

Unternehmenssteuerreform 2008 und Unternehmensbewertung: Auswirkungen auf den Steuervorteil der Fremdfinanzierung von Kapitalgesellschaften

Carmen Bachmann, Wolfgang Schultze

Angaben zur Veröffentlichung / Publication details:

Bachmann, Carmen, and Wolfgang Schultze. 2008. "Unternehmenssteuerreform 2008 und Unternehmensbewertung: Auswirkungen auf den Steuervorteil der Fremdfinanzierung von Kapitalgesellschaften." *Die Betriebswirtschaft* 2008 (1): 9–34.

Nutzungsbedingungen / Terms of use:

licgercopyright

Dieses Dokument wird unter folgenden Bedingungen zur Verfügung gestellt: / This document is made available under these conditions:

Deutsches Urheberrecht

Weitere Informationen finden Sie unter: / For more information see:

<https://www.uni-augsburg.de/de/organisation/bibliothek/publizieren-zitieren-archivieren/publiz/>



Unternehmenssteuerreform 2008 und Unternehmensbewertung: Auswirkungen auf den Steuervorteil der Fremdfinanzierung von Kapitalgesellschaften

Zusammenfassung:

Die mit der Unternehmenssteuerreform 2008 vorgesehenen Änderungen sind für die Unternehmensbewertung von erheblicher Relevanz: Insbesondere die Einführung einer sog. Zinsschranke, welche die steuerliche Abzugsfähigkeit von Zinsaufwendungen beschränken soll, die Tarifsenkung bei der Körperschaftsteuer, die Einführung einer sog. Abgeltungssteuer, das in ein Teileinkünfteverfahren abgewandelte Halbeinkünfteverfahren sowie die Nichtabzugsfähigkeit der Gewerbesteuer und die geänderten gewerbesteuerlichen Hinzurechnungsvorschriften führen zu veränderten Steuerbelastungen von Eigenkapitalgeber- und Fremdkapitalgebereinkommen. Dies macht eine Neuberechnung der steuerlichen Vorteilhaftigkeit der Fremdfinanzierung, des sog. Tax Shields erforderlich.

Der vorliegende Beitrag ermittelt die für die Bewertung notwendigen steuerlichen Parameter, vollzieht die Integration des neuen Steuerumfelds in das Unternehmensbewertungskalkül und präsentiert damit erste an die Rechtsänderungen angepasste Bewertungsformeln. Darüber hinaus werden die hieraus resultierenden Ergebnisse vor dem Hintergrund der vom Gesetzgeber angekündigten Erfüllung einer höheren Finanzierungsneutralität diskutiert.

1. Einleitung

Steuern spielen eine zentrale Rolle bei der Unternehmensbewertung. Aus den im seit 14. März 2007 vorliegenden Regierungsentwurf des Unternehmenssteuerreformgesetzes 2008¹ enthaltenen Änderungen ergeben sich daher erhebliche Konsequenzen für die Bewertung deutscher Unternehmen. Das Reformvorhaben betrifft sowohl die für die Bewertung notwendigen Besteuerungsregelungen der Eigen- als auch die der Fremdfinanzierung, jeweils auf Gesellschafts- und Gesellschafterebene.

Bereits die Einführung des Halbeinkünfteverfahrens machte erhebliche Änderungen der Bewertungsmethodik erforderlich. Hierzu sind eine große Zahl von Beiträgen erschienen, die insbesondere die Ableitung der Höhe des Steuervorteils aus der Fremdfinanzierung, dem sog. Tax Shield (TS) zum Gegenstand hatten.² Aus der Fremdfinanzierung resultieren Steuervorteile daraus, dass Fremdkapitalzinsen im Gegensatz zu Eignereinkommen steuerlich abzugsfähig sind. Die vom Unternehmen erwirtschafteten Zahlungsüberschüsse führen bei verschuldeten Unternehmen mit ihrer Ausschüttung an die Eigen- und Fremdkapitalinvestoren zu einem höheren Nachsteuereinkommen, da der Teil, der an die Finanzbehörden zu bezahlen ist, geringer ausfällt.³ Dieses Tax Shield beeinflusst sowohl die Höhe des Nachsteuereinkommens und damit den Bewertungsgegenstand, als auch die Reaktionsfunktion der Eigenkapitalkosten auf Veränderungen des Verschuldungsgrades und damit den Bewertungsmaßstab, die Kapitalkosten.⁴

Die Unternehmenssteuerreform 2008 hat sich ausweislich der Begründung des Gesetzentwurfs zum Ziel gesetzt, „weitgehende Finanzierungsneutralität“⁵ zu schaffen, d. h. Beteiligungs- und Fremdfinanzierung sollten nach der Reform annäherungsweise einer gleichen steuerlichen Belastung unterliegen. Eine solche Angleichung würde eine Verringerung bzw. sogar Eliminierung des Tax Shields und damit eine geringere Bedeutung dieses Bewertungsproblems für den Unternehmenswert nach sich ziehen.

Bereits die vorgesehene Abgeltungssteuer, welche einen abgesenkten Steuersatz in Höhe von 25% auf private Kapitaleinkünfte vorsieht, stellt jedoch einen Fremdkörper im ansonsten synthetisch aufgebauten Einkommensteuerrecht dar und ist – für sich betrachtet – bekannt für ihren Verstoß gegen die Finanzierungsneutralität.⁶ Ebenso im Widerspruch zur Steuerneutralität steht die Senkung des Hinzurechnungsfaktors von 50% auf 25% im Rahmen der gewerbesteuerlichen Hinzurechnung (§ 8 Nr. 1 GewStG-E). Dass nunmehr ein Viertel der Entgelte aller Schulden hinzugerechnet werden sollen, d. h. auch kurzfristige Zinsen unter diese Vorschrift fallen, mag dem nicht entgegenstehen, da es sich bei Finanzierungsentscheidung im Regelfall um langfristige Lösungen handelt.

Inwieweit die weiteren Änderungen – vor allem die Steuersatzspreizung bei privatem und betrieblichem Kapitaleinkommen⁷ und die Einführung der Zinsschranke (§ 4h EStG-E und § 8a KStG-E), welche die Abzugsfähigkeit von Zinsaufwendungen in Abhängigkeit vom Gewinn beschränken soll – die dadurch entstehende Diskriminierung der Eigenkapitalfinanzierung aufheben

können, ist fraglich. Weitere Effekte ergeben sich durch die Absenkung des Körperschaftsteuersatzes auf 15 v. H. (§ 23 Abs. 1 KStG-E), die Versagung der Abzugsfähigkeit der Gewerbesteuer sowohl bei Festlegung ihrer eigenen Bemessungsgrundlage als auch bei der der Körperschaftsteuer und die Einführung eines Teileinkünfteverfahrens (§ 3 Nr. 40 EStG-E).

Da die Reform die Frage der Finanzierungsneutralität erheblich beeinflusst, haben die geplanten Änderungen beachtliche Auswirkungen auf die Unternehmensbewertung und machen insbesondere eine Neuberechnung des Tax Shields notwendig. Der vorliegende Beitrag stellt daher die Auswirkungen der voraussichtlichen steuerlichen Änderungen auf die Bewertungsgrundlagen dar. Insbesondere wird der Frage nachgegangen, inwieweit die angestrebte Finanzierungsneutralität tatsächlich mit der Unternehmenssteuerreform erreicht werden kann.

Der Beitrag ist wie folgt strukturiert: Nach einem kurzen Überblick über den Werdegang der Unternehmenssteuerreform 2008, der der Einbettung der einzelnen Vorschriften in den Kontext der Reform dienen soll, wird die Besteuerungssituation der Kapitalgesellschaft bei Eigen- bzw. Fremdkapitalaufnahme vor dem Hintergrund der geplanten Steuerrechtsänderungen dargestellt. Sodann wird auf Ebene des Kapitalgebers danach differenziert, ob die Mittelvergabe aus Privat- oder Betriebsvermögen erfolgt ist, für letzteres wird weiterhin unterschieden, ob die Kapitalüberlassung durch eine natürliche Person oder eine Kapitalgesellschaft erfolgt. Für diese Fallkonstellationen werden die Besteuerungsregeln bis zur Ebene des letzten Kapitalgebers aufgezeigt, um diese dann in die Bewertungsformeln nach der Discounted Cashflow-Methodik zu integrieren und Aussagen über die steuerliche Vorteilhaftigkeit der Fremdfinanzierung ableiten zu können.

2. Der konzeptionelle „Weg“ zur Unternehmenssteuerreform 2008

Mit der Unternehmenssteuerreform 2008 sollen im Wesentlichen die bereits im letzten Jahr von der Koalition beschlossenen Eckpunkte⁸ umgesetzt werden.⁹ Geleitet wurde das Reformvorhaben von den im Koalitionsvertrag vereinbarten Zielen: Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit und Europatauglichkeit, weitgehende Rechtsform- und Finanzierungsneutralität, Einschränkung von Gestaltungsmöglichkeiten, Verbesserung der Planungssicherheit und nachhaltige Sicherung der deutschen Steuerbasis.

In diesem Zusammenhang wurde eine Vielzahl an Vorschlägen diskutiert. Im Vorfeld der aktuellen Legislaturperiode stark umstritten war das Konzept von Kirchhof (2003)¹⁰, welches auf der Idee einer sog. Flat Tax fußt. Dieses sah einen einstufigen Einkommensteuertarif vor, d. h. alle Einkommensgruppen sollten mit einem einheitlichen Grenzsteuersatz von 25% besteuert werden. Letztendlich scheiterte dieses Modell – trotz des Charmes einer starken Steuervereinfachung – an der Finanzierbarkeit.¹¹

Von den aktuellen Reformentwürfen wurden insbesondere das im Auftrag der Bundesregierung entwickelte Konzept der Dualen Einkommensteuer des Sachverständigenrats (2006)¹² und die von der Stiftung Marktwirtschaft (2006)¹³ vorgeschlagene Allgemeine Unternehmenssteuer erörtert.

Gemein mit der Flat Tax ist diesen beiden Modellen die Absenkung des Steuertarifs, jedoch umfasst diese hier nicht alle Einkommen, sondern ist vielmehr eine Tarifspreizung vorgesehen: Während bei der Allgemeinen Unternehmenssteuer ein niedriger Steuersatz nur für thesaurierte Gewinne vorgesehen ist, wird bei der Dualen Einkommensteuer das Kapitaleinkommen begünstigt.¹⁴

Die Modelle wurden von der Literatur grundsätzlich positiv beurteilt: Der wissenschaftliche Beirat beim Bundesministerium für Finanzen (2004) beurteilte sowohl das System einer Flat Tax als auch das einer Dualen Einkommensteuer als Fortschritt, befürwortete in der Mehrheit jedoch aufgrund der Wahrung des Grundsatzes einer einheitlichen Besteuerung die Flat Tax.¹⁵ Schreiber (2006)¹⁶, Schreiber/Spengel (2006)¹⁷ und Schön/Schreiber/Spengel/Wiegard (2006)¹⁸ sahen die Reformziele mit Hilfe einer Dualen Einkommensteuer aufgrund eines hohen Maßes an Entscheidungsneutralität als „weitestgehend“ realisierbar an. Maiterth/Sureth (2006)¹⁹ forderten in ihrem Beitrag ebenfalls die proportionale Belastung sämtlicher Kapitaleinkommen. Herzig (2006)²⁰ wählte den Gesetzgeber aufgrund der beiden vorliegenden Konzepte in einer „komfortablen Situation“ und betont in seiner Stellungnahme zur Allgemeinen Unternehmenssteuer den Vorzug einer Ersetzung der Gewerbesteuer durch eine Kommunale Unternehmenssteuer. Das Modell der Steuersatzspaltung thesaurierter und ausgeschütteter Gewinne hat in den Beiträgen von Schmiel (2006)²¹ und Wagner (2006)²² die Frage nach der Definition von Rechtsformneutralität neu belebt.

Dennoch wurde in dem seit kurzem vorliegenden Gesetzentwurf zur Unternehmenssteuerreform 2008 keiner der Reformvorschläge konsequent umgesetzt, ein umfassender Systemwechsel unterbleibt. Der Gesetzentwurf beinhaltet vielmehr nur punktuelle Änderungen und setzt sich aus einer Vielzahl einzelner Komponenten der unterschiedlichen Reformideen zusammen: So wird wegen Implementierungsproblemen und zu hohen Mindereinnahmen²³ zwar nicht die Duale Einkommensteuer umgesetzt, jedoch werden mit Einführung der sog. Abgeltungssteuer private Kapitaleinkünfte zu einem niedrigeren Steuersatz besteuert. Dies soll das Interesse privater Anleger an einer Verlagerung von Kapital ins Ausland mindern.

Von einer Tarifspreizung sind auch die Gewinne von Personengesellschaften betroffen; einem begünstigenden Steuertarif unterliegt – der Idee der Allgemeinen Unternehmenssteuer entsprechend – der thesaurierte Gewinn. Damit soll eine Angleichung an die günstigen Thesaurierungsbedingungen von Kapitalgesellschaften erfolgen.

Obwohl die Gewerbesteuer beinahe von allen Vorschlägen als reformbedürftig angesehen wurde und auch im Eckpunktepapier²⁴ eine Überführung in eine kommunale Unternehmenssteuer geplant war, wird sie in ihrer derzeitigen Ausgestaltung doch beibehalten, da andernfalls eine Neukonzeption der Kommunalfinanzen notwendig gewesen wäre.²⁵

Die nominale Steuerbelastung bei Kapitalgesellschaften wird abgesenkt, was die Standortattraktivität Deutschlands erhöhen soll.

Zur Lösung des bislang unbefriedigenden Zustands der steuerlichen Behandlung der Gesellschafterfremdfinanzierung in § 8a KStG, hat sich der Gesetzgeber – nachdem in dem

Eckpunktepapier zunächst noch verschiedene Möglichkeiten, wie z. B. Mindestbesteuerung oder Hinzurechnung der Zinsen bei der Körperschaftsteuer²⁶, aufgeführt waren, für die Einführung einer sog. „modifizierten“ Zinsschranke²⁷, welche die bisherige Regelung zur Gesellschafterfremdfinanzierung in § 8a KStG ersetzen soll, entschieden. Hierdurch soll die Möglichkeiten, Steuersubstrat ins Ausland zu transferieren, eingedämmt werden.²⁸

3. Für die Unternehmensbewertung relevante Rechtsänderungen

Im Folgenden wird ein Überblick über die für die Unternehmensbewertung relevanten Regelungen der Unternehmenssteuerreform 2008 gegeben.

3.1 Steuerliche Belastung von Eigenkapitalgeber-Einkünften

3.1.1 Besteuerung auf Ebene der Kapitalgesellschaft

Die Kapitalgesellschaft ist als selbstständiges Steuersubjekt nach § 1 Abs. 1 KStG körperschaftsteuerpflichtig. Während ihre Gewinne derzeit mit einem Körperschaftsteuersatz von 25% belastet werden, soll der Tarif ab 2008 auf 15% herabgesetzt werden.²⁹ Die Belastung der Gewinne mit Gewerbesteuer bleibt weiterhin erhalten. Jedoch wird auf die bisherige Abzugsfähigkeit des Gewerbesteueraufwands von der körperschaftsteuerlichen Bemessungsgrundlage verzichtet. Nach § 4 Abs. 5b EStG-E stellt die Gewerbesteuer nunmehr keine Betriebsausgabe mehr dar. Der kombinierte Steuersatz auf Ebene der Kapitalgesellschaft ergibt sich damit einfach additiv aus der Summe der Körperschaft- und Gewerbesteuer:

$$s_{\text{Unt}} = s_K + s_G \quad \text{mit: } s_G = m \cdot h$$

mit:

s_{Unt}	Satz der Unternehmenssteuerbelastung aus inländischer Körperschaft- und Gewerbesteuer
s_K	Körperschaftsteuersatz
s_G	Gewerbesteuersatz
m	Gewerbesteuermesszahl
h	Gewerbesteuerhebesatz

Die Gewerbesteuermesszahl soll nach § 11 Abs. 2 GewStG-E von derzeit 5% auf 3,5% abgesenkt werden. Daher kann bei Annahme eines Gewerbesteuer-Hebesatzes von 400%³⁰ von einer gewerbesteuerlichen Belastung in Höhe von 14% ausgegangen werden. Die Gesamtsteuerbelastung auf Ebene der Kapitalgesellschaft ist damit mit 29% (bzw. 29,83% inkl. SolZ) zu beziffern.

3.1.2 Besteuerung auf Ebene des Anteilseigners

Schüttet die Kapitalgesellschaft ihren Gewinn aus, richtet sich die Besteuerung auf Ebene der Anteilseigner danach, ob (i) es sich um einen privaten Anteil handelt oder (ii) die Beteiligung im Betriebsvermögen einer natürlichen Person gehalten wird oder (iii) dieser eine Kapitalgesellschaft ist.

Werden Anteile an einer Kapitalgesellschaft von einer natürlichen Person gehalten, unterliegen die ihr hieraus zufließenden Dividenden nach derzeitigem Recht – unabhängig davon, ob diese Beteiligung ihrem Privatvermögen oder einem Betriebsvermögen zuzurechnen ist – dem Halbeinkünfteverfahren.³¹ Ab dem 1.1.2009 soll die steuerliche Behandlung der Dividenden hingegen maßgeblich davon abhängen, ob die Beteiligung als betrieblich oder privat zu qualifizieren ist. Weitgehend unberührt von der Unternehmenssteuerreform bleibt die Besteuerung von Dividenden bei Schachtelbeteiligungen.

3.1.2.1 Anteile im Privatvermögen einer natürlichen Person

Dividenden an einen Privatanleger sollen nach Maßgabe der Unternehmenssteuerreform im Wege einer Abgeltungssteuer nach § 32d Abs. 1 EStG-E mit einem einheitlichen Steuersatz von 25 v. H. besteuert werden.³² Auf Antrag können die Dividenden gem. § 32d Abs. 6 EStG-E auch dem tariflichen Einkommensteuersatz unterworfen werden, wenn dies zu einer niedrigeren Einkommensteuer führt. Werbungskosten können weder bei Anwendung des gesonderten Steuertarifs noch bei Besteuerung mit dem individuellen Einkommensteuersatz geltend gemacht werden.³³

Die gesamte Steuerbelastung lässt sich wie folgt zu einem kombinierten Grenzsteuersatz zusammenfassen:

$$s_{\text{Ek}}^{\text{p}} = 1 - (1 - s_{\text{Unt}}) (1 - s_{\text{ESt}}^{\text{A}}) \text{ mit } s_{\text{ESt}}^{\text{A}} = \min(s_{\text{ESt}}^{\text{ind.}}, 25\%)$$

mit:

s_{Ek}^{p}	kombinierter Steuersatz der Gesamtsteuerbelastung von Eigentümereinkünften im Privatvermögen
$s_{\text{ESt}}^{\text{A}}$	Steuersatz der Einkommensteuer auf Einkünfte aus Zinsen, Dividenden und Kursgewinne (Einkünfte aus Kapitalvermögen?) (Abgeltungssteuer)
$s_{\text{ESt}}^{\text{ind.}}$	Individueller Grenzsteuersatz der Einkommensteuer

Bei einem Gewerbesteuersatz von 14% ergibt sich daraus für Steuerpflichtige mit individuellen Einkommensteuersätzen oberhalb der 25% eine Gesamtsteuerbelastung von 46,75%.

3.1.2.2 Anteile im Betriebsvermögen einer natürlichen Person

Einkünfte aus betrieblichen Anteilen werden gem. § 3 Nr. 40 EStG-E nicht mehr zur Hälfte steuerfreigestellt, sondern nur mehr zu 40%.³⁴ Mithin werden 60% der Dividende dem persönlichen Einkommensteuersatz des Gesellschafters unterworfen. Damit in wirtschaftlichem Zusammenhang stehende Ausgaben dürfen entsprechend § 3c Abs. 2 S. 1 EStG-E ebenfalls nur zu 60% steuermindernd berücksichtigt werden.

Der zusätzlichen Belastung mit Gewerbesteuer wird durch § 35 EStG Rechnung getragen. Nach derzeitiger Rechtslage kann das 1,8fache des Gewerbesteuermessbetrages auf die Einkommensteuer angerechnet werden. Aufgrund der Abschaffung der Abzugsfähigkeit der Gewerbesteuer soll dieser Faktor auf 3,8 erhöht werden.³⁵ Da der Gewerbesteuerbelastung mit der Anrechnung wohl

weitgehend Abhilfe geschafft wird, wird sie im Folgenden auf Ebene der natürlichen Person vernachlässigt.³⁶

Damit beträgt die Steuerbelastung:

$$s_{Ek}^b = 1 - (1 - s_{Unt}) (1 - 0,6s_{Est}^{ind})$$

mit:

s_{Ek}^b kombinierter Steuersatz der Gesamtsteuerbelastung von Eigentümereinkünften im Betriebsvermögen

Bei einem Spitzensteuersatz von 42% ergibt sich bei einer Gewerbesteuer von 14% eine Gesamtsteuerbelastung von 46,89%.

s_{Est}	0%	5%	10%	15%	20%	25%	30%	35%	40%	42%
s_{Ek}^b	29,00%	31,13%	33,26%	35,39%	37,52%	39,65%	41,78%	43,91%	46,04%	46,89%

Tabelle 1: Überblick über die Gesamtsteuerbelastung von Einkünften aus im Betriebsvermögen gehaltenen Anteilen der Eigentümer bei einem Gewerbesteuersatz von 14%.

Bei einem Steuersatz von 41,7% entspricht die Steuerbelastung der des Privatvermögens von 46,75%, darunter fällt die Belastung des Betriebsvermögens geringer aus.

3.1.2.3 Kapitalgesellschaft als Anteilseigner

Ist Dividendenempfänger eine weitere Kapitalgesellschaft, kann diese gem. § 8b Abs. 1 KStG i. V. m. § 8b Abs. 5 KStG die Ausschüttung zu 95% steuerfrei vereinnahmen.³⁷ Die Steuerbefreiung gilt gem. § 7 S. 1 GewStG auch für die Ermittlung des Gewerbeertrags. Dieses Schachtelprivileg bleibt von der Unternehmenssteuerreform unberührt. Der kombinierte Steuersatz stellt sich daher folgendermaßen dar:

$$s_{Ek}^k = 1 - (1 - s_{Unt}) (1 - 0,05 s_{Unt})$$

mit:

s_{Ek}^k kombinierter Steuersatz der Gesamtsteuerbelastung von Eigentümereinkünften einer Kapitalgesellschaft

Leitet die Kapitalgesellschaft die erhaltenen Dividenden an ihre Anteilseigner weiter, hängen die Steuerfolgen wiederum davon ab, ob dieser ein Privatanleger ist oder die Beteiligung in einem Betriebsvermögen hält.³⁸ Hier sei auf die Ausführungen unter 3.1.2.1 und 3.1.2.2 verwiesen.

Die gesamte Steuerbelastung bei Durchreichung der Gewinne bis zum letzten Anteilseigner lässt sich bei privater Beteiligung wie folgt zusammenfassen:

$$s_{Ek}^{kp} = 1 - (1 - s_{Unt}) (1 - 0,05 s_{Unt}) (1 - s_{Est}^A)$$

Werden die Anteile hingegen in einem Betriebsvermögen gehalten, ergibt sich der kombinierte Steuersatz aus:

$$s_{Ek}^{kb} = 1 - (1 - s_{Unt}) (1 - 0,05 s_{Unt}) (1 - 0,6s_{Est}^{ind})$$

mit:

s_{Ek}^{kp} kombinierter Steuersatz der Gesamtsteuerbelastung von
Eigentümereinkünften im Privatvermögen bei Zwischenschaltung einer
Kapitalgesellschaft

s_{Ek}^{kb} kombinierter Steuersatz der Gesamtsteuerbelastung von
Eigentümereinkünften im Betriebsvermögen bei Zwischenschaltung einer
Kapitalgesellschaft

Diese Steuerbelastungen liegen bei einem Gewerbesteuersatz von 14% und einem Spitzensteuersatz von 42% bei 47,52% im Privatvermögen bzw. 47,66% im Betriebsvermögen (vgl. Tabelle 2). Die Belastungen bei Zwischenschaltung einer Kapitalgesellschaft fallen damit geringfügig höher aus als ohne.

s_{Est}	0%	5%	10%	15%	20%	25%	30%	35%	40%	41%	41,70%	42%
s_{Ek}^p	29,00%	32,55%	36,10%	39,65%	43,20%	46,75%	46,75%	46,75%	46,75%	46,75%	46,75%	46,75%
s_{Ek}^b	29,00%	31,13%	33,26%	35,39%	37,52%	39,65%	41,78%	43,91%	46,04%	46,47%	46,76%	46,89%
s_{Ek}^{kb}	30,03%	32,13%	34,23%	36,33%	38,43%	40,53%	42,62%	44,72%	46,82%	47,24%	47,54%	47,66%
s_{Ek}^{kp}	30,03%	33,53%	37,03%	40,53%	44,02%	47,52%	47,52%	47,52%	47,52%	47,52%	47,52%	47,52%

Tabelle 2: Überblick über die Gesamtsteuerbelastung der Einkünfte der Eigentümer bei einem Gewerbesteuersatz von 14%.

3.2 Steuerliche Belastung von Fremdkapitalgeber-Einkünften

Wird der Kapitalgesellschaft Fremdkapital zur Verfügung gestellt, erfolgt der Rückfluss aus dem Kapital in Form von Zinsen.

3.2.1 Besteuerung auf Ebene der Kapitalgesellschaft

3.2.1.1 Steuerersparnis

Wird der Finanzmittelbedarf der Kapitalgesellschaft durch die Gewährung eines Darlehens gedeckt, mindern die Zinsaufwendungen ihr steuerpflichtiges Einkommen, so dass auf Ebene der Kapitalgesellschaft eine geringere Belastung mit Körperschaftsteuer entsteht. Dies wirkt sich jedoch nach der geplanten Absenkung des Körperschaftsteuersatzes von 25% auf 15% in geringerem Umfang aus als bisher.

Durch den Abzug der Zinsen als Betriebsausgabe verringert sich zunächst auch die Bemessungsgrundlage für die Gewerbesteuer, da der körperschaftsteuerliche Gewinn gem. § 7 S. 1 GewStG die Ausgangsgröße zur Ermittlung des Gewerbeertrags darstellt. Bislange fand eine hälftige Hinzurechnung von Dauerschuldzinsen nach § 8 Nr. 1 GewStG statt, so dass letztendlich nur die Hälfte der Zinsen auf Dauerschulden für gewerbesteuerliche Zwecke steuermindernd berücksichtigt werden konnten.

Nach dem Gesetzentwurf ist vorgesehen, dass die Hinzurechnung von Zinsen nach § 8 Nr. 1 Buchst. a GewStG-E nunmehr für alle Schuldzinsen – unabhängig von der Fristigkeit des Darlehens – in Höhe von 25% erfolgt. Damit unterliegen 75% der zunächst im Rahmen der Ermittlung des körperschaftsteuerlichen Einkommens abgezogenen Zinsen nicht der Gewerbesteuer.

3.2.1.2 Wirkung der sog. Zinsschranke

Die Abzugsfähigkeit von Zinsaufwendungen soll durch Einführung einer sog. Zinsschranke eingeschränkt werden. Der Zinsabzug ist danach auf 30% des steuerlichen EBIT vor Berücksichtigung des Saldos aus Zinsaufwand und -ertrag beschränkt.

Nach derzeit geltendem Recht erfolgt eine solche Einschränkung nur im Rahmen der Gesellschafterfremdfinanzierung bei Vorliegen der Tatbestände des § 8a KStG³⁹: Danach gelten die Fremdkapitalvergütungen an einen Gesellschafter-Fremdkapitalgeber unter bestimmten Voraussetzungen als verdeckte Gewinnausschüttungen, welche nach erfolgtem Abzug dem steuerlichen Einkommen außerbilanziell wieder hinzugerechnet werden.

Durch die neue Regelung der Zinsschranke wird nicht nur die Abzugsfähigkeit der die Schranke übersteigenden Aufwendungen von vornherein versagt, sondern auch der Gesellschafterbezug (zunächst⁴⁰) aufgegeben, d. h. die Einschränkung des Zinsabzugs betrifft nicht mehr nur die Gesellschafterfremdfinanzierung, sondern auch Darlehen an Nicht-Gesellschafter. Die Rechtsfolge beschränkt sich bei der Zinsschranke – anders als bei dem derzeit geltenden § 8a KStG – auf die Nichtabziehbarkeit der Zinsen, eine steuerrechtliche Umqualifizierung der Zahlungen auf Ebene des Zinsempfängers unterbleibt.⁴¹

Geregelt wird die Zinsschranke im Einkommensteuergesetz: Nach § 4h Abs. 1 EStG-E sind Zinsaufwendungen eines Betriebes abziehbar in Höhe des Zinsertrags desselben Wirtschaftsjahres, darüber hinaus nur bis zur Höhe von 30% des um die Zinsaufwendungen erhöhten und um die Zinserträge verminderten maßgeblichen Gewinns. Für die nicht-abzugsfähigen Zinsaufwendungen ist gem. § 4h S. 2 EStG-E jedoch ein Zinsvortrag möglich, d. h. diese erhöhen insoweit die Zinsaufwendungen der folgenden Wirtschaftsjahre und können dann – ebenfalls nach Maßgabe der Zinsschranke – abgezogen werden.

Von der Zinsschranke wird der Saldo zwischen Zinsaufwendungen und Zinserträgen erfasst. Dabei wird von einem sehr allgemein gefassten Zinsbegriff ausgegangen: Gem. § 4h Abs. 3 S. 2 EStG-E definiert Zinsaufwendungen als „Vergütungen für Fremdkapital, die den maßgeblichen Gewinn gemindert haben.“ Im darauf folgenden Satz werden Zinserträge als „Erträge aus Kapitalforderungen jeder Art, die den maßgeblichen Gewinn erhöht haben“ verstanden.⁴²

In § 4h Abs. 2 EStG-E finden sich Tatbestände, welche die Anwendung der Zinsschranke ausschließen. So ist sie a) mit einer Freigrenze i. H. v. 1 Mio. Euro der die Zinserträge übersteigenden Zinsaufwendungen ausgestaltet und wird nicht angewendet, wenn b) der Betrieb nicht oder nur anteilmäßig zu einem Konzern gehört⁴³ oder c) der Betrieb zwar zu einem Konzern gehört, aber seine Eigenkapitalquote der Konzerneigenkapitalquote entspricht oder höher ist.⁴⁴

Über § 8a Abs. 1 KStG-E findet die Zinsschranke auch bei Kapitalgesellschaften Anwendung. Während die Freigrenze uneingeschränkt auch für Kapitalgesellschaften gilt, sollen für die beiden anderen Befreiungstatbestände weitere Tatbestandsmerkmale hinzukommen. So können gem. § 8a

Abs. 2 und 3 KStG-E die Nichtzugehörigkeit zu einem Konzern und der Eigenkapitalvergleich nur dann befreiend sein, wenn die Kapitalgesellschaft nachweist, dass nicht mehr als 10% der die Zinserträge übersteigenden Zinsaufwendungen ein zu mehr als 25% unmittelbar oder mittelbar beteiligten Anteilseigner, eine diesem nahe stehende Person oder ein Dritter, auf die der zu mehr als 25% beteiligte Anteilseigner bzw. die nahe stehende Person zurückgreifen kann, erhalten hat. Bei einer schädlichen Gesellschafterfremdfinanzierung einer Konzerngesellschaft ist die Zinsschranke auf alle Konzerngesellschaften anzuwenden.

Unterschreiten die Zinsaufwendungen die Zinserträge, so sind sie vollständig abzugsfähig. Nur der Zinssaldo (ZS) aus den die Zinserträge (ZE) übersteigenden Zinsaufwendungen (Z) ist für die Zinsschranke relevant. Somit ergibt sich für den Einbezug in die Zinsschranke:

$$ZS = \begin{cases} \text{für } Z < ZE : 0 \\ \text{für } Z \geq ZE : Z - ZE \end{cases}$$

Damit lässt sich (Nichtkonzernzugehörigkeit und Eigenkapitalvergleich ausgenommen) der erlaubte Zinsabzug für die Zinserträge überschreitende Zinsaufwendungen folgendermaßen darstellen.⁴⁵

$$ZA = \begin{cases} \text{für } ZS = 0 : & Z \\ \text{für } ZS < 1.000.000 \text{ Euro} : & ZE + ZS = Z \\ \text{für } ZS \geq 1.000.000 \text{ Euro} \wedge EBIT \geq 0 : & ZE + \min [0,3 \times EBIT; ZS] \\ \text{für } ZS \geq 1.000.000 \text{ Euro} \wedge EBIT < 0 : & ZE + 0 \end{cases}$$

mit:

Z Zinsaufwendungen

ZE Zinserträge

ZA Körperschaftsteuerlich abzugsfähiger Zinsaufwand;

ZS Zinssaldo aus die Zinserträge überschreitenden Zinsaufwendungen

Über § 7 S. 1 GewStG findet die Zinsschranke auch Eingang in den Gewerbeertrag. Schließlich findet dieser seine Grundlage in dem nach den Vorschriften des Körperschaftsteuergesetzes ermittelten Einkommen. Wenn also der körperschaftsteuerliche Gewinn der Kapitalgesellschaft nicht durch Zinsen gemindert wird, dann schlägt das auch auf die Gewerbesteuer durch.

Da dem Gewinn aus Gewerbebetrieb gem. § 8 S. 1 GewStG nur Beträge hinzugerechnet dürfen „soweit sie bei der Ermittlung des Gewinns abgesetzt worden sind“ wird in der Begründung des Gesetzentwurfs klargestellt,⁴⁶ dass auch der gewerbesteuerlichen Hinzurechnung von 25% nur die Zinsen unterliegen können, die abgezogen wurden. Für Zinsaufwendungen, die aufgrund der Zinsschranke nicht abziehbar sind, findet auch keine Hinzurechnung statt.⁴⁷

Folgendes Beispiel soll die Wirkung der Zinsschranke verdeutlichen:

Beispiel:

Eine Kapitalgesellschaft erzielt einen steuerlichen EBIT vor Berücksichtigung der Zinsen i. H. v. 10 Mio. Euro. Die Ausnahmetatbestände der Zinsschranke greifen nicht ein. In Abhängigkeit von der Höhe der Zinsen ergibt sich folgende Steuerbelastung (*Angaben in T€*):

Höhe der Zinsen:	5.000	900	20.000
Abzugsfähiger Zinsaufwand:	3.000 (10.000*0,3)	900 (Zinsen < 1.000)	3.000 (10.000*0,3)
Bemessungsgrundlage f. KSt:	7.000	9.100	7.000
KSt (15%):	1.050	1.365	1.050
Bemessungsgrundlage f. GewSt:	7.750 (7.000 + 0,25*3.000)	9.325 (9.100 + 0,25*900)	7.750 (7.000 + 0,25*3.000)
GewSt (14%)	1.085	1.305	1.085
Gesamtsteuerbelastung	2.135	2.670	2.135
Nachsteuerergebnis	2.865	6.430	- 11.805

3.2.2 Besteuerung auf Ebene des Gläubigers

Hinsichtlich der Besteuerungsfolgen der Zinserträge auf Ebene des Gläubigers lassen sich vier Fälle unterscheiden:

1. Entfallen die Zinsen auf ein privates Darlehen einer natürlichen Person, die nicht oder weniger als 1% an der Kapitalgesellschaft beteiligt ist bzw. der Gläubiger nicht eine einem solchen Anteilseigner nahestehende Person ist, beträgt gem. § 32d Abs. 1 EStG-E die Einkommensteuer auf diese Einkünfte aus Kapitalvermögen 25%. Auch für diese Erträge soll die Möglichkeit bestehen, einen niedrigeren persönlichen Einkommensteuersatz geltend zu machen. Insofern bestehen für diese Konstellation auf Kapitalgeberseite keine Unterschiede zur Eigenfinanzierung.
2. Liegt allerdings bei dem Gläubiger bzw. einer nahestehenden Person gleichzeitig eine mindestens 1%ige Beteiligung an der Kapitalgesellschaft vor, so werden die Zinseinkünfte gem. § 32d Abs. 2 Nr. 1 EStG-E der allgemeinen tariflichen Einkommensteuer unterworfen. Während also im derzeitigen Recht der Gesellschafterbezug nur unter den Voraussetzungen von § 8a KStG eine neue Besteuerungssituation für den Kapitalgeber hervorruft, werden nach dem Gesetzentwurf Einkünfte aus Gesellschafter-Darlehen grundsätzlich wesentlich stärker besteuert.
3. Auf betriebliches Fremdkapital entfallende Zinsvergütungen unterliegen aufgrund der Subsidiaritätsklausel von § 20 Abs. 8 EStG-E (bislang: § 20 Abs. 3 EStG) nach § 20 Abs. 1 S. 1 EStG-E nicht der 25%igen Abgeltungssteuer. Diese werden vielmehr als Einkünfte aus Gewerbebetrieb ebenfalls dem regulären Einkommensteuertarif unterworfen und mit Gewerbesteuer belastet, welche jedoch gem. § 35 EStG angerechnet werden kann. Damit sind die Besteuerungsfolgen – lässt man etwaige geringfügige gewerbesteuerliche Belastungsunterschiede außer Betracht – identisch mit denen der Gesellschafterfremdfinanzierung unter 2.).

4. Handelt es sich beim Zinsempfänger um eine Kapitalgesellschaft, geht das Entgelt wie bisher für die Überlassung des Kapitals in deren ertragsteuerliche Bemessungsgrundlage mit ein und unterliegt gänzlich der Körperschaft- und Gewerbesteuer. Die Belastung im Vergleich zum derzeit noch geltenden Recht ist jedoch aufgrund der Tarifsenkung geringer.

3.3 Zusammenfassung

Die nachfolgende Übersicht fasst die Besteuerungsfolgen der Eigen- und Fremdfinanzierung nach der geplanten Unternehmenssteuerreform 2008 noch einmal zusammen:

	Eigenfinanzierung	Fremdfinanzierung
Ebene d. Kapitalnehmers:	Besteuerung des Gewinns mit KSt (15%) und GewSt	Steuerersparnis an KSt und 75% der GewSt Einschränkung durch Zinsschranke!
Ebene d. Kapitalgebers:		
a) natürl. Person, gewerblich	Teileinkünfteverfahren, d. h. Besteuerung von 60% der Einkünfte, Abzug von 60% der Werbungskosten möglich Belastung mit GewSt, allerdings Anrechnung nach § 35 EStG	allgemeine tarifliche Einkommensteuer, Abzug der Werbungskosten möglich Belastung mit GewSt, allerdings Anrechnung nach § 35 EStG
b) natürl. Person, privat	Abgeltungssteuer (25%), Option zu persönl. ESt-Tarif, kein Abzug der Werbungskosten	Fremder Dritter bzw. Beteiligung < 1%: identisch mit Eigenfinanzierung: Abgeltungssteuer (25%), Option zu persönl. ESt-Tarif, kein Abzug der Werbungskosten
		Gesellschafter (Beteiligung ≥ 1%): allgemeine tarifliche Einkommensteuer, Abzug von Werbungskosten möglich
c) Kapitalgesellschaft	Steuerbefreiung i. H. v. 95%	tarifliche Körperschaftsteuer (15%) und Gewerbesteuer, Abzug der Werbungskosten möglich

Tabelle 3: Übersicht der Besteuerungsfolgen Eigen- vs. Fremdfinanzierung nach der Reform

Der nach derzeit geltendem Recht geltende Steuervorteil aus der Fremdfinanzierung wird maßgeblich durch die Unternehmenssteuerreform beeinflusst:

Durch die Absenkung des Körperschaftsteuertarifs macht sich der Zinsabzug bei der Belastung mit Körperschaftsteuer weniger bemerkbar. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass der kombinierte Steuersatz aus Körperschaft- und Gewerbesteuer nunmehr insofern höher ist, als die Gewerbesteuer nicht mehr als Betriebsausgabe abzugsfähig ist. Aus ausschließlich gewerbesteuerlicher Perspektive stellt sich die Fremdfinanzierung nach der Reform jedoch günstiger dar, da nunmehr 75% statt 50%

der Zinsen freigestellt werden. Stark eingeschränkt wird die Fremdfinanzierung darüber hinaus durch die Einführung der Zinsschranke, d. h. die Kapitalgesellschaft kann nicht mehr beliebig mit Fremdkapital ausgestattet werden bzw. wird bei Überschreiten der Grenzen der Zinsabzug versagt.

Auf Ebene des Kapitalgebers unterscheiden sich die Besteuerungsfolgen stärker als bislang von dessen Eigenschaften: Während bei einer gewerblich beteiligten natürlichen Person im Rahmen der Eigenfinanzierung das Teileinkünfteverfahren zum Tragen kommt, Zinsen hingegen regulär der tariflichen Einkommensteuer unterworfen werden, führen die Finanzierungsalternativen Eigen- und Fremdfinanzierung bei einem privaten Kapitalgeber zu identischen Steuerfolgen in Form der Abgeltungssteuer.

Zudem bleibt festzuhalten, dass sich ein Steuerbelastungsunterschied ergibt zwischen der Fremdkapitalüberlassung durch einen fremden Dritten und die durch einen Anteilseigner: Gesellschafter-Fremdfinanzierer kommen nicht in den Genuss der 25%igen Abgeltungssteuer sondern müssen die Zinsen der tariflichen Einkommensteuer unterwerfen. Hinzu kommt auf Gesellschaftsebene der eingeschränkte Zinsabzug durch die Zinsschranke, deren Ausnahmetatbestände für darlehensgewährende Gesellschafter unter engeren Voraussetzungen gelten als für Nicht-Gesellschafter.

4. Steuervorteile der Fremdfinanzierung

Im Folgenden werden die für eine Bewertung mit Hilfe der Discounted Cashflow-Methodik benötigten Parameter, insbesondere das Tax Shield ermittelt. Wir beschränken uns dabei auf den praxisrelevanten Fall einer unbeschränkt steuerpflichtigen, inländischen Kapitalgesellschaft, welcher von einem Anteilseigner oder von einem fremden Dritten Finanzmittel zugeführt werden.

Ein steuerlicher Vorteil der Fremdfinanzierung resultiert grundsätzlich aus der Tatsache, dass Eigenkapitalgeber-Einkünfte (Ausschüttungen) anders besteuert werden als Fremdkapitalgeber-Einkünfte (Zinsen).⁴⁸ Dieses Tax Shield (TS) repräsentiert die Steuerersparnis aus der Aufnahme von Fremdkapital einer einzelnen Periode. Investoren einer verschuldeten Unternehmung zahlen c.p. in Summe weniger Steuern als die einer unverschuldeten. Daher erhöht sich der Unternehmenswert des verschuldeten Unternehmens im Vergleich zum unverschuldeten um den Barwert dieser Tax Shields (PVTS). Die Höhe dieses Steuervorteils lässt sich folglich dadurch bestimmen, dass man das Nachsteuereinkommen der Investoren eines verschuldeten mit dem eines unverschuldeten Unternehmens vergleicht.⁴⁹

Zur Ermittlung der Tax Shields ist der Unterschied zwischen dem Gesamteinkommen der Investoren eines verschuldeten und eines identischen unverschuldeten Unternehmens zu ermitteln. Da der Bewertungsgegenstand der Unternehmensbewertung das Nachsteuereinkommen der Anteilseigner ist, werden die Einkommensströme aus dem Beteiligungsbesitz mit der gesamten, bis zur Ebene des privaten Investors, entstehenden Steuerbelastungen belegt und die systematischen

Besteuerungsunterschiede zur Fremdfinanzierung sind herausgearbeitet. Dabei abstrahieren wir von im Ausland erzielten Einkünften.

Das Zins-Tax Shield, das allein auf die steuerliche Abzugsfähigkeit von Zinsaufwendungen zurückzuführen ist, lässt sich basierend auf der Vollausschüttungsannahme stellvertretend für andere Ausschüttungsverhalten ableiten.⁵⁰ Unter der Annahme der residualen Ausschüttung, d. h. einer Vollausschüttung des Freien Cashflow, ergibt sich neben dem Zins-TS ein weiterer Effekt, der als Ausschüttungsdifferenzeffekt bezeichnet werden kann.⁵¹ Dieser Effekt lässt aber die Höhe des TS unbeeinflusst.⁵²

4.1 Fallkonstellation und Annahmen

Es werden nachfolgend für steuerliche Zwecke wie auch für die Bewertung ausschlaggebende Annahmen getroffen:

- 1) Es werden ausschließlich Gewinne erzielt. Es wird von einer Vollausschüttung der Gewinne ausgegangen, was in der Praxis der Unternehmensbewertung eine sehr verbreitete Annahme ist. Dies ist bei der Ableitung der Steuervorteile zweckdienlich, da durch sie eine unmittelbare Steuerbarkeit der Gewinne für die persönlichen Steuern erreicht wird, sodass dieselbe Grundlage zur Berechnung der Unternehmenssteuern wie der persönlichen Steuern herangezogen werden kann. Andere Annahmen führen aber zu identischen Resultaten bzgl. des Tax Shields. Die alternative Annahme der Vollausschüttung der Free Cashflows („residuale Ausschüttung“) führt, da sich Gewinne und Freie Cashflows unterscheiden, immer auch zur Veränderung der Gewinnrücklagen, sodass auch die steuerlichen Regelungen zur Behandlung von Einbehaltungen und späteren Ausschüttungen aus den Gewinnrücklagen zu berücksichtigen sind. Da diese Effekte aber nicht auf die Vorteile der Fremd- gegenüber der Eigenfinanzierung, sondern der Innen- gegenüber der Außenfinanzierung zurückzuführen sind, übt eine residuale Ausschüttungspolitik keinen Einfluss auf die Höhe des Tax Shields aus.⁵³
- 2) Es wird ein vollkommener Kapitalmarkt unterstellt, sodass der Preis der Alternativinvestition hinreichend bestimmt ist und somit durch Diskontierung auf das Bewertungsobjekt übertragbar ist.
- 3) Unternehmen treffen Investitions- und Finanzierungsentscheidungen unabhängig voneinander.
- 4) Die operativen Risiken des Unternehmens, die durch die Varianz der operativen Zahlungsüberschüsse gegeben sind, sind im Zeitablauf konstant, sodass keine Notwendigkeit besteht, die finanzierungsunabhängigen Kapitalkosten im Zeitablauf neu zu bestimmen.
- 5) Als „fremder Dritter“ wird im Beitrag sowohl ein Nicht-Gesellschafter als auch ein Anteilseigner, dessen Beteiligung unter 1% liegt, gesehen. Relevanz erhält dies bei der Besteuerung privater Zinseinkünfte. Da der Gesetzgeber Fallgestaltungen zur Ausnutzung der

Steuersatzspreizung verhindern möchte, wird in § 32 Abs. 2 EStG-E der Kreis der Kapitalerträge festgelegt, die nicht dem reduzierten Abgeltungssteuersatz unterliegen. Darlehensgewährende Anteilseigner können nach Buchstabe b) dieser Vorschrift nicht mit dem 25%igen Steuersatz besteuert werden, sobald sie zu mindestens 1% beteiligt sind. Dementsprechend wird bis zu dieser Beteiligungsgrenze von einem fremden Dritten ausgegangen.

- 6) Die Möglichkeit, die nach Anwendung der Zinsschranke verbleibenden nicht abziehbaren Zinsen in die Folgejahre vorzutragen und dann unter Umständen wiederum im Rahmen der Zinsschranke abzuziehen, wird wegen der damit verbundenen Unwägbarkeiten nicht explizit berücksichtigt.
- 7) Die Tatbestandsvoraussetzungen, nach denen in Ausnahmefällen die Zinsschranke nicht greift, sind nicht erfüllt. Diese Annahme rechtfertigt sich durch die – insbesondere für Kapitalgesellschaften – sehr engen Anforderungen an die Ausnahmetatbestände.⁵⁴
- 8) Zinseinkünfte werden direkt im Privatvermögen erzielt.

Im Folgenden wird die Ableitung des Tax Shield in 2 Schritten dargestellt, wobei zunächst nur Unternehmenssteuern einbezogen werden und sodann persönliche Steuern.

4.2 Steuervorteile auf Unternehmensebene, vor persönlichen Steuern

Betrachten wir zunächst nur die Wirkung der Steuern, die auf Unternehmensebene anfallen. Dies sind bei Kapitalgesellschaften insbesondere die Gewerbesteuer und die Körperschaftsteuer. Grundlage für die Besteuerung ist der Gewinn vor Steuern (EBT). Die Gewerbesteuer ist künftig nicht mehr von der Körperschaftsteuer absetzbar. Nach § 4h Abs. 1 EStG-E sind Zinsaufwendungen nur noch in Höhe des Zinsertrags desselben Wirtschaftsjahres, darüber hinaus nur bis zur Höhe von 30 Prozent des um die Zinsaufwendungen (Z) erhöhten und um die Zinserträge (ZE) verminderten maßgeblichen Gewinns abziehbar. Somit gilt: $EBIT = EBT + Z - ZE$. Damit entspricht EBIT dem operativen Ergebnis vor Zinserträgen, -aufwendungen und Steuern und $EBT = EBIT - ZA + ZE$ unterliegt der Besteuerung.

Unterschreiten die Zinsaufwendungen die Zinserträge, so sind sie voll abzugsfähig. Für $Z < ZE$ gilt $ZS = 0$ und $ZA = Z$. Daraus ergibt sich für die Körperschaftsteuerbelastung:

$$KSt = s_K \times \{EBIT + ZE - ZA\} = s_K \times \{EBIT + ZE - Z\} \quad (1.)$$

Überschreiten die Zinsaufwendungen hingegen die Zinserträge, so sind nur die Zinsaufwendungen bis zur Höhe der Zinserträge voll abzugsfähig. Der übersteigende Betrag, der Zinssaldo ZS, ist bei Überschreiten der Freigrenze i. H. v. 1 Mio. EUR von der Bemessungsgrundlage der Körperschaftsteuer nur teilweise, bis zum Erreichen der Zinsschranke abzugsfähig. Bis zur Freigrenze gilt somit

Gleichung (1). Bei Überschreiten der Freigrenze gilt für $Z > ZE$: $ZS = Z - ZE$ und $ZA = ZE + \min [0,3 \times EBIT; ZS]$. Daraus ergibt sich für die Körperschaftsteuerbelastung:

$$KSt = s_K \times \{EBIT + ZE - ZA\} = s_K \times \{EBIT + ZE - ZE - \min [0,3 \times EBIT; ZS]\} \quad (2.)$$

Bemessungsgrundlage für die Gewerbesteuer (GewSt) ist der Gewerbeertrag gem. § 6 GewStG. Ausgangsgröße ist der nach den Vorschriften des EStG und KStG ermittelte „Gewinn aus Gewerbebetrieb“. Dieser wird um Hinzurechnungen bzw. Kürzungen gem. §§ 8 und 9 GewStG vermehrt bzw. gemindert. Von den Mehrungen ist nach derzeit geltendem Recht die hälftige Hinzurechnung von Dauerschuldzinsen relevant. Künftig entfällt diese hälftige Hinzurechnung der Dauerschuldzinsen. Im Gegenzug werden jedoch alle zuvor abgezogenen Entgelte für Schulden, die mit dem Gewerbebetrieb wirtschaftlich in Zusammenhang stehen – unabhängig davon, ob diesen ein kurz- oder langfristiges Schuldverhältnis zugrunde liegt – zu einem Viertel hinzugerechnet. Die Bemessungsgrundlage der Gewerbesteuer ergibt sich damit aus dem Gewinn vor Zinsen und Steuern (EBIT) abzüglich der Zinsen, zuzüglich einem Viertel der Zinsen.

Die Zinsschranke wirkt sich auch auf die Gewerbesteuer aus. Bezeichnet man mit ZA alle von der Bemessungsgrundlage der KSt abgezogenen Zinsaufwendungen, so ergibt sich folgende Bemessungsgrundlage für die GewSt:

$$\begin{aligned} \text{Gewerbeertrag} &= (EBIT + ZE - ZA + 0,25ZA) = (EBIT + ZE - 0,75ZA) \\ \Rightarrow \text{GewSt} &= s_G \times (EBIT + ZE - 0,75ZA) \end{aligned} \quad (3.)$$

Für die späteren Ableitungen ist es sinnvoll, den Anteil der abzugsfähigen Zinsaufwendungen allgemein mit dem Faktor ϕ zu bezeichnen. Die Gewerbesteuer lässt sich demnach auch wie folgt abbilden:

$$\text{GewSt} = s_G \times (EBIT + ZE - \phi ZA) \quad (4.)$$

Insgesamt beträgt damit der den Eigentümern zukommende Unternehmenserfolg eines verschuldeten Unternehmens nach Unternehmenssteuern, vor Einkommensteuer: ⁵⁵

$$\begin{aligned} \text{Eink}^{\text{Ek},\ell} &= EBIT + ZE - Z - \text{GewSt} - KSt \\ &= EBIT + ZE - Z - s_G \times (EBIT + ZE - \phi ZA) - s_K \times (EBIT + ZE - ZA) \end{aligned} \quad (5.)$$

Wegen der Zinsschranke ergibt sich folgende Fallunterscheidung:

Unterhalb der Freigrenze gilt $ZA = ZS + ZE = Z$ und damit (mit $s_{\text{Unt}} = s_G + s_K$):

$$\begin{aligned} \text{Eink}^{\text{Ek},\ell} &= EBIT + ZE - Z - s_G \times (EBIT + ZE - \phi Z) - s_K \times (EBIT + ZE - Z) \\ &= EBIT + ZE - Z - s_G \times (EBIT + ZE) + s_G \phi Z - s_K \times (EBIT + ZE) + s_K Z \\ &= (EBIT + ZE)(1 - s_{\text{Unt}}) - Z + s_G \phi Z + s_K Z \end{aligned} \quad (6.)$$

Oberhalb der Freigrenze sind Zinsen nur bis zu 30% des EBIT abzugsfähig. Unterschreitet der Zinssaldo diesen Betrag, so gilt $ZA = ZE + ZS$ und es gilt Gleichung (6). Übersteigt der Zinssaldo dagegen diesen Wert, so gilt hingegen $ZA = (ZE + 0,3 \times EBIT)$ und damit:

$$\begin{aligned} \text{Eink}^{\text{Ek},\ell} &= \text{EBIT} + \text{ZE} - Z - s_G \times (\text{EBIT} + \text{ZE} - \phi ZA) - s_K \times (\text{EBIT} + \text{ZE} - ZA) \\ &= (\text{EBIT} + \text{ZE})(1 - s_{\text{Unt}}) - Z + \phi s_G \text{ZE} + 0,3\phi s_G \text{EBIT} + s_K \text{ZE} + 0,3s_K \text{EBIT} \end{aligned} \quad (7.)$$

Die Fremdkapitalgeber erhalten Z . Das Einkommen der Eigen- und Fremdkapitalgeber des verschuldeten Unternehmens beträgt damit unterhalb der Zinsschranke ($\text{Eink}_t^{\text{Gk},\ell}$):

$$\text{Eink}^{\text{Gk},\ell} = (\text{EBIT} + \text{ZE})(1 - s_{\text{Unt}}) + s_G \phi Z + s_K Z \quad (8.)$$

Bei Überschreiten der Zinsschranke beträgt es dagegen:

$$\text{Eink}^{\text{Ek},\ell} = (\text{EBIT} + \text{ZE})(1 - s_{\text{Unt}}) + \phi s_G \text{ZE} + 0,3\phi s_G \text{EBIT} + s_K \text{ZE} + 0,3s_K \text{EBIT} \quad (9.)$$

Das Einkommen der Investoren eines identischen, unverschuldeten Unternehmens beträgt nach Unternehmenssteuern:

$$\begin{aligned} \text{Eink}_t^u &= \text{EBIT} + \text{ZE} - \text{GewSt} - \text{KSt} \\ &= \text{EBIT} + \text{ZE} - s_G \times (\text{EBIT} + \text{ZE}) - s_K \times (\text{EBIT} + \text{ZE}) \\ &= (\text{EBIT} + \text{ZE})(1 - s_{\text{Unt}}). \end{aligned} \quad (10.)$$

Das Tax Shield (TS) als Differenz der Einkommen der Investoren eines verschuldeten und eines unverschuldeten Unternehmens beträgt folglich bei Unterschreiten der Zinsschranke:

$$\text{TS} = \text{Eink}_t^{\ell} - \text{Eink}_t^u = s_G \phi Z + s_K Z = (\phi s_G + s_K) Z \quad (11.)$$

Die Höhe des TS lässt sich somit in Abhängigkeit von den Relationen der Zinsaufwendungen zu den Zinserträgen quantifizieren. Die folgende Tabelle 4 gibt die Tax Shields in Abhängigkeit vom Gewerbesteuersatz als Prozentsatz des Zinsaufwands unterhalb der Zinsschranke wieder:

Gewerbesteuersatz	2%	4%	6%	8%	10%	12%	14%	16%	18%	20%
$\phi = 0,75$	16,5%	18,0%	19,5%	21,0%	22,5%	24,0%	25,5%	27,0%	28,5%	30,0%

Tabelle 4: Tax Shield vor Einkommensteuer im Abgeltungsverfahren bei Unterschreiten der Zinsschranke

Bei Überschreiten der Zinsschranke errechnet sich folgendes Tax Shield:

$$\text{TS} = \text{Eink}_t^{\ell} - \text{Eink}_t^u = \phi s_G \text{ZE} + 0,3\phi s_G \text{EBIT} + s_K \text{ZE} + 0,3s_K \text{EBIT} \quad (12.)$$

Für $\phi = 0,75$ ergibt sich:

$$\begin{aligned}
TS &= \text{Eink}_t^{\ell} - \text{Eink}_t^u = 0,225_{SG}EBIT + 0,3_{SK}EBIT + 0,75_{SG}ZE + s_K ZE \\
&= \left[0,225_{SG} \frac{EBIT}{Z} + 0,3_{SK} \frac{EBIT}{Z} + 0,75_{SG} \frac{ZE}{Z} + s_K \frac{ZE}{Z} \right] Z
\end{aligned} \quad (13.)$$

Oberhalb der Schranke lässt sich der Wert des Tax Shields daher prozentual vom Zinsaufwand in Abhängigkeit von den Verhältnissen des EBIT und der Zinserträge zum Zinsaufwands abbilden. Bei einem Gewerbesteuersatz von 14% ergeben sich die in Tab. 3 abgebildeten Werte. Da Gleichung (13) nur bei Überschreiten der Zinsschranke gilt, ist hierbei $ZE/Z < 1$. Gleichzeitig muss gelten $ZS > 0,3EBIT$ und somit $EBIT/Z < (1 - ZE/Z)/0,3$. Damit kann $EBIT/Z$ bei $ZE = 0$ maximal den Wert 3,33 annehmen. Die übrigen Maximalwerte sind in Tab. 5 angegeben.

ZE/Z	100,0%	97,0%	90,0%	80,0%	70,0%	60,0%	50,0%	40,0%	30,0%	20,0%	10,0%	0,0%
max. EBIT/Z	0	0,1	0,333	0,67	1,00	1,33	1,67	2,00	2,33	2,67	3,00	3,33

Tabelle 5: Maximalwerte für EBIT/Z in Relation zu ZE/Z bei Überschreiten der Zinsschranke

Bei einem Gewerbesteuersatz von 14% ergeben sich daraus die in Tab. 6 angegebenen Werte für das TS. Es wird deutlich, dass der Maximalwert 25,5% beträgt, der gerade dem in Tab. 4 angegebenen Wert bei Unterschreiten der Zinsschranke entspricht. Die dort angegebenen Werte für verschiedene Gewerbesteuersätze stellen jeweils die maximale Höhe des Tax Shields dar, die erreicht werden kann, wenn die Zinsschranke gerade beginnt zu greifen. Liegen die EBIT jedoch unter dem notwendigen Betrag, um die gesamten Zinsaufwendungen absetzen zu können ($EBIT < ZS/0,3$), dann greift die Zinsschranke und ein Teil des Zinsvorteils geht verloren.⁵⁶

	EBIT/Z	0%	33%	67%	100%	133%	167%	200%	233%	267%	300%	333%
ZE/Z	0%	0,0%	2,6%	5,1%	7,7%	10,2%	12,8%	15,3%	17,9%	20,4%	23,0%	25,5%
	10%	2,6%	5,1%	7,7%	10,2%	12,8%	15,3%	17,9%	20,4%	23,0%	25,5%	
	20%	5,1%	7,7%	10,2%	12,8%	15,3%	17,9%	20,4%	23,0%	25,5%		
	30%	7,7%	10,2%	12,8%	15,3%	17,9%	20,4%	23,0%	25,5%			
	40%	10,2%	12,8%	15,3%	17,9%	20,4%	23,0%	25,5%				
	50%	12,8%	15,3%	17,9%	20,4%	23,0%	25,5%					
	60%	15,3%	17,9%	20,4%	23,0%	25,5%						
	70%	17,9%	20,4%	23,0%	25,5%							
	80%	20,4%	23,0%	25,5%								
	90%	23,0%	25,5%									
	100%	25,5%										

Tabelle 6: Tax Shield vor Einkommensteuer im Abgeltungsverfahren bei Überschreiten der Zinsschranke bei einem Gewerbesteuersatz von 14%

Diese Steuervorteile entstehen auf Unternehmensebene und sind unabhängig vom Ausschüttungsverhalten. Da die Unternehmenserfolge auf persönlicher Ebene erst steuerbar werden, wenn sie dem Eigner zufließen, benötigt man Annahmen über das Ausschüttungsverhalten, um die Einkommensteuer mit in die Überlegungen einzubeziehen.

4.3 Steuervorteile unter Berücksichtigung der Einkommensteuer

Die Besteuerung auf der Ebene der Anteilseigner ist davon abhängig, ob diese Anteile im Privat- oder Betriebsvermögen gehalten werden.

4.3.1 Anteile im Privatvermögen

Durch die Unternehmenssteuerreform 2008 werden künftig sowohl Eigentümer- als auch Gläubigereinkommen natürlicher Personen einem einheitlichen Steuersatz von 25% unterworfen. Sowohl Eigner als auch Fremdkapitalgeber können aber auch einen individuellen, niedrigeren Satz geltend machen. Dadurch wird das Einkommen der Investoren proportional um die Einkommensteuer $s_{\text{Est}}^A = \min(s_{\text{Est}}^{\text{ind}}; 25\%)$ gekürzt.

Unterhalb der Zinsschranke beträgt das Einkommen der Eigen- und Fremdkapitalgeber des verschuldeten Unternehmens nach Einkommensteuer:

$$\text{Eink}^{\text{Gk},\ell} = [(EBIT + ZE)(1 - s_{\text{Unt}}) + s_{\text{G}}\phi Z + s_{\text{K}}Z] (1 - s_{\text{Est}}^A) \quad (14.)$$

Bei Überschreiten der Zinsschranke sind es:

$$\text{Eink}^{\text{Ek},\ell} = [(EBIT + ZE)(1 - s_{\text{Unt}}) + \phi s_{\text{G}}ZE + 0,3\phi s_{\text{G}}EBIT + s_{\text{K}}ZE + 0,3s_{\text{K}}EBIT] (1 - s_{\text{Est}}^A) \quad (15.)$$

Im unverschuldeten Fall sind es:

$$\text{Eink}_t^u = (EBIT + ZE)(1 - s_{\text{Unt}}) (1 - s_{\text{Est}}^A) \quad (16.)$$

Das Tax Shield (TS) als Differenz der Einkommen der Investoren eines verschuldeten und eines unverschuldeten Unternehmens beträgt folglich unterhalb der Zinsschranke:

$$\text{TS} = \text{Eink}_t^{\ell} - \text{Eink}_t^u = (\phi s_{\text{G}} + s_{\text{K}})Z (1 - s_{\text{Est}}^A) \quad (17.)$$

und bei Überschreiten der Zinsschranke mit $\phi = 0,75$:

$$\begin{aligned} \text{TS} &= \text{Eink}_t^{\ell} - \text{Eink}_t^u = [\phi s_{\text{G}}ZE + 0,3\phi s_{\text{G}}EBIT + s_{\text{K}}ZE + 0,3s_{\text{K}}EBIT](1 - s_{\text{Est}}^A) \\ &= [0,225s_{\text{G}} \frac{EBIT}{Z} + 0,3s_{\text{K}} \frac{EBIT}{Z} + 0,75s_{\text{G}} \frac{ZE}{Z} + s_{\text{K}} \frac{ZE}{Z}] (1 - s_{\text{Est}}^A) Z \end{aligned} \quad (18.)$$

Die folgende Tabelle 7 gibt die Tax Shields in Abhängigkeit vom Gewerbesteuersatz als Prozentsatz des Zinsaufwands unterhalb der Zinsschranke bei einem persönlichen Steuersatz oberhalb des Abgeltungssatzes wieder:

Gewerbesteuersatz	2%	4%	6%	8%	10%	12%	14%	16%	18%	20%
$\phi = 0,75$	12,4%	13,5%	14,6%	15,8%	16,9%	18,0%	19,1%	20,3%	21,4%	22,5%

Tabelle 7: Tax Shield im Abgeltungsverfahren unterhalb der Zinsschranke nach Einkommensteuer zum Abgeltungssatz von 25%

Im Halbeinkünfteverfahren betrug dieses Tax Shield:⁵⁷

$$\text{TS} = \text{Eink}_t^{\text{Gk},\ell} - \text{Eink}_t^u = Z[(1 - s_{\text{Est}}) - (1 - \phi s_{\text{G}})(1 - s_{\text{K}})(1 - 0,5s_{\text{Est}})]. \quad (19.)$$

Bei einem persönlichen Steuersatz von 35% und einem Körperschaftsteuersatz von 25% ergaben sich im bisherigen System folgende Vergleichswerte in Abhängigkeit von der Gewerbesteuer:

Gewerbesteuersatz	2%	4%	6%	8%	10%	12%	14%	16%	18%	20%
Dauerschulden $\phi = 0,5$	3,7%	4,4%	5,0%	5,6%	6,2%	6,8%	7,5%	8,1%	8,7%	9,3%
Mischfinanzierung $\phi = 0,75$	4,1%	5,0%	5,9%	6,8%	7,8%	8,7%	9,6%	10,6%	11,5%	12,4%
kurzfr. Schulden $\phi = 1$	4,4%	5,6%	6,8%	8,1%	9,3%	10,6%	11,8%	13,0%	14,3%	15,5%

Tabelle 8: Tax Shield nach Einkommensteuer im Halbeinkünfteverfahren bei $s_{Est} = 35\%$

Es wird deutlich, dass die Werte im Halbeinkünfteverfahren wesentlich geringer waren als im neuen System der Abgeltungssteuer. Dies impliziert, dass der Systemwechsel sogar die Vorteile der Fremdfinanzierung mehrt, solange die Zinsschranke nicht greift.

Berücksichtigt man zusätzlich die Zinsschranke, so ergeben sich die in Tab. 8 wiedergegebenen Werte für einen Gewerbesteuersatz von 14%. Für das Halbeinkünfteverfahren lag der relevante Vergleichswert bei 9,6%. Dieser Wert wird im neuen System nur bei sehr geringen operativen Gewinnen ($EBIT < 1,67Z$) und gleichzeitig sehr geringen Zinserträgen ($ZE < 0,5Z$) unterschritten.

	EBIT/Z	0%	33%	67%	100%	133%	167%	200%	233%	267%	300%	333%
ZE/Z	0%	0,0%	1,9%	3,8%	5,7%	7,7%	9,6%	11,5%	13,4%	15,3%	17,2%	19,1%
	10%	1,9%	3,8%	5,7%	7,7%	9,6%	11,5%	13,4%	15,3%	17,2%	19,1%	
	20%	3,8%	5,7%	7,7%	9,6%	11,5%	13,4%	15,3%	17,2%	19,1%		
	30%	5,7%	7,7%	9,6%	11,5%	13,4%	15,3%	17,2%	19,1%			
	40%	7,7%	9,6%	11,5%	13,4%	15,3%	17,2%	19,1%				
	50%	9,6%	11,5%	13,4%	15,3%	17,2%	19,1%					
	60%	11,5%	13,4%	15,3%	17,2%	19,1%						
	70%	13,4%	15,3%	17,2%	19,1%							
	80%	15,3%	17,2%	19,1%								
	90%	17,2%	19,1%									
	100%	19,1%										

Tabelle 9: Tax Shield im Abgeltungsverfahren bei Überschreiten der Zinsschranke nach Einkommensteuer zum Abgeltungssatz von 25% und Gewerbesteuer von 14%

Liegt der persönliche Steuersatz der Kapitalgeber unter dem Satz der Abgeltungssteuer von 25%, so können diese auch diesen geringeren Satz geltend machen. Wie Tabelle 10 zeigt, ergeben sich dadurch noch höhere Werte für das TS.

	sg	2%	4%	6%	8%	10%	12%	14%	16%	18%	20%
$s_{Est}^{ind.}$	25%	12,4%	13,5%	14,6%	15,8%	16,9%	18,0%	19,1%	20,3%	21,4%	22,5%
	20%	13,2%	14,4%	15,6%	16,8%	18,0%	19,2%	20,4%	21,6%	22,8%	24,0%
	15%	14,0%	15,3%	16,6%	17,9%	19,1%	20,4%	21,7%	23,0%	24,2%	25,5%
	10%	14,9%	16,2%	17,6%	18,9%	20,3%	21,6%	23,0%	24,3%	25,7%	27,0%
	5%	15,7%	17,1%	18,5%	20,0%	21,4%	22,8%	24,2%	25,7%	27,1%	28,5%

Tabelle 10: Tax Shield im Abgeltungsverfahren unterhalb der Zinsschranke nach Einkommensteuer

4.3.2 Anteile im Betriebsvermögen

Werden die Anteile an der betrachteten Kapitalgesellschaft im Betriebsvermögen gehalten, dann werden nur 60% der Einkünfte dem persönlichen Steuersatz $s_{\text{Est}}^{\text{ind}}$ unterworfen.

Bei Unterschreiten der Zinsschranke ergibt sich daher folgendes Eignereinkommen nach persönlichen Steuern:

$$\text{Eink}^{\text{Ek},\ell} = [(\text{EBIT} + \text{ZE})(1 - s_{\text{Unt}}) - Z + s_{\text{G}}\phi Z + s_{\text{K}}Z](1 - 0,6s_{\text{Est}}^{\text{ind}}) \quad (20.)$$

Bei Überschreiten der Zinsschranke sind es:

$$\text{Eink}^{\text{Ek},\ell} = [(\text{EBIT} + \text{ZE})(1 - s_{\text{Unt}}) - Z + \phi s_{\text{G}}\text{ZE} + 0,3\phi s_{\text{G}}\text{EBIT} + s_{\text{K}}\text{ZE} + 0,3s_{\text{K}}\text{EBIT}](1 - 0,6s_{\text{Est}}^{\text{ind}}) \quad (21.)$$

Die Fremdkapitalgeber erhalten Z und müssen diesen Betrag zu $s_{\text{Est}}^{\text{A}}$ versteuern, sodass sich ein Einkommen nach Steuern ergibt in Höhe von:

$$\text{Eink}^{\text{Fk},\ell} = Z(1 - s_{\text{Est}}^{\text{A}}) \quad (22.)$$

Das Gesamteinkommen der Eigen- und Fremdkapitalgeber des verschuldeten Unternehmens beträgt damit unterhalb der Zinsschranke:

$$\text{Eink}^{\text{Gk},\ell} = [(\text{EBIT} + \text{ZE})(1 - s_{\text{Unt}}) - Z + s_{\text{G}}\phi Z + s_{\text{K}}Z](1 - 0,6s_{\text{Est}}^{\text{ind}}) + Z(1 - s_{\text{Est}}^{\text{A}}) \quad (23.)$$

Bei Überschreiten der Zinsschranke sind es:

$$\begin{aligned} \text{Eink}^{\text{Gk},\ell} = & [(\text{EBIT} + \text{ZE})(1 - s_{\text{Unt}}) - Z + \phi s_{\text{G}}\text{ZE} + s_{\text{K}}\text{ZE} \\ & + 0,3\phi s_{\text{G}}\text{EBIT} + 0,3s_{\text{K}}\text{EBIT}](1 - 0,6s_{\text{Est}}^{\text{ind}}) + Z(1 - s_{\text{Est}}^{\text{A}}) \end{aligned} \quad (24.)$$

Das Nachsteuer-Einkommen der Kapitalgeber des unverschuldeten Unternehmens beträgt:

$$\text{Eink}_t^{\text{u}} = (\text{EBIT} + \text{ZE})(1 - s_{\text{Unt}})(1 - 0,6s_{\text{Est}}^{\text{ind}}). \quad (25.)$$

Das Tax Shield (TS) als Differenz der Einkommen der Investoren eines verschuldeten und eines unverschuldeten Unternehmens beträgt folglich bei Unterschreiten der Zinsschranke:

$$\begin{aligned} \text{TS} = & Z[(1 - s_{\text{Est}}^{\text{A}}) - (1 - 0,6s_{\text{Est}}^{\text{ind}}) + (\phi s_{\text{G}} + s_{\text{K}})(1 - 0,6s_{\text{Est}}^{\text{ind}})] \\ = & Z[(\phi s_{\text{G}} + s_{\text{K}})(1 - 0,6s_{\text{Est}}^{\text{ind}}) + 0,6s_{\text{Est}}^{\text{ind}} - s_{\text{Est}}^{\text{A}}] \end{aligned} \quad (26.)$$

Es ergeben sich die in Tab. 11 dargestellten Werte. Dabei ist zu beachten, dass gilt:
 $s_{\text{Est}}^{\text{A}} = \min(s_{\text{Est}}^{\text{ind}}; 25\%)$.

	s _G	2%	4%	6%	8%	10%	12%	14%	16%	18%	20%
s _{EST} ^{ind.}	0%	16,5%	18,0%	19,5%	21,0%	22,5%	24,0%	25,5%	27,0%	28,5%	30,0%
	5%	14,0%	15,5%	16,9%	18,4%	19,8%	21,3%	22,7%	24,2%	25,6%	27,1%
	10%	11,5%	12,9%	14,3%	15,7%	17,2%	18,6%	20,0%	21,4%	22,8%	24,2%
	15%	9,0%	10,4%	11,7%	13,1%	14,5%	15,8%	17,2%	18,6%	19,9%	21,3%
	20%	6,5%	7,8%	9,2%	10,5%	11,8%	13,1%	14,4%	15,8%	17,1%	18,4%
	25%	4,0%	5,3%	6,6%	7,9%	9,1%	10,4%	11,7%	13,0%	14,2%	15,5%
	30%	6,5%	7,8%	9,0%	10,2%	11,5%	12,7%	13,9%	15,1%	16,4%	17,6%
	35%	9,0%	10,2%	11,4%	12,6%	13,8%	15,0%	16,1%	17,3%	18,5%	19,7%
	40%	11,5%	12,7%	13,8%	15,0%	16,1%	17,2%	18,4%	19,5%	20,7%	21,8%
	42%	12,5%	13,7%	14,8%	15,9%	17,0%	18,2%	19,3%	20,4%	21,5%	22,6%

Tabelle 11: Tax Shield im Abgeltungsverfahren unterhalb der Zinsschranke nach Einkommensteuer bei im Betriebsvermögen gehaltenen Anteilen unterhalb der Zinsschranke

Bei Überschreiten der Zinsschranke beträgt das TS dagegen:

$$\begin{aligned}
 TS &= [-Z + \phi s_G ZE + s_K ZE + 0,3\phi s_G EBIT + 0,3s_K EBIT](1 - 0,6s_{EST}^{ind.}) + Z(1 - s_{EST}^A) \\
 &= [\phi s_G ZE + s_K ZE + 0,3\phi s_G EBIT + 0,3s_K EBIT](1 - 0,6s_{EST}^{ind.}) + Z[0,6s_{EST}^{ind.} - s_{EST}^A] \quad (27.)
 \end{aligned}$$

In Abhängigkeit vom Zinsaufwand und mit $\phi = 0,75$ lässt sich dies auch wie folgt darstellen:

$$TS = [0,225s_G \frac{EBIT}{Z} + 0,3s_K \frac{EBIT}{Z} + 0,75s_G \frac{ZE}{Z} + s_K \frac{ZE}{Z} + 0,6s_{EST}^{ind.} - s_{EST}^A]Z(1 - 0,6s_{EST}^{ind.}) \quad (28.)$$

Vergleicht man letzteres Ergebnis mit dem TS vor Einkommensteuern, so beträgt der Unterschied gerade

$$\Delta TS = TS^{v.EST} - TS^{n.EST} = [0,6s_{EST}^{ind.} - s_{EST}^A]Z(1 - 0,6s_{EST}^{ind.}) \quad (29.)$$

Beim Spitzensteuersatz wirkt sich dies in Höhe von 0,1% auf die Höhe des in Tab. 5 wiedergegebenen TS vor ESt aus, bei geringeren Steuersätzen dagegen um bis zu 8,5% (vgl. Tab. 12).

s _{EST} ^{ind.}	0%	5%	10%	15%	20%	25%	30%	35%	40%	42%
TS	0,0%	-1,9%	-3,8%	-5,5%	-7,0%	-8,5%	-5,7%	-3,2%	-0,8%	0,1%

Tabelle 12: Wirkung der Einkommensteuer auf das TS bei im Betriebsvermögen gehaltenen Anteilen bei Überschreiten der Zinsschranke

5. Ableitung der Bewertungsformeln

Die im vorangegangenen Abschnitt ermittelten Tax Shields werden in der Unternehmensbewertung nach dem Adjusted-Present-Value (APV)-Ansatz der Discounted Cashflow (DCF)-Methodik aufgrund der ihr eigenen Risikostruktur gesondert neben den finanzierungsunabhängig ermittelten Zahlungsüberschüssen bewertet. Dabei wird das Einkommen der Investoren eines verschuldeten Unternehmens in zwei Komponenten aufgeteilt: Erstens das Einkommen, das auch aus einem unverschuldeten Unternehmen erzielbar wäre und zweitens der Steuervorteil (TS). In der DCF-Methodik wird das erzielbare Einkommen des unverschuldeten Unternehmens über den Brutto-Free Cashflow (BFCF) abgebildet:⁵⁸ $BFCF_t = OCF_t + ICF_t - T_t^u$. Da sein Risiko allein von operativen

Risiken bestimmt wird, ist er mit den Kapitalkosten des unverschuldeten Unternehmens zu diskontieren. Der Steuervorteil hingegen hängt von der Höhe der Verschuldung ab, ist im Bewertungszeitpunkt bekannt und ebenso riskant wie das Fremdkapital. Er ist daher für die erste Periode mit den Fremdkapitalkosten zu diskontieren. Für die Folgeperioden ist die Höhe der Steuervorteile von der Finanzierungspolitik abhängig, welche entweder unternehmenswertabhängig festgelegt werden kann (sog. L-Modell) oder im Bewertungszeitpunkt determiniert ist (sog. F-Modell). Im ersten Fall unterliegt die Höhe der Verschuldung und das TS denselben Schwankungen wie der Unternehmenswert und ist daher ebenso riskant,⁵⁹ im zweiten Fall ist er nur von der Höhe der Verschuldung abhängig und daher ebenso riskant wie das Fremdkapital.⁶⁰

Insgesamt ergeben sich daher folgende Bewertungsformeln für den APV-Ansatz:⁶¹

$$\begin{aligned} \text{L-Modell: } Gk_0^\ell &= \sum_{t=1}^{\infty} \frac{OCF_t + ICF_t - T_t^u}{(1 + r_{Ek}^{u*})^t} + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{TS_t}{(1 + r_{Fk}^*)(1 + r_{Ek}^{u*})^{t-1}} \\ \text{F-Modell: } Gk_0^\ell &= \sum_{t=1}^{\infty} \frac{OCF_t + ICF_t - T_t^u}{(1 + r_{Ek}^{u*})^t} + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{TS_t}{(1 + r_{Fk}^*)^t} \end{aligned} \quad (30.)$$

wobei: $r_{Fk}^* = r_{Fk}(1 - s_{Est}^{ind.})$, $r_{Ek}^{u*} = r_{Ek}^u(1 - s_{Est}^A)$ und $s_{Est}^A = \min(s_{Est}^{ind.}; 25\%)$

mit:

r_{Ek}^u	Eigenkapitalkosten vor pers. Steuern eines unverschuldeten Unternehmens
r_{Ek}^{u*}	Eigenkapitalkosten nach pers. Steuern eines unverschuldeten Unternehmens
$r_{Ek}^{\ell*}$	Eigenkapitalkosten nach pers. Steuern eines verschuldeten Unternehmens
r_{Fk}^*	Fremdkapitalkosten nach pers. Steuern
$r_{wacc}^{\ell*}$	Gewichtete Kapitalkosten nach Steuern eines verschuldeten Unternehmens
ℓ	verschuldet (Index)
u	unverschuldet (Index)
Gk	Marktwert des Gesamtkapitals
Fk	Marktwert des Fremdkapitals
Ek	Marktwert des Eigenkapitals
OCF	Operativer Cashflow
ICF	Investitions- Cashflow
T^u	Gesamte Steuerbelastung der Eigentümer eines unverschuldeten Unternehmens

Basierend auf diesen allgemeinen Bewertungsformeln lassen sich unterschiedliche Ausgangsbedingungen berücksichtigen, indem man jeweils die Steuerbelastungen (T^u) und Tax Shields (TS) für die konkreten steuerlichen Rahmenbedingungen spezifiziert. Für im Privatvermögen gehaltene Anteile gilt dabei:

$$T^u = (EBIT + ZE) \times s_{Unt} + (EBIT + ZE)(1 - s_{Unt}) \times s_{Est}^A \quad (31.)$$

Unterhalb der Zinsschranke beträgt das Tax Shield:

$$TS = (\phi_{SG} + s_K)(1 - s_{EST}^A)Z \quad (32.)$$

Bei Überschreiten der Zinsschranke:

$$\begin{aligned} TS &= [\phi_{SG}ZE + 0,3\phi_{SG}EBIT + s_KZE + 0,3s_KEBIT](1 - s_{EST}^A) \\ &= [0,225s_G \frac{EBIT}{Z} + 0,3s_K \frac{EBIT}{Z} + 0,75s_G \frac{ZE}{Z} + s_K \frac{ZE}{Z}](1 - s_{EST}^A)Z \end{aligned} \quad (33.)$$

Für Betriebsvermögen gilt hingegen:

$$T^u = (EBIT + ZE) \times s_{Unt} + (EBIT + ZE)(1 - s_{Unt}) \times 0,6s_{EST}^{ind} \text{ und } r_{Ek}^{u*} = r_{Ek}^u (1 - 0,6s_{EST}^{ind}) \quad (34.)$$

Bei Unterschreiten der Zinsschranke:

$$TS = Z[(\phi_{SG} + s_K)(1 - 0,6s_{EST}^{ind}) + 0,6s_{EST}^{ind} - s_{EST}^A] \quad (35.)$$

Und bei Überschreiten der Zinsschranke:

$$TS = [0,225s_G \frac{EBIT}{Z} + 0,3s_K \frac{EBIT}{Z} + 0,75s_G \frac{ZE}{Z} + s_K \frac{ZE}{Z} + 0,6s_{EST}^{ind} - s_{EST}^A]Z(1 - 0,6s_{EST}^{ind}) \quad (36.)$$

Die Anwendung des APV-Ansatzes scheint unter den gegebenen, komplexen steuerlichen Rahmenbedingungen geboten. Der bislang in der Praxis sehr beliebte sog. Weighted-Average-Cost-of-Capital (WACC)-Ansatz lässt sich grundsätzlich aus obigen Angaben ableiten, wird jedoch nur für den Fall unterhalb der Zinsschranke praktikabel sein. Der WACC-Ansatz, bei dem die finanzierungsunabhängig ermittelten Freien Cashflows (BFCF) mit den WACC zu diskontieren sind, lautet allgemein und steuersystemunabhängig:⁶²

$$\begin{aligned} Gk_0^\ell &= \sum_{t=1}^{\infty} \frac{BFCF_t}{(1 + r_{WACC}^{\ell*})^t} \\ \text{wobei: } r_{wacc}^{\ell*} &= r_{Ek}^{\ell*} \frac{Ek}{Gk} + r_{Fk}^* \left(1 - \frac{TS}{r_{Fk}^* Fk} \right) \frac{Fk}{Gk} \end{aligned} \quad (37.)$$

Durch Einsetzen der obigen Ergebnisse ergibt sich für im Privatvermögen gehaltene Anteile unterhalb der Zinsschranke:

$$r_{wacc}^{\ell*} = r_{Ek}^{\ell*} \frac{Ek}{Gk} + r_{Fk}^* (1 - \phi_{SG} - s_K) \frac{Fk}{Gk} \quad (38.)$$

Für das Betriebsvermögen unterhalb der Zinsschranke resultiert:

$$r_{wacc}^{\ell*} = r_{Ek}^{\ell*} \frac{Ek}{Gk} + r_{Fk} \left[(1 - s_{Est}^A) - (\phi s_G + s_K)(1 - 0,6s_{Est}^{ind.}) - 0,6s_{Est}^{ind.} + s_{Est}^A \right] \frac{Fk}{Gk} \quad (39.)$$

Bei Überschreiten der Zinsschranke wird die Anwendung der WACC unpraktikabel, da sie nicht mehr allein vom Zinsaufwand abhängen. Rechnerisch ergibt sich für die WACC im Privatvermögen:

$$r_{wacc}^{\ell*} = r_{Ek}^{\ell*} \frac{Ek}{Gk} + r_{Fk}^* \left[1 - \left(0,225s_G \frac{EBIT}{Z} + 0,3s_K \frac{EBIT}{Z} + 0,75s_G \frac{ZE}{Z} + s_K \frac{ZE}{Z} \right) \right] \frac{Fk}{Gk} \quad (40.)$$

Für die WACC im Betriebsvermögen gilt bei Überschreiten der Zinsschranke:

$$r_{wacc}^{\ell*} = r_{Ek}^{\ell*} \frac{Ek}{Gk} + r_{Fk} \left[(1 - s_{Est}^A) - \left(0,225s_G \frac{EBIT}{Z} + 0,3s_K \frac{EBIT}{Z} + 0,75s_G \frac{ZE}{Z} + s_K \frac{ZE}{Z} \right) \right] \frac{Fk}{Gk} \quad (41.)$$

Wie unmittelbar ersichtlich ist, sind die WACC bei Überschreiten der Zinsschranke nicht nur eine Funktion vom Verschuldungsgrad, sondern auch von den Verhältnissen der Erträge zu den Zinsaufwendungen. Eine Konstanz der WACC im Zeitablauf wäre damit nur bei dauerhaft festen Verhältnissen möglich, was einer sehr abstrakten Ausnahme gleichkommen würde. Die praktische Anwendbarkeit des WACC-Ansatzes wird damit stark eingeschränkt, wenn nicht sogar ausgeschlossen.

Der WACC-Ansatz ebenso wie der Equity-Ansatz sind nur bei Kenntnis der auf die geplante Kapitalstruktur angepassten Eigenkapitalkosten eines verschuldeten Unternehmens ($r_{Ek}^{\ell*}$) anwendbar. Der Zusammenhang zwischen den Kapitalkosten eines unverschuldeten und eines verschuldeten Unternehmens lautet unter der Annahme der ertragswertabhängigen Finanzierung allgemein:⁶³

$$r_{Ek}^{\ell*} = r_{Ek}^{\ell} (1 - s_E) = r_{Ek}^u (1 - s_E) + \left[r_{Ek}^u (1 - s_E) - r_{Fk} (1 - s_{Fk}) \right] \left(1 - \frac{TS/Fk}{1 + r_{Fk} (1 - s_{Fk})} \right) \frac{Fk}{Ek} \quad (42.)$$

mit:

s_E pers. Steuersatz für Eigenkapital-Einkommen

s_{Fk} pers. Steuersatz für Fremdkapital-Einkommen

Für den Fall des Unterschreitens der Zinsschranke errechnet sich für das Privatvermögen:

$$r_{Ek}^{\ell*} = r_{Ek}^{u*} + \left[r_{Ek}^{u*} - r_{Fk}^* \right] \left(1 - \frac{r_{Fk}^* (\phi s_G + s_K)}{1 + r_{Fk}^*} \right) \frac{Fk}{Ek} \quad (43.)$$

Sowie für das Betriebsvermögen:

$$r_{Ek}^{\ell*} = r_{Ek}^{u*} + \left[r_{Ek}^{u*} - r_{Fk}^* \right] \left(1 - \frac{r_{Fk}[(\phi s_G + s_K)(1 - 0,6s_{EST}^{ind.}) + 0,6s_{EST}^{ind.} - s_{EST}^A]}{1 + r_{Fk}^*} \right) \frac{Fk}{Ek} \quad (44.)$$

Eine äquivalente Formel existiert für den alternativen Fall der autonomen Finanzierung. Sie lautet:⁶⁴

$$r_{Ek}^{\ell*} = r_{Ek}^{\ell}(1 - s_E) = r_{Ek}^u(1 - s_E) + \left[r_{Ek}^u(1 - s_E) - r_{Fk}(1 - s_{Fk}) \right] \left(1 - \frac{TS/Fk}{r_{Fk}(1 - s_{Fk})} \right) \frac{Fk}{Ek} \quad (45.)$$

Daraus resultiert für das Privatvermögen:

$$r_{Ek}^{\ell*} = r_{Ek}^{u*} + \left[r_{Ek}^{u*} - r_{Fk}^* \right] (1 - \phi s_G - s_K) \frac{Fk}{Ek} \quad (46.)$$

Und für das Betriebsvermögen:

$$r_{Ek}^{\ell*} = r_{Ek}^{u*} + \left[r_{Ek}^{u*} - r_{Fk}^* \right] \left(1 - (\phi s_G + s_K)(1 - 0,6s_{EST}^{ind.}) - 0,6s_{EST}^{ind.} + s_{EST}^A \right) \frac{Fk}{Ek} \quad (47.)$$

Auch die relevanten Formeln für den Fall der Überschreitung der Zinsschranke lassen sich durch Einsetzen der Tax Shields analog ermitteln. Ihre Anwendung erscheint aus den oben genannten Gründen allerdings nicht praktikabel und wird daher hier nicht näher betrachtet. Bei Einsatz des APV-Ansatzes erscheint es sinnvoll, die Kapitalkosten des unverschuldeten Unternehmens aus der angegebenen Formel ohne Greifen der Zinsschranke abzuleiten, solange die am Kapitalmarkt beobachtbaren, historischen Kapitalkosten von der Zinsschranke unbeeinflusst sind. Dagegen besteht bezüglich der Frage, wie die Zinsschranke zukünftig die Kapitalkosten verschuldeter Unternehmen beeinflussen wird, noch weit reichender Forschungsbedarf, der den Rahmen dieses Beitrags übersteigt.⁶⁵

6. Fazit und Ausblick

Der vorliegende Beitrag arbeitet die im Gesetzesentwurf zur Unternehmenssteuerreform 2008 vorgesehenen Steuerrechtsänderungen in die Discounted Cashflow-Methodik zur Unternehmensbewertung ein. Es wurde detailliert aufgezeigt, welches Einkommen einem Eigen- bzw. Fremdkapitalgeber nach Maßgabe der steuerrechtlichen Neuregelungen verbleibt, um hieraus den steuerlich bedingten Vorteil aus der Fremdfinanzierung abzuleiten. Die Unternehmensbewertungsverfahren wurden an die Besteuerungswirkungen des bevorstehenden Reformvorhabens angepasst. Dabei wurde insbesondere die zentralen Bewertungskomponenten der *weighted average cost of capital* (WACC) sowie die Reaktionsfunktionen der Eigenkapitalkosten auf Änderungen des Verschuldungsgrades abgeleitet. Dabei wurde deutlich, dass sich diese an die Verhältnisse ohne Greifen der Zinsschranke leicht anpassen lassen. Kommt hingegen die Zinsschranke zur Wirkung, dann sind die WACC von den Verhältnissen der Erträge zu den Zinsaufwendungen ab und somit ist eine Bewertung nur im *adjusted present value* (APV)-Ansatz sinnvoll möglich. Hierbei erweist sich

andererseits die Ableitung der Kapitalkosten des unverschuldeten Unternehmens als schwierig. Die Zinsschranke stellt damit schwer wiegende Herausforderungen an die Bewertungspraxis.

Durch die Integration der Regelungen der geplanten Unternehmenssteuerreform in den Prozess der Unternehmensbewertung konnten darüber hinaus auch Aussagen über die in dem Gesetzentwurf unter anderem intendierte Finanzierungsneutralität gewonnen werden:

In weiten Bereichen lassen sich nach der Reform höhere Steuervorteile aus der Fremdfinanzierung ausmachen als vor der Reform. Einzig die Zinsschranke vermag das Tax Shield zu reduzieren. Fraglich ist jedoch, wann diese tatsächlich eingreift.

Zunächst werden Unternehmen mit sehr geringem operativen Gewinnen erfasst. Renditeschwache Unternehmen, wie z. B. Start-Up-Unternehmen und Unternehmen, die sich wirtschaftlich vorübergehend in einer wirtschaftlich schwierigen Lage befinden, erreichen die 30%-Schwelle wesentlich schneller als renditestarke Unternehmen. Aufgrund der Konnexität zwischen zugelassenem Zinsabzug und der Höhe des EBIT erleiden diese – ohnehin schon schwachen – Unternehmen dann noch den Nachteil einer erhöhten Steuerbelastung.⁶⁶ Letztendlich kann es zu einer Aufwandsbesteuerung kommen. Darüber hinaus, dass sich durch den EBIT als maßgebliche Größe negative wirtschaftspolitische Konsequenzen ergeben, da sich fremdfinanzierte inländische F&E-Investitionen auf diesen negativ auswirken.⁶⁷

Einen weiteren Einflussfaktor stellt die Höhe der Zinserträge dar, schließlich wird bei Berechnung der abzugsfähigen Zinsen nicht auf die Zinsaufwendungen, sondern auf den Zinssaldo abgestellt. Hohe Zinserträge können die Zinsaufwendungen neutralisieren. Dies diskriminiert andere Einkünfte aus vermögensverwaltenden Tätigkeiten und öffnet Gestaltungsspielräume, um über Umqualifizierung von anderen Einkünften in Zinseinnahmen ein geringeres Zinssaldo vorweisen zu können. So wurde im Beitrag errechnet, dass die Zinsschranke bei einem Unternehmen erreicht wird, bei dem der EBIT vor Zinsen kleiner ist als das 1,67fache des Zinsaufwands und gleichzeitig sehr geringen Zinserträgen, die weniger als die Hälfte der Höhe des Zinsaufwands betragen haben.

Abgesehen davon, dass die Zinsschranke gegen das verfassungsrechtliche Nettoprinzip verstößt⁶⁸ und allein die Komplexität der Ausnahmetatbestände alles andere als eine Steuervereinfachung darstellt, ist fraglich, inwieweit das eigentliche Ziel der Einführung der Zinsschranke, nämlich Verhinderung der Verlagerung von Steuersubstrat ins Ausland, erreicht wird: Da vorrangig Unternehmen mit einem sehr niedrigen Gewinn betroffen sind, existiert bei diesen auch wenig Potenzial, Gewinne ins Ausland zu verlagern.

Insgesamt dürfte die Art und Weise der Finanzierung einer Kapitalgesellschaft nach Umsetzung der neuen Besteuerungsvorschriften höhere Auswirkungen auf den Unternehmenswert haben als nach derzeitigem Rechtsstand. Der Gesetzentwurf entfernt sich damit eher von der intendierten Finanzierungsneutralität, als dass er sich annähern würde.

Verzeichnis der zitierten Literatur

- Auge-Dickhut, S./Moser, U./Widmann, B.* (2000): Die geplante Reform der Unternehmensbesteuerung - Einfluss auf die Berechnung und die Höhe des Werts von Unternehmen, in: *Finanz Betrieb* 2000, S. 362-371.
- Baetge, J./Niemeyer, K./Kümmel, J.* (2001): Discounted Cashflow-Verfahren mit Beispiel, in: *Peemöller, V.*: Handbuch der Unternehmensbewertung, Berlin 2001, S. 263-360.
- Brealey, R. A./Myers, S. C./Allen, F.* (2006): *Principles of Corporate Finance*, 8. Aufl., New York u. a. 2006.
- Dinstuhl, V.* (2002): Discounted Cash-flow-Methoden im Halbeinkünfteverfahren, in: *Finanz Betrieb* 2002, S. 79-90.
- Drukarczyk, J.* (2003): *Unternehmensbewertung*, 4. Aufl., München 2003.
- Drukarczyk, J./Lobe, S.* (2002a): Discounted Cash Flow-Methoden und Halbeinkünfteverfahren, in: *Achleitner, A.-K./Thoma, G. F.* (Hrsg.): *Handbuch Corporate Finance*, 2. Aufl. Köln 2001, 2. Ergänzungslieferung 2002, S. 1-32.
- Drukarczyk, J./Lobe, S.* (2002b): Unternehmensbewertung und Halbeinkünfteverfahren – Probleme individueller und marktorientierter Bewertung steuerlicher Vorteile, in: *Betriebs-Berater-Beilage 6 zu Heft 38/2002*, S. 2-9.
- Englisch, J.* (2005): Die Duale Einkommensteuer – Reformmodell für Deutschland, *IFSt.-Schrift* Nr. 432, Bonn 2005.
- Herzig, N.* (2007): Reform der Unternehmensbesteuerung, in: *WPg* 2007, S. 7-14.
- Herzig, N.* (2006): Reform der Unternehmensbesteuerung – Konzept der Stiftung Marktwirtschaft, in: *Wirtschaftsdienst* 2006, S. 151-155.
- Herzig, N./Bohn, A.* (2006): Reform der Unternehmensbewertung – Zwischenbericht zum Konzept der Stiftung Marktwirtschaft, in: *DB* 2006, S. 1-7.
- Herzig, N./Bohn, A.* (2007): Modifizierte Zinsschranke und Unternehmensfinanzierung – Diskussion von Plänen zur Unternehmensteuerreform 2008, in: *DB* 2007, S. 1-10.
- Husmann, S./Kruschwitz, L./Löffler, A.* (2002a): Tilgungseffekt und Kapitalherabsetzung, in: *DBW* (2002), S. 559-561.
- Husmann, S./Kruschwitz, L./Löffler, A.* (2002b): Unternehmensbewertung unter deutschen Steuern, in: *DBW* (2002), S. 24-42.
- Kessler, W./Ortmann-Babel, M./Zipfel, L.* (2007): Unternehmensteuerreform 2008: Die geplanten Änderungen im Überblick, in: *BB* 2007, S. 523-534.
- Kirchhof, P.* (2003): *Einkommensteuer Gesetzbuch*, Heidelberg 2003.
- Köhler, S.* (2007): Erste Gedanken zur Zinsschranke nach der Unternehmensteuerreform, in: *DStR* 2007, S. 597-604.
- Kruschwitz, L./Löffler, A.* (2004): Bemerkungen über Kapitalkosten vor und nach Steuern, *ZfB*, 74. Jg. (2004), S. 1175-1190.
- Laitenberger, J.* (2002): Tilgungseffekt und Kapitalherabsetzung, in: *DBW* 2002, S. 555-559.
- Laitenberger, J.* (2003): Kapitalkosten, Finanzierungsprämissen und Einkommensteuer, in: *ZfB* 2003, S. 1221-1239.
- Lobe, S.* (2001): Marktbewertung des Steuervorteils der Fremdfinanzierung und

- Unternehmensbewertung, in: FB 2001, S. 645-652.
- Lüdenbach, N./Hoffmann, W.* (2007): Der IFRS-Konzernabschluss als Bestandteil der Steuerbemessungsgrundlage für die Zinsschranke nach § 4h EStG-E, in: DStR 2007, S. 636-642.
- Maiterth, R./Sureth, C.* (2006): Unternehmensfinanzierung, Unternehmensrechtsform und Besteuerung, in: BfuP 2006, S. 225-245.
- Miles, J. A./Ezzell J. R.* (1980): The Weighted Average Cost of Capital, Perfect Capital Markets and Project Life: A Clarification, in: Journal of Financial and Quantitative Analysis 1980, S. 719-730.
- Rödter, T.* (2006): Anmerkungen zu den Eckpunkten der Unternehmenssteuerreform 2008 lt. Kabinettsbeschluss vom 12.7.2006, in: DB 2006, S. 2028-2031.
- Rödter, T./Stangl, I.* (2007): Zur geplanten Zinsschranke, in: DB 2007, S. 479-485.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung*, 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 2006.
- Schmiel, U.* (2006): Rechtsformneutralität als Leitlinie für eine Neukonzeption der Unternehmensbesteuerung, in: BfuP 2006, S. 246-261.
- Schön, W.* (2007): Eine Steuerreform für Siegertypen – Die Unternehmensteuerreform stärkt starke und schwächt schwache Unternehmen, in: FAZ v. 15.03.2007.
- Schön, W./Schreiber, U./Spengel, C./Wiegand, W.* (2006): Reform der Unternehmensbesteuerung – Reform der Einkommens- und Unternehmensbesteuerung durch die Duale Einkommensteuer, in: Wirtschaftsdienst 2006, S. 147-151.
- Schreiber, U.* (2006): Allgemeine Unternehmenssteuer oder Duale Einkommensteuer?, in: ZfB 2006, S. 1163-1185.
- Schreiber, U./Overesch, M.* (2007): Reform der Unternehmensbesteuerung, in: DB 2007, S. 813-820.
- Schreiber, U./Spengel, C.* (2006): Allgemeine Unternehmenssteuer oder Duale Einkommensteuer, in: BFuP 2006, S. 275-288.
- Schüler, A.* (2000): Unternehmensbewertung und Halbeinkünfteverfahren, in: DStR 2000, S. 1531-1536.
- Schultze, W.* (2004): Valuation, Tax Shields and the Cost-of-Capital with Personal Taxes: A Framework for Incorporating Taxes, in: International Journal of Theoretical and Applied Finance 2004, S. 769-804.
- Schultze, W.* (2005): Unternehmensbewertung und Halbeinkünfteverfahren: Steuervorteile aus der Finanzierung deutscher Kapitalgesellschaften, in: DBW 2005, S. 237-257.
- Schultze, W./Meyer, M. A.* (2005): Die Kapitalflussrechnung in der Unternehmensbewertung: Bewertungskalkül und Gestaltungshinweise, in: Zeitschrift für Planung und Unternehmenssteuerung (ZP) 2005, S. 289-325.
- Schultze, W./Zimmermann, R. C.* (2006): Unternehmensbewertung und Halbeinkünfteverfahren: Der Werteinfluss des steuerlichen Eigenkapitals, in: ZfB 2006, S. 867-901.
- Spengel, C./Reister, T.* (2007): Referentenentwurf zur Unternehmenssteuerreform 2008 liegt vor -

Überraschungen bleiben aus, Status: Recht 03/2007, S. 89-91.

Stiftung Marktwirtschaft (2006): Kommission "Steuergesetzbuch", Steuerpolitisches Programm - Einfacher, gerechter, sozialer: Eine umfassende Ertragsteuerreform für mehr Wachstum und Beschäftigung, Berlin 2006.

Wagner, F. (2006): Was bedeutet und wozu dient die Rechtsformneutralität der Unternehmensbesteuerung?, in: *StuW*, S. 101-114.

Wallmeier, M. (1999): Kapitalkosten und Finanzierungsprämissen, in: *ZfB* 1999, S. 1473-1490.

Wiese, J. (2007): Unternehmensbewertung unter neuen steuerlichen Rahmenbedingungen, Arbeitspapier 2007/1 der LMU München

Wilhelm, J. (2005): Bemerkungen über Kapitalkosten vor und nach Steuern - Anmerkungen zu dem gleichnamigen Beitrag von Kruschwitz und Löffler, *ZfB* 2005, S. 1005-1012.

Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen (2004): Flat Tax oder Duale Einkommensteuer – Zwei Entwürfe zur Reform der deutschen Einkommensbesteuerung, Berlin 2006. Abrufbar im Internet unter:
http://www.bundesfinanzministerium.de/lang_de/DE/Service/Downloads/Downloads__4/25706__0,templatedId=raw,property=publicationFile.pdf.

Anmerkungen:

- ¹ Abrufbar unter http://www.bundesfinanzministerium.de/lang_de/DE/Aktuelles/Aktuelle__Gesetze/Gesetzentwuerfe__Arbeitsfassungen/045__a,templateId=raw,property=publicationFile.pdf, Stand: 28.03.2007.
- ² Vgl. insbesondere Auge-Dickhut et al. (2000); Baetge/Niemeyer/Kümmel (2001); Dinstuhl (2002); Drukarczyk (2003); Drukarczyk/Lobe (2002a, b); Husmann/Kruschwitz/Löffler (2002a, b); Lobe (2001); Schüler (2000); Schultze (2005).
- ³ Vgl. z. B. Brealey/Myers/Allen (2006), S. 469ff.
- ⁴ Vgl. stellvertretend Wallmeier (1999).
- ⁵ Vgl. Gesetzentwurf, S. 52.
- ⁶ Vgl. z. B. Herzig (2007), S. 14.
- ⁷ Da der Gesetzgeber Fallgestaltungen verhindern möchte, bei denen betriebliche Gewinne in Form von privaten Darlehenszinsen abgesaugt werden, werden insbesondere für aus dem Betriebsvermögen gewährte Darlehen und Gesellschafterdarlehen in § 32 Abs. 2 EStG-E Ausnahmetatbestände geschaffen, bei denen statt dem abgesenkten Abgeltungssteuersatz der reguläre Einkommensteuertarif zur Anwendung kommt.
- ⁸ Vgl. BMF, Pressemitteilung Nr. 88/2006 vom 12.07.2006.
- ⁹ Siehe für einen Überblick der Eckpunkte mit Anmerkungen etwa Rödder (2006), S. 2028 und Herzig (2007), S. 7.
- ¹⁰ Vgl. Kirchhof (2003).
- ¹¹ Vgl. Herzig/Bohn (2006), S. 3.
- ¹² Vgl. Sachverständigenrat et al. (2006).
- ¹³ Vgl. Stiftung Marktwirtschaft (2006).
- ¹⁴ Vgl. die Gegenüberstellung der Modelle bei Schreiber (2006), S. 1163 und Englisch (2005), S. 202ff.
- ¹⁵ Vgl. Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen (2004), S. 30.
- ¹⁶ Vgl. Schreiber (2006), S. 1163.
- ¹⁷ Vgl. Schreiber/Spengel (2006), S. 275.
- ¹⁸ Vgl. Schön/Schreiber/Spengel/Wiegard (2006), S. 147.
- ¹⁹ Vgl. Maiterth/Sureth (2006), S. 225.
- ²⁰ Vgl. Herzig (2006), S. 151.

Vgl. Schmiel (2006), S. 246.

Vgl. Wagner (2006), S. 101.

Vgl. Gesetzentwurf, S. 2.

Vgl. BMF, Pressemitteilung Nr. 88/2006 vom 12.07.2006.

Vgl. hierzu auch Herzig (2006), S. 8.

Vgl. BMF, Pressemitteilung Nr. 88/2006 vom 12.07. 2006. Anmerkungen hierzu finden sich z. B. bei Rödder (2006), S. 2028.

Vgl. hierzu BMF, Pressemitteilung Nr. 133/2006 v. 02.11.2006.

Vgl. Gesetzentwurf, S. 1f.

Hinzu kommt weiterhin der Solidaritätszuschlag i. H. v. 5,5% auf die Körperschaftsteuer. Die Belastung mit KSt und SolZ beträgt insgesamt 15,83%. Nachfolgend wird auf eine explizite Darstellung des Solidaritätszuschlags verzichtet.

Im Folgenden wird in allen Berechnungen ein Hebesatz von 400% unterstellt.

Bei privater Beteiligung werden die Dividenden hälftig als Einkünfte aus Kapitalvermögen i. S. d. § 20 Abs. 1 Nr. 1 EStG besteuert, bei Zuordnung der Gesellschaftsanteile zu einem Betriebsvermögen liegen als Einkünfte aus Gewerbebetrieb i. S. d. § 15 EStG vor, welche neben der Einkommensteuer auch von der Gewerbesteuer erfasst werden. Aufgrund des im deutschen Einkommensteuerrechts vorherrschenden Prinzips des Dualismus der Einkunftsarten ergeben sich darüber hinaus unterschiedliche Besteuerungsfolgen im Fall einer Veräußerung der Gesellschaftsanteile: Während für Gewinneinkünfte die Reinvermögenstheorie maßgeblich ist, nach der Veräußerungsgewinne generell besteuert werden, orientiert sich die Besteuerung von Überschusseinkünften an der Quellentheorie, wonach private Veräußerungsgewinne grundsätzlich kein Einkommen darstellen. Mithin werden durch die Veräußerung einer betrieblichen Beteiligung Einkünfte aus Gewerbebetrieb erzielt, wohingegen eine Besteuerung privater Veräußerungsgewinne ausnahmsweise nur im Rahmen der §§ 17 und 23 EStG erfolgt.

Hinsichtlich der Rechtsfolgen bei Veräußerung des Anteils ist weiterhin die Höhe der Beteiligung ausschlaggebend: War der Anteilsveräußerer innerhalb der letzten fünf Jahre unmittelbar oder mittelbar zu mindestens 1 v. H. beteiligt, liegen - wie nach derzeit geltendem Recht - Einkünfte aus Gewerbebetrieb i. S. d. § 17 Abs. 1 EStG vor. Ein solcher Veräußerungsgewinn unterliegt nicht der Abgeltungssteuer, sondern löst die gleichen Besteuerungsfolgen wie die Vereinnahmung gewerblicher Dividenden aus (siehe unten). Sämtliche anderen Beteiligungen (< 1 v. H.) sollen nach § 20 Abs. 2 Nr. 2 EStG-E anders als nach derzeit geltendem Recht – unabhängig von der Haltedauer mit der Abgeltungssteuer besteuert werden.

Vgl. Kessler/Ortmann-Babel/Zipfel (2007), S. 523 (524). Es handelt sich bei der Günstigerprüfung nicht um eine Option zur Veranlagung, vielmehr ändert sich lediglich die Höhe des auf die Einkünfte anzuwendenden Steuersatzes. Vgl. auch Spengel/Reister (2007), S. 89.

Identische Rechtsfolgen erfahren die Gewinne aus der Veräußerung der betrieblichen Beteiligung sowie die privater Anteile i. S. d. § 17 EStG.

Gleichzeitig wird die Steueranrechnung auf die tatsächlich zu zahlende Gewerbesteuer begrenzt.

Auch in der Begründung des Gesetzentwurfs wird von einer vollständigen Entlastung von der Gewerbesteuerschuld durch die Anrechnung nach § 35 EStG-E ausgegangen. Vgl. Gesetzentwurf, Begründung, Allgemeiner Teil, S. 59.

Veräußerungsgewinne unterliegen ebenso weiterhin der Besteuerung nach § 8b KStG.

Daneben sind natürlich auch Beteiligungsketten denkbar, d. h. weitere zwischengeschaltete Kapitalgesellschaften als Anteilseigner.

Nach § 8a KStG werden Zinsen für Fremdkapital in verdeckte Gewinnausschüttungen umqualifiziert, wenn sie Vergütungen für Fremdkapital darstellen, das eine Kapitalgesellschaft nicht nur kurzfristig einem Anteilseigner (bzw. einer diesem nahestehenden Person), der zu einem Zeitpunkt im Wirtschaftsjahr wesentlich beteiligt war (mehr als 25% mittelbar oder unmittelbar) erhalten hat und die Vergütungen insgesamt mehr als 250.000 Euro betragen und eine nicht in einem Bruchteil des überlassenen Fremdkapital bemessene Vergütung vereinbart ist oder eine in einem Bruchteil des Fremdkapital bemessene Vergütung vereinbart ist, soweit das Fremdkapital zu einem Zeitpunkt im Wirtschaftsjahr das 1,5fache des anteiligen Eigenkapitals (sog. safe haven) übersteigt.

Zwar ist zunächst von der Zinsschranke jede Art der Fremdfinanzierung – unabhängig davon, ob es sich bei dem Kapitalgeber um einen Gesellschafter oder fremden Dritten handelt – betroffen. Allerdings kommt der Gesellschafterbezug im Rahmen der Befreiungstatbestände, welche im EStG-E normiert sind, aber auch für Körperschaften gelten sollen, für Kapitalgesellschaften als weiteres Tatbestandsmerkmal in § 8a Abs. 2 und Abs. 3 EStG hinzu.

Gleichzeitig werden jedoch Zinsen aus Gesellschafter-Darlehen – unabhängig von der Zinsschranke – grundsätzlich stärker besteuert, als solche an einen fremden Dritten. Siehe unter 3.2.2.

Von der Zinsschranke werden dementsprechend Erträge und Aufwendungen aus der vorübergehenden Überlassung von Geldkapital, d. h. Zinserträge und Zinsaufwendungen im engeren Sinne erfasst. Vgl. Begründung zum Gesetzentwurf, S. 81.

Ein Betrieb gehört nach § 4h Abs. 3 EStG-E zu einem Konzern, wenn er einem Konzernabschluss nach HGB, IAS oder US-GAAP mit einem oder mehreren anderen Betrieben konsolidiert wird oder werden könnte. Die Konzernzugehörigkeit ist auch erfüllt, wenn die Finanz- und Geschäftspolitik mit einem oder mehreren anderen Betrieben einheitlich bestimmt werden kann.

Nach § 4h Abs. 2 Buchst. c S. 2 ist ein Unterschreiten der Eigenkapitalquote des Konzerns bis zu 1% unschädlich. Die Vorschrift enthält umfangreiche Angaben, wie die Eigenkapitalquote zu ermitteln ist. Vgl. ausführlich und kritisch zur Ermittlung der Konzern-Eigenkapitalquote Lüdenbach/Hoffmann (2007), S. 636ff. Vgl. ähnlich Herzig/Bohn (2007), S. 1 (3).

Vgl. Gesetzentwurf, S. 79.

Andernfalls würde schließlich eine 125%ige Besteuerung erfolgen.

Weiterhin ist auch die Ertragsteuer auf den steuerlichen Veräußerungsgewinn oder -verlust bewertungsrelevant. Da es sich hierbei allerdings um kein methodenspezifisches Problem handelt, soll ihre Berücksichtigung hier unterbleiben.

Vgl. zu dieser Vorgehensweise Brealey/Myers/Allen (2006), S. 474f.; für eine alternative Vorgehensweise vgl. Drukarczyk (2003). Periodisch ermittelte TS lassen sich durch Diskontierung in den Barwert der Tax Shields (PVTs) verwandeln, der dem von Drukarczyk (2003) ermittelten Wert entspricht. Beide Verfahren sind daher im Ergebnis identisch. Vgl. Schultze (2005), S. 243ff.

Vgl. Schultze (2005), S. 253.

Der Effekt wurde in der Literatur auch unter dem Begriff des Tilgungseffekts bzw. auch unter dem Gesichtspunkt der Kapitalherabsetzung diskutiert. Vgl. Baetge/Niemeyer/Kümmel (2001), S. 318; Dinstuhl (2002), S. 83; Husmann/Kruschwitz/Löffler (2002a), S. 33; Laitenberger (2003), S. 1226; Schüler (2000), S. 1533ff.

Vgl. Schultze/Zimmermann (2006), S. 894ff.

Vgl. Schultze/Zimmermann (2006) für eine Untersuchung der Auswirkungen der steuerlichen Eigenkapitalbestandteile auf die Bewertung.

Vgl. hierzu 3.2.1.2.

Vgl. ähnlich Dinstuhl (2002), S. 82ff.; Drukarczyk (2003), S. 199ff.; Drukarczyk/Lobe (2002a), S. 17ff.; Drukarczyk/Lobe (2002b), S. 4ff.; Lobe (2001), S. 645ff.

Nur wenn die nicht abgezogenen Zinsaufwendungen über einen Vortrag gegen zukünftige EBIT verrechnet werden können, bleiben sie teilweise erhalten. Insofern stellen diese Werte eine Annäherung für den Fall dar, dass man davon ausgeht, dass das Unternehmen zumindest im Zeitablauf alle Zinsaufwendungen geltend machen kann. Freilich bliebe dabei der Zeitwert des Geldes unberücksichtigt.

Vgl. Schultze (2005), S. 245.

Für eine exakte Definition der BFCF anhand der Kapitalflussrechnung vgl. Schultze/Meyer (2005).

Vgl. Miles/Ezzell (1980), S. 724, auch Wallmeier (1999), S. 1479f.

Vgl. Wallmeier (1999), S. 1474.

Unter der vereinfachenden Annahme eines ewigen Planungshorizonts.

Vgl. Schultze (2004), S. 775.

Vgl. Miles/Ezzell (1980), S. 719; Schultze (2004), S. 779ff., 789. Die Nachsteuer-Kapitalkosten werden hier durch die Multiplikation der Vorsteuer-Kapitalkosten mit dem $(1 - s)$ ermittelt (s = Steuersatz). Zu möglichen Problemen einer solchen Definition vgl. Kruschwitz/Löffler (2004), dagegen a.A. Wilhelm (2005).

Vgl. Schultze (2004), S. 789.

Einen ersten Beitrag hierzu liefert Wiese (2007).

Vgl. auch Herzig (2007), S. 10; Köhler (2007), S. 603; Schön (2007); Schreiber/Overesch (2007), S. 819.

Vgl. Rödder/Stangl (2007), S. 484.

Vgl. z. B. Rödder/Stangl (2007), S. 482.