

Dieter Schneider

Investition, Finanzierung und Besteuerung

6., vollständig neu bearbeitete Auflage



GABLER

Inhaltsverzeichnis

A. Grundlagen der Investitions- und Finanzierungstheorie	19
I. Die Unternehmung als Investitions- und Finanzierungsobjekt	19
a) Grundbegriffe	19
1. Einkommenserwerb in und durch Unternehmungen	19
aa) Vermögen und Einkommen	19
bb) Wer ist Unternehmer?	20
cc) Was heißt Unternehmung?	21
2. Investition, Finanzierung und Kapitalmarkt	24
aa) Zahlungs- und Leistungsaspekt bei Investition und Finanzierung ...	24
bb) Investition	26
cc) Finanzierung	27
dd) Kapitalmarkt und die Trennung von Eigentum und Verfügungsmacht	27
3. Das Problem der Finanzierungsarten	29
aa) Finanzwirtschaftliche Tätigkeiten und Quellen der Zahlungsfähigkeit	29
bb) Widersprüche zwischen Umfang des Begriffs Finanzierung und Auf-	
zählungen von Finanzierungsarten	32
4. Eingrenzung der Begriffe Investition und Finanzierung für Vorteilsver-	
gleiche auf Zahlungsströme	34
b) Zeit und Unsicherheit als Bestimmungsgründe der Unternehmenspolitik ...	35
1. Unternehmenspolitik und Unternehmensplanung	35
2. Handlungszeitraum und Planungszeitraum	40
3. Zeitliche und finanzielle Voraussetzungen der Mindestplanperiode	43
4. Verringerung von Unsicherheiten durch Planung und durch Bildung von	
Institutionen	46
5. Die Unternehmung als Institution zur Verringerung von Einkommens-	
unsicherheiten	50
c) Verringerung von Unsicherheiten für die Unternehmung durch Eigenkapital-	
ausstattung und innenfinanziertes Risikokapital	51
1. Eigenkapital als Rechtsbegriff und Eigenkapitalausstattung als betriebs-	
wirtschaftlicher Sachverhalt	51 ←
2. Merkmale zur Abgrenzung einer Eigenkapitalausstattung von Verschul-	
dung	55
aa) Eigenkapitalausstattung als Restbetragsanspruch gegen Verschul-	
dung als Festbetragsanspruch	56
bb) Eigenkapitalausstattung stehe unbefristet, Fremdkapitalausstattung	
nur befristet zur Verfügung	56
cc) Eigenkapitalausstattung hafte, Verschuldung hafte nicht	57
dd) Eigenkapitalausstattung sei mit Verfügungsmacht (Leitungsbefugnis)	
verknüpft, Fremdkapitalausstattung nicht	57
ee) Folgerung: Die Modellbegriffe der reinen Eigenkapitalausstattung	
und der reinen Verschuldung	57 ←
3. Risikokapital	59
aa) Abgrenzung des Risikokapitals von der Eigenkapitalausstattung ...	59
bb) Erscheinungsformen des Risikokapitals	62
4. Messung des innenfinanzierten Risikokapitals	63
aa) Risikokapital aus Gewinnverwendungen: Selbstfinanzierung	63
bb) Risikokapital aus Gewinnermittlungen	66

<i>II. Die Berechnung der Vorteilhaftigkeit einzelner Investitionen</i>	70
a) <i>Finanzielle Zielgrößen und Modellstruktur</i>	70
1. <i>Vermögens-, Entnahme- und Wohlstandsstreben in personenbezogenen Unternehmen</i>	70
2. <i>Abweichende und übereinstimmende Entscheidungen bei Vermögens-, Entnahme- und Wohlstandsstreben</i>	71
3. <i>Vollständiger Vorteilsvergleich und Partialmodelle</i>	74
b) <i>Technik und Problematik der herkömmlichen finanzwirtschaftlichen Vorteilsmaßstäbe</i>	77
1. <i>Cournotscher Satz, Kapitalwert und Rendite im einperiodigen Vorteilsvergleich</i>	77
2. <i>Kapitalwert und Annuität als mehrperiodige Vorteilsmaßstäbe</i>	79
3. <i>Der interne Zinsfuß als mehrperiodige Rendite</i>	82
aa) <i>Ein Wahlproblem mit Tücken</i>	82
bb) <i>Die „Rendite“ im Mehrperiodenfall</i>	86
cc) <i>Sicherung der Aussagekraft von Rendite und Effektivverzinsung durch ausdrückliche Wiederanlage- und Refinanzierungsannahmen</i>	91
c) <i>Die Planung einzelner Investitionsmaßnahmen</i>	94
1. <i>Die Datenerfassung</i>	94
aa) <i>Das Investitionsvorhaben</i>	94
bb) <i>Grundsätzliches zur Prognose von Zahlungsströmen</i>	95
cc) <i>Der Kalkulationszinsfuß</i>	99
2. <i>Die Berechnung der wirtschaftlichen Nutzungsdauer und des optimalen Ersatzzeitpunktes</i>	100
aa) <i>Die einmalige Investition</i>	100
bb) <i>Die endliche Investitionskette</i>	101
cc) <i>Die unendliche Investitionskette</i>	102
dd) <i>Der optimale Ersatzzeitpunkt</i>	104
3. <i>Zinsstruktur von Finanzanlagen und Arbitrageportefeuille</i>	106
 <i>III. Die Planung des Zahlungsbereichs und seine Abstimmung mit dem Leistungsbereich bei Ausklammerung der Unsicherheit</i>	 108
a) <i>Die Planung des Investitionsprogramms in Abhängigkeit von Modellannahmen über den Kapitalmarkt</i>	108
1. <i>Das Investitionsprogramm bei vollkommenem Kapitalmarkt: die klassische Lösung</i>	108
aa) <i>Beliebig teilbare Investitionsvorhaben</i>	108
bb) <i>Unteilbare Investitionsvorhaben: das Lutz-Modell</i>	110
2. <i>Das Investitionsprogramm bei unvollkommenem Kapitalmarkt: die präferenzabhängige Lösung</i>	111
aa) <i>Konsum und Investition bei unterschiedlichen finanziellen Zielen</i>	111
bb) <i>Das Investitionsprogramm bei unvollkommenem Kapitalmarkt</i>	118
3. <i>Das Investitionsprogramm bei beschränktem Finanzierungsspielraum: die kombinatorische Lösung</i>	120
aa) <i>Der optimale Finanzplan als kombinatorisches Problem</i>	120
bb) <i>Investitions- und Finanzplanung mit Hilfe linearer Programmierung</i>	121
b) <i>Die Planung des Finanzierungsprogramms bei Vernachlässigung der Unge- wißheit</i>	 125
1. <i>Bestandskapital und Zusatzkapital</i>	125
2. <i>Kapitalerhöhungen in personenbezogenen Unternehmungen als Institutionen</i>	127
aa) <i>Beteiligung ohne Aufgeld</i>	128
bb) <i>Beteiligung mit Aufgeld</i>	130

3. Kapitalerhöhungen in Publikumsgesellschaften	132
aa) Wahlprobleme mit Eigenfinanzierung bei Handeln im Interesse der Anteilseigner	132
bb) Der Emissionskurs	135
c) Die modellmäßige Abstimmung von Zahlungs- und Leistungsbereich	140
1. Einperiodige Planung	140
aa) Der Einfluß des Zahlungsbereichs auf den Leistungsbereich bei unbeschränktem Finanzierungsspielraum	140
bb) Der Einfluß des Zahlungsbereichs auf den Leistungsbereich bei beschränktem Finanzierungsspielraum	142
2. Mehrperiodige Planung	144
aa) Die Analyse der Kapitalbindung leistungswirtschaftlicher Prozesse durch Kapitalbedarfsfunktionen	144
bb) Minderung der Kapitalbindung durch einen Kapazitätserweiterungseffekt	148
3. Die Kapitalbindungsdauer als eigenständiger Produktionsfaktor	154

B. Besteuerung und Rentabilität von Investitions- und Finanzierungsvorhaben 159

1. <i>Investitionsneutralität der Besteuerung</i>	159
a) Investitionsneutralität als Bezugsmodell für eine Untersuchung von Steuerwirkungen	159
1. Steuerwirkungslehre, steuerrechtliche Unternehmenskunde und Unternehmenssteuern	159
2. Steuerzahlung, marktbestimmte Steuerlast und vermeidbare Fehlurteile über die Steuerbelastung von Unternehmungen	162
aa) Steuerzahlung und sogenannte Steuerinzidenz	162
bb) Die mangelnde Aussagefähigkeit volkswirtschaftlicher Steuerquoten	165
cc) Messung von Verteilungsfolgen und Entscheidungswirkungen über nominale und effektive Steuerbelastungsvergleiche	167
3. Die Beurteilung von Steuerwirkungen durch Bezug auf Modelle entscheidungsneutraler Besteuerung	169
aa) Das Vermeiden von Steuerausweichhandlungen durch ein entscheidungsneutrales Steuerrecht	169
bb) Abgrenzung von Entscheidungsneutralität als Bezugsmodell für eine Steuerwirkungslehre von Steuerneutralität als Norm staatlicher Steuerpolitik	170
cc) Finanzierungs- und Investitionsneutralität als Erscheinungsformen einer Entscheidungsneutralität	173
b) Investitionsneutralität bei Ausklammerung von Innen- und Außenfinanzierung	176
1. Zielgrößenbesteuerung	176
2. Der entscheidungsneutrale Gewinn bei einmaliger einperiodiger Investition	178
3. Der entscheidungsneutrale Gewinn bei einer wiederholten einperiodigen Investition	179
c) Investitionsneutralität bei Innen- und Außenfinanzierung	183
1. Entscheidungsneutrale Innenfinanzierung als Folge investitionsneutraler Besteuerung	183
2. Die investitionsneutralen Steuerbemessungsgrundlagen des „ökonomischen“ Gewinns und des Cash-flows	186
aa) Gemeinsame Abweichungen zum steuerrechtlichen Gewinn	186
bb) Unterschiedliche Voraussetzungen und Folgen für Rendite und Kapitalwert	187

3. Investitions- mit Kapitalkostenneutralität im Standardmodell	191
aa) „Ökonomischer“ Gewinn und entscheidungsneutrale Periodisierung	191
bb) Die Bedingungen für Investitionsneutralität mit Kapitalkostenneutralität im einzelnen	196
d) Investitionsneutralität mit Kapitalkostenneutralität als Eichstrich für Steuerbelastungsvergleiche	200
1. Steuersatz, Steuerkeile und effektive Steuerbelastung	200
2. Die Messung von Steuervergünstigungen und Steuerbenachteiligungen durch Bezug auf Investitionsneutralität	203
3. Ein Steuerparadoxon: Steigender Kapitalwert bei steigendem Steuersatz .	206
<i>II. Rentabilitätswirkungen der Besteuerung auf Innen- und Außenfinanzierung . .</i>	<i>211</i>
a) Bilanzsteuerliche Abweichungen zur Investitionsneutralität	211
1. Entscheidungsneutraler Gewinn gegen steuerrechtliche Gewinnvergünstigungen und Gewinnverböserungen	211
aa) Berechnung des „zu versteuernden Einkommens“	211
bb) Steuerrechtliche Gewinnvergünstigungen und Gewinnverböserungen	212
2. Gestaltung der effektiven Steuerbelastung durch Steuerbilanzpolitik	215
aa) Ansatz- und Bewertungswahlrechte sowie steuerfreie Rücklagen	215
bb) Vorteilskriterien für einperiodige Bilanzierungswahlrechte	219
cc) Mehrperiodige Wahlrechte für Anlagenabschreibungen	220
3. Sofortiger Verlustausgleich gegen steuerrechtliche Verlustverrechnung . .	222
aa) Abweichungen zwischen steuerrechtlicher Verlustverrechnung und sofortigem Verlustausgleich	222
bb) Vorurteile gegen einen sofortigen Verlustausgleich	225
b) Steuersatzbedingte Abweichungen zur Kapitalkostenneutralität	227
1. Sofortige Besteuerung und konstanter Grenzsteuersatz gegen Erhebungsformen und Tarife gewinnabhängiger Steuern	227
aa) Erhebungsformen und Tarife der Einkommensteuer	227
bb) Gewerbeertragsteuer	229
cc) Grenzsteuersatz aus Einkommen-, Kirchen- und Gewerbeertragsteuer	231
dd) Körperschaftsteuer der Kapitalgesellschaften	232
ee) Nominale Belastung mit Körperschaftsteuer und Gewerbeertragsteuer	235
ff) Belastungswirkungen nicht abzugsfähiger Ausgaben	237
2. Gewinnsteuereinflüsse auf die Ausschüttungspolitik beim körperschaftsteuerlichen Anrechnungsverfahren	238
aa) Selbstfinanzierung oder Schütt-aus-hol-zurück-Politik über Gesellschaftendarlehen	239
bb) Selbstfinanzierung oder Schütt-aus-hol-zurück-Politik über Kapitalerhöhungen bei personenbezogenen Unternehmen	240
cc) Leg-ein-hol-zurück-Verfahren	241
dd) Erschwernisse einer Schütt-aus-hol-zurück-Politik bei firmenbezogenen Unternehmungen	241
ee) Steuererstattung durch ausschüttungsbedingte Teilwertabschreibung	243
ff) Ausländereffekt	245
3. Einzelfragen der Zinsbesteuerung	246
aa) Investitionsneutrale Zinsbesteuerung und steuerbedingte Änderungen der Zinsstruktur	246
bb) Die Wirkungen einer Kapitalertragsteuer auf Zinsen	250
c) Nominale Gewinn- und Substanzsteuerbelastung in Unternehmungen	251
1. Empirische Ermittlung nominaler Steuerbelastungen aus Jahresabschlüssen?	251

2. Nominale Gewinn- und Substanzsteuerbelastung bei Außenfinanzierung .	253
aa) Doppelbelastung mit Vermögensteuer und ihre Verteuerung der Beteiligungsfina- anzierung gegenüber Fremdfinanzierung einer Kapitalge- sellschaft	253
bb) Mindestrenditerhöhung durch die Gewerbesteuer- und Vermögen- steuer bei Fremd- und Beteiligungsfinanzierung	255
3. Nominale Gewinn- und Substanzsteuerbelastung bei Selbstfinanzierung .	257
aa) Gewinn- und Substanzsteuerbelastung über 70 % (ab 1990: 66 %) als Messung von Verteilungsfolgen?	257
bb) Unterstellungen bei der Messung von Entscheidungswirkungen für selbstfinanzierte Investitionen	260
cc) Zusatzannahmen, um Substanzsteuern in einen Unternehmungsteuer- keil einzubeziehen	262
dd) Der Kalkulationszinsfuß bei der Kapitalisierung künftiger Substanz- steuern	264

III. Einzelprobleme der effektiven Steuerbelastung von Investitionen 266

a) Der Einfluß einzelner „Steuervergünstigungen“ auf die Vorteilhaftigkeit von Investitionen	266
1. Steuerbegünstigte Kapitalanlagen	266
aa) Ursachen für Irrtümer über angeblich steuerbegünstigte Kapitalanla- gen	266
bb) Steuerersparnismodell Immobilienerwerb: „Hotelappartement“	267
cc) Investitionsfinanzierung mit kapitalbildender Lebensversicherung	275
2. Steuervergünstigungen bei Veräußerungsgewinnen auf Investitionen	282
aa) Überblick	282
bb) Negatives Kapitalkonto eines Kommanditisten in Berlin	283
cc) Die Wirkung der Besteuerung auf Nutzungsdauer und Ersatzzeit- punkt: Einschließungs- und Veräußerungseffekt	285
dd) Der Einfluß von § 6 b EStG auf den Veräußerungszeitpunkt von In- vestitionen	288
3. Einzelne Maßnahmen zur Investitionsförderung und Rentabilitätswirkun- gen des Auslaufens von Investitionszulagen ab 1990	292
b) Inflation, Besteuerung und Vorteilhaftigkeit von Investitions- und Finanzie- rungsvorhaben	296
1. Inflation, Besteuerung und Innenfinanzierung	296
2. Anwendungsbedingungen für Investitionsmodelle bei Inflation	301
aa) Investitionsplanung mit Hilfe realer Renditen?	301
bb) Investitionsrechnung bei Auslandsinvestitionen in Ländern mit unter- schiedlichen Inflationsraten und unterschiedlicher Entwicklung der Wechselkurse	303
cc) Modellannahmen für die Inflationsberücksichtigung in der Investi- tionsrechnung	305
3. Inflation und Kalkulationszinsfuß	308
aa) Volle Überwälzung der Inflation im Kalkulationszinsfuß vor Steuern: der Fisher-Effekt	308
bb) Der Kalkulationszinsfuß beim für die Besteuerung modifizierten Fisher-Effekt	310
4. Inflationische Unternehmenswertänderungen aufgrund der Maßgeblichkeit des Bilanzgewinns für die steuerliche Gewinnermittlung bei einperiodiger Investition und Finanzierung	311
aa) Das Problem der sogenannten Scheingewinnbesteuerung	311
bb) Vorratsvermögen	312

cc) Finanzierung durch Lieferanten und Kunden	314
dd) Forderungen	316
5. Investitionsneutralität in der Inflation und Anlagenabschreibung	317
aa) Neutralitätsbedingungen für mehrperiodige Investitionen	317
bb) Das Erfordernis einer inflationsbedingten steuerlichen Abschreibungsverböserung trotz Ertragswertsenkung	318
cc) Der Streit um Abschreibungsverlauf und Höhe der Kapitalkosten in der Inflation	320
c) Die Aussagefähigkeit internationaler Steuerbelastungsvergleiche mit Hilfe effektiver Grenzsteuerbelastungen für Investitionen	323
1. Internationale Steuerbelastungsvergleiche durch „empirische Forschung“ oder durch modellgestützte Mustervergleiche?	323
2. Aussagefähigkeit effektiver Grenzsteuerbelastungen für Investitionen in der Bundesrepublik Deutschland	330
3. Neuberechnung von Eckwerten effektiver Grenzsteuerbelastungen für Investitionen gemäß der Steuerreform 1990	334

C. Investitionsrisiken und Marktgleichgewichtsbewertung von Unternehmungen	339
<i>I. Anwendungsvoraussetzungen der Entscheidungslogik unter Ungewißheit</i>	<i>339</i>
a) Erscheinungsformen von Unsicherheit und Meßbarkeitserfordernisse bis zu Rangstufen der Glaubwürdigkeit	339
1. Unvollkommene Information, inexacte Entscheidungsprobleme und Entscheidungen unter Ungewißheit	339
2. Meßbarkeitsstufen von Wahrscheinlichkeiten	342
3. Meßbarkeitserfordernisse für nominale Wahrscheinlichkeiten: Wann besteht „vollständige Gewißheit über die Ungewißheit“?	347
4. Meßbarkeitserfordernisse für Rangstufen der Glaubwürdigkeit (ordinale Wahrscheinlichkeiten)	349
aa) Das Prinzip vom mangelnden Grunde und das Problem der Gleichschätzung (Indifferenz)	349
bb) Die Bedingung „vollständiger Ereignisalgebra“	350
cc) Das Rangordnungsprinzip	352
dd) Das Unabhängigkeitsprinzip	353
b) Meßbarkeitserfordernisse und Entscheidungsregeln für quantitative Wahrscheinlichkeiten	354
1. Zusätzliche Meßbarkeitserfordernisse von ordinalen zu quantitativen Wahrscheinlichkeiten	354
aa) Die Unmöglichkeit, Rangordnungen stets zu beziffern	354
bb) Intervallwahrscheinlichkeiten	356
cc) Quantitative Wahrscheinlichkeiten als rationale Wettquotienten: das Stetigkeitsprinzip	357
2. Dominanzprinzip	361
3. Theorie des Risikonutzens (Bernoulli-Prinzip)	364
aa) Endvermögen oder Einkommen als Bezugsgröße des Risikonutzens?	364
bb) Quantitative subjektive Wahrscheinlichkeiten, Risikonutzen und Erscheinungsformen der Risikoneigung	365
cc) Ein Beispiel für eine Entscheidung nach dem Erwartungswert des Risikonutzens	367
4. Risikonutzen und Entscheidung nach Erwartungswert und Streuung der Gewinne	369

c)	Das Problem rationaler Entscheidungen bei nicht-quantitativen Wahrscheinlichkeiten und Informationsrisiken	372
1.	Entscheidungsregeln für niedrigere Meßbarkeitsstufen von Wahrscheinlichkeiten	372
aa)	Intervallwahrscheinlichkeiten	372
bb)	Regeln für vernünftiges Verhalten bei ordinalen und nominalen Wahrscheinlichkeiten?	373
2.	Was nützt Entscheidungslogik bei Informationsrisiken?	374
II.	<i>Risikominderung durch Investitionsmischung und Steuereinflüsse auf die Risikobereitschaft</i>	376
a)	Die Theorie der Wertpapiermischung	376
1.	Voraussetzungen und näherungsweise Bestimmung guter Handlungsprogramme	376
2.	Zusatzannahmen für die Kurve guter Handlungsprogramme	382
b)	Bestimmungsgründe für das Risiko in Investitionsprogrammen	384
1.	Die Bedeutung der Risikonutzenfunktion für die Bestimmung guter Handlungsprogramme	384
2.	Der Risikoverbund in Investitionsmischungen	386
3.	Risikobereitschaft in Abhängigkeit vom Vermögen (Finanzierungsspielraum)	389
aa)	Erscheinungsformen der Risikoabneigung und Aufteilung zwischen risikolosen und risikobehafteten Investitionen	389
bb)	Wann ist die Mischung risikobehafteter Investitionen unabhängig von der Höhe des Vermögens (Finanzierungsspielraums)?	393
cc)	Unabhängigkeit der Zusammensetzung des Investitionsprogramms vom Finanzierungsspielraum bei mehrperiodiger Planung	395
4.	Minderung von Zinsänderungsrisiken	397
aa)	Zinsänderungsrisiken, Informationsrisiken und Finanzinnovationen	397
bb)	Eine Immunisierungsstrategie gegen planbare Zinsänderungsrisiken	399
c)	Besteuerung und Risikobereitschaft zu Investitionen	401 ←
1.	Gewinnbesteuerung und Risikobereitschaft bei progressiven Steuersätzen	401
2.	Bedingungen für Investitionsneutralität unter Ungewißheit und Maßgrößen für Verstöße	404
aa)	Übertragung der Zielgrößenbesteuerung auf Entscheidungen unter Ungewißheit	404
bb)	Förderung oder Hemmung der Risikobereitschaft durch Steuersatzsenkungen in Abhängigkeit von Formen der Risikoabneigung	406
cc)	Einfache Maße für den Vergleich einer risikolosen mit einer risikobehafteten Investition	408
3.	Förderung oder Hemmung der Risikobereitschaft durch Steuerbemessungsgrundlagen	409
aa)	Förderung der Risikobereitschaft bei allen Formen der Risikoabneigung	409
bb)	Der Einfluß von einperiodigen Gewinnvergünstigungen und Gewinnverböserungen	412
cc)	Der Ersatz einer gewinnunabhängigen Steuerzahlung durch eine bedingt aufkommensgleiche Gewinnsteuerzahlung	413
dd)	Gewinnvergünstigungen und Senkung des Gewinnsteuersatzes	415
4.	Der Einfluß von Abschreibungsvergünstigungen auf die Risikobereitschaft	416
aa)	Fördernde und hemmende Wirkungen einer Sofortabschreibung	416
bb)	Unübersichtliche Wirkungen auf die Risikobereitschaft bei Sonderabschreibungen	419

<i>III. Investition und Kapitalstruktur im Konkurrenzgleichgewicht des Kapitalmarkts</i>	422
a) Das Problem der Kapitalkosten unter Ungewißheit	422
1. Zwecke und Voraussetzungen der Kapitalmarktgleichgewichtstheorie	422
2. Kapitalmarktkosten unter Ungewißheit: Das Modell der Kapitalmarktlinie	423
3. Das Modell der Wertpapierlinie (Capital Asset Pricing Model)	428
4. Kapitalkosten unter Ungewißheit als Entscheidungshilfe?	431
aa) Investitionsplanung mit Hilfe einperiodiger Kapitalkosten unter Ungewißheit	431
bb) Voraussetzungen mehrperiodiger Kapitalkosten unter Ungewißheit	432
cc) Das Problem des Risikozuschlags zum Kalkulationszinsfuß in der Unternehmensbewertung	435
5. Die Fragwürdigkeit der Kapitalkostenvorstellung	438
b) Kapitalmarktgleichgewichtsmodelle als vereinfachte Erklärung der Börsenkursbildung?	440
1. Die logischen Existenzbedingungen für ein risikoeffizientes Marktportefeuille	440
aa) Modellkern und Randbedingungen des Kapitalmarktgleichgewichtsmodells	440
bb) Fehlender risikoloser Marktzins: Wertpapierlinie ohne Kapitalmarktlinie und das Problem der „Leerverkäufe“	441
cc) Fehlender risikoloser Marktzins und Marktaufspaltung als Ruin für das CAPM als Entscheidungsmodell	446
2. Risikolose Portefeuilles durch Wertpapieroptionen?	450
aa) Beschreibung einer Wertpapieroption und der Aufgaben der Optionspreistheorie	450
bb) Das Optionspreismodell	453
3. Risikoeffizientes Marktportefeuille und Informationseffizienz realer Kapitalmärkte	456
aa) Gleiche Erwartungen aller Marktteilnehmer, Informationseffizienz und strenger Zufallspfad der Kursänderungen	456
bb) Was ist am Kapitalmarktgleichgewichtsmodell überhaupt empirisch prüfbar?	457
cc) Kapitalmarktgleichgewichtsmodelle als Glaubens-Vorentscheidungen für empirische Tests	461
dd) Der empirische Gehalt der drei Formen von Informationseffizienz	462
c) Das Problem der Kapitalstruktur in Kapitalmarktgleichgewichtsmodellen	466
1. Optimum oder Irrelevanz der Kapitalstruktur für den Marktpreis einer Unternehmung?	466
aa) Verschuldungshebel und Insolvenzrisiko der Eigentümer	466
bb) Ein Optimum der Kapitalstruktur aus Verschuldungshebel und Kapitalstrukturrisiko	469
cc) Die These von der Irrelevanz der Kapitalstruktur und Ausschüttungspolitik	471
→ 2. Modellergebnisse zu Kapitalstruktur und Besteuerung	474
aa) Optimale Kapitalstruktur aus Steuerbegünstigungen der Verschuldung und Insolvenzrisiko	474
bb) Arbitrageargumente gegen eine optimale Kapitalstruktur aus Steuerbegünstigung für Verschuldung und Insolvenzrisiko	477
cc) Die Verhinderung der Trennbarkeit von Investition und Finanzierung durch steuerrechtliche Gewinnvergünstigungen und Gewinnverböserungen	480

3. Die Irrelevanz der Irrelevanztheoreme zur Kapitalstruktur und Ausschüttungspolitik	482
aa) Die Rolle des Kapitalstrukturrisikos in Kapitalmarktgleichgewichtsmodellen	482
bb) Der mangelnde Erklärungsgehalt von Kapitalmarktgleichgewichtsmodellen	485
4. Die Unplanbarkeit einer gesamtwirtschaftlich effizienten Eigenkapitalausstattung	490
D. Finanzierungsverträge, Marktlenkung von Risikokapital und Reform der Unternehmensbesteuerung	493
<i>I. Finanzierungsverträge und Kapitalmarktregulierung</i>	<i>493</i>
a) Finanzierungsregeln als Richtschnur für Finanzierungsverträge?	493
1. Kapitalbindungs- und Kapitalstrukturregeln	493
aa) Ein Beispiel für die fragliche Aussagefähigkeit von Kapitalbindungs- und Kapitalstrukturregeln ...!	493
bb) Warum besteht noch keine befriedigende betriebswirtschaftliche Theorie für Kapitalbindungs- und Kapitalstrukturregeln?	495
2. Eine fragwürdige Kapitalbindungshypothese: Bedingen risikoreiche Investitionen zusätzliche Eigenkapitalausstattung?	500
aa) Klagelieder über eine „Eigenkapitalücke“ und die ihr zugrunde liegenden Hypothesen	500 ←
bb) Unterbleiben risikoreiche Investitionen ohne zusätzliche Eigenkapitalausstattung?	501
3. Eine fragwürdige Kapitalstrukturhypothese: Mindert eine steigende Eigenkapitalquote das Insolvenzrisiko?	503
aa) Entscheidungslogische Vorbedingungen für Rangordnungsaussagen zum Insolvenzrisiko	503
bb) Meßbarkeitsvoraussetzungen für das Kapitalstrukturrisiko	506
cc) Bedingungen für ein Verringern des Kapitalstrukturrisikos durch eine steigende Eigenkapitalquote	510
dd) Relativierung des Insolvenzrisikos in Investitionsprogrammen	513
4. Eine Warnung vor Frühwarnsystemen zur finanziellen Gefährdung der Unternehmung	514
aa) Kennzahlen aus Jahresabschlüssen als Frühwarnsysteme	514
bb) Frühwarnsysteme als Prüfungssollobjekte für Sachverständigenurteile?	520
b) Finanzierungsverträge bei ungleicher Wissensverteilung zwischen Unternehmer und Geldgeber	523
1. Finanzierungsverträge und Principal-Agent-Beziehungen	523
aa) Finanzierungsverträge als gegenseitige einzelwirtschaftliche Planabstimmung und die Folgen ungleicher Wissensverteilung	523
bb) Inwieweit sind in Finanzierungsverträgen Principal-Agent-Probleme zu lösen?	526
2. Finanzierungsverträge über Festbetragsansprüche	531
aa) Wann liegen Festbetragsansprüche im Interesse von Unternehmer und Geldgeber?	531
bb) Die Abhängigkeit des Kreditspielraums von den Kreditsicherheiten ..	532
cc) Das Problem der Kreditbeschränkung	536
3. Finanzierungsverträge über Restbetragsansprüche	538
aa) Marktmäßige Trennung von Eigentum und Verfügungsmacht und das Problem der beschränkten Haftung	538

bb)	Selbstfinanzierung als Kompetenz der Unternehmensleitung und Ausschüttungen als Signal der Unternehmensleitung an den Kapitalmarkt?	540
c)	Kapitalmarktregulierung zum Gläubiger- und Anteilseignerschutz?	545
1.	Gläubigerschutz durch vertragliche Vereinbarungen oder durch gesetzliche Regelungen?	545
2.	Mindestnormen zur Eigenkapitalausstattung	549
aa)	Beispiele unbegründeter Kapitalmarktregulierung im Hinblick auf eine Verringerung des Insolvenzrisikos	549
bb)	Eigenkapitalbindungsregeln als behördliche Vermutungen über eine ausgewogene Investitionsmischung	552
cc)	Nachholbedarf an Regulierungen zur Gewinnermittlung und Ergebnisverwendung	553
3.	Die Vielfalt von Finanzierungsverträgen als Ausweichhandlungen vor Kapitalmarktregulierungen?	555
aa)	Verringerung von Einkommensunsicherheiten durch Gefangennahme staatlicher Regulierungen und durch Arbitragen gegen Regulierungen	555
bb)	Arbitragen gegen Regulierungen als eine wirtschaftsgeschichtliche Ursache für die Vielfalt gesellschaftsrechtlicher Institutionen	557
<hr/>		
II.	<i>Innenfinanzierung oder Marktlenkung von Risikokapital und Besteuerung</i>	561
a)	Marktlenkung von Risikokapital und institutionenbildende Steuerausweichhandlungen	561
1.	Finanzierungsvertragsneutralität und institutionenbildende Steuerausweichhandlungen	561
2.	Ein (früheres) Musterbeispiel institutionenbildender Steuerausweichhandlungen: Leasingverträge	562
aa)	Erscheinungsformen der Anlagenmiete und Indifferenzbedingungen gegenüber dem Kauf	562
bb)	Steuerarbitrage über Leasingverträge	565
cc)	Güterart-, Finanzierungs- und Managementbedingte Leasingvorteile	568
3.	Erfolgsarme Regulierungen gegen Steuerausweichhandlungen	569
b)	Innenfinanzierung über Pensionsrückstellungen als Steuerausweichhandlung mit steuerfreier Kapitalbildung in dreistelliger Milliardenhöhe?	572
1.	Steuerrechtliche Berechnungsweise von Pensionsrückstellungen	573
2.	Das Problem entscheidungsneutraler Aufwandsverrechnung für Versorgungszusagen	576
aa)	Kapitalwertgleiche Umperiodisierung künftiger Zahlungen bei steuersatzabhängigem Kalkulationseinfluß und nomineller Kapitalerhaltung	576
bb)	Bewirkt die Aufwandsverrechnung über Annuitäten eine „Steuerersparnis“?	580
3.	Bestandteile des Risikokapitals in Pensionsrückstellungen	584
aa)	Ermessensrücklagen in Pensionsrückstellungen	584
bb)	Zweckgebundenes Risikokapital durch Aufwandsvorwegnahme	585
cc)	Erneuerungs- und Wachstumseffekt als versteckte Selbstfinanzierung?	585
dd)	Substanzsteuerersparnisse?	586
4.	Faktische Zinsbilligungen für den Fremdkapitaleinsatz durch den Rechnungszins	587
5.	Reformüberlegungen zur Besteuerung unmittelbarer Versorgungszusagen	590
aa)	Unternehmensbesteuerung	590
bb)	Besteuerung der Arbeitnehmer	592

6. Schädigt das Nichtbilden steuerlich zulässiger Pensionsrückstellungen die Eigentümer?	593
c) Marktlenkung von Risikokapital gegen Innenfinanzierung aus beschleunigten Abschreibungen oder mittels Cash-flow-Besteuerung	594
1. Marktlenkung von Risikokapital durch Beschränkung der Innenfinanzierung aus Anlagenabschreibungen	594
2. Das Ausmaß innenfinanzierter Investitionen bei einer Cash-flow-Besteuerung	598
3. Steuersatzunabhängiger Kalkulationszinfuß und steuerbedingter Renditenhebel	602
4. Einwände gegen einzelne Varianten einer Cash-flow-Besteuerung	605
5. Cash-flow-Besteuerung, persönliche Konsumausgabensteuer und Wettbewerbsordnung	608
6. Die engen Grenzen zinskorrigierter Einkommensermittlung und der Vickrey-Neutralität	609
d) Die Fragwürdigkeit von Finanzierungsneutralität und Rechtsformneutralität der Besteuerung	614
1. Aufteilungsregeln für ein gemeinsam zu erzielendes Einkommen zwischen Principal und Agent	614
2. Folgerungen aus den Aufteilungsregeln für die Finanzierungsneutralität der Besteuerung	616
3. Rechtsformneutralität der Besteuerung?	619
III. Reform der Unternehmensbesteuerung zur Förderung von Investition und Marktlenkung von Risikokapital	621
a) Notwendige Reform der Unternehmensbesteuerung zur Erhöhung der Risikobereitschaft für Investitionen	621
1. Betriebswirtschaftliche gegen steuerjuristische und finanzwissenschaftliche Sicht einer Reform der Unternehmensbesteuerung	621
2. Abbau steuerrechtsbedingter Behinderungen unternehmerischer Risikobereitschaft durch Steuersatzsenkungen?	626
3. Abbau steuerbedingter Kapitalfehlleitungen durch Verkürzung der Spannweite effektiver Grenzsteuerbelastungen	630
4. Die fiskalische Finanzierung verbesserter Investitionsbedingungen durch ordnungspolitisch überfällige Steuerstrukturänderungen	634
b) Ein falscher Weg: Umsatzsteuererhöhungen als angebliche Nichtbelastung der Unternehmensinvestitionen	637
1. Die behauptete Einflußlosigkeit einer Umsatzsteuererhöhung auf die Nettoinvestitionen	637
2. Einflüsse auf Unternehmensinvestitionen aus den Abweichungen zwischen einer „reinen“ und einer rechtlich verwirklichten Mehrwertsteuer ..	639
3. Vier betriebswirtschaftliche Theoreme zum Einfluß einer reinen Mehrwertsteuer auf Unternehmensgewinne und Unternehmensinvestitionen ..	642
c) Eine strittige Reformaufgabe: Neuordnung der steuerlichen Gewinnermittlung zu verbesserter Marktlenkung von Risikokapital	646
Literaturverzeichnis	651
Sachverzeichnis	670