right\} < w$  oder  $E\left\{\pi_{s,\hat{\epsilon}\gamma}^i\right\} \geq w$  gilt. Weil bei  $E\left\{\pi_{s,\hat{\epsilon}\gamma}^i\right\} < w$  gesamtwirtschaftliche Effizienz erfordert, dass kein Start-Up gegründet wird, ist das Laisser-faire-Marktergebnis effizient. Gilt aber  $E\left\{\pi_{s,\hat{\epsilon}\gamma}^i\right\} \geq w$ , ist das Laisser-faire-Marktergebnis ineffizient. Dieses ineffiziente Marktergebnis resultiert dann, wenn die hohen Risiken der Start-Up-Projekte aus gesamtwirtschaftlicher Sicht von den hohen Produktivitäten im Erfolgsfall zwar überkompensiert werden, Banken aber wegen der Nichtbeteiligung an den hohen Gewinnen bei Erfolg die hohen Risiken des Kreditausfalls nicht übernehmen. Die für den erwarteten gesamtwirtschaftlichen Gewinn relevanten hohen Produktivitäten bei Gründungserfolg sind für Banken als Fremdkapitalgeber irrelevant.

Beim zweiten Fall des Angebotsverhaltens der Banken reicht die durchschnittliche Erfolgswahrscheinlichkeit im Gründerpool aus, um bei Kreditvergabe die Refinanzierungskosten der Banken zu decken. Der Bertrand-Wettbewerb unter den Banken impliziert die Einhaltung der Nullgewinnbedingung:

$$(20) \quad 1 + \bar{r}_{\epsilon\gamma}^{\hat{i}} = \frac{1 + \rho}{\bar{\epsilon}_{\epsilon\gamma}^{\hat{i}}}$$

Wie ist in diesem Fall das Gründungsgeschehen unter Laisser-faire aus gesamtwirtschaftlicher Sicht zu beurteilen? Unter Berücksichtigung von Gleichung (20) lässt sich der erwartete Gründungsgewinn [Gleichung (16)] bei Durchführung des Start-Up-Projektes  $i$  und bei  $\epsilon^i\gamma^i = 1$  schreiben als:

$$(21) \quad E\left\{\pi_{\epsilon\gamma}^i\right\} = F(K) - \frac{\epsilon_{\epsilon\gamma}^i}{\bar{\epsilon}_{\epsilon\gamma}^{\hat{i}}}(1 + \rho)K$$

Generieren bei Geltung von Gleichung (20) und Gleichung (21) alle durchgeföhrten Start-Up-Projekte negative erwartete gesamtwirtschaftliche Gewinne ( $E\left\{\pi_{s,\hat{\epsilon}\gamma}^i\right\} < w$ ), kann es auch aus einzelwirtschaftlichem Kalkül zu keinem Marktzutritt kommen. Sind die erwarteten gesamtwirtschaftlichen Gewinne hingegen positiv ( $E\left\{\pi_{s,\hat{\epsilon}\gamma}^i\right\} \geq w$ ) und vergeben Banken Kredite an Gründer ( $\bar{\epsilon}_{\epsilon\gamma}^{\hat{i}}(1 + \bar{r}_{\epsilon\gamma}^{\max}) \geq 1 + \rho$ ) kommt es auch zum Marktzutritt. Wenn  $E\left\{\pi_{s,\hat{\epsilon}\gamma}^i\right\} = F(K) - (1 + \rho)K \geq w$ , kann nicht für alle  $i$  Individuen  $E\left\{\pi_{\epsilon\gamma}^i\right\} = F(K) - \frac{\epsilon_{\epsilon\gamma}^i}{\bar{\epsilon}_{\epsilon\gamma}^{\hat{i}}}(1 + \rho)K < w$  gelten. Wegen des adversen Selektionseffektes kann es aber dazu kommen, dass im

Laissez-faire-Gleichgewicht Individuen mit Projekten mit hohen  $\epsilon$  auf die Gründung verzichten, weil die Kapitalkosten, gemessen am projektspezifischen Risiko, zu hoch sind. In diesem Fall ist der marginale Gründer unter Berücksichtigung von Gleichung (20) charakterisiert durch:

$$(22) \quad E\left\{\tilde{\pi}_{\hat{\epsilon}\gamma}\right\} = F(K) - \frac{\hat{\epsilon}\gamma}{\tilde{\epsilon}\gamma}(1-\rho)K = w$$

Trotz  $E\left\{\pi_{s,\hat{\epsilon}\gamma}\right\} \geq w$  werden Start-Ups mit  $\epsilon^i > \tilde{\epsilon}\gamma$  nicht durchgeführt. Existieren Start-Up-Projekte, für die  $\epsilon^i > \tilde{\epsilon}\gamma$  gilt, so ist die Anzahl von Start-Ups gesamtwirtschaftlich ineffizient gering.

In Abbildung 2 wird ein mögliches Gleichgewicht bei Existenz von Start-Up-Projekten mit  $\epsilon^i > \tilde{\epsilon}\gamma$  graphisch veranschaulicht. Alle unter der gegebenen spezifizierten gemeinsamen Verteilung von  $\epsilon$  und  $\gamma$  möglichen  $[\epsilon, \gamma]$ -Kombinationen liegen auf der  $\hat{\epsilon}\gamma$ -Kurve. Wegen  $d\epsilon^i\gamma^i + d\gamma^i\epsilon^i = 0$  sind Steigung und Krümmung dieser Kurve identisch zur Isowohlfahrtskurve der first-best marginalen Gründer [Gleichung (11) und (12)]. Im dargestellten Fall gilt  $E\left\{\pi_{s,\hat{\epsilon}\gamma}\right\} \geq w$ , i. e.,  $\hat{\epsilon}\gamma$  liegt oberhalb von  $E\left\{\pi_{s,\hat{\epsilon}\gamma}\right\}$ . Bei  $E\left\{\pi_{s,\hat{\epsilon}\gamma}\right\} < w$  läge  $\hat{\epsilon}\gamma$  unterhalb von  $E\left\{\pi_{s,\hat{\epsilon}\gamma}\right\}$ . Wie erklärt, würde dann kein Start-Up-Unternehmen gegründet. Der Schnittpunkt der Isogewinnkurve der marginalen Gründer des allgemeinen Falls  $E\{\tilde{\pi}^i\}$  [Gleichung (9)] mit  $\hat{\epsilon}\gamma$  bestimmt den marginalen Gründer mit dem erwarteten Gründungsgewinn  $E\left\{\tilde{\pi}_{\hat{\epsilon}\gamma}\right\}$ . Alle Individuen, deren Start-Up-Projekte  $[\epsilon, \gamma]$ -Kombinationen auf der Kurve  $\hat{\epsilon}\gamma$  rechts von  $\tilde{\epsilon}\gamma$  aufweisen, gründen nicht, obwohl ihre erwarteten gesamtwirtschaftlichen Gewinne positiv sind. Es kommt zu ineffizient geringem Marktzutritt.

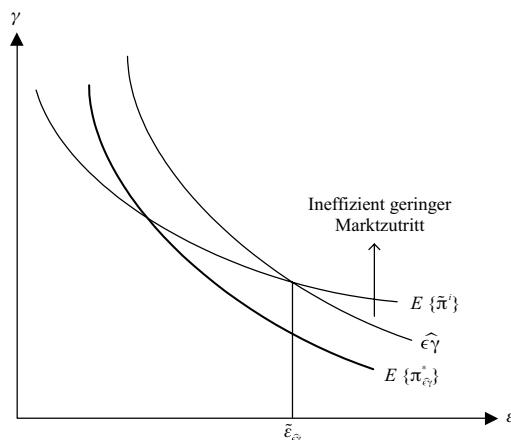


Abbildung 2: Gleichgewicht bei Identität des erwarteten Output

### **Resultat 2:**

*Differieren Start-Up-Projekte bei gleicher erwarteter Outputhöhe im Risiko und in der Produktivität (mean preserving spread), so ist das Laisser-faire-Pooling-Gleichgewicht bei asymmetrischer Information auf Kreditmärkten durch einen ineffizient geringen Markzutritt niedrigproduktiver und risikoarmer Start-Ups gekennzeichnet.*

## **II. Kreditmarktgleichgewicht bei identischen Produktivitäten – der De-Meza-Webb-Fall**

Ein anderer einfacher Ansatz zur Analyse von Kreditmärkten bei asymmetrischer Informationsverteilung beruht auf der Annahme, dass die einzige Eigenschaft, in der Investitionsprojekte differieren, die Erfolgswahrscheinlichkeit ist.<sup>11</sup> Von Produktivitätsunterschieden im Erfolgsfall wird abstrahiert. In diesem Abschnitt nehmen wir deshalb an, dass für jedes Projekt  $\gamma^i = 1 \equiv \hat{\gamma}$  gilt. Der erwartete gesamtwirtschaftliche Gewinn  $E\left\{ \pi_{s,\hat{\gamma}}^i \right\}$  bei Durchführung eines Projektes  $i$  beträgt dann:

$$(23) \quad E\left\{ \pi_{s,\hat{\gamma}}^i \right\} = \epsilon^i F(K) - (1 + \rho)K$$

Im Gegensatz zum vorangegangenen Absatz ist der erwartete gesamtwirtschaftliche Gewinn durchgeföhrter Start-Up-Projekte nun nicht konstant, sondern eine

monoton steigende Funktion der Erfolgswahrscheinlichkeit:  $\frac{\partial E\left\{ \pi_{s,\hat{\gamma}}^i \right\}}{\partial \epsilon^i}$ . Eine gesamtwirtschaftlich effiziente Anzahl von Gründungen liegt vor, wenn alle Projekte mit einer Erfolgswahrscheinlichkeit  $\epsilon \geq \epsilon^*$  durchgeführt werden, wobei  $\epsilon^*$  gegeben ist durch:

$$(24) \quad E\left\{ \pi_{\hat{\gamma}}^* \right\} = \epsilon^* F(K) - (1 + \rho)K = w .$$

Wenn Banken Kredite zum Pooling-Zinssatz  $\bar{r}_{\hat{\gamma}}$  anbieten, lautet der erwartete einzelwirtschaftliche Gewinn  $E\left\{ \pi_{\hat{\gamma}}^i \right\}$  bei Gründung eines Start-Up:

$$(25) \quad E\left\{ \pi_{\hat{\gamma}}^i \right\} = \epsilon^i \left[ F(K) - (1 + \bar{r}_{\hat{\gamma}})K \right]$$

---

<sup>11</sup> Diese Annahme wird in *De-Meza* und *Webb* (1987) getroffen. Die Firmen lassen sich hier im Sinne stochastischer Dominanz erster Ordnung in „gute“ und „schlechte“ Firmen ein teilen.

Der erwartete Gewinn des marginalen Gründers ist:

$$(26) \quad E\left\{\tilde{\pi}_{\gamma}^i\right\} = \tilde{\epsilon}_{\gamma}\left[F(K) - \left(1 + \bar{r}_{\gamma}\right)K\right] = w$$

Auch  $E\left\{\pi_{\gamma}^i\right\}$  ist eine monoton wachsende Funktion von  $\epsilon$ . Der marginale Gründer hat daher das geringste aller kreditnachfragenden Gründer. Der Pooling-Zins  $\bar{r}_{\gamma}$  wird wiederum auf der Grundlage der durchschnittlichen Erfolgswahrscheinlichkeit aller Projekte im Markt  $\tilde{\epsilon}_{\gamma}$  über die Nullgewinnbedingung festgelegt:

$$(27) \quad 1 + \bar{r}_{\gamma} = \frac{1 + \rho}{\tilde{\epsilon}_{\gamma}}$$

Im Gegensatz zum Fall mit identischen erwarteten Gewinnen führt ein Zinsanstieg nun zu einer Erhöhung von  $\tilde{\epsilon}_{\gamma}$  und damit auch von  $\bar{r}_{\gamma}$ :

$$(28) \quad \frac{d\tilde{\epsilon}_{\gamma}}{d\bar{r}_{\gamma}} = \frac{\tilde{\epsilon}_{\gamma} K}{F(K) - \left(1 + \bar{r}_{\gamma}\right)} > 0$$

Demnach haben Zinserhöhungen nur positive Effekte auf den erwarteten Bankengewinn. Das Problem der adversen Selektion tritt nicht auf, zu Kreditrationierung kann es also nicht kommen.

Ist der Marktzutritt effizient oder liegt eine Verzerrung vor? Einsetzen von Gleichung (27) in (26) ergibt:

$$(29) \quad E\left\{\tilde{\pi}_{\gamma}^i\right\} = \tilde{\epsilon}_{\gamma} F(K) - \frac{\tilde{\epsilon}_{\gamma}}{\tilde{\epsilon}_{\gamma}} (1 + \rho) K = w$$

Der Vergleich von Gleichung (29) mit (24) zeigt, dass wegen  $\frac{\tilde{\epsilon}_{\gamma}}{\tilde{\epsilon}_{\gamma}} < 1$  ineffizient viele Projekte durchgeführt werden. Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht erfolgt eine Überinvestition in risikoreiche Projekte. In Abbildung 3 ist dieses Ergebnis grafisch veranschaulicht. Bei konstantem  $\gamma$  befinden sich alle möglichen  $[\epsilon, \gamma]$ -Kombinationen auf einer horizontalen Geraden  $\hat{\gamma}$ .  $\tilde{\epsilon}_{\gamma}$  muss immer links von  $\epsilon_{\gamma}^*$  liegen, weil  $\tilde{\epsilon}_{\gamma} > \tilde{\epsilon}_{\gamma}$  impliziert, dass  $\tilde{\epsilon}_{\gamma} < \epsilon_{\gamma}^*$  ist. Alle gegründeten Start-Ups mit  $[\epsilon, \gamma]$ -Kombinationen, die auf  $\hat{\gamma}$  zwischen  $\tilde{\epsilon}_{\gamma}$  und  $\epsilon_{\gamma}^*$  lokalisiert sind, generieren Wohlfahrtsverluste. Es folgt unmittelbar:

### Resultat 3:

*Differieren Start-Up-Projekte nur in der Erfolgswahrscheinlichkeit, nicht aber in der Produktivität im Erfolgsfall, so ist das Laissez-faire-Pooling-Gleichgewicht*

*bei asymmetrischer Information auf Kreditmärkten durch einen ineffizient hohen Marktzutritt risikoreicher Start-Ups gekennzeichnet.*

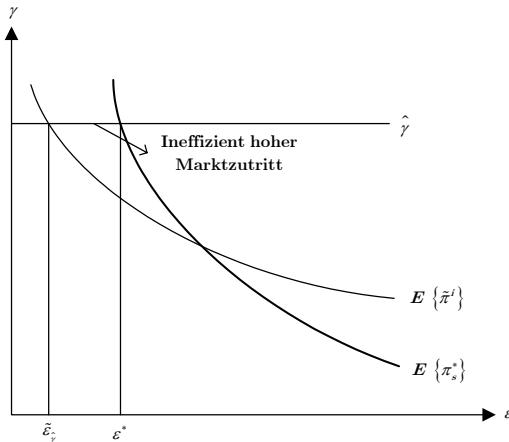


Abbildung 3: Gleichgewicht bei Identität der Produktivitäten

Die ökonomische Erklärung für Resultat 3 lautet, dass Gründer mit risikoreichen Projekten wegen der Informationsasymmetrie von Gründern mit risikoarmen Projekten über den Zinssatz indirekt subventioniert werden. Es besteht ein Umverteilungseffekt zugunsten der Projekte mit unterdurchschnittlichen Erfolgswahrscheinlichkeiten. Die gesamtwirtschaftlichen Opportunitätskosten des im marginalen Projekt eingesetzten Kapitals übersteigen deshalb die erwarteten Kapitalkosten, auf denen das Entscheidungskalkül des marginalen Unternehmers basiert. Seine Gründungsentscheidung ist aus gesamtwirtschaftlicher Sicht ineffizient.

### III. Eigenkapitalfinanzierung

Die bisherigen Resultate wurden unter der Annahme abgeleitet, dass Unternehmensgründer ihren Kapitalbedarf nur durch die Aufnahme von Krediten decken können. Auch wenn Fremdkapitalfinanzierung empirisch die dominierende Finanzierungsform von Start-Up-Unternehmen darstellt, haben Unternehmensgründer grundsätzlich die Möglichkeit, das zur Durchführung ihres Start-Up-Projektes benötigte Kapital auch durch den Verkauf von Eigenkapitalanteilen zu beschaffen. Im Folgenden wird daher untersucht, welche Konsequenzen die Eigenkapitalfinanzierung bei zweidimensionaler asymmetrischer Informationsverteilung für das Gründungsgeschehen hat.<sup>12</sup> Dabei wird so vorgegangen, dass zuerst Eigenkapi-

tal als einzige Finanzierungsform betrachtet wird.<sup>13</sup> Anschließend werden sowohl Fremd- als auch Eigenkapitalfinanzierung zugelassen. Die Wahl der Gründer zwischen Eigen- und Fremdkapital wird endogenisiert.<sup>14</sup> Mit Ausnahme der Finanzierungsform sind alle Prämisse des Grundmodells weiterhin gültig.

### *1. Ausschließliche Finanzierung über Eigenkapital*

Ist Eigenkapitalfinanzierung die einzige mögliche Finanzierungsform, müssen Gründer so viel Eigenkapital veräußern, dass die Anfangsinvestition  $K$  gedeckt ist. Die Möglichkeit einer Veräußerung von mehr Unternehmensanteilen wird ausgeschlossen.<sup>15</sup> Erhalten Gründer das Kapital  $K$  für den Verkauf von  $s$  Anteilen am erwarteten Output, so beträgt der erwartete Gründungsgewinn  $E\{\pi_{EK}^i\}$  bei beliebiger gemeinsamer Verteilung von  $\epsilon$  und  $\gamma$ :

$$(30) \quad E\{\pi_{EK}^i\} = (1 - s)\epsilon^i \gamma^i F(K)$$

Der erwartete Gewinn der marginalen Gründer  $E\{\tilde{\pi}_{EK}^i\}$  mit den Projekteigenschaften  $\tilde{\epsilon}_{EK}^i$  und  $\tilde{\gamma}_{EK}^i$  lautet somit:

$$(31) \quad E\{\tilde{\pi}_{EK}^i\} = (1 - s)\tilde{\epsilon}_{EK}^i \tilde{\gamma}_{EK}^i F(K) = w$$

Der erwartete gesamtwirtschaftliche Gewinn aus der Gründung eines Start-Up wird auch bei Eigenkapitalfinanzierung durch Gleichung (3) beschrieben. Das first-best Gründungsgeschehen erfordert somit die Einhaltung von Gleichung (4). Von möglicherweise differierenden Transaktionskosten der beiden Finanzierungsformen wird zunächst abstrahiert.

Um die Frage nach der Effizienz des Marktzutritts beantworten zu können, sind wiederum die marginalen Gründer unter Laisser-faire mit den first-best marginalen Gründern zu vergleichen.

<sup>12</sup> Neben dem schlichten Verkauf von Eigenkapitalanteilen sind vielfältige andere Finanzierungsverträge denkbar und auch empirisch relevant, beispielsweise Verträge mit Venture-Capital-Unternehmen, in denen stufenweise und abhängig von der Unternehmensentwicklung über die Finanzierung entschieden wird. Einen Überblick über die Literatur zu Venture-Capital-Verträgen bietet etwa Tykova (2007).

<sup>13</sup> Ein ähnlicher Ansatz erfolgt in Broadway und Keen (2004).

<sup>14</sup> Hellmann und Stiglitz (2000) verwenden ebenfalls ein Modell mit endogener Wahl zwischen den Finanzierungsformen. Anders als hier liegt der Fokus dort aber auf der Frage, ob Kreditrationierung und Eigenkapitalrationierung parallel existieren können, wenn beide Finanzierungsformen untereinander im Wettbewerb stehen.

<sup>15</sup> Die Annahme, dass nicht mehr Unternehmensanteile als zur Finanzierung von  $K$  erforderlich veräußert werden können, ist sinnvoll, weil es als schlechtes Signal der Qualität von Start-Up-Projekten gewertet würde, wenn mehr Unternehmensanteile als in der Höhe von  $K$  veräußert würden.

Die Käufer der Anteile  $s$ , bei denen es sich um Banken oder auch um Venture-Capital-Unternehmen oder andere Holdinggesellschaften handeln kann, kennen nur die gemeinsame Verteilung von  $\epsilon$  und  $\gamma$  in der Modellökonomie.  $\overline{\epsilon\gamma}F(K)$  bezeichnet den durch die gemeinsame Verteilung festgelegten durchschnittlichen erwarteten Output der unternehmerischen Projekte der Individuen, deren Entscheidung zugunsten der Gründung fällt. Weil weiterhin die Möglichkeit einer sichereren Kapitalanlage zum Zinssatz  $\rho$  besteht oder weil sich die Investoren das Kapital am Kapitalmarkt beschaffen müssen, beträgt der durchschnittliche erwartete Gewinn der Investoren  $E\left\{\bar{\Pi}_{EK}^B\right\}$  beim Kauf von  $s$  Unternehmensanteilen:

$$(32) \quad E\left\{\bar{\Pi}_{EK}^B\right\} = s \overline{\epsilon\gamma}F(K) - (1 + \rho)K$$

Vollkommener Wettbewerb unter den Eigenkapitalgebern bedeutet für den Preis der Unternehmensanteile:

$$(33) \quad s = \frac{(1 + \rho)K}{\overline{\epsilon\gamma}F(K)}$$

Einsetzen von Gleichung (33) in Gleichung (31) ergibt:

$$(34) \quad E\left\{\tilde{\pi}_{EK}^i\right\} = \tilde{\epsilon}_{EK}^i \tilde{\gamma}_{EK}^i \left[ F(K) - \frac{(1 + \rho)}{\overline{\epsilon\gamma}} K \right] = w$$

Die Steigung und Krümmung der Isogewinnkurve  $E\left\{\tilde{\pi}_{EK}^i\right\}$  entsprechen denen von  $E\left\{\pi_s^*\right\}$ :

$$(35) \quad \frac{d\tilde{\gamma}_{EK}^i}{d\tilde{\epsilon}_{EK}^i} = -\frac{\tilde{\gamma}_{EK}^i}{\tilde{\epsilon}_{EK}^i} < 0$$

$$(36) \quad \frac{d^2\tilde{\gamma}_{EK}^i}{d(\tilde{\epsilon}_{EK}^i)^2} = 2 \frac{\tilde{\gamma}_{EK}^i}{(\tilde{\epsilon}_{EK}^i)^2} > 0$$

Demnach kann die Differenz aus  $E\left\{\pi_s^i\right\}$  und  $E\left\{\tilde{\pi}_{EK}^i\right\}$  bei Eigenkapitalfinanzierung für alle Projekte  $i$  nur entweder positiv oder negativ sein. Graphisch bedeutet dies, dass  $E\left\{\tilde{\pi}_{EK}^i\right\}$  und  $E\left\{\pi_s^*\right\}$  parallel verlaufen und  $E\left\{\tilde{\pi}_{EK}^i\right\}$  entweder innerhalb oder außerhalb von  $E\left\{\pi_s^*\right\}$  liegt. Gilt  $E\left\{\tilde{\pi}_{s,EK}^i\right\} = E\left\{\pi_s^i\right\} - E\left\{\tilde{\pi}_{EK}^i\right\}$ , so ergibt sich:

$$(37) \quad E\left\{\tilde{\pi}_{s,EK}^i\right\} = \left( \frac{\tilde{\epsilon}_{EK}^i \tilde{\gamma}_{EK}^i}{\overline{\epsilon\gamma}} - 1 \right) (1 + \rho)K$$

Ob der Marktzutritt effizient ist, hängt somit vom Verhältnis von  $\tilde{\epsilon}_{EK}^i \tilde{\gamma}_{EK}^i$  zu  $\overline{\epsilon\gamma}$  ab. Ist bei kontinuierlichen Verteilungen von  $\epsilon$  und  $\gamma$  Gleichung (34) für einen

Gründer erfüllt, so gilt  $\tilde{\epsilon}_{EK}^i \tilde{\gamma}_{EK}^i < \overline{\epsilon\gamma}$  und damit  $E\{\tilde{\pi}_{s,EK}^i\} < 0$ . Der Marktzutritt von Start-Up-Unternehmen ist, mit Ausnahme von Randverteilungen und speziellen Verteilungen (siehe unten), bei beliebiger gemeinsamer Verteilung von  $\epsilon$  und  $\gamma$  höher als gesamtwirtschaftlich wünschenswert. Wie in Abbildung 4 dargestellt, liegt  $E\{\tilde{\pi}_{EK}^i\}$  unterhalb von  $E\{\pi_s^*\}$ .

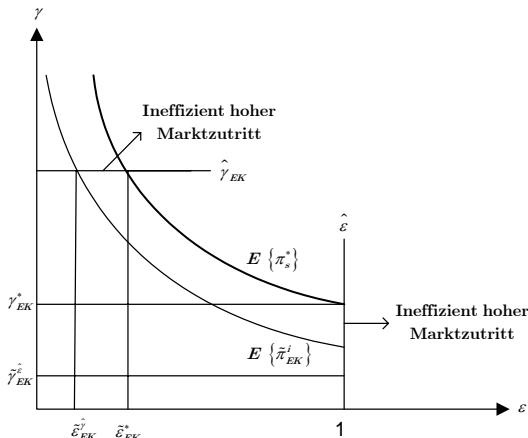


Abbildung 4: Gleichgewichte bei Eigenkapitalfinanzierung

Abbildung 4 verdeutlicht die Ergebnisse bei ausschließlicher Eigenkapitalfinanzierung graphisch. Zu einem ineffizient geringen Marktzutritt kann es bei kontinuierlichen gemeinsamen Verteilungen nicht kommen, weil  $E\{\tilde{\pi}_{EK}^i\}$  bei keiner gemeinsamen Verteilung von  $\epsilon$  und  $\gamma$  oberhalb von  $E\{\pi_s^*\}$  liegen kann und beide Kurven zueinander parallel verlaufen. Sind alle möglichen  $[\epsilon, \gamma]$ -Kombinationen der Start-Up-Projekte auf  $\hat{\gamma}_{EK}$  lokalisiert, ist die Erfolgswahrscheinlichkeit des marginalen Start-Up  $\hat{\epsilon}_{EK}^i$  kleiner als die des gesamtwirtschaftlich effizienten marginalen Start-Up  $\hat{\epsilon}_{EK}^*$ . Beschreibt hingegen  $\hat{\epsilon}$  die Gerade aller möglichen  $[\epsilon, \gamma]$ -Kombinationen, so hat das marginale Start-Up-Unternehmen eine Produktivität von  $\hat{\gamma}_{EK}^i$ . Gesamtwirtschaftliche Effizienz erfordert aber eine marginale Produktivität von  $\gamma_{EK}^*$ . Bei beliebiger gemeinsamer Verteilung von  $\epsilon$  und  $\gamma$  erfolgen Gründungen bis  $E\{\tilde{\pi}_{EK}^i\}$ , so dass alle Start-Ups mit  $[\epsilon, \gamma]$ -Kombinationen, die in Abbildung 4 zwischen  $E\{\tilde{\pi}_{EK}^i\}$  und  $E\{\pi_s^*\}$  liegen, negative erwartete gesamtwirtschaftliche Gewinne generieren. In dem speziellen Fall, in dem  $\epsilon^i \gamma^i = 1$  für alle  $i$  gilt, verschwindet das Problem der asymmetrischen Informationsverteilung, weil die für Eigenkapitalinvestoren relevanten Eigenschaften aller Projekte gleich sind. Anders als im Fall der Fremdkapitalfinanzierung ist das Laissez-faire-Gleichgewicht dann effizient. Diese Ergebnisse können wie folgt zusammengefasst werden:

### **Resultat 4:**

*Differieren Start-Up-Projekte bei gleicher erwarteter Outputhöhe im Risiko und in der Produktivität (mean preserving spread), so ist das Laisser-faire-Pooling-Gleichgewicht bei asymmetrischer Information auf Eigenkapitalmärkten durch einen effizienten Marktzutritt von Start-Ups gekennzeichnet. Bei allen anderen gemeinsamen Verteilungen von Erfolgswahrscheinlichkeiten und Produktivitäten ist der Laisser-faire-Marktzutritt von Start-Ups bei Eigenkapitalfinanzierung ineffizient hoch.*

Der Grund für die differierenden Ergebnisse bei Fremd- und Eigenkapitalfinanzierung liegt in dem wesentlichen Unterscheidungskriterium der beiden Finanzierungsformen: der Gewinnbeteiligung. Weil bei Fremdkapital externe Kapitalgeber im Erfolgsfall nicht am Gewinn beteiligt werden, bestimmen sich die Kapitalkosten der Gründer ausschließlich über die durchschnittliche Erfolgswahrscheinlichkeit des Gründerpools. In Abhängigkeit von der Produktivität der marginalen Gründer kann es bei Fremdkapitalfinanzierung daher aus gesamtwirtschaftlicher Sicht sowohl zu Über- als auch zu Unterinvestition kommen. Bei Eigenkapitalfinanzierung hingegen sind die externen Kapitalgeber im Erfolgsfall am Gewinn beteiligt, so dass der durchschnittliche erwartete Output der Projekte des Gründerpools die Kapitalkosten der Gründer bestimmt. Wie bei Fremdkapitalfinanzierung mit identischen Produktivitäten führt der Informationsnachteil der Kapitalgeber dazu, dass die Kapitalkosten unterdurchschnittlicher Projekte ineffizient gering sind. Sie werden durch Projekte mit hohem erwartetem Output indirekt subventioniert, so dass die veräußerten Eigenkapitalanteile einen zu hohen Preis erzielen.

## *2. Finanzierung über Eigen- und Fremdkapital*

In diesem Abschnitt wird angenommen, dass Gründer zwischen Eigen- und Fremdkapital wählen können. Ziel ist wiederum, die Effizienz des Marktzutritts unter Laisser-faire zu bestimmen. Es wird angenommen, dass ein Finanzintermediär entweder nur Kredite vergibt oder nur Eigenkapitalanteile kauft. Die Intermediäre stehen auf beiden Märkten untereinander im Bertrand-Wettbewerb. Gründer können ihr Projekt entweder über Eigenkapital oder über Fremdkapital finanzieren. Mischfinanzierungen werden ausgeschlossen. Mit Ausnahme der im Folgenden beschriebenen Modifikationen haben alle übrigen Prämissen des Grundmodells bzw. des Modells mit Eigenkapitalfinanzierung weiterhin Geltung.

Im Gegensatz zu den bisherigen Modellvarianten wird nun angenommen, dass Fremdkapitalfinanzierung zusätzliche gesamtwirtschaftliche Ressourcenverluste verursacht, die bei Eigenkapitalfinanzierung nicht entstehen.<sup>16</sup> Wie nachstehend

---

<sup>16</sup> Siehe zu dieser Vorgehensweise beispielsweise *Fuest, Huber und Nielsen* (2003) sowie *Gordon und MacKie-Mason* (1990).

erklärt wird, ist diese Prämisse für eine Koexistenz von Fremd- und Eigenkapitalfinanzierung notwendig. Eine mögliche Begründung für diese Annahme ist, dass die bei Eigenkapitalfinanzierung vorliegende Interessenidentität zwischen Kapitalgeber und -nehmer bei Fremdkapitalfinanzierung nicht gegeben ist. Der Einfachheit halber wird angenommen, dass die Ressourcenverluste proportional zu dem für die Kreditvergabe eingesetzten Kapital sind. Bezeichnen  $v$  die Ressourcenverluste und ist  $\hat{\rho} = \rho - v$ , so lässt sich der durchschnittliche erwartete Bankengewinn bei Kreditvergabe schreiben als

$$(38) \quad E\left\{\bar{\Pi}_{FK}^B\right\} = [\bar{\epsilon}_w(1 + \bar{r}_w) - (1 + \hat{\rho})]K ,$$

wobei das Subskript  $w$  den Fall der Wahlmöglichkeit zwischen den Finanzierungsformen kennzeichnet.

Die erwarteten Gewinne aus der Gründung eines Start-Up bei Fremdkapitalfinanzierung  $E\left\{\pi_{w,FK}^i\right\}$  und bei Eigenkapitalfinanzierung  $E\left\{\pi_{w,EK}^i\right\}$  lauten bei Verwendung der Nullgewinnbedingungen für die Märkte der Kapitalgeber:

$$(39) \quad E\left\{\pi_{w,FK}^i\right\} = \varepsilon_{FK}^i \left[ \gamma_{FK}^i F(K) + \frac{1}{\bar{\epsilon}_w}(1 + \hat{\rho})K \right]$$

$$(40) \quad E\left\{\pi_{w,EK}^i\right\} = \varepsilon_{EK}^i \gamma_{EK}^i \left[ F(K) - \frac{1}{\bar{\epsilon}_w \gamma_w}(1 + \rho)K \right]$$

Gleichsetzen von Gleichung (39) mit Gleichung (40) ergibt:

$$(41) \quad \gamma_w^i = \frac{\bar{\epsilon}_w \gamma_w}{\bar{\epsilon}_w(1 + \rho)}(1 + \hat{\rho})$$

Die Produktivität, die Gleichung (41) erfüllt, wird als  $\underline{\gamma}$  definiert. Haben Start-Up-Projekte eine Produktivität von  $\underline{\gamma}$ , sind die potentiellen Gründer indifferent zwischen den Finanzierungsformen, weil die erwarteten Kapitalkosten bei Fremd- und Eigenkapitalfinanzierung identisch sind:  $\frac{1}{\bar{\epsilon}_w}(1 + \hat{\rho})K = \frac{\underline{\gamma}}{\bar{\epsilon}_w \gamma_w}(1 + \rho)K$  bzw.  $\underline{\gamma}sF(K) = (1 + \bar{r}_w)K$ . Die Erfolgswahrscheinlichkeit  $\epsilon$  spielt bei der einzelwirtschaftlichen Wahl der Finanzierungsform keine Rolle, weil  $\epsilon$  bei beiden Finanzierungsformen identische Auswirkungen auf die erwarteten Kapitalkosten hat.

Alle Gründer mit  $\gamma_w^i > \underline{\gamma}$  wählen Fremdkapital, alle mit  $\gamma_w^i \leq \underline{\gamma}$  Eigenkapital.<sup>17</sup> Fremdkapital wird bei hohen Produktivitäten deswegen bevorzugt, weil Kapitalgeber hier nicht am Output beteiligt werden. Somit stellt die Wahl von Eigenkapital für die Financiers ein negatives Signal bezüglich der Produktivitäten der Start-Up-Projekte dar. Ohne die Prämisse der zusätzlichen Kosten bei Fremdkapital-

---

<sup>17</sup> Es wird angenommen, dass eine Außenfinanzierung über den Verkauf von Eigenkapitalanteilen gegenüber einer Kreditaufnahme schwach präferiert wird.

finanzierung würde es deshalb zum Zusammenbruch des Eigenkapitalmarktes kommen.

Zur Bestimmung der Effizienz des gleichgewichtigen Laisser-faire-Marktzutritts sind die marginalen Gründer im Laisser-faire-Gleichgewicht wiederum mit den aus gesamtwirtschaftlicher Sicht effizienten marginalen Gründern zu vergleichen. Der erwartete gesamtwirtschaftliche Gewinn  $E\{\pi_{s,w}^i\}$  durchgeföhrter Start-Up-Projekte unterscheidet sich in Abhängigkeit von der gewählten Finanzierungsform:

$$(42) \quad E\{\pi_{s,w}^i\} = \epsilon_w^i \gamma_w^i F(K) - \begin{cases} (1 + \hat{\rho})K & \text{falls } \tilde{\gamma}_w^i > \underline{\gamma} \\ (1 + \rho)K & \text{falls } \tilde{\gamma}_w^i \leq \underline{\gamma} \end{cases}$$

An dieser Stelle stellt sich die Frage nach der Effizienz der einzelwirtschaftlichen Wahl der Finanzierungsform. Weil der Fokus der vorliegenden Arbeit auf dem Marktzutritt liegt, wird diese Frage nicht weiter behandelt. Eine ausführliche Diskussion befindet sich beispielsweise in *Fuest, Huber und Nielsen* (2003). Die Zusatzkosten bei Fremdkapitalfinanzierung werden als gegeben angenommen. Der effiziente Marktzutritt (gegeben die jeweiligen Finanzierungskosten) ist somit durch  $E\{\pi_{s,w}^i\} = w \equiv E\{\pi_{s,w}^*\}$  charakterisiert. Der erwartete Gewinn der marginalen Gründer  $E\{\tilde{\pi}_w^i\}$  und die Differenz  $E\{\pi_{s,w}^i\} - E\{\tilde{\pi}_w^i\} = E\{\tilde{\pi}_{s,w}^i\}$  lassen sich schreiben als:

$$(43) \quad E\{\tilde{\pi}_w^i\} = \tilde{\epsilon}_w^i \tilde{\gamma}_w^i F(K) - \begin{cases} \frac{\tilde{\epsilon}_w^i}{\epsilon_w^i} (1 + \hat{\rho})K = w & \text{falls } \tilde{\gamma}_w^i > \underline{\gamma} \\ \frac{\tilde{\epsilon}_w^i \gamma_w^i}{\epsilon_w^i \gamma_w^i} (1 + \rho)K = w & \text{falls } \tilde{\gamma}_w^i \leq \underline{\gamma} \end{cases}$$

und

$$(44) \quad E\{\tilde{\pi}_{s,w}^i\} = \begin{cases} \left(\frac{\tilde{\epsilon}_w^i}{\epsilon_w^i} - 1\right)(1 + \hat{\rho})K & \text{falls } \tilde{\gamma}_w^i > \underline{\gamma} \\ \left(\frac{\tilde{\epsilon}_w^i \gamma_w^i}{\epsilon_w^i \gamma_w^i} - 1\right)(1 + \rho)K & \text{falls } \tilde{\gamma}_w^i \leq \underline{\gamma} \end{cases}$$

Gleichung (44) zeigt, dass die Effizienz des Marktzutritts wiederum von dem Verhältnis der marginalen Projekteigenschaften zu den durchschnittlichen Projekt-eigenschaften abhängt.

Wie im vorherigen Abschnitt erläutert wurde, gilt für den Fall der Eigenkapital-finanzierung ( $\tilde{\gamma}_w^i \leq \underline{\gamma}$ ) bei einer kontinuierlichen Verteilung von  $\epsilon$  und  $\gamma$ , mit Ausnahme von speziellen Randverteilungen (siehe unten),  $\tilde{\epsilon}_w^i \tilde{\gamma}_w^i < \frac{\tilde{\epsilon}_w^i}{\epsilon_w^i} \underline{\gamma}_w^i$ . Die Einschränkung auf  $\tilde{\gamma}_w^i < \underline{\gamma}$  ändert dieses Ergebnis nicht. Die Anzahl von Start-Ups mit  $\gamma_w^i \leq \underline{\gamma}$  ist daher auch bei endogener Wahl der Finanzierungsform zu hoch.

Aus  $\tilde{\gamma}_w^i > \underline{\gamma}$  folgt unter Verwendung von Gleichung (41)  $\frac{\tilde{\epsilon}_w^i \tilde{\gamma}_w^i (1 + \rho)}{\epsilon_w^i \gamma_w^i (1 + \hat{\rho})} > \frac{\tilde{\epsilon}_w^i}{\epsilon_w^i}$ , so dass wegen  $\frac{\tilde{\epsilon}_w^i \tilde{\gamma}_w^i (1 + \rho)}{\epsilon_w^i \gamma_w^i (1 + \hat{\rho})} > \tilde{\epsilon}_w^i \tilde{\gamma}_w^i (1 + \rho) \frac{\epsilon_w^i}{\gamma_w^i} > \tilde{\epsilon}_w^i$  erfüllt sein muss. Für fremdkapital-

finanzierte marginale Start-Up-Unternehmen gilt  $E\{\tilde{\pi}_{s,w}^i\} < 0$ , das heißt, der erwartete gesamtwirtschaftliche Gewinn fremdkapitalfinanzierter marginaler Start-Ups ist kleiner als ihr erwarteter einzelwirtschaftlicher Gewinn. Deshalb ist auch der Laisser-faire-Marktzutritt fremdkapitalfinanzierter Start-Ups zu hoch.

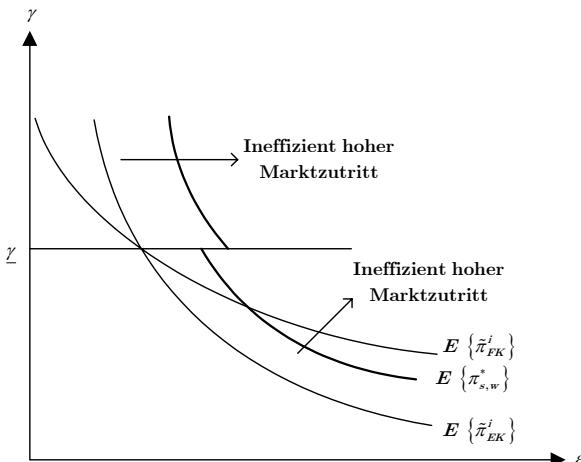


Abbildung 5: Gleichgewicht bei beliebiger Verteilung und Wahl der Finanzierungsform

Abbildung 5 zeigt ein mögliches Gleichgewicht bei endogener Entscheidung über die Finanzierungsform für den Fall der beliebigen gemeinsamen Verteilung. Oberhalb von  $\underline{\gamma}$  ist  $E\{\tilde{\pi}_w^i\} = E\{\tilde{\pi}_{FK}^i\}$ , unterhalb von  $\underline{\gamma}$  ist  $E\{\tilde{\pi}_w^i\} = E\{\tilde{\pi}_{EK}^i\}$ . Der Schnittpunkt von  $E\{\tilde{\pi}_{FK}^i\}$  und  $E\{\tilde{\pi}_{EK}^i\}$  muss unterhalb bzw. links von  $E\{\tilde{\pi}_{s,w}^*\}$  liegen, weil  $E\{\tilde{\pi}_{EK}^i\}$  parallel zu  $E\{\tilde{\pi}_{s,w}^*\}$  und unterhalb von  $E\{\tilde{\pi}_{s,w}^*\}$  verläuft. Für alle  $\gamma^i > \underline{\gamma}$  verschiebt sich  $E\{\tilde{\pi}_{s,w}^*\}$  nach außen, weil bei Fremdkapitalfinanzierung die Zusatzkosten von  $v$  zu berücksichtigen sind.

Der Fall eines ineffizient geringen Marktzutritts kann bei Wahl der Finanzierungsform nicht eintreten, weil marginale Gründer mit Projekten mit Produktivitäten, die geringer als  $\underline{\gamma}$  sind, die Finanzierungsform des Eigenkapitals wählen. Da die erwarteten Kapitalkosten bei Eigenkapitalfinanzierung für die marginalen Unternehmer bei den betrachteten kontinuierlichen Verteilungen kleiner als  $(1 + \rho)K$  und damit aus gesamtwirtschaftlicher Sicht zu niedrig sind, kann ein ineffizient geringer Marktzutritt aufgrund zu hoher erwarteter Kapitalkosten, wie er bei ausschließlicher Fremdkapitalfinanzierung vorliegen kann, nicht resultieren.

Weil es bei beliebiger Verteilung nur zu einer gesamtwirtschaftlich ineffizient hohen Gründungsanzahl kommen kann, gilt dies, mit Ausnahme von  $\epsilon^i \gamma^i = 1$  für alle  $i$ , auch bei den Spezifikationen der gemeinsamen Verteilung von  $\epsilon$  und  $\gamma$ . Ist  $\gamma^i = 1$  für alle  $i$ , wählen entweder alle Gründer zur Start-Up-Finanzierung Eigen- oder alle wählen Fremdkapital. Analog zu den Ergebnissen bei der Analyse von nur einer Finanzierungsform ist der Marktzutritt in beiden Fällen gesamtwirtschaftlich zu hoch. Ist  $\epsilon^i = 1$  für alle  $i$ , so ist die Anzahl von Start-Ups bei Fremdkapitalfinanzierung effizient. Auf dem Markt für Eigenkapitalfinanzierung kommt es aufgrund der asymmetrischen Informationsverteilung bezüglich der Produktivitäten der Start-Up-Projekte weiterhin zur Überinvestition. Gilt für alle Start-Up-Projekte  $\epsilon^i \gamma^i = 1$ , so liegt bei eigenkapitalfinanzierten Start-Ups eine effiziente Anzahl von Gründungen vor, weil die erwarteten Kapitalkosten  $(1 + \rho)K$  betragen. Der Fremdkapitalmarkt bricht in diesem Fall zusammen, denn wegen  $(1 + \hat{\rho}) > (1 + \rho)$  wählten Start-Up-Unternehmer nur dann die Finanzierungsform des Fremdkapitals, wenn  $\epsilon^i < \overline{\epsilon_w}$ . Diese Bedingung kann nicht für alle Kreditnachfrager erfüllt werden. Zusammengefasst ergibt sich:

### **Resultat 5:**

*Bei endogener Wahl der Finanzierungsform und Identität des erwarteten Outputs ist der Laisser-faire-Marktzutritt effizient. Bei allen anderen Verteilungen von Erfolgswahrscheinlichkeiten und Produktivitäten ist der Marktzutritt ineffizient hoch.*

## **IV. Implikationen für staatliches Handeln**

Wenn im Laisser-faire-Gleichgewicht zu viele oder zu wenige Projekte realisiert werden, ist es prinzipiell denkbar, durch staatliche Eingriffe Effizienzgewinne herbeizuführen. Obwohl der Staat nicht besser informiert ist als die Kapitalgeber, kann bei zu geringem Marktzutritt beispielsweise eine Zinssubvention vergeben werden, die mehr potentielle Unternehmer veranlasst, ihre Projekte durchzuführen. Die Analyse der vorangehenden Abschnitte hat allerdings gezeigt, dass es durchaus gleichzeitig zu Über- und Unterinvestition kommen kann. Daher könnte Zurückhaltung bei staatlichen Interventionen die beste Strategie sein. In jedem Fall erscheint es angesichts der bisherigen Ergebnisse der theoretischen Analyse zweifelhaft, die systematische Subventionierung von Unternehmensgründungen mit dem Verweis auf Kapitalmarktvollkommenheiten zu begründen.

## **D. Variable Investitionssumme**

Bislang wurde angenommen, dass die Höhe der zur Durchführung der betrachteten Projekte erforderlichen Investition konstant ist. Diese Annahme wird nun aufgegeben. Die Gründer können das Investitionsvolumen in ihrem Projekt variieren.

Da das Investitionsverhalten Informationen über die Produktivität eines Projekts enthalten kann, können Banken hier ansetzen, um unterschiedliche Projektqualitäten zu separieren.<sup>18</sup> Natürlich wirkt sich eine Variation von  $K^i$  gemäß der Produktionsfunktion  $F(K^i)$ , mit  $F_{K^i} > 0 > F_{K^i K^i}$ , auf den Output im Erfolgsfall aus. Zur Vereinfachung wird angenommen, dass Fremdkapital die einzige Finanzierungsform ist.

Der erwartete Gewinn  $E\{\pi_V^i\}$  eines potentiellen Gründers  $i$  lässt sich bei variablen Start-Up-Projektgrößen schreiben als:

$$(45) \quad E\{\pi_V^i\} = \varepsilon^i [\gamma^i F(K^i) - (1 + r^i)k^i]$$

Maximierung über  $K^i$  ergibt:

$$(46) \quad \gamma^i F_{K^i} = 1 + r^i$$

Gleichung (46) bestimmt die Kapitalnachfrage der Gründer in Abhängigkeit vom Zinssatz  $r^i$ . Für die Kapitalnachfrage gilt  $\frac{\partial K^i}{\partial r^i} = \frac{1}{\gamma^i F_{K^i K^i}} < 0$  und  $\frac{\partial K^i}{\partial \gamma^i} = -\frac{F_{K^i}}{\gamma^i F_{K^i K^i}} > 0$ . Je höher ceteris paribus die Produktivität des Projektes, desto höher ist bei gegebenem Zins das gewinnmaximale Investitionsvolumen. Dieser Zusammenhang zwischen Produktivität und Kapitalnachfrage eröffnet den Banken die Möglichkeit, Gründer über das Volumen der Kreditverträge zu separieren. Durch die Präferenz für bestimmte Kreditgrößen offenbaren Gründer Informationen über die Produktivität ihrer Projekte.

Für den hier betrachteten Fall der Fremdkapitalfinanzierung ergibt sich daraus zunächst kein direkter Vorteil für die Banken, weil sie bei Erfolg nicht am Gewinn des Start-Up beteiligt werden. Weil Kredite bei Erfolg annahmegemäß immer getilgt werden können, sind für die Banken nur die Risiken der finanzierten Projekte relevant. Existiert aber eine Korrelation zwischen Produktivitäten und Risiken und ist diese Korrelation den Banken bekannt, so gibt die Wahl der Kredithöhe auch Aufschluss über die Risiken eines Start-Up-Projektes. Im Allgemeinen gibt es keinen Grund zur Annahme einer bestimmten Korrelation zwischen Risiken und Produktivitäten von Start-Up-Projekten. Grundsätzlich ist jede beliebige Kombination der Projekteigenschaften denkbar. Nachstehend werden zwei Spezialfälle der Korrelation von  $\epsilon$  und  $\gamma$  untersucht: Perfekte positive Korrelation und perfekte negative Korrelation.

Eine weitere Vereinfachung besteht darin, dass, wie bei der Analyse von Kreditsicherheiten, diskrete Verteilungen von  $\epsilon$  und  $\gamma$  mit jeweils zwei Ausprägungen zugrunde gelegt werden;  $\epsilon$  und  $\gamma$  können die Werte:  $\bar{\epsilon}$  und  $\underline{\epsilon}$  respektive  $\bar{\gamma}$  und  $\underline{\gamma}$  annehmen, wobei  $\bar{\epsilon} > \underline{\epsilon}$  und  $\bar{\gamma} > \underline{\gamma}$  gilt. Wie zuvor teilen sich die  $n$  Individuen der Modellökonomie in  $m$  Typ-1-Individuen mit Projekten mit der hohen Erfolgswahr-

---

<sup>18</sup> Siehe hierzu Bester (1985), Miller und Rock (1985) sowie Milde und Riley (1988).

scheinlichkeit  $\epsilon^1 = \bar{\epsilon}$  und  $(n - m)$  Typ-2-Individuen, deren Projekte eine niedrige Erfolgswahrscheinlichkeit von  $\epsilon^2 = \underline{\epsilon}$  haben, auf. Die Prämissen über die diskreten Verteilungen von  $\epsilon$  und  $\gamma$  implizieren, dass bei positiver Korrelation von  $\epsilon$  und  $\gamma$  Typ-1-Individuen über Projekte mit den Eigenschaften  $[\bar{\epsilon}, \bar{\gamma}]$  und Typ-2-Individuen über Projekte mit  $[\underline{\epsilon}, \bar{\gamma}]$  verfügen. Bei negativer Korrelation sind die Projekteigenschaften von Typ-1-Individuen entsprechend  $[\bar{\epsilon}, \underline{\gamma}]$  und die von Typ-2  $[\underline{\epsilon}, \bar{\gamma}]$ . Zur Vereinfachung der Notation wird wiederum die Normierung  $n = 1$  gewählt.

Die unterschiedlichen Präferenzen der Gründer für in  $r$  und  $K$  differierende Kreditverträge lassen sich durch die Steigung der Isogewinnkurven abbilden:

$$(47) \quad \frac{dr^i}{dK^i} = \frac{\gamma^i F_{K^i} - (1 + r^i)}{K^i}$$

Dementsprechend sind die Isogewinnkurven nach unten geöffnete Hyperbeln (siehe Abbildungen 6 und 7). Je höher  $\gamma$ , desto größer ist das gewinnmaximale Investitionsvolumen, bei dem wegen  $\gamma^i F_{K^i} = (1 + r^i) \frac{dr^i}{dK^i} = 0$  gilt. Differenzieren Start-Up-Projekte in, ist die Single-Crossing-Eigenschaft erfüllt. In jedem beliebigen Punkt im  $[r, K]$ -Raum ist die Steigung der Isogewinnkurve von Projekten mit hohem  $\gamma$  größer als die Steigung der Isogewinnkurve von Projekten mit niedrigem  $\gamma$ . Das Vorliegen der Single-Crossing-Eigenschaft gewährleistet, dass Banken durch das Angebot unterschiedlicher  $[r, K]$ -Verträge Gründer separieren können.

## I. Kreditmarktgleichgewichte

Mögliche Kreditmarktgleichgewichte sind das Ergebnis eines dreistufigen Spiels, wie es auch im vorherigen Kapitel verwendet und erklärt wurde:<sup>19</sup>

**Stufe 1:** Banken bieten Kreditverträge  $[r^i, K^i]$  an.

**Stufe 2:** Gründer bewerben sich um den für sie attraktivsten Kreditvertrag. Jeder Gründer kann sich nur um einen Kreditvertrag bewerben.

**Stufe 3:** Banken vergeben Kredite an die Bewerber aus Stufe 2 oder lehnen eine Vergabe ab.

## II. Die Allokation bei vollkommener Information

Vor Herleitung der Gleichgewichte unter asymmetrischer Information ist es sinnvoll, als Referenzwert das Gleichgewicht bei vollkommener Information zu bestimmen. In diesem Fall können die Banken die projektspezifischen Risiken beobachten und entsprechende Zinsen verlangen. Die Allokation ist in diesem Fall durch die folgenden Bedingungen gekennzeichnet:

---

<sup>19</sup> Das Gleichgewichtskonzept basiert auf Hellwig (1987).

$$(48) \quad \gamma^i F_{K^i} = (1 + r^i)$$

und

$$(49) \quad (1 + r^i) = \frac{(1 + \rho)}{\epsilon^i}$$

Das Investitionsvolumen, das Gleichung (48) erfüllt, wird mit  $K^{i*}$  bezeichnet. Die Allokation bei vollkommener Information ist dadurch gekennzeichnet, dass jeder Unternehmer das gewinnmaximierende Investitionsvolumen wählt und einen finanzmathematisch fairen Zinssatz zahlt. In den Abbildungen 6 und 7 werden diese Kreditverträge durch die Punkte  $A$  und  $B$  beschrieben. Abbildung 6 veranschaulicht den Fall positiver, Abbildung 7 den Fall negativer Korrelation.  $r^1$  und  $r^2$  entsprechen den fairen Zinssätzen für die Typ-1- und Typ-2-Individuen. Die Gewinnmaxima von Typ-1 zum Zinssatz  $r^1$  liegen jeweils in Punkt  $B$  und die Gewinnmaxima von Typ-2 zum Zinssatz  $r^2$  jeweils in Punkt  $A$  der beiden Abbildungen. Geometrisch werden die Punkte  $A$  und  $B$  durch die Tangentialpunkte der Iso-gewinnkurven  $E\{\pi_V^{1*}\}$  und  $E\{\pi_V^{2*}\}$  mit den Geraden der fairen Zinssätze bestimmt.

### III. Die Allokation bei asymmetrischer Information

Wenn die Banken die projektspezifischen Erfolgschancen und Produktivitäten nicht beobachten können, kann für Gründer mit niedrigen Erfolgschancen ein Anreiz entstehen, Projekte mit niedrigen Risiken zu imitieren, um in den Genuss eines niedrigeren Zinssatzes zu kommen. In diesem Fall sind die Kreditverträge nicht anreizkompatibel. Die Allokation, die sich bei vollkommener Information ergibt, ist nicht aufrechtzuerhalten. Die Abbildungen 6 und 7 zeigen, dass die durch die Punkte  $A$  und  $B$  beschriebenen Kreditvertragspaare kein Gleichgewicht darstellen, wenn Banken die Projekteigenschaften kreditnachfragender Gründer nicht beobachten können. In beiden Abbildungen werden die Kreditverträge  $B$  von Typ-2-Gründern gegenüber den Kreditverträgen  $A$  präferiert. Aus Sicht der Typ-2-Gründer ist bei den Kreditverträgen  $B$  im Vergleich mit den Kreditverträgen  $A$  der positive Gewinneffekt durch den geringeren Zinssatz größer als der negative Gewinneffekt durch Verzerrung ihrer Investition. Das Vertragspaar  $[A, B]$  ist also nicht anreizkompatibel. Fragen alle  $n$  Individuen den für Typ 1 konzipierten Kreditvertrag nach, handelt es sich um kein Gleichgewicht, weil Banken Verluste machen.

Anreizkompatible Kreditvertragspaare werden durch die Punkte  $A$  und  $C$  in den Abbildungen 6 und 7 beschrieben. Typ-2-Gründer sind indifferent zwischen den Kreditverträgen  $A$  und  $C$ , weil beide auf der gleichen Isogewinnkurve  $E\{\pi_V^{2*}\}$  liegen. Sie haben keinen Anreiz mehr, Typ-1-Gründer zu imitieren, um deren Kreditvertrag zu erhalten. Die zu den Kreditverträgen  $C$  gehörigen Investitionsvolumina sind für Typ-1-Gründer zum Zinssatz  $r^1$  nicht optimal. Bei positiver Korrelation von  $\epsilon$  und  $\gamma$  (Abbildung 6) müssen Typ-1-Gründer relativ zu ihrer Investition bei

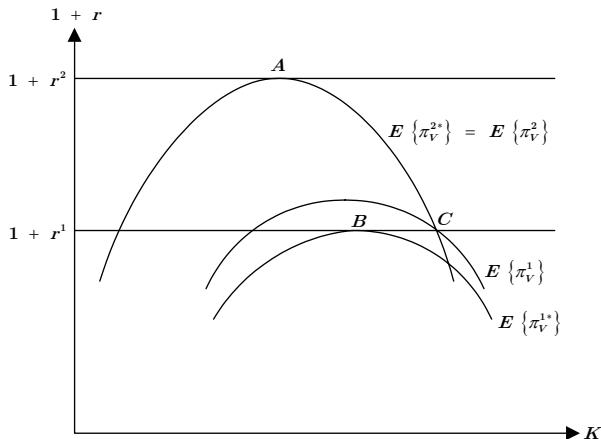


Abbildung 6: Gleichgewicht bei positiver Korrelation

vollkommener Information in Punkt *B* überinvestieren. Bei negativer Korrelation (Abbildung 7) müssen sie unterinvestieren. Aufgrund der Verzerrung der Typ-1-Investitionsvolumina ist der erwartete Gewinn der Typ-1-Gründer  $E\{\pi_V^1\}$  bei asymmetrischer Information geringer als der erwartete Gewinn  $E\{\pi_V^{1*}\}$  in Abwesenheit der zweidimensionalen Informationsprobleme. Wird die Partizipationsbedingung der Typ-1-Gründer nicht verletzt, stellt das Vertragspaar  $[A, C]$  ein separierendes Gleichgewicht dar.

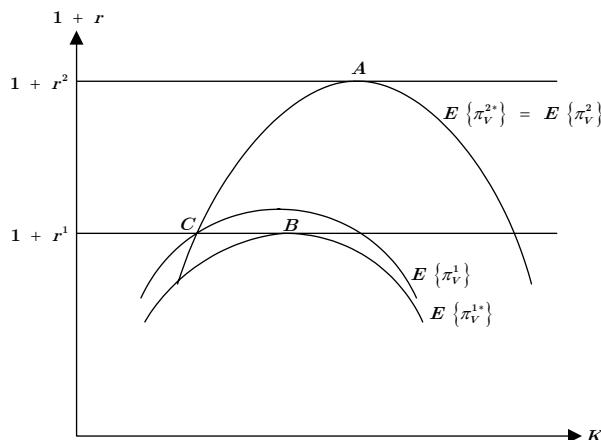


Abbildung 7: Gleichgewicht bei negativer Korrelation

Formal lassen sich die optimalen Kreditverträge aus der Lösung des folgenden Maximierungsproblems ableiten:

$$(50) \quad \max_{r^i, K^i} mE\{\pi_V^1\} + (1-m)E\{\pi_V^2\}$$

unter den Nebenbedingungen<sup>20</sup>

$$(51) \quad \text{i) } E\{\pi_V^2\} \geq E\{\pi_V^{21}\}$$

$$(52) \quad \text{ii) } E\{\pi_V^i\} \geq w, \quad i = 1, 2$$

$$(53) \quad \text{iii) } E\{\Pi_V^{Bi}\} = 0, \quad i = 1, 2$$

Aus den Bedingungen erster Ordnung zur Lösung dieses Maximierungsproblems folgt bei positiver Korrelation von  $\epsilon$  und  $\gamma$ :

$$(54) \quad \gamma^1 F_{K^1} < (1 + r^1)$$

und

$$(55) \quad \gamma^2 F_{K^2} = 1 + r^2$$

Bei negativer Korrelation lautet die Lösung:

$$(56) \quad \gamma^1 F_{K^1} > (1 + r^1)$$

und

$$(57) \quad \gamma^2 F_{K^2} = 1 + r^2$$

Diese Resultate erklären sich wie folgt: Banken müssen das Vertragsangebot bei asymmetrischer Information so gestalten, dass eine Imitation von Typ-1-Gründern für Typ-2-Gründer unattraktiv wird. Der Zinssatz steht den Banken als Aktionsparameter nicht zur Verfügung, weil ein separierendes Gleichgewicht die Einhaltung der Nullgewinnbedingungen für beide Gründertypen erfordert. Um eine Selbstselektion der Gründer zu erreichen, müssen Banken daher die Differenz zwischen den Kreditvolumina steigern. Ein Abweichen von der optimalen Kredithöhe für Typ-2-Gründer schmälerte deren Gewinn und wäre kontraproduktiv. Somit bleibt den Banken als einziges Mittel, Typ-1-Gründern keinen Kredit zur Finanzierung ihrer gewinnmaximierenden Investition zu gewähren. Das Kredit- und damit das Investitionsvolumen von Typ-1-Gründern wird so weit verzerrt,

---

<sup>20</sup> Wie üblich wird angenommen, dass nur die Anreizkompatibilitätsbedingung von Typ 2 bindend ist.

bis Typ-2-Gründer keinen Anreiz mehr haben, Typ-1-Gründer zu imitieren. Bei positiver Korrelation von  $\epsilon$  und  $\gamma$  wollen Typ-1-Gründer mehr investieren als Typ-2-Gründer. Daher können Banken eine Selbstselektion der Gründer erreichen, indem sie Typ-1-Gründern Kreditvolumina anbieten, die höher als deren gewinnmaximale Start-Up-Investition sind. Diese Überinvestition schädigt Typ-1-Gründer, die ohnehin mehr investieren möchten, weniger als Typ-2-Gründer, die imitieren. Weil bei negativer Korrelation Typ-1-Gründer weniger investieren wollen als Typ-2-Gründer, werden Typ-1-Gründern in diesem Fall Kreditverträge angeboten, deren Finanzvolumen unterhalb der gewinnmaximalen Investitionsvolumina liegt.

Die Verzerrung der Start-Up-Investitionsvolumina der Typ-1-Gründer impliziert, dass die erwarteten Gründungsgewinne der Typ-1-Gründer geringer sind als im first-best Gleichgewicht. Typ-1-Gründer tragen in der Modellökonomie die Kosten, die ein funktionierender Selektionsmechanismus erfordert. Voraussetzung für die Existenz eines separierenden Gleichgewichts ist demnach, dass die Partizipationsbedingung von Typ-1-Gründern nicht verletzt wird.

### **Resultat 6:**

*Bei Separation über Kreditvolumina ist das Laisser-faire-Gleichgewicht bei positiver (negativer) Korrelation von  $\epsilon$  und  $\gamma$  durch Überinvestition (Unterinvestition) von Typ-1-Gründern gekennzeichnet. Die Investitionsvolumina von Typ-2-Gründern sind nicht verzerrt.*

## **IV. Implikationen für staatliches Handeln**

Wegen der Verzerrungen der Investitionen im Laisser-faire-Gleichgewicht wird nun geprüft, ob staatliche Eingriffe Effizienzsteigerungen induzieren können. Dabei ist zu beachten, dass staatliche Eingriffe Rückwirkungen auf die Anreize der Unternehmensgründer haben, durch die Wahl eines Kreditvertrags ihren Typ zu offenbaren. Zunächst werden differenzierende und allgemeine Zinssubventionen/-steuern, die auf das gesamte Kreditvolumen angerechnet werden, analysiert. Es stellt sich aber heraus, dass die Wohlfahrtseffekte der allgemeinen steuerlichen Instrumente bei Separation über Kreditvolumina nicht eindeutig sind. Deshalb wird in einem zweiten Schritt auch die Wirkung von Zinssubventionen/-steuern untersucht, die nur bis zu einer bestimmten Kredithöhe gezahlt werden, also gedeckelten Subventionen.

Wenn beide Gruppen potentieller Gründer ihre Projekte durchführen, wird die allgemeine Wohlfahrt beschrieben durch:

$$(58) \quad W = \sum_{i=1}^2 [\epsilon^i \gamma^i F(K^i) - (1 + \rho)K^i].$$

Für die Wohlfahrtseffekte staatlicher Eingriffe ist vor allem die Auswirkung dieser Eingriffe auf das Investitionsvolumen  $K^1$  relevant, weil  $K^2$  im Laisser-faire-Gleichgewicht effizient ist. Differentiation von Gleichung (58) über  $K^1$  und Verwendung der Nullgewinnbedingung der Banken ergeben:

$$(59) \quad \frac{dW}{dK^1} = \epsilon^1 [\gamma^1 F_{K^1} - (1 + r^1)]$$

Weil bei positiver Korrelation  $\gamma^1 F_{K^1} < (1 + r^1)$  gilt, führt eine Reduktion von  $K^1$  zu Wohlfahrtssteigerungen ( $\frac{dW}{dK^1} < 0$ ). Wegen  $\gamma^1 F_{K^1} > (1 + r^1)$  werden bei negativer Korrelation Wohlfahrtssteigerungen durch eine Erhöhung von  $K^1$  erzielt ( $\frac{dW}{dK^1} > 0$ ). Relevant für die Wohlfahrtseffekte von Zinssubventionen/-steuern ist somit ihr Effekt auf die gleichgewichtige Höhe von  $K^1$ .

### 1. Zinssubventionen

Wird eine proportionale Zinssubvention  $\sigma_o^i$  eingeführt<sup>21</sup>, lautet der erwartete Gewinn eines potentiellen Gründers mit dem Start-Up-Projekt  $i$ :

$$(60) \quad E\{\pi_V^i\} = \epsilon^i [\gamma^i F(K^i) - (1 + r^i(1 - \sigma_o^i))K^i]$$

Der Effekt der Einführung von  $\sigma^i$  auf die gleichgewichtige Höhe von  $K^1$  lässt sich mit Hilfe von Gleichung (51) bestimmen, weil die Einhaltung der Anreizkompatibilitätsbedingung entscheidend für die Verzerrung der Investitionsvolumina von Typ-1-Gründern ist. Mit  $\sigma_o^i$  und  $i = 1, 2$  lässt sich Gleichung (51) schreiben als:

$$(61) \quad \gamma^2 F(K^2) - [1 + r^2(1 - \sigma_o^2)]K^2 - \gamma^2 F(K^1) + [1 + r^1(1 - \sigma_o^1)]K^1 = 0$$

Totale Differentiation von Gleichung (61) und Bewertung an der Stelle  $\sigma_o^i = 0$  sowie Einsetzen der Nullgewinnbedingung der Banken ergeben

$$(62) \quad dK^1 = \frac{1}{\phi} (r^2 K^2 d\sigma_o^2 - r^1 K^1 d\sigma_o^1),$$

wobei  $\phi = \gamma^2 F_{K^1} - (1 + r^1)$  gilt. Demnach ist bei positiver Korrelation von  $\epsilon$  und  $\gamma \phi < 0$  bei negativer ist  $\phi > 0$ .

Aus Gleichung (62) ergeben sich folgende Effekte der Einführung von  $\sigma_o^i$  auf  $K^1$  und damit auf  $W$ :

---

<sup>21</sup> Diese Zinssubvention unterscheidet sich nicht von der in Kapitel 4 untersuchten Zinssubvention. Das Subskript  $o$  steht für „open-ended“ und dient der Unterscheidung von den im folgenden Abschnitt untersuchten „closed-ended“ Zinssubventionen  $\sigma_c$ .

- Bei positiver Korrelation ( $\phi < 0$ ):

$\frac{dK^1}{d\sigma_o^1} > 0$ ,  $\frac{dK^1}{d\sigma_o^2} < 0$  und bei  $d\sigma_o^1 = d\sigma_o^2 = d\sigma_o$ :  $\frac{dK^1}{d\sigma_o} \leq 0$ , weil  $r^2 K^2 \leq r^1 K^1$ .

Wegen  $\frac{dW}{dK^1} < 0$  folgt daraus  $\frac{dW}{d\sigma_o^1} < 0$ ,  $\frac{dW}{d\sigma_o^2} > 0$  und bei  $d\sigma_o^1 = d\sigma_o^2 = d\sigma_o$ :  $\frac{dW}{d\sigma_o} \leq 0$ .

- Bei negativer Korrelation ( $\phi > 0$ ):

$\frac{dK^1}{d\sigma_o^1} < 0$ ,  $\frac{dK^1}{d\sigma_o^2} > 0$  und bei  $d\sigma_o^1 = d\sigma_o^2 = d\sigma_o$ :  $\frac{dK^1}{d\sigma_o} > 0$ , weil  $r^2 K^2 > r^1 K^1$ .

Wegen  $\frac{dW}{dK^1} > 0$  folgt daraus  $\frac{dW}{d\sigma_o^1} < 0$ ,  $\frac{dW}{d\sigma_o^2} > 0$  und bei  $d\sigma_o^1 = d\sigma_o^2 = d\sigma_o$ :  $\frac{dW}{d\sigma_o} > 0$ .

Obwohl das Laisser-faire-Gleichgewicht bei positiver Korrelation durch Überinvestition und bei negativer Korrelation durch Unterinvestition gekennzeichnet ist, führen bei beiden Korrelationen diskriminierende Zinssteuern ( $-\sigma_o^1$ ) auf den niedrigen Zinssatz  $r^1$  oder diskriminierende Zinssubventionen  $\sigma_o^2$  auf den hohen Zinssatz  $r^2$  zu Wohlfahrtssteigerungen. Dieses Ergebnis ist überraschend, weil die unterschiedliche Richtung der Verzerrung der Start-Up-Investition der Typ-1-Gründer eher vermuten lässt, dass die steuerpolitischen Implikationen der unterschiedlichen Korrelationen polar entgegengesetzt sind.

Wie kann dieses überraschende Ergebnis ökonomisch erklärt werden? Die gesamtwirtschaftliche Ineffizienz im separierenden Laisser-faire-Gleichgewicht beruht auf Verzerrungen der Investitionsvolumina und nicht auf verzerrten Zinssätzen. Die Investitionsvolumina werden durch die Anreizkompatibilitätsbedingung bestimmt. Die steuerlichen Eingriffe wirken sich direkt auf diese Anreizkompatibilitätsbedingung aus. Eine steuerinduzierte Erhöhung von  $r^1$  und/oder eine subventionsinduzierte Reduktion von  $r^2$  führen zu einer Lockerung der Anreizkompatibilitätsbedingung, weil die für Typ 2 konzipierten Kreditverträge mit dem Zinssatz  $r^2$  relativ attraktiver werden. Damit nehmen die Differenzen in den Kapitalkosten der beiden Gründertypen ab. Das Imitieren anderer Gründertypen wird deshalb unattraktiver. Die Folge ist, dass anreizkompatible Kreditvertragspaare geringere Verzerrung der Investitionsvolumina der Typ-1-Gründer erfordern als im Laisser-Faire.

Problematisch ist, dass die Eindeutigkeit der Wohlfahrtseffekte nur bei Einführung differenzierender proportionaler Zinssubventionen/-steuern gegeben ist. Kann der Staat keine differenzierte steuerliche Behandlung der unterschiedlichen Kreditverträge vornehmen, sind die Wohlfahrtseffekte nur bei negativer Korrelation eindeutig. Bei negativer Korrelation sind sowohl Kreditzins als auch Kreditvolumen für Typ-2-Gründer größer als für Typ-1-Gründer. Somit sind die Kapitalkosten der Typ-2 Gründer eindeutig höher. Deshalb profitieren Typ-2-Gründer von der Einführung einer allgemeinen proportionalen Zinssubvention mehr als Typ-1-Gründer. Auch hier sinkt die Differenz in den Kapitalkosten, so dass Kreditvolumina im separierenden Gleichgewicht weniger verzerrt werden müssen.

Bei positiver Korrelation von  $\epsilon$  und  $\gamma$  ist der Kreditzins für Typ-2-Gründer zwar größer, das Kreditvolumen aber kleiner als das für Typ-1-Gründer. Daher sind die Relation der Kapitalkosten und der Wohlfahrtseffekt einer Einführung einer allgemeinen proportionalen Zinssubvention unklar. Ist die gemeinsame diskrete Ver-

teilung von  $\epsilon$  und  $\gamma$  bei positiver Korrelation derart, dass  $r^2 K^2 < r^1 K^1$  gilt, hat die Einführung einer Zinssubvention sogar eine Vergrößerung der Differenz in den Kapitalkosten der beiden Gründertypen zur Folge. Der für Typ-1-Gründer konzipierte Kreditvertrag wird relativ attraktiver und es muss mehr verzerrt werden als im Laisser-faire-Gleichgewicht. Die Einführung einer Zinssubvention hat hier negative Wohlfahrtseffekte. Bei  $r^2 K^2 < r^1 K^1$  wäre die Einführung einer allgemeinen proportionalen Zinssteuer wohlfahrtssteigernd.

Weil im Allgemeinen sowohl eine positive wie auch eine negative Korrelation zwischen  $\epsilon$  und  $\gamma$  vorliegen können, ergeben sich eindeutige Wohlfahrtseffekte von steuerpolitischen Instrumenten nur dann, wenn das Vorzeichen der Wohlfahrtseffekte bei beiden Korrelationen identisch ist. Bezuglich der Wohlfahrtseffekte der Einführung von open-ended Zinssubventionen/-steuern  $\sigma_o^i$  lässt sich folglich festhalten:

### **Resultat 7:**

*Ausgehend vom Laisser-faire-Gleichgewicht führen eine Einführung einer proportionalen*

- i) *Zinssteuer auf den niedrigen Zinssatz  $r^1$  und*
- ii) *Zinssubvention auf den hohen Zinssatz  $r^2$*

*zu Wohlfahrtssteigerungen. Der Wohlfahrtseffekt bei Einführung einer allgemeinen Zinssubvention oder Zinssteuer auf beide Zinssätze ist unklar.*

## 2. Gedeckelte Zinssubventionen

Der unklare Wohlfahrtseffekt der Einführung einer allgemeinen Zinssubvention wirft die Frage auf, ob alternative steuerpolitische Instrumente möglicherweise eindeutige Effekte generieren können. Im Folgenden wird gezeigt, dass gedeckelte Zinssubventionen dies erfüllen.<sup>22</sup>

Die closed-ended Zinssubvention wird mit  $\sigma_c$  bezeichnet.  $\sigma_c$  wird allen potentiellen Gründern bis zu einer gedeckelten oder beschränkten Kredithöhe von  $D$  gewährt. Damit ein qualitativer Unterschied zwischen  $\sigma_c$  und  $\sigma_o$  besteht, wird angenommen, dass  $D$  stets kleiner ist als die den Gründern angebotenen Kreditvolumina  $K^i$ . Unter Berücksichtigung der closed-ended Zinssubvention lautet der erwartete Gewinn eines potentiellen Gründers bei Durchführung des Start-Up-Projektes  $i$ :

$$(63) \quad E\{\pi_V^i\} = \epsilon^i [\gamma^i F(K^i) - (1 + r^i)K^i + r^i \sigma_c D]$$

Für die Anreizkompatibilitätsbedingung ergibt sich:

$$(64) \quad \gamma^2 F(K^2) - (1 + r^2)K^2 - \gamma^2 F(K^1) + (1 + r^1)K^1 + (r^2 - r^1)s_c D = 0$$

---

<sup>22</sup> Die folgende Analyse folgt weitgehend *Fuest und Tilleßen (2005)*.

Um die Veränderung von  $K^1$  durch die Einführung von  $\sigma_c$  zu bestimmen, ist Gleichung (64) unter Berücksichtigung von  $\sigma_c = 0$  und der Nullgewinnbedingung der Banken total zu differenzieren

$$(65) \quad \frac{dK^1}{d\sigma_c} = \frac{(r^2 - r^1)D}{\phi},$$

wobei auch hier  $\phi = \gamma^2 F_{K^1} - 1 + r^1$  gilt. Aus Gleichung (65) ergeben sich folgende Effekte der Einführung von  $\sigma_c$  auf  $K^1$  und damit auf  $W$ :

- Bei positiver Korrelation ( $\phi < 0$ ):  
 $\frac{dK^1}{d\sigma_c} < 0$  und damit  $\frac{dW}{d\sigma_c} > 0$ .
- Bei negativer Korrelation ( $\phi > 0$ ):  
 $\frac{dK^1}{d\sigma_c} > 0$  und damit  $\frac{dW}{d\sigma_c} > 0$ .

Auch ohne eine diskriminierende steuerliche Behandlung verringert die Einführung von  $\sigma_c$  sowohl bei positiver wie auch bei negativer Korrelation von  $\epsilon$  und  $\gamma$  die Verzerrung der Start-Up-Investitionsvolumina der Typ-1-Gründer. Die Folge sind positive Wohlfahrtseffekte.

### **Resultat 8:**

*Ausgehend vom Laisser-faire-Gleichgewicht erhöht die Einführung einer allgemeinen gedeckelten Zinssubvention die gesamtwirtschaftliche Wohlfahrt.*

Wie ist der Unterschied bezüglich der allgemeinen Zinssubventionen zwischen Resultat 5.2 und Resultat 5.3 zu erklären? Die Bemessungsgrundlagen von Zinssubventionen werden durch die jeweiligen Kreditzinsen und Kreditvolumina bestimmt. Wie im vorangegangenen Kapitel erklärt, ist bei positiver Korrelation von  $\epsilon$  und  $\gamma$  daher unklar, welcher Gründertyp von der Einführung einer allgemeinen, nicht gedeckelten Zinssubvention mehr profitiert. Bei gedeckelten Zinssubventionen werden die Bemessungsgrundlagen durch die Kreditzinsen und die beschränkte Kredithöhe, bis zu der die Subvention gezahlt wird, bestimmt. Weil diese beschränkte Kredithöhe für alle Gründertypen identisch und annahmegemäß kleiner als das gesamte Kreditvolumen ist, resultiert der Unterschied in den Bemessungsgrundlagen der Gründertypen nur aus dem Kreditzins. Der Kreditzins für Typ-2-Gründer ist wegen des höheren Risikos ihrer Projekte höher als der Kreditzins der Typ-1-Gründer. Daher profitieren Typ-2-Gründer von allgemeinen proportionalen Zinssubventionen eindeutig mehr als Typ-1-Gründer. Die Differenz in den erwarteten Kreditkosten zwischen den beiden Gründertypen wird kleiner, so dass eine Selbstselektion der Gründer mit geringeren Verzerrungen der gewinnmaximalen Investitionsvolumina der Typ-1-Gründer als unter Laisser-faire erreicht werden kann.

## E. Signalling und Kreditsicherheiten

Neben der Informationsentzerrung durch unterschiedliche Kreditvolumina gibt es einige weitere Möglichkeiten, die Informationsasymmetrien zwischen Kapitalgebern und Unternehmensgründern zu überwinden. Eine Möglichkeit besteht darin, Kreditsicherheiten zu verlangen (*Bester, 1985, 1987*). Das setzt natürlich voraus, dass die Unternehmensgründer über entsprechendes Vermögen verfügen, das zur Kreditsicherung herangezogen werden kann. Dabei wird üblicherweise angenommen, dass es bei der Inanspruchnahme von Kreditsicherungen zu Kosten kommt, weil der Kreditnehmer den zur Sicherung verwendeten Vermögensgegenstand höher bewertet als der Kreditgeber. Beispielsweise kann es bei der Kreditsicherung durch Immobilieneigentum dazu kommen, dass die Immobilie schnell verkauft werden muss und dabei ein Preis erzielt wird, zu dem der Eigentümer unter anderen Umständen nicht verkauft hätte. Die Bereitstellung derartiger Sicherheiten kann als Signal für eine hohe Erfolgswahrscheinlichkeit verstanden werden.

Eine andere Möglichkeit besteht darin, dass die Kreditnehmer Ressourcen einsetzen, beispielsweise unabhängige Gutachter, die den Kreditgebern glaubwürdige Informationen über Projektqualitäten beschaffen. *Fuest, Huber und Tilleßen (2003)* analysieren diese Form des Signalling in einem Modell, in dem Unternehmer sich nur in ihren Erfolgswahrscheinlichkeiten unterscheiden. Es stellt sich heraus, dass im Gleichgewicht Unternehmer mit hohen Erfolgswahrscheinlichkeiten sich für Signalling entscheiden, während Unternehmer mit mittleren Erfolgswahrscheinlichkeiten den Pooling-Markt vorziehen. Unternehmen mit niedrigen Erfolgswahrscheinlichkeiten verzichten auf die Gründung. In diesem Rahmen wird untersucht, ob es aus gesamtwirtschaftlicher Sicht zu zu viel oder zu wenig Signalling kommt. Eine Tendenz zu zu viel Signalling ergibt sich, weil die privaten Erträge des Signalling teilweise durch Umverteilung zu Lasten der im Pooling-Markt verbleibenden Unternehmen entstehen, also gesamtwirtschaftlich keine Erträge sind. Andererseits hat Signalling den positiven Effekt, den aus gesamtwirtschaftlicher Sicht zu hohen Markteintritt von Unternehmen mit niedriger Produktivität in den Pooling-Markt zurückzudrängen. Im Allgemeinen ist unklar, welcher der beiden Effekte dominiert. Festzuhalten bleibt, dass sich auch unter Berücksichtigung von Kreditsicherung und anderen Signalling-Möglichkeiten keine robuste Rechtfertigung für staatliche Gründungsförderung ableiten lässt.

## F. Schlussfolgerungen

In den meisten Industrieländern werden Unternehmensgründungen mit einer Vielzahl von steuerlichen und sonstigen wirtschaftspolitischen Instrumenten gefördert. Ein wichtiges Argument, das immer wieder zur Rechtfertigung dieser Förderung angeführt wird, verweist auf die Schwierigkeiten von Unternehmensgründern, ihre Projekte zu finanzieren. In diesem Papier haben wir die Frage dis-

kutiert, ob Kapitalmarktunvollkommenheiten in Form asymmetrischer Informationsverteilung zu einer systematischen Unterinvestition in Start-Up-Unternehmen führen. Dabei hat sich gezeigt, dass – zumindest in den hier betrachteten, gängigen Kreditmarktmustern – von einer allgemeinen Tendenz zu ineffizient niedrigen Gründungsinvestitionen keine Rede sein kann. Es ist also problematisch, Kapitalmarktunvollkommenheiten zur Begründung der Förderung von Unternehmensgründungen heranzuziehen. Zwar entstehen vielfältige Verzerrungen des Gründungsgeschehens, in vielen Fällen kommt es aber zu Überinvestitionen, insgesamt ist die Richtung effizienzsteigernder staatlicher Eingriffe unklar. Daraus folgt nicht, dass staatliche Gründungsförderung generell abzulehnen ist.<sup>23</sup> Sie muss aber anders gerechtfertigt werden.

## Literatur

- Bester, H. (1985): Screening and Rationing in Credit Markets with Asymmetrie Information, American Economic Review 75, 850 – 855.*
- (1987): The role of collateral in credit markets with imperfect information, European Economic Review 51, 887 – 899.
- Boadway, R. / Keen, M. (2004): Financing New Investment under Asymmetric Information, CIRPEE Working Paper 04 – 07.*
- Boochs, S. / Tilleßen, P. (2003): Gründungsförderung in Deutschland auf Bund- und Länderebene, Mimeo, Universität zu Köln.*
- Craig, B. / Jackson, W. E. / Thomson, J. B. (2005): SBA Guaranteed Lending and Local Economic Growth, Federal Reserve Bank of Atlanta Working Paper 2005 – 28.*
- De Meza, D. / Webb, D. (1987): Too much investment: A problem of asymmetric information, Quarterly Journal of Economics 102, 281 – 292.*
- (1988): Credit Market Efficiency and Tax Policy in the Presence of Screening Costs, Journal of Public Economics 36, 1 – 22.
  - (1989). The rote of interest taxes in credit markets with divisible projects and asymmetric information, Journal of Public Economics 39, 33 – 44.
  - (2000): Does credit rationing imply insufficient lending?, Journal of Public Economics 78, 215 – 234.
- Fuest, C. / Huber, B. / Nielsen, S. B. (2003): Why is the corporate tax rate ower than the personal tax rate? The role of new firms. Journal of Public Economics 87, 157 – 174*
- Fuest, C. / Huber, B. / Tilleßen, P. (2003): Tax policy and entrepreneurship in the presence of asymmetric information in credit markets, CESifo Working Paper 872.*
- Fuest, C. / Tilleßen, P. (2005): Why do governments use closed ended subsidies to support entrepreneurial investment? Economics Letters 89, 24 – 30.*

---

<sup>23</sup> Craig et al. (2005) kommen in einer empirischen Analyse für US-Regionen immerhin zu dem Ergebnis, dass Existenzgründungsprogramme einen kleinen, aber signifikant positiven Wachstumseffekt haben.

- Gordon, R. H. / MacKie-Mason, J. (1990): Effects of the Tax Reform Act of 1986 an corporate financial policy and organizational form, in: J. Slemrod (ed.): Do Taxes Matter? Cambridge (MA), 91–131.
- Hellmann, T. / Stiglitz, J. (2000): Credit and equity rationing in markets with adverse selection, European Economic Review 44, 319–325.
- Hellwig, M. (1987): Some recent developments in the theory of competition in markets with adverse selection, European Economic Review 31, 319–325.
- Holtz-Eakin, D. (2000): Public Policy Toward Entrepreneurship, Small Business Economics 15, 283–291.
- Keuschnigg, C. / Nielsen, S. B. (2003): Tax Policy, Venture Capital, and Entrepreneurship, Journal of Public Economics 87, 175–203.
- (2004): Progressive Taxation, Moral Hazard and Entrepreneurship, Journal of Public Economic Theory 6, 471–490.
- Milde, H. / Riley, J. G. (1988): Signaling in Credit Markets, Quarterly Journal of Economics 103, 101–129.
- Miller, M. R. / Rock, K. (1985): Dividend policy under asymmetric information, Journal of Finance 40, 1031–1051.
- Myers, S. C. / Majluf, N. S. (1984): Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have, Journal of Financial Economics 13, 187–221.
- Stein, J. C. (2003): Agency, Information, and Corporate Investment, in: G. M. Constantinides, M. Harns und R. M. Stulz (eds): Handbook of the Economics of Finance, Volume 1A: Corporate Finance, Amsterdam, Elsevier North-Holland, 111–165.
- Stiglitz, J. E. / Weiss, A. (1981): Credit Rationing in Markets with Imperfect Information, The American Economic Review 71, 393–410.
- Tilleßen, P. (2005): Unvollkommene Kapitalmärkte und staatliche Gründungsförderung, Dissertation, Universität zu Köln.
- Tykvova, T. (2007): What do economists tell us about venture capital contracts?, Journal of Economic Surveys 21, 65–89.
- Williamson, S. (1987): Costly Monitoring, loan contracts, and equilibrium credit rationing, Quarterly Journal of Economics 102, 135–145.