



Einfluss der Besteuerung auf die Bewertung ausländischer Kapitalgesellschaften

Von Carmen Bachmann
und Wolfgang Schultze

Überblick

- Steuern spielen eine zentrale Rolle bei der Unternehmensbewertung. Während dies im nationalen Kontext intensiv diskutiert wird, existieren für grenzüberschreitende Fälle bislang kaum Untersuchungen.
- Ziel dieses Beitrags ist daher die Integration der Auswirkungen der Regelungen zur Besteuerung von ausländischen Einkünften in die Unternehmensbewertung nach der Discounted Cashflow-Methodik. Hierzu müssen die Einkommensströme aus dem ausländischen Anteilsbesitz mit der gesamten, bis zur Ebene des privaten Investors, entstehenden Steuerbelastungen, unter Berücksichtigung möglicher Regelungen über die gegenseitige Anrechenbarkeit (Doppelbesteuerungsabkommen), belegt werden. Wir beschränken uns dabei auf den praxisnahen Fall von Beteiligungen inländischer an ausländischen Kapitalgesellschaften. Besondere Bedeutung haben Effekte aus der unterschiedlichen Besteuerung von Zinsen und Dividenden (sog. Tax Shield).
- Die Ergebnisse zeigen wesentlich geringere Tax Shields als im nationalen Fall. Dies impliziert deutlich geringere Unternehmenswerte als nach der gängigen Praxis.

Dr. Carmen Bachmann ist Wissenschaftliche Assistentin am Lehrstuhl für Betriebswirtschaftliche Steuerlehre an der Universität Augsburg, Universitätsstr. 16, 86159 Augsburg, e-Mail: carmen.bachmann@wiwi.uni-augsburg.de

Prof. Dr. Wolfgang Schultze ist Universitätsprofessor und Inhaber des Lehrstuhls für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, Rechnungslegung und Controlling, an der Friedrich-Schiller-Universität Jena, Carl-Zeiß-Straße 3, 07743 Jena, e-Mail: W.Schultze@wiwi.uni-jena.de.

A. Problemstellung

Die beliebteste Form der Auslandsinvestition ist die Beteiligung an einer ausländischen Kapitalgesellschaft.¹ In Abhängigkeit von den ausländischen Besteuerungsregelungen, nationalen Steuererleichterungsvorschriften und von dem Bestehen eines Doppelbesteuerungsabkommens kann es sowohl zu einer Mehrfachbelastung als auch zu einer insgesamt geringeren Steuerlast als bei innerdeutschen Beteiligungen kommen. Ebenso lässt dieser erweiterte Kreis an Rechtsvorschriften auch die Steuerbelastung im Fall der Fremdkapitalzuführung an eine ausländische Tochterkapitalgesellschaft variieren. Benötigt eine bestehende ausländische Kapitalgesellschaft zusätzliche Finanzmittel, hat die Entscheidung für eine Finanzierungsalternative einen entscheidenden Einfluss auf die Steuerbelastung und mithin auf das Nachsteuereinkommen der Gesellschafter.

Steuern spielen eine zentrale Rolle bei der Bewertung von Unternehmen: Erstens beeinflussen sie die Höhe des Nachsteuereinkommens und damit den Bewertungsgegenstand. Zweitens beeinflussen sie die Nachsteuerrendite der unterlassenen Alternativinvestition und damit den Bewertungsmaßstab, die Kapitalkosten. Und drittens hat die unterschiedliche steuerliche Behandlung von Eigen- und Fremdkapitalgeber-Einkommen Einfluss auf sich ergebende Veränderungen der Eigenkapitalkosten in Reaktion auf Veränderungen des Verschuldungsgrades.² Im Zentrum vieler Untersuchungen steht daher die Ermittlung des Steuervorteils der Fremdfinanzierung (sog. Tax Shield) als zentralem Faktor bei der Ermittlung des Unternehmenswerts. Er stellt bei der Unternehmensbewertung eine besondere Bewertungskomponente dar, die aufgrund ihrer eigenen Risikostruktur entweder gesondert neben den finanzierungsunabhängig ermittelten Zahlungsüberschüssen zu bewerten ist (sog. Adjusted-Present-Value (APV)-Ansatz der Discounted Cashflow (DCF)-Methodik) oder aber in die gewichteten Kapitalkosten eingeht (sog. Weighted-Average-Cost-of-Capital (WACC)-Ansatz). Bisherige Beiträge widmen sich jedoch vorwiegend der Bewertung inländischer Gesellschaften.

Im vorliegenden Beitrag werden die Auswirkungen des Aufeinandertreffens unterschiedlicher Rechtskreise – nämlich nationales Steuerrecht, ausländisches Steuerrecht und Abkommensrecht – auf die Steuerbelastung in die Bewertungsmodelle integriert. Bewertungsobjekt ist dabei eine ausländische Kapitalgesellschaft, der entweder eine inländische Mutterkapitalgesellschaft oder eine inländische natürliche Person, welche Gesellschafter dieser Mutterkapitalgesellschaft ist, Kapital zuführt. Daneben wird die Fremdkapitalausstattung durch einen fremden Dritten in die Betrachtung einbezogen.³

Der Beitrag ist wie folgt strukturiert. Zunächst wird ein kurzer Überblick über die bisherigen Ergebnisse der Literatur gegeben. Sodann werden die steuerlichen Regelungen für die Besteuerung von Auslandseinkünften dargestellt. Hieraus werden die für die Bewertungsformeln nach der Discounted Cashflow-Methodik relevanten Komponenten, insbesondere das Tax Shield aus der Fremdfinanzierung abgeleitet. Schließlich werden die Ergebnisse einer kritischen Würdigung unterzogen.

B. Literatur und bisheriger Stand der Forschung

Der steuerliche Einfluss verschiedener Finanzierungsalternativen einer ausländischen Tochterkapitalgesellschaft steht im Mittelpunkt vieler Untersuchungen.⁴ Den Ergebnissen dieser Arbeiten ist gemein, dass die Vorteilhaftigkeit der Eigen- oder Fremdfinanzierung einzelfallabhängig ist.⁵ Die Auswirkungen auf die Unternehmensbewertung sind dagegen bislang nur sehr unzureichend herausgearbeitet worden.

Grundsätzlich nehmen die steuerlichen Rahmenbedingungen Einfluss auf die Höhe der zu diskontierenden Zukunftserfolge sowie den zur Diskontierung zu verwendenden Kalkulationszins, definiert als Rendite der Unterlassungsalternative. Im Gegensatz zur reichhaltigen Literatur für die Bewertung im nationalen Kontext haben sich bisher nur wenige Beiträge mit grenzüberschreitenden Fällen beschäftigt. In Theorie und Praxis werden meist sowohl der Zähler als auch der Nenner der Bewertungsformeln mit einem durchschnittlichen Steuersatz belastet,⁶ der die Realität der steuerlichen Verflechtungen kaum abzubilden vermag. Ausländische Steuersysteme und die dazwischen bestehenden Interdependenzen auf Grund von Doppelbesteuerungsabkommen sind in der Literatur bisher noch völlig unberücksichtigt.⁷

Copeland/Koller/Murrin (2000) diskutieren zwar überblicksartig die spezifischen Probleme solcher Bewertungen: Währungsumrechnungen, Unterschiede in der Rechnungslegung, Verrechnungspreissysteme, Steuern, Hedging von Währungsrisiken, politische Risiken und Kapitalkostenermittlung.⁸ Eine differenzierte Integration der Steuerbelastung und Tax Shields in das Bewertungskalkül liefern sie jedoch nicht. Eine allgemeine, steuersystemunabhängige Ableitung von Bewertungsformeln liegt von Schultze (2004) vor. Er präsentiert ein Gleichungssystem, in das der Steuervorteil aus der Fremdfinanzierung (TS) einzusetzen ist, der steuersystemspezifisch abzuleiten ist. Die sich dabei ergebende Reaktionsfunktion der Eigenkapitalkosten des verschuldeten Unternehmens $r_{Ek}^{\ell*}$ auf Veränderungen des Verschuldungsgrades lautet beispielsweise unter der Annahme der ertragswertabhängigen Finanzierung:⁹

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

mit:

- $r_{Ek}^{\ell*}$ Eigenkapitalkosten nach Steuern eines verschuldeten Unternehmens
- r_{Ek}^{ℓ} Eigenkapitalkosten vor pers. Steuern eines verschuldeten Unternehmens
- r_{Ek}^u Eigenkapitalkosten vor pers. Steuern eines unverschuldeten Unternehmens
- r_{Fk} Fremdkapitalkosten vor pers. Steuern eines verschuldeten Unternehmens
- ℓ verschuldet (Index)
- u unverschuldet (Index)
- s_E pers. Steuersatz für Eigenkapital-Einkommen
- s_{Fk} pers. Steuersatz für Fremdkapital-Einkommen
- TS Tax Shield aus dem Zinseffekt
- Ek Marktwert des Eigenkapitals
- Fk Marktwert des Fremdkapitals

Eine äquivalente Formel existiert für den alternativen Fall der autonomen Finanzierung. Auch die verschiedenen Ansätze der DCF-Methodik lassen sich allgemein und steuersystemunabhängig darstellen. So lautet beispielweise der in der Praxis weit verbreitete WACC-Ansatz, bei dem die finanzierungsunabhängig ermittelten freien Cashflows (BFCF) mit den weighted average cost of capital (WACC) zu diskontieren sind, allgemein:¹⁰

$$Gk_0^\ell = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{BFCF_t}{(1 + r_{WACC}^{\ell*})^t}$$

(2) wobei: $BFCF_t = OCF_t + ICF_t - T^u$

$$r_{wacc}^{\ell*} = r_{EK}^{\ell} (1 - s_E) \frac{Ek}{Gk} + r_{FK} (1 - s_{FK}) \left(1 - \frac{TS}{r_{FK} (1 - s_{FK}) Fk} \right) \frac{Fk}{Gk}$$

mit:

$r_{wacc}^{\ell*}$	Gewichtete Kapitalkosten nach Steuern eines verschuldeten Unternehmens
r_{EK}^{ℓ}	Eigenkapitalkosten vor pers. Steuern eines verschuldeten Unternehmens
r_{FK}	Fremdkapitalkosten vor pers. Steuern eines verschuldeten Unternehmens
ℓ	verschuldet (Index)
Gk	Marktwert des Gesamtkapitals
Fk	Marktwert des Fremdkapitals
Ek	Marktwert des Eigenkapitals
OCF	Operativer Cashflow
ICF	Investitions- Cashflow
$EBIT$	Gewinn vor Zinsen und Steuern
TS	Tax Shield aus dem Zinseffekt
T^u	Gesamte Steuerbelastung der Eigentümer eines unverschuldeten Unternehmens
s_E	pers. Steuersatz für Eigenkapital-Einkommen
s_{FK}	pers. Steuersatz für Fremdkapital-Einkommen

Basierend auf diesen allgemeinen Bewertungsformeln lassen sich nun spezifische Situationen berücksichtigen, indem man jeweils die Steuerbelastungen (T^u) und Tax Shields (TS) für die konkreten steuerlichen Rahmenbedingungen spezifiziert.

Betrachtet man die Situation bei der Bewertung deutscher Unternehmen, so machte die Einführung des körperschaftsteuerlichen Halbeinkünfteverfahrens erhebliche Änderungen der Bewertungsmethodik erforderlich. Für nationale, deutsche Verhältnisse sind eine große Zahl von Beiträgen erschienen, die insbesondere die Ableitung der Höhe des Tax Shield (TS) zum Gegenstand haben.¹¹ 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. Die Höhe des TS ergibt sich daher durch den Vergleich des Nach-

steuereinkommens der Investoren eines verschuldeten mit dem eines unverschuldeten Unternehmens.¹² Die verschiedenen Beiträge kommen dabei zu sehr unterschiedlichen Ergebnissen.¹³ Schultze (2005) gibt einen Überblick über die bisherigen Ergebnisse und zeigt, dass sich unabhängig vom Ausschüttungsverhalten ein übereinstimmendes Zins-Tax Shield ableiten lässt, das allein auf die steuerliche Abzugsfähigkeit von Zinsaufwendungen zurückzuführen ist.¹⁴ Nur unter der Annahme der residualen Ausschüttung, d. h. einer Vollausschüttung des Freien Cashflows, ergibt sich neben dem Zins-TS ein weiterer Effekt, der als Ausschüttungsdifferenzeffekt bezeichnet werden kann.¹⁵ Unter dieser Annahme werden Ausschüttungen vorgenommen, die sich von der Höhe des Gewinns unterscheiden, sodass daraus Veränderungen der Gewinnrücklagen resultieren, die auch zu Veränderungen der persönlichen Steuerbelastung der Investoren führen. Eine Einbehaltung führt demnach zu einer vorübergehenden Steuerstundung bis zur späteren Ausschüttung der Überschüsse.¹⁶ Dieser Effekt wirkt sich jedoch nur auf den Zähler des Bewertungskalküls aus. Dagegen beeinflusst allein das Zins-TS die Definition der gewichteten Kapitalkosten und die Reaktionsfunktionen der Kapitalkosten. Der Ausschüttungseffekt ist in der üblichen Ermittlung der Steuerbelastung bereits enthalten und bedarf keiner näheren Aufmerksamkeit.¹⁷ Im Ergebnis lauten Steuerbelastung und Tax Shield für inner-deutsche Verhältnisse wie folgt:¹⁸

$$T_t^u = \text{EBIT}_t \times s_{\text{kom}} - 0,5s_E \Delta^+ \text{GRL}_t^\ell + 0,5s_E \Delta^- \text{GRL}_t^\ell$$

$$(3) \quad s_{\text{kom}} = 1 - (1 - s_{\text{GewSt}})(1 - s_{\text{KSt}})(1 - 0,5s_{\text{ESt}})$$

$$\text{TS}_t = \omega Z_t = [(1 - s_{\text{ESt}}) - (1 - 0,5s_{\text{ESt}})(1 - \phi s_{\text{GewSt}})(1 - s_{\text{KSt}})] Z_t$$

mit:

s_{ESt}	Einkommensteuersatz
s_{GewSt}	effektiver Steuersatz der Gewerbesteuer
s_{KSt}	Steuersatz der Körperschaftsteuer
s_{kom}	kombinierter Steuersatz der gesamten Steuerbelastung aus Gewerbe-, Körperschaft- und Einkommensteuer
ΔGRL	Veränderung der Gewinnrücklagen
Δ^+	Zunahme
Δ^-	Abnahme
ϕ	Faktor für den Anteil von Dauerschulden im Tax Shield ¹⁹
ω	Steuerfaktor für die Ermittlung des Zins-TS
EBIT	Gewinn vor Zinsen und Steuern
Z	Zinsaufwand

C. Fallkonstellation und Annahmen

Im Folgenden werden für grenzüberschreitende Akquisitionen die für eine Bewertung mithilfe der Discounted Cashflow-Methodik benötigten Parameter, insbesondere das Tax Shield, unter Berücksichtigung der steuerlichen Verflechtungen zwischen den Ländern er-

mittelt. Wir beschränken uns dabei auf den praxisnahen Fall einer ausländischen Kapitalgesellschaft, deren Anteile von Inländern gehalten werden.

Da der Bewertungsgegenstand der Unternehmensbewertung das Nachsteuereinkommen der Anteilseigner ist, müssen die Einkommensströme aus dem ausländischen Beteiligungsbesitz mit der gesamten, bis zur Ebene des privaten Investors, entstehenden Steuerbelastungen belegt werden. Dazu sind sämtliche im In- und Ausland anfallenden Steuern unter Berücksichtigung möglicher Regelungen über die gegenseitige Anrechenbarkeit zu ermitteln. Hierfür wird zunächst ein Überblick über die derzeit im Ausland geltenden Körperschaftsteuersysteme und sonstige im Ausland möglicherweise darüber hinaus anfallende Steuern gegeben. Ebenso wird die Funktion und Wirkungsweise von Doppelbesteuerungsabkommen kurz dargestellt.

Zur Ermittlung der Tax Shields ist der Unterschied zwischen dem Gesamteinkommen der Investoren eines verschuldeten und eines identischen unverschuldeten Unternehmens zu ermitteln. Bei grenzüberschreitenden Beteiligungen ergeben sich diesbezüglich verschiedene Gestaltungsmöglichkeiten: Das Fremdkapital der ausländischen Gesellschaft kann sich im Eigentum von inländischen oder ausländischen Personen befinden. Daher werden die Besteuerungsregeln dieser Fallkonstellationen bis zur Ebene des letzten Kapitalgebers dargestellt.

Es werden nachfolgende für steuerliche Zwecke wie auch für die Bewertung ausschlaggebende Annahmen getroffen. Dabei wird – sofern erforderlich – an den jeweiligen Stellen dargelegt, inwieweit die Steuerbelastung unter geänderten Annahmen abweichen kann.

- 1) Sowohl im In- als auch im Ausland werden ausschließlich Gewinne erzielt.
- 2) Die Höhe der Beteiligung an der ausländischen Kapitalgesellschaft ist größer als 10%.²⁰
- 3) Die ausländische Kapitalgesellschaft betreibt aktive Geschäfte i. S. d. § 8 Abs. 1 AStG.
- 4) Es wird von einer Vollausschüttung der Gewinne ausgegangen, was in der Praxis der Unternehmensbewertung eine sehr verbreitete Annahme ist. Dies ist insbesondere 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. Die Annahme der Vollausschüttung der Free Cashflows („residuale Ausschüttung“) ist den DCF-Methoden inhärent, da die Diskontierung „freier“ Cashflows auf deren Ausschüttungsfähigkeit abstellt. Da sich Gewinne und Freie Cashflows unterscheiden, führt eine residuale Ausschüttungspolitik immer auch zur Veränderung der Gewinnrücklagen des ausschüttenden Unternehmens, 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.²¹
- 5) Es wird ein vollkommener Kapitalmarkt unterstellt, sodass der Preis der Alternativinvestition hinreichend bestimmt ist und somit durch Diskontierung auf das Bewertungsobjekt übertragbar ist.
- 6) Unternehmen treffen Investitions- und Finanzierungsentscheidungen unabhängig voneinander.

- 7) 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.

D. Überblick über neben dem deutschen Steuerrecht relevante Rechtskreise

I. Ausländische Steuerrechtsordnung

1. Besteuerungskonzepte von Kapitalgesellschaften

Grundsätzlich erfolgt eine Besteuerung von Körperschaften auf zwei Ebenen: Neben der Belastung mit Körperschaftsteuer auf Ebene der Gesellschaft kommt es im Ausschüttungsfall zu einer Besteuerung auf Ebene des Anteilseigners. Die Höhe der Steuerbelastung der ausländischen Tochterkapitalgesellschaft hängt im Wesentlichen von der Ausgestaltung des ausländischen Körperschaftsteuersystems ab. Diese unterscheiden sich im internationalen Vergleich sowohl in ihren Grundprinzipien als auch in den Tarifen²² und können v.a. danach klassifiziert werden, auf welche Weise sie dieser wirtschaftlichen Doppelbelastung begegnen.²³

Den Staaten stehen folgende Alternativen bei der Ausgestaltung des Körperschaftsteuersystems zur Verfügung:²⁴ Erstens besteht die Möglichkeit, diese Doppelbesteuerung ohne jegliche Entlastung zu belassen (klassisches System ohne Tarifermäßigung).²⁵ Am weitesten verbreitet sind jedoch klassische Systeme mit Tarifermäßigung, bei denen die Doppelbelastung durch eine Ermäßigung der Einkommensteuer auf Dividendeneinkünfte gemildert wird.²⁶ In einigen Ländern existieren Vollarrechnungssysteme, bei denen die auf den ausgeschütteten Dividenden lastende Körperschaftsteuer gänzlich auf die Einkommensteuer angerechnet wird.²⁷ Bei sog. Teilanrechnungssystemen erfolgt ebenfalls eine Anrechnung der Körperschaftsteuer, jedoch nicht in voller Höhe.²⁸ Daneben finden sich auch Steuerbefreiungssysteme, d. h. hier wird entweder auf Ebene der Gesellschaft oder auf Ebene des Anteilseigners auf eine Besteuerung verzichtet.²⁹ Der Körperschaftsteuertarif im Ausland beträgt in der Regel zwischen 15% und 30%.³⁰

Neben der beschränkten Steuerpflicht aufgrund der Dividenden kann der Anteilseigner in einzelnen Ländern mit seinem Gesellschaftsanteil vermögensteuerpflichtig werden.³¹ Da dies jedoch eher den Ausnahmefall darstellt und die Höhe dieser Vermögensteuer darüber hinaus regelmäßig niedrig ist, wird sie im Folgenden vernachlässigt.

2. Zinsbesteuerung

Wird der ausländischen Kapitalgesellschaft Fremdkapital von einem ausländischen Gläubiger zugeführt, hängt die Steuerbelastung des Fremdkapitalgebers von der Ausgestaltung der Zinsbesteuerung im Ausland ab.

Während einige Länder eine Abgeltungssteuer auf Zinszahlungen erheben, mit deren Zahlung die Steuer endgültig abgegolten ist³², erfolgt die Besteuerung der Zinsen in anderen Ländern im Rahmen der Veranlagung, und eine bereits erhobene Quellensteuer wird

angerechnet.³³ Teilweise wird Quellensteuer erhoben und eine Option zur Veranlagung eingeräumt.³⁴

Der Quellensteuersatz beträgt in der Regel zwischen 15% und 30%. Werden die Zins-einkünfte der regulären Einkommensbesteuerung unterworfen und nicht durch die Quel-lensteuer abgegolten, so unterliegen die Zinsen dem jeweiligen persönlichen Einkommen-steuersatz. Der Einkommensteuerspitzensatz bewegt sich zwischen ca. 15% und 60%.³⁵ Ob auch Quellensteuer bei Zinszahlungen an nicht unbeschränkt Steuerpflichtige erhoben wird, ist in den einzelnen Steuerrechtsordnungen unterschiedlich geregelt. In einigen Län-dern erfolgt ein Abzug nur bei qualifizierten Fremdkapitalgebern, nicht jedoch bei Privat-darlehen.³⁶

II. Doppelbesteuerungsabkommen

Bei grenzüberschreitenden Aktivitäten eines Steuerpflichtigen kann es zu einer Über-schneidung der Steueransprüche der berührten Staaten kommen, wenn der Wohnsitzstaat im Sinne des Globalitätsprinzips das Welteinkommen des Steuerpflichtigen zur Besteue-rung heranzieht, der andere Staat, aus dem die Einkünfte stammen, eine Quellenbesteue-rung vornimmt. Zur Vermeidung einer daraus resultierenden Doppelbesteuerung können die Staaten Doppelbesteuerungsabkommen schließen. Ausschließlich durch das nationale Steuerrecht der jeweiligen Vertragsstaaten kann eine Steuerpflicht dem Grunde und der Höhe nach begründet werden.³⁷ Durch die Doppelbesteuerungsabkommen kann das Be-steuerungsrecht der Vertragsstaaten beschnitten oder gänzlich verhindert werden.

Da die deutschen Abkommen in Inhalt und Aufbau überwiegend dem Musterabkom-men der OECD (OECD-MA) folgen, wird dieses im Folgenden unterstellt. Ergeben sich bezüglich einzelner Regelungen jedoch in der Mehrzahl der Bestimmungen Abweichun-gen vom Musterabkommen, werden diese den Ausführungen zugrunde gelegt.³⁸

Die persönliche Anwendbarkeit im Falle des Vorhandenseins eines Doppelbesteuerungs-abkommens ist im vorliegenden Fall gegeben. Sowohl die Mutter- als auch die Tochter-kapitalgesellschaft genießen Abkommenschutz durch Art. 1 i. V. m. Art. 3 Abs. 1b OECD-MA, da sie in einem der Vertragsstaaten ansässig sind.³⁹ Von Relevanz für die Untersu-chung ist jedoch nur der Abkommenschutz für die inländische Mutterkapitalgesellschaft, da deren Einkünfte sowohl der in- als auch der ausländischen Besteuerung unterliegen.

E. Steuerliche Belastung von Einkünften aus ausländischen Kapital-gesellschaften

Bei der Konstellation „ausländische Kapitalgesellschaft mit inländischem Anteilseigner“ erfolgt eine dreifache Besteuerung: Die ausländische Kapitalgesellschaft ist als eigen-ständiges Rechtssubjekt im Ausland unbeschränkt körperschaftsteuerpflichtig⁴⁰, der in-ländische Anteilseigner ist im Ausland beschränkt und im Inland unbeschränkt steuer-pflichtig. Grundsätzlich hat der inländische Anteilseigner die Wahl, ob er der ausländischen Kapitalgesellschaft Eigen- oder Fremdkapital zuführt.⁴¹

I. Steuerliche Belastung von Eigenkapitalgeber-Einkünften

Bei Ermittlung der Steuerbelastung im Rahmen der Eigenfinanzierung ist zwischen der Ebene der ausländischen Kapitalgesellschaft und der ihres inländischen Anteilseigners zu unterscheiden.

1. Besteuerung auf Ebene der ausländischen Kapitalgesellschaft

Die ausländische Kapitalgesellschaft unterliegt als selbständiges Steuersubjekt der unbeschränkten Steuerpflicht im Ausland.⁴² Ihre Gewinne werden nach den ausländischen Gewinnermittlungsvorschriften ermittelt und der ausländischen Körperschaftsteuer unterworfen. Unabhängig davon, wie das Körperschaftsteuersystem im Ausland ausgestaltet ist, ist die ausländische Körperschaftsteuer definitiv.⁴³

2. Besteuerung auf Ebene des inländischen Anteilseigners

Der Rückfluss aus dem Kapital erfolgt in Form von Dividendenausschüttungen. Die Besteuerung der Eigenkapitalgebereinkünfte richten sich danach, ob es sich bei dem inländischen Anteilseigner um eine Kapitalgesellschaft handelt oder ob eine direkte Beteiligung einer natürlichen Person vorliegt. Für den Fall der Zwischenschaltung einer weiteren Kapitalgesellschaft wird die Steuerbelastung bis zur Ebene des Anteilseigners der inländischen Mutterkapitalgesellschaft untersucht. Wir gehen im Folgenden von der für die Unternehmensbewertung zentralen Konstellation aus, dass es sich beim Eigentümer der Auslandsbeteiligung um eine Mutterkapitalgesellschaft handelt, deren Anteile im Eigentum natürlicher Personen stehen, welche die Anteile im Privatvermögen halten.

a) Besteuerung im Ausland

Regelmäßig werden die an die inländischen Anteilseigner ausgeschütteten Dividenden mit einer ausländischen Quellensteuer belastet, welche im Allgemeinen zwischen 15% und 35% der Bruttodividende beträgt und Abgeltungscharakter hat.⁴⁴ Ist die ausländische Kapitalgesellschaft ebenfalls in einem EU-Mitgliedsstaat ansässig, so entfällt – aufgrund der Umsetzung der Mutter-Tochter-Richtlinie⁴⁵ in den einzelnen EU-Staaten – die Quellensteuer, wenn die für die Befreiung vom Steuerabzug notwendigen Voraussetzungen erfüllt sind.⁴⁶

Zu diesem Quellensteuerabzug im Ausland kommt später die Erfassung der Dividenden im Inland, welche die Mutterkapitalgesellschaft entsprechend des Welteinkommensprinzips zu versteuern hat. Mithin unterliegen die Dividenden einer Doppelbesteuerung. Falls zwischen den beiden Staaten ein Doppelbesteuerungsabkommen besteht, kann dies zu einer Begrenzung des ausländischen Besteuerungsrechts führen.⁴⁷

Für Schachtelbeteiligungen sehen die Doppelbesteuerungsabkommen regelmäßig eine Begrenzung des Quellensteuersatzes vor, sodass der Höchststeuersatz gem. Art. 10 Abs. 2a OECD-MA nur 5% beträgt. Eine solche Schachtelbeteiligung liegt vor, wenn die Mutterkapitalgesellschaft über mindestens 25% des Kapitals der Tochterkapitalgesellschaft unmittelbar verfügt. Bei einer geringeren Beteiligungsquote wird der Quellensteuersatz gem. Art. 10 Abs. 2a OECD-MA auf 15% begrenzt. Eine Belastung mit ausländischer Quellensteuer entsteht also in jedem Fall. Durch Abkommen wird nur die Höhe des Quellensteuersatzes begrenzt.

b) Besteuerung im Inland

(1) Ebene der inländischen Kapitalgesellschaft

Nach dem Welteinkommensprinzip unterliegen die ausländischen Dividenden auch der Besteuerung in Deutschland, die grundsätzlich erst mit Ausschüttung eintritt.

Nach § 8b Abs. 1 KStG sind Ausschüttungen einer Kapitalgesellschaft an eine andere Kapitalgesellschaft bei der Ermittlung des körperschaftsteuerpflichtigen Einkommens der empfangenden Kapitalgesellschaft außer Ansatz zu lassen. Dies gilt sowohl für Dividenden von in- als auch von ausländischen Gesellschaften. Diese Begünstigung wird von § 8b Abs. 5 KStG eingeschränkt, wonach 5% der Dividenden als nicht abzehbare Betriebsausgabe gelten. Damit werden im Ergebnis 95% der Dividenden, die die ausländische Kapitalgesellschaft an ihre Mutterkapitalgesellschaft zahlt, nicht der Besteuerung unterworfen.⁴⁸

Die ausländische Steuer kann nicht auf die inländische Körperschaftsteuer angerechnet oder bei der Ermittlung der Einkünfte abgezogen werden, da die Voraussetzungen für die inländischen Steuererleichterungsvorschriften gem. § 26 KStG i. V. m. § 34c EStG nicht vorliegen. § 34c EStG setzt die Existenz ausländischer Einkünfte, die in die inländische steuerliche Bemessungsgrundlage mit eingehen, voraus. Dies ist jedoch wegen § 8b Abs. 1 KStG nicht gegeben. Auch wenn gem. § 8b Abs. 5 KStG de facto 5% der Dividende im Inland besteuert werden, liegen systematisch keine inländischen Einkünfte vor.⁴⁹ Die ausländische Quellensteuer bleibt bei Ermittlung der inländischen Steuerschuld unberücksichtigt.

Diese Steuerbefreiung gilt gem. § 7 S. 1 GewStG auch für die Ermittlung des Gewerbeertrags. Die Auslandsdividenden werden im vorliegenden Fall dem Gewerbeertrag auch nicht gem. § 8 Nr. 5 S. 1 GewStG wieder hinzugerechnet, da sie aufgrund der eingangs getroffenen Annahmen die Voraussetzungen des § 9 Nr. 7 GewStG (gewerbsteuerliches Schachtelprivileg) erfüllen. Demnach sind die Dividenden dann nicht gewerbsteuerpflichtig, wenn sie aus Gesellschaften mit einer Beteiligungsquote von mindestens 10% stammen, wobei diese Beteiligungshöhe ununterbrochen seit Beginn des Erhebungszeitraums bestehen musste. Darüber hinaus müssen Tochterkapitalgesellschaften, welche nicht unter die Mutter-Tochter-Richtlinie⁵⁰ fallen, die in § 8 Abs. 1 AStG verankerte Aktivitätsklausel⁵¹ erfüllen. Im Untersuchungsobjekt fällt Gewerbebesteuer damit ausschließlich auf 5% der Dividende an.

(2) Weiterausschüttung an die Anteilseigner der Mutterkapitalgesellschaft

Leitet die inländische Kapitalgesellschaft die von der Auslandsgesellschaft erhaltenen Dividenden an ihren inländischen Anteilseigner weiter, werden diese gem. § 3 Nr. 40 EStG zur Hälfte als Einkünfte aus Kapitalvermögen i. S. d. § 20 Abs. 1 Nr. 1 EStG besteuert. Solange die Anteile privat gehalten werden, fällt keine Gewerbebesteuer an.

c) Gesamtsteuerbelastung

Die steuerliche Gesamtbelastung auf Konzernebene ergibt sich aus der ausländischen Körperschaftsteuer auf Ebene der Tochtergesellschaft, dem (in voller Höhe angefallenen, ermäßigten, oder gänzlich auf 0 reduzierten) ausländischen Quellensteuerabzug bei Ausschüttung, der inländischen Körperschaft- und Gewerbebesteuer auf 5% der Dividende als nichtabzugsfähiger Betriebsausgabe und der hälftigen Einkommensteuer auf Ebene des Anteilseigners.

Folgendes Beispiel soll dies verdeutlichen:

Beispiel 1:

Eine deutsche Kapitalgesellschaft erwirbt eine 10%ige Beteiligung an einer aktive Einkünfte erzielenden ausländischen Kapitalgesellschaft i. H. v. 1.000.000 Euro. Die Tochtergesellschaft erzielt einen (auf den Anteil der Muttergesellschaft entfallenden) steuerpflichtigen Gewinn i. H. v. 125.000 Euro. Der ausländische Körperschaftsteuersatz betrage 20%. Bei Gewinnausschüttung wird im Ausland eine der deutschen Steuer entsprechende Quellensteuer i. H. v. 15% erhoben. Der GewSt-Hebesatz im Inland betrage 400%. Auf Ebene der Tochtergesellschaft fällt im Ausland Körperschaftsteuer i. H. v. 25.000 Euro an. Es verbleibt ein ausschüttungsfähiger Gewinn i. H. v. 100.000 Euro. Für Rechnung der Mutterkapitalgesellschaft werden bei Ausschüttung 15.000 Euro einbehalten, ihr fließen 85.000 Euro zu. Gem. § 8b Abs. 1 KStG i. V. m. § 8b Abs. 5 KStG entsteht ein inländischer Gewinn aus Gewerbebetrieb i. H. v. 5.000 Euro. Nach Abzug der Gewerbesteuer i. H. v. 833 Euro verbleiben als körperschaftsteuerliche Bemessungsgrundlage 4.167 Euro. Diese unterliegen gem. § 23 Abs. 1 KStG einer inländischen Körperschaftsteuerbelastung i. H. v. 1.042 Euro. Im Ergebnis wird der im Ausland erzielte Gewinn auf Konzernebene mit 41.875 Euro belastet. Die Mutterkapitalgesellschaft erzielt ein Nachsteuereinkommen i. H. v. 83.125 Euro. Wird dieses an eine natürliche Person, die ihre Anteile im Privatvermögen hält ausgeschüttet, stellen hiervon 41.563 Euro einkommensteuerpflichtiges Einkommen dar. Bei einem Grenzsteuersatz von 42% beläuft sich die ESt-Belastung auf 17.456. Das Nettoeinkommen beträgt 65.669 Euro.

Das Einkommen der inländischen Kapitalgesellschaft aus der Beteiligung an der ausländischen Tochterkapitalgesellschaft kann formal folgendermaßen dargestellt werden:

$$(4) \quad Y_{EK}^{\ell} = (EBIT - Z) \left(1 - s_{KSt}^{ausl.}\right) \left(1 - s_{D-QuSt}^{ausl.} - 0,05 s_{KSt/GewSt}^{inl.}\right)$$

$$\text{mit } s_{KSt/GewSt}^{inl.} = s_{KSt}^{inl.} + s_{GewSt}^{inl.} (1 - s_{KSt}^{inl.}) \text{ und } s_{GewSt}^{inl.} = mh / (1 + mh)$$

wobei:

- y_{EK}^{ℓ} Einkünfte der Eigner einer verschuldeten ausländischen Kapitalgesellschaft
- EBIT Gewinn vor Zinsen und Steuern
- $s_{KSt}^{ausl.}$ ausländischer Körperschaftsteuersatz
- $s_{D-QuSt}^{ausl.}$ ausländischer Quellensteuersatz auf Dividenden
- $s_{KSt}^{inl.}$ inländischer Körperschaftsteuersatz
- $s_{GewSt}^{inl.}$ inländischer Gewerbesteuersatz
- $s_{KSt/GewSt}^{inl.}$ kombinierter Gewerbesteuer- /Körperschaftsteuersatz
- Z Zinsaufwand
- m Gewerbesteuermesszahl
- h Gewerbesteuerhebesatz

Unter Berücksichtigung des Gemeinschaftsrechts bzw. des Abkommensrechts stellt sich der ausländische Quellensteuersatz wie folgt dar:⁵²

$$(5) \quad s_{D-QuSt}^{ausl.} = \left. \begin{array}{ll} 0 & \text{bei EU - Staat} \\ 0,05 & \text{bei Nicht - EU - Staat, mit DBA} \\ 0,15 \text{ bis } 0,35 & \text{bei Nicht - EU - Staat, ohne DBA} \end{array} \right\}$$

Die gesamte Steuerbelastung lässt sich zu einem kombinierten Grenzsteuersatz s_{Ek} zusammenfassen, der sich formelhaft wie folgt errechnet:

$$(6) \quad s_{Ek} = 1 - \left(1 - s_{KSt}^{ausl.}\right) \left(1 - s_{D-QuSt}^{ausl.} - 0,05 s_{KSt/GewSt}^{inl.}\right)$$

Die prozentuale Steuerbelastung der ausländischen Gewinne bis zur Ebene der inländischen Muttergesellschaft ergibt sich dann in Variation der ausländischen Steuersätze bei einem effektiven Gewerbesteuersatz von 16,67%, entsprechend einem Hebesatz von 400%, wie folgt:

Tab. 1: Steuerbelastung der inländischen Kapitalgesellschaft (s_{EK})

Proz. Steuerbelastung der MU-Kap. Ges.	Ausländischer KSt-Satz											
	0%	5%	10%	15%	20%	25%	30%	35%	40%	45%	50%	
Ausländischer Quellensteuersatz 0%	1,9%	6,8%	11,7%	16,6%	21,5%	26,4%	31,3%	36,2%	41,1%	46,0%	50,9%	
5%	6,9%	11,5%	16,2%	20,8%	25,5%	30,2%	34,8%	39,5%	44,1%	48,8%	53,4%	
10%	11,9%	16,3%	20,7%	25,1%	29,5%	33,9%	38,3%	42,7%	47,1%	51,5%	55,9%	
15%	16,9%	21,0%	25,2%	29,3%	33,5%	37,7%	41,8%	46,0%	50,1%	54,3%	58,4%	
20%	21,9%	25,8%	29,7%	33,6%	37,5%	41,4%	45,3%	49,2%	53,1%	57,0%	60,9%	
25%	26,9%	30,5%	34,2%	37,8%	41,5%	45,2%	48,8%	52,5%	56,1%	59,8%	63,4%	
30%	31,9%	35,3%	38,7%	42,1%	45,5%	48,9%	52,3%	55,7%	59,1%	62,5%	65,9%	
35%	36,9%	40,0%	43,2%	46,3%	49,5%	52,7%	55,8%	59,0%	62,1%	65,3%	68,4%	

Danach ergibt sich im Beispiel 1 auf Konzernebene eine Gesamtsteuerbelastung von 33,5% auf die Erfolge der ausländischen Beteiligung. Bei Begrenzung des Quellensteuerabzugs auf 5% reduziert sich die Belastung auf 25,5%. Für den inländischen Anteilseigner der inländischen Kapitalgesellschaft ergibt sich folgendes Nachsteuereinkommen:

$$(7) \quad Y_{Ek,n.ESt}^{\ell} = (EBIT - Z) \left(1 - s_{KSt}^{ausl.}\right) \left(1 - s_{D-QuSt}^{ausl.} - 0,05 s_{KSt/GewSt}^{inl.}\right) \left(1 - 0,5 s_{ESt}^{inl.}\right)$$

In der unterstellten Fallkonstellation befindet sich die Beteiligung im Privatvermögen der natürlichen Person, weshalb keine Gewerbesteuer anfällt.

II. Steuerliche Belastung von Fremdkapitalgeber-Einkünften

Grundsätzlich besteht die Möglichkeit, dass die ausländische Tochterkapitalgesellschaft selbst Mittel bei Dritten aufnimmt.⁵³ Alternativ ist eine Zufuhr der benötigten Finanzmittel durch

die Mutterkapitalgesellschaft denkbar. Daher wird im Folgenden neben der Darlehensgewährung durch eine (in- oder ausländische) natürliche Person auch die durch eine inländische Kapitalgesellschaft (sei es eine fremde Dritte oder die Mutterkapitalgesellschaft) betrachtet.

1. Besteuerung auf Ebene der ausländischen Kapitalgesellschaft

Wird der Finanzmittelbedarf der ausländischen Kapitalgesellschaft durch die Gewährung eines Darlehens gedeckt, mindern die Zinsaufwendungen im Ausland ihr körperschaftsteuerpflichtiges Einkommen, sodass die Körperschaftsteuerbelastung geringer ausfällt.⁵⁴

Handelt es sich bei dem Gläubiger um einen Anteilseigner, kann die ausländische Kapitalgesellschaft häufig nicht beliebig mit Fremdkapital durch den Gesellschafter ausgestattet werden. In den Steuerrechtsordnungen einiger Staaten finden sich Unterkapitalisierungsregelungen, denen zufolge Zinsen an wesentlich beteiligte Anteilseigner nur beschränkt abzugsfähig sind.⁵⁵ Sinn dieser sog. Thin-Capitalization-Rules ist, dass der Gewinn dem jeweiligen ausländischen Fiskus nicht durch Betriebsausgabenabzug der Fremdkapitalzinsen entzogen wird. Zinsaufwendungen können im Fall einer Gesellschafterfremdfinanzierung im Ausland also nicht in unbeschränkter Höhe geltend gemacht werden. Die in den einzelnen ausländischen Staaten anzutreffenden Unterkapitalisierungsregelungen haben äußerst unterschiedliche Anwendungsvoraussetzungen⁵⁶ und sind im Einzelfall zu prüfen.

2. Besteuerung auf Ebene des Gläubigers

a) Inländische Kapitalgesellschaft als Gläubiger

(1) Besteuerung im Ausland

Mit den Zinseinkünften kann der inländische Gläubiger im Ausland beschränkt steuerpflichtig werden und dem Quellensteuerabzug unterliegen.⁵⁷ Um die aus der zusätzlichen inländischen Steuerpflicht (siehe unten) resultierende Doppelbelastung zu reduzieren, wird bei Bestehen eines Doppelbesteuerungsabkommens die Höhe des ausländischen Quellensteuerabzugs reduziert. In Art. 11 Abs. 2 OECD-MA wird dieser Quellensteuerabzug unabhängig von der Höhe des Fremdkapitals auf 10% begrenzt. Allerdings sieht ein Großteil der Doppelbesteuerungsabkommen mit Industriestaaten einen kompletten Verzicht auf die Quellenbesteuerung vor.⁵⁸

(2) Besteuerung im Inland

Das Entgelt für die Überlassung des Kapitals geht in die ertragsteuerliche Bemessungsgrundlage der inländischen Kapitalgesellschaft mit ein. Die Zinseinkünfte erhöhen das steuerpflichtige Einkommen der inländischen Kapitalgesellschaft und unterliegen gänzlich inländischer Körperschaft- und Gewerbesteuer. Wurde im Ausland Quellensteuer gezahlt, kann diese gem. § 34c Abs. 1 EStG i. V. m. § 26 Abs. 1 KStG auf die inländische Körperschaftsteuer angerechnet werden bzw. auf Antrag alternativ gem. § 34c Abs. 2 EStG i. V. m. § 26 Abs. 6 KStG bei der Ermittlung der Einkünfte abgezogen werden, da die Zinseinkünfte der inländischen Besteuerung unterliegen.⁵⁹

Die Anrechnung der ausländischen Quellensteuer ist auf den Teil der inländischen Körperschaftsteuer begrenzt, der anteilig auf die ausländischen Einkünfte entfällt. Demnach ermittelt sich die höchstens anrechenbare ausländische Steuer durch Kürzung der inländischen Körperschaftsteuerlast nach dem Verhältnis der ausländischen Einkünfte zur Summe aller Einkünfte:

$$(8) \quad AHB = s_{KSt}^{inl.} \cdot \sum \text{Einkünfte} \cdot \frac{\text{ausländische Einkünfte}}{\sum \text{inländischen und ausländischen Einkünfte}}$$

Ist die ausländische Steuerbelastung kleiner als der AHB, kann sie vollständig angerechnet werden. Übersteigt sie den AHB, kann der darüber hinausgehender Anrechnungsüberhang steuerlich nicht weiter verwertet werden. Letztendlich unterliegen die Einkünfte dem jeweils höheren Steuerniveau von In- oder Ausland. Es kann folglich ein Betrag von $s_{Anr}Z$ auf die inländische Steuerschuld angerechnet werden, wobei gilt:

$$(9) \quad s_{Anr} = \min[s_{Z-QuSt}^{ausl.}; s_{KSt}^{inl.}]$$

Bei einer Weiterausschüttung des Gewinns der inländischen Kapitalgesellschaft an ihren Anteilseigner kann auf die Ausführungen unter I.2.b)(2) verwiesen werden.

(3) Gesamtsteuerbelastung

Die steuerliche Gesamtbelastung der Fremdkapitalüberlassung auf Konzernebene ergibt sich aus der Körperschaftsteuer auf den (durch Abzug der Fremdkapitalzinsen geminderten) Gewinn der Tochterkapitalgesellschaft, dem (in voller Höhe erfolgenden, ermäßigten oder gänzlich auf 0 reduzierten) ausländischen Quellensteuerabzug auf den Bruttobetrag der Zinsen und der inländischen Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer. Eine etwaige im Ausland erhobene Quellensteuer kann auf die inländische Körperschaftsteuer angerechnet werden.

Folgendes Beispiel soll dies verdeutlichen:

Beispiel 2:

Die inländische Kapitalgesellschaft führt unter sonst gleichen Bedingungen wie in Beispiel 1 der ausländischen Tochterkapitalgesellschaft Fremdkapital i. H. v. 1.000.000 Euro zu. Der Zinssatz betrage 12,5%. Im Ausland wird eine der deutschen Kapitalertragsteuer entsprechende Quellensteuer i. H. v. 15% erhoben. Das körperschaftsteuerliche Ergebnis der ausländischen Kapitalgesellschaft reduziert sich um die Zinsaufwendungen von 125.000 Euro auf 0 Euro. Für Rechnung der Gläubigergesellschaft wird Quellensteuer i. H. v. 18.750 Euro einbehalten, d. h. ihr fließen 106.250 Euro zu. Die Zinsen werden im Inland mit Gewerbesteuer i. H. v. 20.833 Euro belastet. Anhand der verbleibenden körperschaftsteuerlichen Bemessungsgrundlage i. H. v. 104.167 Euro kann die Körperschaftsteuer i. H. v. 26.042 Euro ermittelt werden. Auf diese kann die ausländische Quellensteuer i. H. v. 18.750 Euro gänzlich angerechnet werden. Das Nach-Steuer-Einkommen der Mutterkapitalgesellschaft aus der Überlassung des Fremdkapitals beträgt 78.125 Euro. Da der ausländische Quellensteuersatz geringer als 25% ist, würde sich auch bei Bestehen eines Doppelbesteuerungsabkommens keine andere wirtschaftliche Belastung ergeben, da ein Abkommen lediglich den Quellensteuersatz der Höhe nach begrenzt. Da diese jedoch ohnehin gänzlich im Inland angerechnet werden kann, ergeben sich in der Steuerbelastung keine Unterschiede. Erfolgt eine Vollausschüttung an eine natürliche Person, die ihre Anteile im Privatvermögen hält, erzielt diese aufgrund des Halbeinkünfteverfahrens ein einkommensteuerpflichtiges Einkommen i. H. v. 39.063 Euro. Bei einem Grenzsteuersatz von 42% beläuft sich die ESt-Belastung auf 16.406 Euro. Das Nettoeinkommen beträgt 61.719 Euro. Damit ergibt sich ein Unterschiedsbetrag im Vergleich zur Eigenfinanzierung aus Beispiel 1 in Höhe von 3.950 Euro.

Einfluss der Besteuerung auf die Bewertung ausländischer Kapitalgesellschaften

Das Einkommen der inländischen Kapitalgesellschaft aus der Vergabe des Fremdkapitals stellt sich folgendermaßen dar:

$$(10) \quad Y_{Fk}^{\ell} = Z(1 - s_{Z-QuSt}^{ausl.} - s_{KSt/GewSt}^{inl.}) + s_{Anr}Z \Leftrightarrow Z(1 - s_{Z-QuSt}^{ausl.}) - Z(s_{KSt}^{inl.} - s_{Anr})$$

wobei: $s_{Anr} = \min(s_{KSt}^{inl.}; s_{Z-QuSt}^{ausl.})$

mit:

- $s_{Z-QuSt}^{ausl.}$ ausländischer Quellensteuersatz auf Zinsen
- $s_{Z-QuSt,begr}^{ausl.}$ Begrenzter ausländischer Quellensteuersatz auf Zinsen
- $s_{KSt/GewSt}^{inl.}$ Kombiniertes inländischer Körperschaft-/Gewerbsteuersatz
- $s_{KSt}^{inl.}$ inländischer Körperschaftsteuersatz
- $s_{KSt}^{ausl.}$ ausländischer Körperschaftsteuersatz
- $s_{EST}^{inl.}$ inländischer Einkommensteuersatz

Für $s_{KSt}^{inl.} > s_{Z-QuSt}^{ausl.}$ gilt daher:

$$(11) \quad Y_{Fk}^{\ell} = Z \cdot (1 - s_{KSt}^{inl.})$$

und für $s_{KSt}^{inl.} < s_{Z-QuSt}^{ausl.}$:

$$(12) \quad Y_{Fk}^{\ell} = Z \cdot (1 - s_{Z-QuSt}^{ausl.})$$

Bezogen auf ein einfaches Beispiel eines Zinsbetrages von 100 ergibt sich folgende unterschiedliche Steuerbelastung in Abhängigkeit von der ausländischen Quellensteuer:

Tab. 2: Steuerbelastung des Zinseinkommens

ausländische QSt	KSt 25%	Anrechnung	Zinseinkommen nach Steuern	effektive Belastung
0%	25	0	75	25%
5%	25	5	75	25%
10%	25	10	75	25%
15%	25	15	75	25%
20%	25	20	75	25%
25%	25	25	75	25%
30%	25	25	70	30%
35%	25	25	65	35%
40%	25	25	60	40%
45%	25	25	55	45%
50%	25	25	50	50%

Es resultiert folgendes Nachsteuer-Zinseinkommen im Fall der Ausschüttung an den Anteilseigner der inländischen Kapitalgesellschaft:

$$(13) \quad Y_{\text{FK,n.ESt.}}^{\ell} = [Z \cdot (1 - s_{Z\text{-QuSt}}^{\text{ausl.}} - s_{\text{KSt/GewSt}}^{\text{inl.}}) + s_{\text{Anr}} Z] \cdot (1 - 0,5s_{\text{ESt}}^{\text{inl.}})$$

(4) Besonderheiten bei Gesellschafterfremdfinanzierung

Wird das Fremdkapital nicht von fremden Dritten, sondern von einem Gesellschafter zur Verfügung gestellt, kann die Abzugsfähigkeit der Zinsen auf Ebene der Auslandskapitalgesellschaft nach ausländischem Steuerrecht aufgrund sog. Thin-Capitalization-Rules eingeschränkt sein.

Die Nichtabzugsfähigkeit der Zinsen auf Ebene der ausländischen Kapitalgesellschaft in Unterkapitalisierungsfällen kann auch seitens des Anteilseigner im Inland zu steuerlichen Konsequenzen führen: Die Zinserträge können gegebenenfalls in Dividenden umqualifiziert werden.

Grundsätzlich werden nach § 8a KStG Zinsen für Fremdkapital in verdeckte Gewinnausschüttungen umqualifiziert, wenn sie Vergütungen für Fremdkapital darstellen, das eine Kapitalgesellschaft nicht nur kurzfristig von einem Anteilseigner⁶⁰, der zu einem Zeitpunkt im Wirtschaftsjahr wesentlich beteiligt war (mehr als 25 v H. mittelbar oder unmittelbar) erhalten hat und die Vergütungen insgesamt mehr als 250.000 EUR betragen und eine nicht einem Bruchteil des überlassenen Fremdkapitals bemessene Vergütung vereinbart ist oder in einem Bruchteil des Fremdkapitals bemessene Vergütung vereinbart ist, soweit das Fremdkapital zu einem Zeitpunkt des Wirtschaftsjahres das 1,5fache des anteiligen Eigenkapitals (sog. safe haven) übersteigt.⁶¹

Fraglich ist die Anwendung von § 8a KStG im Fall der Fremdfinanzierung ausländischer Kapitalgesellschaften. Nach Ansicht der Finanzverwaltung⁶² treten die Rechtsfolgen einer verdeckten Gewinnausschüttung im Outboundfall lediglich in dem Umfang ein, in dem die gezahlten Vergütungen nach dem Recht des ausländischen Staates tatsächlich nicht die steuerliche Bemessungsgrundlage der Kapitalgesellschaft gemindert haben. Die ausländischen Zinseinkünfte des inländischen Anteilseigners wären demnach für deutsche Besteuerungszwecke in verdeckte Gewinnausschüttungen umzuqualifizieren. Die Einkünfte des Anteilseigners werden dann also in gleicher Weise besteuert, wie wenn sie die ausländische Tochterkapitalgesellschaft mit Eigenkapital ausgestattet hätte. Es sei allerdings darauf hingewiesen, dass die Ansicht der Finanzverwaltung heftiger Kritik in der Literatur⁶³ ausgesetzt ist.

b) Inländische natürliche Person als Gläubiger

Wird das Darlehen von einer natürlichen Person gewährt, kann bezüglich der Besteuerung im Ausland auf die Ausführungen unter a)(1) verwiesen werden. Hier gibt es im Vergleich zur Fremdkapitalüberlassung durch eine Kapitalgesellschaft keine Abweichungen.

Im Inland unterliegen die Zinseinkünfte regulär der Einkommensteuer. Auf diese kann die ausländische Quellensteuer gem. § 34c Abs. 1 EStG bis zu dem dort normierten Höchstbetrag angerechnet oder gem. § 34c Abs. 2 EStG auf Antrag abgezogen werden. Da die Quellensteuer im Ausland regelmäßig unter dem inländischen Spitzensteuersatz liegt, kann in der vorliegenden Fallkonstellation von einer vollständigen Anrechnung der ausländi-

schen Quellensteuer ausgegangen werden. Die Steuerbelastung im Inland beläuft sich damit auf:

$$(14) \quad Z \cdot s_{\text{EST}}^{\text{inl}}$$

Im Falle einer Gesellschafterfremdfinanzierung sind auch hier die Grenzen von § 8a KStG zu prüfen, der gegebenenfalls eine Umqualifizierung in Dividenden vorsieht (siehe oben).

c) Ausländische natürliche Person als Gläubiger

Wird der Finanzmittelbedarf der ausländischen Kapitalgesellschaft durch ein Darlehen einer ausländischen natürlichen Person gedeckt, kommt es lediglich zu einer Besteuerung im Ausland, d. h. die im Vergleich zum grenzüberschreitenden Fall mit inländischem Gläubiger entfällt die Doppelbesteuerung mit ausländischer Quellensteuer und inländischer Wohnsitzbesteuerung. Die Besteuerung der Zinsen hängt von der Ausgestaltung des Steuersystems im Ausland ab (siehe D.I.2). Die Zinseinkünfte werden dem ausländischen Steuersatz – sei es nun einem Abgeltungswirkung entfallenden Quellensteuersatz oder dem regulären Einkommensteuersatz – im Ausland unterworfen.

$$(15) \quad Z \cdot s_{\text{EST}}^{\text{ausl}}$$

F. Steuervorteile aus der Fremdfinanzierung

Die Höhe des Steuervorteils aus der Fremdfinanzierung ergibt sich durch den Vergleich des Nachsteuereinkommens der Investoren eines verschuldeten mit dem eines unverschuldeten Unternehmens.⁶⁴ Der vom Unternehmen erwirtschaftete finanzierungsunabhängige Free Cashflow vor Zinsen und Steuern (BFCF) führt bei seiner Ausschüttung zu einem höheren Nachsteuereinkommen bei den Investoren eines verschuldeten Unternehmens, da der Teil, der an die Finanzbehörden zu bezahlen ist, geringer ausfällt. Für Zwecke der Analyse unterscheiden sich beide Unternehmen allein durch die Finanzierung, d. h. die operative und investive Tätigkeit bleiben unberührt. Operativen und investiven Zahlungen des unverschuldeten und verschuldeten Unternehmens sind identisch, jedoch nicht ihre Finanzierungszahlungen. Wir betrachten zwei mögliche Konstellationen: Erstens wird das Fremdkapital von einer oder mehreren inländischen Kapitalgesellschaften (z. B. der Muttergesellschaft) gehalten; zweitens sind die Gläubiger natürliche Personen, ohne Zwischenschaltung einer Kapitalgesellschaft.

I. Tax Shield bei Kapitalgesellschaften als Gläubigern

Wird das Fremdkapital von einer inländischen Kapitalgesellschaft gehalten, so ergibt sich folgendes Nachsteuereinkommen der Investoren einer verschuldeten Auslandsgesellschaft:⁶⁵

$$\begin{aligned}
 Y_{Gk,n.ESt}^{\ell} &= Y_{Ek,n.ESt}^{\ell} + Y_{Fk,n.ESt}^{\ell} \\
 \Leftrightarrow Y_{Gk,n.ESt}^{\ell} &= (EBIT - Z) \left(1 - s_{KSt}^{ausl.}\right) \left(1 - s_{D-QuSt}^{ausl.} - 0,05 s_{KSt/GewSt}^{inl.}\right) \left(1 - 0,5 s_{ESt}^{inl.}\right) + \\
 & \quad [Z(1 - s_{Z-QuSt}^{ausl.} - s_{KSt/GewSt}^{inl.}) + s_{Anr} Z] \left(1 - 0,5 s_{ESt}^{inl.}\right) \\
 (16) \quad \Leftrightarrow Y_{Gk,n.ESt}^{\ell} &= EBIT \left(1 - s_{KSt}^{ausl.}\right) \left(1 - s_{D-QuSt}^{ausl.} - 0,05 s_{KSt/GewSt}^{inl.}\right) \left(1 - 0,5 s_{ESt}^{inl.}\right) \\
 & \quad - Z \left(1 - s_{KSt}^{ausl.}\right) \left(1 - s_{D-QuSt}^{ausl.} - 0,05 s_{KSt/GewSt}^{inl.}\right) \left(1 - 0,5 s_{ESt}^{inl.}\right) \\
 & \quad + Z \left(1 - s_{Z-QuSt}^{ausl.}\right) \left(1 - 0,5 s_{ESt}^{inl.}\right) - Z \left(s_{KSt/GewSt}^{inl.} - s_{Anr}\right) \left(1 - 0,5 s_{ESt}^{inl.}\right)
 \end{aligned}$$

Für $s_{KSt}^{inl.} > s_{Z-QuSt}^{ausl.}$ gilt $s_{Anr} = s_{Z-QuSt}^{ausl.}$ und damit:

$$\begin{aligned}
 (17) \quad \Leftrightarrow Y_{Gk,n.ESt}^{\ell} &= EBIT \left(1 - s_{KSt}^{ausl.}\right) \left(1 - s_{D-QuSt}^{ausl.} - 0,05 s_{KSt/GewSt}^{inl.}\right) \left(1 - 0,5 s_{ESt}^{inl.}\right) \\
 & \quad + Z \left(1 - 0,5 s_{ESt}^{inl.}\right) \left[\left(1 - s_{KSt}^{inl.}\right) - \left(1 - s_{KSt}^{ausl.}\right) \left(1 - s_{D-QuSt}^{ausl.} - 0,05 s_{KSt/GewSt}^{inl.}\right) \right]
 \end{aligned}$$

Fasst man die Unternehmenssteuerbelastung der Gewinne wie in Gleichung (6) zu dem kombinierten Satz s_{EK} zusammen,

$$(18) \quad s_{EK} = 1 - \left(1 - s_{KSt}^{ausl.}\right) \left(1 - s_{D-QuSt}^{ausl.} - 0,05 s_{KSt/GewSt}^{inl.}\right),$$

so ergibt sich:

$$(19) \quad Y_{Gk,n.ESt}^{\ell} = EBIT \left(1 - s_{EK}\right) \left(1 - 0,5 s_{ESt}^{inl.}\right) + Z \left(1 - 0,5 s_{ESt}^{inl.}\right) \left[\left(1 - s_{KSt}^{inl.}/GewSt\right) - \left(1 - s_{EK}\right) \right]$$

Für $s_{KSt}^{inl.} < s_{Z-QuSt}^{ausl.}$ errechnet sich analog folgendes Nachsteuereinkommen:

$$(20) \quad Y_{Gk}^{\ell} = EBIT \left(1 - s_{EK}\right) \left(1 - 0,5 s_{ESt}^{inl.}\right) + Z \left(1 - 0,5 s_{ESt}^{inl.}\right) \left[\left(1 - s_{Z-QuSt}^{ausl.}\right) - \left(1 - s_{EK}\right) \right]$$

Das Einkommen der Investoren des unverschuldeten Unternehmens beträgt:

$$\begin{aligned}
 (21) \quad Y_{Gk,n.ESt}^u &= EBIT \left(1 - s_{KSt}^{ausl.}\right) \left(1 - s_{D-QuSt}^{ausl.} - 0,05 s_{KSt/GewSt}^{inl.}\right) \left(1 - 0,5 s_{ESt}^{inl.}\right) \\
 &= EBIT \left(1 - s_{EK}\right) \left(1 - 0,5 s_{ESt}^{inl.}\right)
 \end{aligned}$$

Um den Steuervorteil aus der Fremdfinanzierung abzuleiten, vergleichen wir nun das Einkommen der Investoren eines Unternehmens mit reiner Eigenfinanzierung (unverschuldetes Unternehmen) und einer teilweisen Fremdfinanzierung (verschuldetes Unternehmen). Daraus ergibt sich folgender Unterschied im Nachsteuereinkommen der Investoren:

Einfluss der Besteuerung auf die Bewertung ausländischer Kapitalgesellschaften

$$(22) \quad TS = Y_{Gk.n.ESt}^{\ell} - Y_{Gk.n.ESt}^u$$

für $s_{KSt}^{inl.} > s_{Z-QuSt}^{ausl.}$:

$$(23) \quad TS = Z \left(1 - 0,5s_{EST}^{inl.} \right) \left[\left(1 - s_{KSt/GewSt}^{inl.} \right) - \left(1 - s_{EK} \right) \right]$$

und für $s_{KSt}^{inl.} < s_{Z-QuSt}^{ausl.}$:

$$(24) \quad TS = Z \left(1 - 0,5s_{EST}^{inl.} \right) \left[\left(1 - s_{Z-QuSt}^{ausl.} \right) - \left(1 - s_{EK} \right) \right]$$

Die Werte, die das Tax Shield annimmt, lassen sich in Abhängigkeit von den Parametern der ausländischen Zins-Quellensteuer und der kombinierten Unternehmenssteuerbelastung der Gewinne aufzeigen, wenn man berücksichtigt, dass das TS die Grundform $TS = Z\omega(1 - 0,5s_{EST}^{inl.})$ aufweist. Bei einem Einkommensteuersatz von 42% ergeben sich die in Tab. 3 aufgeführten Werte für $\omega(1 - 0,21)$:

Tab. 3: Prozentualer Satz für das TS in Abhängigkeit vom Zinsaufwand

$\omega(1-0,21)=$	s_{EK}											
	0%	5%	10%	15%	20%	25%	30%	35%	40%	45%	50%	
Z-QuSt ausl.	0%	-20%	-16%	-12%	-8%	-4%	0%	4%	8%	12%	16%	20%
	5%	-20%	-16%	-12%	-8%	-4%	0%	4%	8%	12%	16%	20%
	10%	-20%	-16%	-12%	-8%	-4%	0%	4%	8%	12%	16%	20%
	15%	-20%	-16%	-12%	-8%	-4%	0%	4%	8%	12%	16%	20%
	20%	-20%	-16%	-12%	-8%	-4%	0%	4%	8%	12%	16%	20%
	25%	-20%	-16%	-12%	-8%	-4%	0%	4%	8%	12%	16%	20%
	30%	-24%	-20%	-16%	-12%	-8%	-4%	0%	4%	8%	12%	16%
	35%	-28%	-24%	-20%	-16%	-12%	-8%	-4%	0%	4%	8%	12%
	40%	-32%	-28%	-24%	-20%	-16%	-12%	-8%	-4%	0%	4%	8%
	45%	-36%	-32%	-28%	-24%	-20%	-16%	-12%	-8%	-4%	0%	4%
50%	-40%	-36%	-32%	-28%	-24%	-20%	-16%	-12%	-8%	-4%	0%	

Es wird deutlich, dass sich bis zu einer kombinierten Unternehmenssteuerbelastung der Gewinne von 25% grundsätzlich ein Nachteil der Fremdfinanzierung ergibt. Ein Vorteil der Fremdfinanzierung ergibt sich nur bei hoher Unternehmenssteuerbelastung (> 25%) und geringer Zins-Quellensteuerbelastung. Die inländische Einkommensteuer wirkt sich mit einem konstanten Faktor $(1 - 0,5s_{EST}^{inl.})$ auf die Höhe des TS in allen Kombinationen aus und ist daher bezüglich der Frage der Vorteilhaftigkeit in diesem Kontext unbedeutend.

II. Interpretation: Gegenläufige Effekte von Eigen- und Fremdfinanzierung

Sowohl Fremd- als auch Eigenfinanzierung können einen positiven und negativen Einfluss auf den Unternehmenswert haben. Die Vorteilhaftigkeit von Darlehensgewährung oder Beteiligung an der ausländischen Tochtergesellschaft hängt insbesondere von der Ausgestaltung des Steuersystems des Ansässigkeitsstaates der Tochtergesellschaft ab: Unabhängig vom Steuerniveau mindert der Zinsabzug im Ausland den dort der Körperschaftsteuer unterliegenden Gewinn. Das von der Tochtergesellschaft an die Muttergesellschaft gezahlte Entgelt für die Kapitalnutzung verringert ihren steuerlichen Gewinn. Dieser Entlastungseffekt wirkt sich umso höher aus, je höher der dortige Körperschaftsteuersatz ist. Ist das Steuerniveau im Ausland sehr hoch, führt die Fremdkapitalausstattung der ausländischen Tochterkapitalgesellschaft zu einem höheren Nachsteuereinkommen der Muttergesellschaft. Die Ersparnis aufgrund der Gewinnreduktion durch den Zinsabzug wirkt sich hier stärker aus.

Wesentlicher Einflussfaktor auf den Steuervorteil der Fremdfinanzierung der ausländischen Tochterkapitalgesellschaft ist also das Verhältnis zwischen dem in- und dem ausländischen Steuerniveau. Wird die Tochtergesellschaft mit Fremdkapital ausgestattet, unterliegen die Zinserträge im Inland auf Ebene der inländischen Muttergesellschaft der Besteuerung. Auf Ebene der ausländischen Tochterkapitalgesellschaft können die Zinsaufwendungen zum Abzug gebracht werden und mindern ihr zu versteuerndes Einkommen. Der Gewinn wird vom Ausland ins Inland verlagert. Die Steuerersparnis im Ausland ergibt sich aus der Multiplikation des ausländischen Körperschaftsteuersatzes mit den Fremdkapitalzinsen, also aus $Z \cdot s_{KSt}^{ausl.}$. Je höher das Steuerniveau im Ausland ist, desto höher ist die Ersparnis aufgrund des Zinsabzugs.

Darüber hinaus fällt auf Zinseinkünfte häufig keine Quellensteuer an. Sofern im Ausnahmefall eine Quellensteuer erhoben wird, kann diese auf die inländische Körperschaftsteuerschuld der Mutterkapitalgesellschaft angerechnet werden. Da die Zinseinkünfte – anders als Dividenden – im Inland gänzlich der Besteuerung unterliegen, besteht für die Anrechnung der Quellensteuer Anrechnungspotential. Allerdings kann die Ausstattung mit Fremdkapital durch sog. Unterkapitalisierungsvorschriften begrenzt sein.

Handelt es sich bei dem überlassenen Kapital nicht um eine Forderung, sondern um eine Beteiligung, unterliegt der Gewinn der Tochtergesellschaft in voller Höhe der Besteuerung im Ausland. In diesem Fall kann kein Zinsaufwand abgezogen werden. Erhält die ausländische Tochtergesellschaft Eigenkapital, fällt im Ausland aufgrund des höheren Gewinns mehr Körperschaftsteuer an.

Einziges Vorteil der Eigenfinanzierung ist die 95%ige Freistellung der Dividenden im Inland. Allerdings geht aufgrund dieser Dividendenfreistellung die Möglichkeit zur Anrechnung einer ausländischen Quellensteuer auf die Dividenden verloren. Mithin wird jegliche im Ausland gezahlte Quellensteuer auf Dividenden zur Definitivsteuer. Dieser Nachteil gegenüber der Besteuerung von Kapitalrückflüssen in Form von Zinsen fällt lediglich dann nicht ins Gewicht, wenn entweder die Quellensteuer auf Zinsen höher als 25% ist, da dann ein Anrechnungsüberhang entsteht oder wenn die Quellensteuer auf Dividenden ohnehin 0 beträgt. Nur wenn der Steuereffekt aufgrund der Ersparnis an ausländischer Steuer zusammen mit der Ersparnis im Inland durch den niedrigeren Ausschüttungsbetrag der Dividenden die Zinsbesteuerung im Inland überwiegt, kommt es zu Steuervorteilen aufgrund der Fremdfinanzierung.

III. Tax Shield bei natürlichen Personen als Gläubigern

Wird das Fremdkapital im Vermögen von natürlichen Personen gehalten, so unterliegt das Einkommen daraus unmittelbar der persönlichen, nationalen Einkommensteuerbelastung. Für inländische natürliche Personen ergeben sich folgende Gesamteinkommen der Investoren nach persönlichen Steuern:

$$(25) \quad Y_{Gk,n.ESt}^{\ell} = Y_{Ek,n.ESt}^{\ell} + Y_{Fk,n.ESt}^{\ell}$$

$$\Leftrightarrow Y_{Gk,n.ESt}^{\ell} = (EBIT - Z) \left(1 - s_{KSt}^{ausl.}\right) \left(1 - s_{D-QuSt}^{ausl.} - 0,05 s_{KSt/GewSt}^{inl.}\right) \left(1 - 0,5s_{ESt}^{inl.}\right) + Z \left(1 - s_{ESt}^{inl.}\right)$$

Fasst man erneut die Unternehmenssteuerbelastung der Gewinne zu einem kombinierten Satz s_{Ek} gem. Gleichung (6) zusammen, so ergibt sich als Gesamteinkommen:

$$(26) \quad Y_{Gk,n.ESt}^{\ell} = (EBIT - Z) \left(1 - s_{Ek}\right) \left(1 - 0,5s_{ESt}^{inl.}\right) + Z \left(1 - s_{ESt}^{inl.}\right)$$

$$\Leftrightarrow Y_{Gk,n.ESt}^{\ell} = EBIT \left(1 - s_{Ek}\right) \left(1 - 0,5s_{ESt}^{inl.}\right) + Z \left[\left(1 + s_{Ek}\right) \left(1 - 0,5s_{ESt}^{inl.}\right) - 1 \right]$$

Das Einkommen der Investoren des unverschuldeten Unternehmens beträgt:

$$(27) \quad Y_{Gk,n.ESt}^u = EBIT \left(1 - s_{Ek}\right) \left(1 - 0,5s_{ESt}^{inl.}\right)$$

Daraus ergibt sich folgender Unterschied im Nachsteuereinkommen der Investoren:

$$(28) \quad TS = Y_{Gk,n.ESt}^{\ell} - Y_{Gk,n.ESt}^u$$

$$\Leftrightarrow TS = Z \left[\left(1 + s_{Ek}\right) \left(1 - 0,5s_{ESt}^{inl.}\right) - 1 \right] = Z \left[\left(1 - s_{ESt}^{inl.}\right) - \left(1 - s_{Ek}\right) \left(1 - 0,5s_{ESt}^{inl.}\right) \right]$$

Es ergeben sich die in Tab. 4 aufgeführten Werte als Prozentsatz von Z:

Tab. 4: Prozentualer Satz für das TS in Abhängigkeit vom Zinsaufwand bei inländischen Gläubigern

		s_{EK}										
		0%	5%	10%	15%	20%	25%	30%	35%	40%	45%	50%
ESt inl.	0%	0%	5%	10%	15%	20%	25%	30%	35%	40%	45%	50%
	5%	-3%	2%	7%	12%	17%	22%	27%	32%	37%	41%	46%
	10%	-5%	0%	4%	9%	14%	19%	24%	28%	33%	38%	43%
	15%	-8%	-3%	2%	6%	11%	16%	20%	25%	30%	34%	39%
	20%	-10%	-5%	-1%	3%	8%	13%	17%	22%	26%	31%	35%
	25%	-13%	-8%	-4%	1%	5%	9%	14%	18%	23%	27%	31%
	30%	-15%	-11%	-6%	-2%	2%	6%	11%	15%	19%	23%	28%
	35%	-18%	-13%	-9%	-5%	-1%	3%	7%	11%	16%	20%	24%
	40%	-20%	-16%	-12%	-8%	-4%	0%	4%	8%	12%	16%	20%
	42%	-21%	-17%	-13%	-9%	-5%	-1%	3%	7%	11%	15%	19%

Tab. 4 macht deutlich, dass die Vorteilhaftigkeit der Fremdfinanzierung bei inländischen Gläubigern von der Höhe der Einkommensteuerbelastung bestimmt wird. Nur bei hoher Unternehmensteuerbelastung und geringer Einkommensteuerbelastung ergeben sich Vorteile. Wie aus Tab. 1 bekannt ist, liegt die Unternehmenssteuerbelastung in EU-Staaten und Staaten mit Doppelbesteuerungsabkommen in einem Bereich von 16-35%. Unter der typischen⁶⁶ Annahme eines persönlichen Steuersatzes von 35% liegt damit das TS in einem Wertebereich von -5% bis +11%. Wird das Fremdkapital nicht in den Händen inländischer, sondern ausländischer natürlicher Personen gehalten, dann ergibt sich folgendes Gesamteinkommen:

$$(29) \quad Y_{Gk,n.ESt}^{\ell} = Y_{EK,n.ESt}^{\ell} + Y_{FK,n.ESt}^{\ell}$$

$$\Leftrightarrow Y_{Gk,n.ESt}^{\ell} = (EBIT - Z) \left(1 - s_{KSt}^{ausl.}\right) \left(1 - s_{D-QuSt}^{ausl.} - 0,05 s_{KSt/GewSt}^{inl.}\right) \left(1 - 0,5s_{EST}^{inl.}\right) + Z \left(1 - s_{EST}^{ausl.}\right)$$

Fasst man wie in Gleichung (19) erneut die Unternehmenssteuerbelastung der Gewinne zu einem kombinierten Satz s_{EK} zusammen, so ergibt sich als Gesamteinkommen:

$$(30) \quad Y_{Gk,n.ESt}^{\ell} = (EBIT - Z) \left(1 - s_{EK}\right) \left(1 - 0,5s_{EST}^{inl.}\right) + Z \left(1 - s_{EST}^{ausl.}\right)$$

$$\Leftrightarrow Y_{Gk,n.ESt}^{\ell} = EBIT \left(1 - s_{EK}\right) \left(1 - 0,5s_{EST}^{inl.}\right) + Z \left[\left(1 - s_{EST}^{ausl.}\right) - \left(1 - s_{EK}\right) \left(1 - 0,5s_{EST}^{inl.}\right)\right]$$

Das TS beträgt damit:

$$(31) \quad TS = Y_{Gk,n.ESt}^{\ell} - Y_{Gk,n.ESt}^u = Z \left[\left(1 - s_{EST}^{ausl.}\right) - \left(1 - s_{EK}\right) \left(1 - 0,5s_{EST}^{inl.}\right)\right]$$

Für $s_{EST}^{ausl.} = s_{EST}^{inl.}$ resultieren die in Tab. 4 aufgeführten Werte. Zu Unterschieden kommt es nur bei einem abweichenden Einkommensteuersatz im Ausland.⁶⁷ In Tab. 5 wird der Einfluss der ausländischen Einkommensteuer im Vergleich zur inländischen auf das TS in

Tab. 5: Erhöhungen des TS bei Unterschieden im Einkommensteuerniveau zwischen In- und Ausland

	s_{EK}											
	0%	5%	10%	15%	20%	25%	30%	35%	40%	45%	50%	
+20%	10,0%	9,5%	9,0%	8,5%	8,0%	7,5%	7,0%	6,5%	6,0%	5,5%	5,0%	
+15%	7,5%	7,1%	6,8%	6,4%	6,0%	5,6%	5,2%	4,9%	4,5%	4,1%	3,8%	
+10%	5,0%	4,8%	4,5%	4,3%	4,0%	3,8%	3,5%	3,3%	3,0%	2,8%	2,5%	
+5%	2,5%	2,4%	2,2%	2,1%	2,0%	1,9%	1,7%	1,6%	1,5%	1,4%	1,2%	
Δs_{EST} 0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
-5%	-2,5%	-2,4%	-2,3%	-2,1%	-2,0%	-1,9%	-1,8%	-1,6%	-1,5%	-1,4%	-1,3%	
-10%	-5,0%	-4,8%	-4,5%	-4,3%	-4,0%	-3,8%	-3,5%	-3,3%	-3,0%	-2,7%	-2,5%	
-15%	-7,5%	-7,1%	-6,8%	-6,4%	-6,0%	-5,6%	-5,3%	-4,9%	-4,5%	-4,1%	-3,7%	
-20%	-10,0%	-9,5%	-9,0%	-8,5%	-8,0%	-7,5%	-7,0%	-6,5%	-6,0%	-5,5%	-5,0%	

Abhängigkeit von Unterschieden des Einkommensteuersatzes im Vergleich zum Ausland ($\Delta s_{\text{EST}} = s_{\text{EST}}^{\text{ausl}} - s_{\text{EST}}^{\text{inl}}$) abgebildet. Es ergeben sich Erhöhungen des TS immer dann, wenn das ausländische Einkommensteuerniveau über dem deutschen liegt und umgekehrt. Liegt der ausländische Einkommensteuersatz z. B. um 5% unter dem deutschen, dann ergibt sich im Vergleich zu dem in Tab. 4 wiedergegebenen Wert von 3% bei einer Unternehmenssteuerbelastung von 25% ein um 1,9% geringerer Wert von dann nur 1,1%. Der realistische Wertebereich für das TS läge dann zwischen -7,1% und +9,4%.

G. Ableitung der Bewertungsformeln

Mit den so ermittelten Daten lässt sich nunmehr die DCF-Methodik grenzüberschreitende Transaktionen anwenden. Dies wird im Folgenden repräsentativ für den WACC-Ansatz dargestellt. Es ergeben sich die Bewertungsformel, indem man jeweils in Gleichung (2) die Werte für das Tax Shield und die Steuerbelastung des unverschuldeten Unternehmens einsetzt.

Die Steuerbelastung des unverschuldeten Unternehmens T^u beträgt grundsätzlich:

$$(32) \quad T^u = \text{EBIT} [1 - (1 - s_{\text{EK}})(1 - 0,5s_{\text{EST}}^{\text{inl}})]$$

Im Fall der Kapitalgesellschaft als Gläubiger mit $\omega = [(1 - s_{\text{Z-QuSt}}^{\text{ausl}}) - (1 - s_{\text{EK}})]$ ergeben sich folgende WACC:

$$(33) \quad r_{\text{wacc}}^{\ell*} = r_{\text{EK}}^{\ell} (1 - 0,5s_{\text{EST}}) \frac{\text{Ek}}{\text{Gk}} + r_{\text{FK}} (1 - s_{\text{EST}}^{\text{inl}}) \left[1 - \frac{\omega(1 - 0,5s_{\text{EST}}^{\text{inl}})}{(1 - s_{\text{EST}}^{\text{inl}})} \right] \frac{\text{Fk}}{\text{Gk}}$$

wobei

$$\omega = [(1 - s_{\text{KSt/GewSt}}^{\text{inl}}) - (1 - s_{\text{EK}})] \text{ für } s_{\text{KSt}}^{\text{inl}} > s_{\text{Z-QuSt}}^{\text{ausl}} \text{ und}$$

$$\omega = [(1 - s_{\text{Z-QuSt}}^{\text{ausl}}) - (1 - s_{\text{EK}})] \text{ für } s_{\text{KSt}}^{\text{inl}} < s_{\text{Z-QuSt}}^{\text{ausl}}$$

Für den Fall der natürlichen ausländischen Person als Gläubiger betragen die WACC mit $\text{TS} = \text{Z}[(1 - s_{\text{EST}}^{\text{ausl}}) - (1 - s_{\text{EK}})(1 - 0,5s_{\text{EST}}^{\text{inl}})]$:

$$(34) \quad r_{\text{wacc}}^{\ell*} = r_{\text{EK}}^{\ell} (1 - 0,5s_{\text{EST}}) \frac{\text{Ek}}{\text{Gk}} + r_{\text{FK}} \left((1 - s_{\text{EST}}^{\text{inl}}) - (1 - s_{\text{EST}}^{\text{ausl}}) + (1 - s_{\text{EK}})(1 - 0,5s_{\text{EST}}^{\text{inl}}) \right) \frac{\text{Fk}}{\text{Gk}}$$

Für den Fall der natürlichen inländischen Person als Gläubiger betragen die WACC mit $\text{TS} = \text{Z}[(1 - s_{\text{EST}}^{\text{inl}}) - (1 - s_{\text{EK}})(1 - 0,5s_{\text{EST}}^{\text{inl}})]$:

$$(35) \quad r_{\text{wacc}}^{\ell*} = r_{\text{EK}}^{\ell} (1 - 0,5s_{\text{EST}}) \frac{\text{Ek}}{\text{Gk}} + r_{\text{FK}} (1 - s_{\text{EK}}) (1 - 0,5s_{\text{EST}}^{\text{inl}}) \frac{\text{Fk}}{\text{Gk}}$$

wobei:

$$s_{\text{EK}} = 1 - (1 - s_{\text{KSt}}^{\text{ausl}}) (1 - s_{\text{D-QuSt}}^{\text{ausl}} - 0,05 s_{\text{KSt/GewSt}}^{\text{inl}})$$

H. Zusammenfassung

Der Beitrag präsentiert die Ableitung der für die Anwendung der Discounted Cashflow-Methodik notwendigen Komponenten der Bewertung für grenzüberschreitende Transaktionen. Gegenstand der Bewertung ist das den Investoren zufließende Einkommen nach Steuern. Daher wurde detailliert aufgezeigt, welches Einkommen nach Steuern verbleibt, wenn man die Regelungen für die Besteuerung von Auslandseinkünften berücksichtigt. Wir beschränkten uns dabei auf den in der Realität häufig zu beobachtenden Fall einer inländischen Kapitalgesellschaft, die sich an einer ausländischen Kapitalgesellschaft beteiligt. Aus den Ableitungen ist erstens das der Bewertung zugrunde liegende Einkommen erkennbar, zweitens auch die für die Bewertungsformeln wichtige Komponente des Tax Shields und die daraus abgeleiteten gewichteten Kapitalkosten (WACC).

Die Ableitungen haben deutlich gemacht, dass die vor allem in der Praxis verbreitete Verwendung undifferenzierter, durchschnittlicher Steuersätze in Zähler und Nenner des Bewertungskalküls zu erheblichen Bewertungsfehlern führen kann. Im Ergebnis zeigt sich insbesondere, dass der Steuervorteil aus der Fremdfinanzierung, das sog. Tax Shield, unter realistischen Bedingungen im internationalen Kontext sehr klein, teilweise sogar negativ ausfällt. Eine differenzierte Berücksichtigung der individuellen Verhältnisse bei der Bewertung ausländischer Unternehmen ist daher angezeigt. Die dafür notwendige Basis wurde in diesem Beitrag geschaffen.

Symbolverzeichnis

Δ	Veränderung
ϕ	Faktor für den Anteil von Dauerschulden im Tax Shield
ℓ	verschuldet (Index)
u	unverschuldet (Index)
ω	Steuerfaktor für die Ermittlung des Zins-TS
τ	Steuerfaktor für die Ermittlung der WACC
ψ	Steuerfaktor für die Ermittlung der unverschuldeten Eigenkapitalkosten
$BFCF_t$	Brutto-Free Cashflow im Zeitpunkt t
Div_t	Ausschüttung im Zeitpunkt t
$EBIT_t$	Gewinn vor Zinsen und Steuern im Zeitpunkt t
Eink	Einkommen
Ek	Eigenkapital
ΔEk_t	Eigenkapitalaufnahme im Zeitpunkt t
FCF_t	Free Cashflow im Zeitpunkt t
ΔFk_t	Fremdkapitalaufnahme im Zeitpunkt t
Fk	Fremdkapital
GRL	Gewinnrücklage
$GewSt_t$	gezahlte Gewerbeertragsteuer im Zeitpunkt t
Gk_t	Marktwert des Unternehmens (Gesamtkapital) im Zeitpunkt t
ICF_t	Cashflow aus der Investitionstätigkeit im Zeitpunkt t

KRL	eingezahltes Eigenkapital
KSt_t	gezahlte Körperschaftsteuer im Zeitpunkt t
$\Delta liq.M._t$	Veränderung der liquiden Mittel im Zeitpunkt t
$NFCF_t$	Netto-Free Cashflow im Zeitpunkt t
OCF_t	Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit im Zeitpunkt t
P_t	Preis im Zeitpunkt t
$PVTS_t$	Barwert der Tax Shields im Zeitpunkt t
r_{EK}	Eigenkapitalkosten
r_{FK}	Fremdkapitalkosten
s_E	Steuersatz der Einkommensteuer
s_K	Steuersatz der Körperschaftsteuer
s_G	effektiver Steuersatz der Gewerbesteuer
s_{kom}	kombinierter Steuersatz aus Gewerbe-, Körperschaft- und Einkommensteuer
t	Zeitpunkt, Zeitindex
TS	Tax Shield
T^u	Steuern eines unverschuldeten Unternehmens
v	Steuersatz der persönlichen Steuer (allgemein)
Z_D	Zinsen auf Dauerschulden
Z_k	Zinsen auf kurzfristige Schulden
Z_t	Zinszahlung an die Gläubiger im Zeitpunkt t

Anmerkungen

- 1 Vgl. z. B. Neu/Schiffers, GmbHR (2001), S. 1005ff.
- 2 Vgl. stellvertretend Wallmeier (1999).
- 3 Nicht behandelt werden die Möglichkeit der Zwischenschaltung einer ausländischen Finanzierungsgesellschaft und hybride Finanzierungsformen.
- 4 Vgl. z. B. Jacobs/Spengel (1992), S. 84ff., Jacobs (1996), S. 26ff., Grotherr (2005), S. 1209ff. m. w. N.
- 5 Vgl. Grotherr (2005), S. 1210. Die Wirkung der Besteuerung und die Vorteilhaftigkeit einer Finanzierungsform wird in der Literatur häufig auch über die effektive Steuerbelastung untersucht, die die prozentuale Minderung der Rendite aufgrund von Steuereinflüssen angibt. Vgl. King/Fullerton (1984), S. 9.
- 6 Vgl. Copeland/Koller/Murrin (2000), S. 306f., 362ff.; Eitemann/Stonehill/Moffett (2001), S. 453, S. 492ff.; für ein Praxisbeispiel vgl. den Geschäftsbericht 2001 von Siemens, in dem für die Berechnung der WACC ein Steuersatz von 35% veranschlagt wird.
- 7 Vgl. Meichelbeck (1998), S. 115ff., 197; Meichelbeck (2001), S. 433 ff.; Dinstuhl (2003), S. 162ff.; vgl. auch Eitemann/Stonehill/Moffett (2001), S. 453; Solnik/McLeavey (2004), S. 266.
- 8 Vgl. Copeland/Koller/Murrin (2000), S. 353ff.; Koller/Goedhart/Wessels (2005), S. 583ff.
- 9 Vgl. Schultze (2004), S. 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).
- 10 Vgl. Schultze (2004), S. 775. Für eine exakte Definition der BFCF anhand der Kapitalflussrechnung vgl. Schultze/Meyer (2005).
- 11 Vgl. insbesondere Auge-Dickhut et al. (2000); Baetge/Niemeyer/Kümmel (2001); Dinstuhl (2002); Drukarczyk (2003); Drukarczyk/Lobe (2002); Husmann/Kruschwitz/Löffler (2002a, b); Lobe (2001); Schüler (2000); Schultze (2003).
- 12 Zur Ableitung vgl. z. B. Brealey/Myers (2006), S. 473f.; Schultze (2003), S. 313ff.

- 13 Vgl. Kruschwitz (2002), S. 10. Nach Kruschwitz (2002) und Husmann/Kruschwitz/Löffler (2002a) sind die Unterschiede neben Modellierungs- und Rechenfehlern auf unterschiedliche Definitionen der Unterlassungsalternative zurückzuführen.
- 14 Vgl. zu dieser Vorgehensweise Brealey/Myers (2006), S. 473f. In Schultze (2005), S. 243ff. findet sich eine Gegenüberstellung der alternativen Vorgehensweisen bei der Ermittlung von TS. Es wird gezeigt, dass die Vorgehensweisen gleichwertig sind. Periodisch ermittelte TS lassen sich durch Diskontierung in den Barwert der Tax Shields (PVTS) verwandeln, der dem von Drukarczyk (2003) ermittelten Wert entspricht. Unterschiedliche Resultate ergeben sich bei unterschiedlichen Ausgangssituationen des Eigentümers: Muss er sich für den Unternehmenserwerb privat verschulden oder nicht? Eine unterschiedliche Ausgangslage des Investors wirkt sich aber nicht auf die Höhe der periodischen TS, sondern nur auf deren Barwert aus. Denn bei ihrer Diskontierung ändern sich die relevanten Opportunitätskosten und damit der Kalkulationszinsfuß, nicht aber die diskontierten Zukunftserfolge: Kombiniert der Eigentümer den Unternehmenserwerb mit Privatkrediten, so sind dessen Kosten nur zur Hälfte steuerlich absetzbar, die für die Diskontierung relevanten Opportunitätskosten betragen daher $i(1 - 0,5s_E)$. Kombiniert der Eigentümer den Unternehmenserwerb mit Finanzanlagen, so betragen die Opportunitätskosten wegen der vollen Steuerbarkeit der Erträge $i(1 - s_E)$. Eine Diskontierung der periodischen Tax Shields mit den richtigen Opportunitätskosten führt daher zu identischen Ergebnissen wie die nach der Vorgehensweise von Drukarczyk (2003).
- 15 Der Effekt wurde zuvor in der Literatur 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. Laitenberger (2002) zeigt in seiner Stellungnahme auf, dass unter Berücksichtigungen von Kapitalherabsetzungen der Tilgungseffekt verschwindet. Husmann/Kruschwitz/Löffler (2002b) halten dem entgegen, dass es sich hier lediglich um ein Zuordnungsproblem handle.
- 16 Vgl. Schultze/Zimmermann (2006), S. 876ff..
- 17 Vgl. Schultze (2005), S. 253.
- 18 Gleichung (3) zeigt bereits, dass die oben erwähnte übliche Praxis des Ansatzes eines einfachen durchschnittlichen Steuersatzes für Zähler und Nenner keinesfalls adäquat ist. Tatsächlich unterscheiden sich die im Zähler anzusetzende Steuerbelastung der BFCF und die im Nenner veranschlagte Berücksichtigung des Tax Shields gravierend. Bei typischen Werten von $s_G = 20\%$, $s_E = 35\%$, $s_K = 25\%$ errechnet sich bspw. eine kombinierte Steuerbelastung von $s_{\text{kom}} = 50,50\%$ und ein TS-Faktor $\omega = 9,3125\%$. Vgl. Schultze/Meyer (2005), S. 318.
- 19 Für ein verschuldetes Unternehmen errechnet sich die Gewerbesteuer auf den EBIT nach Berücksichtigung der steuerlichen Abzugsfähigkeit der FK-Zinsen. Zinsen auf Dauerschulden sind nur zur Hälfte vom Gewerbeertrag abziehbar. Das Symbol ϕ stellt die Mischung aus kurzfristigen Schulden und Dauerschulden her und bewegt sich zwischen 0,5 und 1 in Abhängigkeit vom Anteil der Dauerschulden. Vgl. Schultze (2005), S. 242.
- 20 Diese Grenze ist im Rahmen der Gewerbesteuer ausschlaggebend dafür, ob Gewerbesteuer auf 5% oder auf 100% der Gewinnausschüttungen entsteht. Zwar liegt die Wesentlichkeitsgrenze für Beteiligungen sowohl im Abkommensrecht (25%) und in der Mutter-Tochter-Richtlinie (20%) höher, jedoch wirken sich diese Grenzen für den vorliegenden Fall nur in der Form aus, dass die Höhe bestimmter Parameter variiert. Vgl. E.I.2.a), A.I.1.a)(1) und E.I.2.b)(2).
- 21 Vgl. Schultze/Zimmermann (2006) für eine Untersuchung der Auswirkungen der steuerlichen Eigenkapitalbestandteile auf die Bewertung.
- 22 Vgl. Mennel/Förster, Stand: 2005, Allgemeiner Teil, Rn. 19.
- 23 Vgl. Schraufel (2004), S. 13ff. mit differenzierteren Unterscheidungsmöglichkeiten.
- 24 Vgl. Jacobs (2002), S. 116ff.
- 25 Ein solches System findet sich beispielsweise in Irland, der Schweiz und den USA.
- 26 Als Beispiele seien Italien, Luxemburg, Österreich und Deutschland genannt.
- 27 Ein solches System findet sich z. B. in Norwegen. In Finnland wurde das Anrechnungsverfahren zu Gunsten eines Shareholder-Relief-Systems aufgegeben. Das finnische Anrechnungsverfahren wurde im Fall Manninen vom EuGH für europarechtswidrig erklärt. Vgl. EuGH v. 7.9.2004, Rs. C-319/02, DStRE 2004, S. 1220. Damit stehen seither Körperschaftsteueranrechnungssysteme innerhalb der Europäischen Union in Frage.

- 28 Als Beispiele seien Japan und Kanada genannt.
- 29 Vgl. im Überblick z. B. Neu/Wassermeyer (2004), S. 168 (173ff.) oder ausführlicher Hey in: H/H/R, Stand: 2005, Einf. KSt, Anm. 230ff. Beispiele zu Steuerbefreiungssystemen: Estland, Griechenland, Lettland und Zypern.
- 30 In einigen Ländern werden neben der staatlichen Körperschaftsteuer noch zusätzliche Zuschläge oder eigene Körperschaftsteuern von Unterverbänden bzw. nachgelagerten Gebietskörperschaften erhoben, Diese regionale Abgaben entstehen jedoch nur in einzelnen Ländern und können ggf. bei der tariflichen Belastung des Gewinns berücksichtigt werden. Eine Übersicht über die Körperschaftsteuertarife sowie die tarifliche Belastung des Gewinns von Kapitalgesellschaften inklusive von Steuern der Gebietskörperschaften findet sich z. B. bei Mennel/Förster, Stand: 2005, Allgemeiner Teil, Rn. 108, sowie in: Neu/Wassermeyer (2004), S. 168 (173).
- 31 Sofern im Einzelfall eine Vermögensteuer erhoben wird, beschränkt sich die Steuerpflicht nahezu immer auf natürliche Personen, sodass Kapitalgesellschaften als Anteilseigner äußerst selten vermögensteuerpflichtig werden. Eine Vermögensteuer erheben insbesondere Frankreich, Luxemburg, Norwegen, Schweden, die Schweiz und Spanien. Vermögensteuerpflicht auch für juristische Personen existiert in Luxemburg, Schweden und der Schweiz. Teilweise wird das Entstehen einer Vermögensteuer auch abhängig von einer Börsennotierung der ausländischen Kapitalgesellschaft abhängig gemacht (so z. B. in Schweden und Spanien). Vgl. zu den einzelnen Ländern z. B. Mennel/Förster, Stand: 2005.
- 32 Z. B. Griechenland und Italien.
- 33 Z. B. Deutschland und Großbritannien.
- 34 Z. B. Belgien und Finnland.
- 35 Vgl. zu den einzelnen Ländern z. B. Mennel/Förster, Stand: 2005.
- 36 So zum Beispiel im deutschen Steuerrecht (§ 43 Abs. 1 S. 1 Nr. 7 EStG) oder im US-amerikanischen Steuerrecht bei Streubesitz (sog. „portfolio interest exemption“, IRC §§ 871(h), 881(c)). Eine Quellensteuer auch im Rahmen von Privatdarlehen wird z. B. jedoch in Japan erhoben. Diese beträgt 20%, wird jedoch durch das Doppelbesteuerungsabkommen mit Deutschland auf 10% reduziert. Vgl. Preuss (2000) Art. 11 Japan Art. 32, in: Debatin/Wassermeyer, Stand: Mai 2006.
- 37 Vgl. BFH v. 15.1.1971 (III R 125/69), BStBl II, 1971, S. 379.
- 38 Eine Übersicht über den gegenwärtigen Stand der Doppelbesteuerungsabkommen und der Abkommensverhandlungen findet sich in BMF v. 11. 1.2006 (IV B 5 – S 1301 – 1/06), abgedruckt in Debatin/Wassermeyer, OECD-MA, Übersicht, Stand: Mai 2006.
- 39 Die Ansässigkeit der inländischen Kapitalgesellschaft richtet sich grundsätzlich nach dem Ort der tatsächlichen Geschäftsleitung gem. Art. 4 Abs. 3 OECD-MA.
- 40 Grundsätzlich geht der Frage nach der Besteuerung der ausländischen Kapitalgesellschaft das Problem der Qualifizierung als Personen- oder Kapitalgesellschaft voraus. Für Zwecke des vorliegenden Beitrags wird davon ausgegangen, dass sowohl nach in- als auch ausländischem Recht das ausländische Wirtschaftsgebilde als Kapitalgesellschaft qualifiziert wird. Zur Einordnung ausländischer Rechtsgebilde vgl. z. B. Schnittker/Lemaitre (2003), S. 1314ff. Zu den Konsequenzen einer unterschiedlichen Qualifizierung vgl. z. B. Prokisch in: Vogel/Lehner (2003), Art. 1 Rn. 31ff. mit umfangreichen Literaturnachweisen unter Rn. 13.
- 41 Allerdings sei auf mögliche Rechtsfolgen bei der Zuführung von Fremdkapital durch § 8a KStG verwiesen. Ausführlicher unter E.II.1 und E.II.2.a)(4).
- 42 Die Anknüpfungspunkte für die unbeschränkte Steuerpflicht sind unterschiedlich: Teilweise wird ebenso wie im deutschen Steuerrecht an den Sitz der Gesellschaft angeknüpft, teilweise wird (v. a. im angloamerikanischen Rechtskreis) der Gründungstheorie gefolgt, d. h. dann wird auf den Ort der Errichtung der Gesellschaft abgestellt.
- 43 Es sei allerdings darauf hingewiesen, dass innerhalb der Europäischen Union die Anrechnung ausländischer Körperschaftsteuer in Zukunft in Frage steht. Vgl. hierzu den Fall Manninen, EuGH v. 7.9.2004, Rs. C-319/02, DStRE 2004, S. 1220.
- 44 Zur Höhe der Kapitalertragsteuern für Nichtansässige in den einzelnen Ländern vgl. z. B. BMF 2003, Übersicht 8.
- 45 Vgl. Richtlinie (EWG) Nr. 90/435, ABl. EG Nr. L 225 S. 6.
- 46 Gem. Art. 5 i. V. m. Art. 3 Abs. 1 und Abs. 2 der Mutter-Tochter-Richtlinie darf innerhalb der EU bei Ausschüttungen einer Tochtergesellschaft an ihre in einem anderen EU-Mitgliedstaat

- ansässige Muttergesellschaft keine Quellensteuer erhoben werden, wenn die Muttergesellschaft an der Tochtergesellschaft mindestens zu 20% beteiligt ist und die Beteiligung zwei Jahre lang ununterbrochen bestanden hat. Ab 1. Januar 2007 beträgt der Mindestanteil 15%.
- 47 Dass Deutschland die Dividenden gem. § 8b Abs. 1 KStG im Inland freistellt, ist für die Anwendung des Doppelbesteuerungsabkommens unerheblich. Doppelbesteuerungsabkommen verhindern auch eine sog. virtuelle Doppelbesteuerung, also eine theoretisch mögliche Doppelbesteuerung.
 - 48 Darüber hinaus enthalten auch nahezu alle von Deutschland abgeschlossenen Doppelbesteuerungsabkommen das sog. „internationale Schachtelprivileg“. Dieses läuft jedoch für körperschaftsteuerliche Zwecke weitgehend ins Leere, da der in § 8b KStG normierte nationale Befreiungstatbestand weiter reicht. § 8b KStG stellt im Gegensatz zum Abkommensrecht keine Mindestbeteiligungserfordernisse.
 - 49 § 8b Abs. 5 KStG qualifiziert schließlich nur einen Teil der Dividende als nicht abzugsfähige Betriebsausgabe, begründet jedoch keine partielle Steuerpflicht der Dividenden. Vgl. auch Siegers zu nF § 26 KStG, Rn. 104 in: Dötsch/Eversberg/Jost/Witt, Stand: März 2005; a. A. z. B. Schnitger (2003), S. 298ff. Selbst wenn jedoch eine Anrechnung möglich wäre, käme es jedoch ohnehin zu Anrechnungsüberhängen, da es schlichtweg an ausreichend Anrechnungspotenzial mangeln würde. Wenn überhaupt wäre allenfalls ein Abzug der ausländischen Steuer bei Ermittlung der Einkünfte gem. § 26 Abs. 6 KStG i. V. m. § 34c EStG denkbar.
 - 50 Vgl. Richtlinie (EWG) Nr. 90/435, ABl. EG Nr. L 225 S. 6.
 - 51 Demnach muss es sich bei den Einkünften der ausländischen Tochterkapitalgesellschaft um sog. aktive Einkünfte handeln. Beachtlich ist, dass § 9 Nr. 7 GewStG nicht auch auf § 8 Abs. 1 Nr. 8 und Nr. 9 AStG verweist. Demnach sind Dividenden und Veräußerungsgewinne, die für Zwecke des AStG zwar als aktive Einkünfte gelten, im Rahmen der Gewerbesteuer als passiv zu qualifizieren. Ausnahmsweise gilt eine Holdinggesellschaft dann als aktiv wenn sie die Dividenden ihrerseits von nachgeschalteten aktiven Gesellschaften vereinnahmt. Dieses sog. Enkelprivileg gilt jedoch nur im Fall eines dreistufigen Konzerns. Zudem darf gem. § 8 Nr. 5 S. 2 GewStG i. V. m. § 3 Nr. 41 EStG keine Hinzurechnungsbesteuerung erfolgen. Vgl. z. B. Haas (2002), S. 549 (551).
 - 52 Im Folgenden wird davon ausgegangen, dass die entsprechenden Quellensteuersätze, die im Abkommensfall oder bei EU-Gesellschaften vom eigentlichen Quellensteuersatz des ausländischen Steuerrechts abweichen können, bereits ermittelt wurden. Eine Fallunterscheidung wird in der Formel daher aus Übersichtlichkeitsgründen nicht mehr mitberücksichtigt.
 - 53 Entsprechende Kreditsicherheiten etc. vorausgesetzt.
 - 54 Während sich die Abzugsfähigkeit von Zinsaufwendung bei deutschen Kapitalgesellschaften durch eine hälftige Hinzurechnung im Rahmen der Gewerbesteuer gem. § 8 Nr. 1 GewStG leicht nivelliert, findet sich – soweit ersichtlich – keine vergleichbare Regelung in ausländischen Steuerrechtsordnungen.
 - 55 Vgl. hierzu z. B. Neu/Wassermeyer (2004), S. 168 (171).
 - 56 Ein Vergleich der ausländischen Unterkapitalisierungsregelungen findet sich bei Grotherr in: Piltz/Schaumburg (Hrsg.) (1995), S. 49ff. (61) und innerhalb der EU bei Neu/Wassermeyer (2004), S. 168 (171).
 - 57 Zu einem möglichen Quellensteuerabzug im Ausland vgl. D.I.2.
 - 58 Vgl. Vogel/Lehner (2003), Art. 11 Rn. 49. Eine ausführliche Übersicht zu der Höhe der Begrenzung des Quellensteuersatzes der einzelnen Vertragsstaaten findet sich ebenda unter Art. 11 Rn. 48.
 - 59 Anders als bei steuerfreigestellten Dividenden besteht bei Zinseinkünften damit Anrechnungspotential.
 - 60 Oder auch von einer einem wesentlich beteiligten Anteilseigner nahe stehenden Person oder von Dritten (z. B. Banken) mit Rückgriffsmöglichkeit auf den wesentlich beteiligten Anteilseigner oder diesen nahestehende Person.
 - 61 Ursprünglicher Sinn und Zweck des § 8a a. F. KStG war die Verhinderung von Gewinnabsaugung ins Ausland über Fremdkapitalvergütungen. § 8a a. F. KStG galt ursprünglich also genau für den umgekehrten Fall, nämlich für Konstellationen, in denen eine inländische Kapitalgesellschaft Zinsen an einen ausländischen Anteilseigner zahlte. Zinsaufwendungen für Gesellschafterdarlehen wurden demnach als verdeckte Gewinnausschüttung behandelt, soweit sie einem wesentlich be-

- teiligten Anteilseigner zugeflossen sind, einen vorgegebenen Prozentsatz des Eigenkapitals (den sog. Safe Haven) übersteigen und die Zinserträge nicht der inländischen Besteuerung unterworfen wurden. Infolge der Entscheidung des EuGH (Rs. Lankhorst-Hohorst) vom 12.12.2002 (Rs. C 324/00, BFH/NV 2003, S. 98) wurde § 8a KStG auf Inlandsfälle ausgeweitet. Es kommt für die Anwendung von § 8a KStG nun nicht mehr auf eine fehlende Erfassung der Vergütungen im Rahmen einer Veranlagung des Empfängers im Inland an.
- 62 Vgl. BMF v. 15. 7. 2004 (IV A 2 S 2742a – 20/04), DStR 2004, S. 1290 (Tz. 27). Auf den Widerspruch zu Tz. 3 eben dieses Schreibens sei hingewiesen.
- 63 Vgl. Schulte/Behnes (2004), S. 1045 (1051); vgl. Blumenberg/Lechner (2004), S. 1765ff. Gosch verneint die Anwendung des § 8a KStG in den Fällen, in denen die ausländische Schuldnerkapitalgesellschaft keiner, auch keiner beschränkten Steuerpflicht in Deutschland unterliegt, vgl. Gosch (2004), Rn. 18 und 19. Grundlegend anderer Auffassung Wassermeyer (2004), S. 749, der die Rechtsfolgen des § 8a KStG in allen Fällen auf die Schuldnerseite beschränken will.
- 64 Ein identisches Ergebnis liefert der Vergleich des Steueraufkommens; zur Ableitung vgl. z. B. Brealey/Myers (2003), S. 504f.
- 65 Falls sich in der ausländischen Steuerrechtsordnung eine dem § 8a KStG vergleichbare Unterkapitalisierungsregelung findet und im Ausland nur bis zu einer bestimmten Höhe Vergütungen für das Fremdkapital abgezogen werden können, ist nur mit der maximal zulässigen Höhe Z_{\max} zu rechnen. Wenn in Deutschland ebenfalls eine Umqualifizierung erfolgt, sind die Fremdkapitalvergütungen dann als Dividenden zu erfassen.
- 66 Vgl. IDW S 1 (2005), Tz. 53.
- 67 Die ausländische Spitzensteuer liegen bei der Einkommensteuer zwischen ca. 30 und 55%. Der Durchschnitt liegt bei ca. 40%. Vgl. hierzu z. B. die Übersicht bei Mennel/Förster, Stand 2006, Allgemeiner Teil, Rn. 109.

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.
- AStG* (1972): Gesetz über die Besteuerung bei Auslandsbeziehungen (Außensteuergesetz) vom 8. September 1972, in: *BGBI. I S.* 1713 mit allen späteren Änderungen einschließlich der Änderung durch das *EURichtlinien-Umsetzungsgesetz* vom 9.12.2004 (*BGBI. I S.* 3310).
- Baetge, J./Niemeyer, K./Kümmel, J.* (2001): Discounted Cashflow-Verfahren mit Beispiel, in: *Peemöller, V.* (2001), S. 263–360.
- Blumenberg, J./Lechner, F.* (2004): Das neue BMF-Schreiben zur Gesellschafter-Fremdfinanzierung (§ 8a KStG), in: *BB* 2004, S. 1765–1776.
- Brealey, R. A./Myers, S. C.* (2006): *Principles of Corporate Finance*, 8. Aufl., New York u. a. 2003.
- Copeland, T. E./Koller, T./Murrin, J.* (2000): *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, 3. Aufl., New York, NY et al. 2000.
- Debatin, H./Wassermeyer, F.*: *Doppelbesteuerung, Kommentar zu allen deutschen Doppelbesteuerungsabkommen*, Stand: Mai 2006 (98. Lfg.), München 2006.
- Dinstuhl, V.* (2002): Discounted Cash-flow-Methoden im Halbeinkünfteverfahren, in: *Finanz Betrieb* 2002, S. 79–90.
- Dinstuhl, V.* (2003): *Konzernbezogene Unternehmensbewertung: DCF-orientierte Konzern- und Segmentbewertung unter Berücksichtigung der Besteuerung*, Wiesbaden 2003.
- Dötsch, E./Eversberg, H./Jost, W./Witt, G.*: *Die Körperschaftsteuer, Kommentar*, Stand: April 2006 (56. Lfg.), Stuttgart 2005.
- Drukarczyk, J.* (2003): *Unternehmensbewertung*, 4. Aufl., München 2003.
- Drukarczyk, J./Lobe, S.* (2002): *Unternehmensbewertung und Halbeinkünfteverfahren – Probleme individueller und marktorientierter Bewertung steuerlicher Vorteile*, in: *BB* 2002, Beilage 6 zu Heft 38/2002, S. 2–9.

- Eiteman, D. K./Stonehill, A. I./Moffett, M. H.* (2001): *Multinational Business Finance*, 9. Aufl., Boston, MA et al. 2001.
- EStG* (2002): Einkommensteuergesetz (EStG) in der Fassung der Bekanntmachung vom 19. Oktober 2002, in: BGBl. I, S. 4210, berichtigt BGBl. I 2003 S. 179 mit allen späteren Änderungen einschließlich der Änderungen durch das Gesetz zur Eindämmung missbräuchlicher Steuer-gestaltungen vom 28.4.2006 (BGBl. I S. 1095).
- GewStG* (2002): Gewerbesteuergesetz (GewStG) in der Fassung der Bekanntmachung vom 15. Oktober 2002, in: BGBl. I, S. 4167 mit allen späteren Änderungen einschließlich der Änderung durch das Gesetz zum 3. Zusatzprotokoll vom 4.7.2004 zum Abkommen vom 16.6.1959 zwischen der Bundesrepublik Deutschland und dem Königreich Niederlande vom 15.12.2004 (BGBl. II S. 1653).
- Gosch, D.* (2004): *Körperschaftsteuer, Kommentar*, München 2004.
- Grotherr, S.* (2004): Auswirkungen des neuen § 8a KStG auf die Gesellschafter-Fremdfinanzierung von Auslandsgesellschaften, in: *GmbHR* 2004, S. 850–864.
- Grotherr, S.* (2005): Beteiligungs- oder Gesellschafterfremdfinanzierung einer ausländischen Tochtergesellschaft unter steuerlichen Vorteilhaftigkeitsüberlegungen (Teil I und Teil II), in *IBW* 2005, Fach 3 Gruppe 2, S. 1209–1251.
- Haas, W.* (2002): Die Gewerbesteuerpflicht von Dividenden aus Streubesitz nach § 8 Nr. 5 GewStG und ihre Auswirkungen auf 100%-Beteiligungen, in: *DB* 2002, S. 549–553.
- Herrmann, C./Heuer, G./Raupach, A (H/H/R)*: *Einkommensteuer- und Körperschaftsteuergesetz – Kommentar*, Stand: April 2006 (221. Lfg.), Köln 1950/1996.
- HGB* (1897): *Handelsgesetzbuch* vom 10. Mai 1897 (RGBl. S. 219) mit allen späteren Änderungen einschließlich der Änderungen durch das Gesetz über die Offenlegung der Vorstandsvergütungen vom 3.8.2005, in: BGBl. I, S. 2267.
- 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.
- IDW S 1* (2005): IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen, in: *IDW-Fachnachrichten* 11/2005, S. 690–718.
- Jacobs, O. H.* (1996): Steuerliche Vorteilhaftigkeit des Einsatzes von Eigen- oder Fremdkapital bei der internationalen Konzernfinanzierung, in: *StuW* 1996, S. 26–42.
- Jacobs, O.H.* (2002): *Internationale Unternehmensbesteuerung*, 5. Aufl., München 2002.
- Jacobs, O. H./Spengel, C.* (1992): Besteuerung und Finanzierung verbundener Unternehmen in Deutschland, Frankreich und Großbritannien, in: *ISr* (1992), S. 84–88
- Koller, T./Goedhart, M./Wessels, D.* (2005): *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, 4. Aufl., New York 2005.
- King, M.A./Fullerton, D.* (1984): *The Taxation of Income from Capital*, Chicago 1984.
- Kruschwitz, L.* (2002): Aktuelle Fragen der Unternehmensbewertung, in: http://www.econbiz.de/archiv/b/fub/bank/fragen_un-bewertung.pdf (Stand: 17.12.03)
- Kruschwitz, L. / Löffler, A.* (2004): Bemerkungen über Kapitalkosten vor und nach Steuern, in: *ZfB* 74. Jg. 2004, S. 1175–1190.
- KStG* (2002): Körperschaftsteuergesetz (KStG) in der Fassung der Bekanntmachung vom 15. Oktober 2002, in: BGBl. I S. 4144 mit allen späteren Änderungen einschließlich der Änderungen durch das Gesetz zur Änderung des Versicherungsaufsichtsgesetzes und anderer Gesetze vom 15.12.2004 (BGBl. I S. 3416).
- Laitenberger, J.* (2002): Tilgungseffekt und Kapitalherabsetzung, in: *DBW* 2002, S. 555–559.
- Laitenberger, J.* (2003): Kapitalkosten, Finanzierungsprämien und Einkommensteuer, in: *ZfB* 2003, S. 1221–1239.
- Lobe, S.* (2001): Marktbewertung des Steuervorteils der Fremdfinanzierung und Unternehmensbewertung, in: *Finanz Betrieb* 2001, S. 645–652.
- Loukota, H.* (2000): OECD-Report zur Anwendung des OECD-Musterabkommens auf Personengesellschaften, in: *Gassner, W./Lang, M./Lechner, E.* *Personengesellschaften im Recht der Doppelbesteuerungsabkommen*, Wien 2000, S. 15–25.
- Meichelbeck, A.* (1998): *Unternehmensbewertung im Konzern*, München 1998.

- Meichelbeck, A.* (2001): Unternehmensbewertung im Konzern, in: Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, hrsg. von V. Peemöller, Herne, Berlin 2001, S. 433–453.
- Mennel, A./Förster, J.* (1980): Steuern in Europa, Amerika und Asien, Stand: Mai 2006 (61. Lfg.), Herne/Berlin 1980.
- Neu, N./Schiffers, J.* (2001): Steuerliche Optimierung von Outbound-Investitionen mittelständischer Unternehmen – Standortbestimmung nach dem Steuersenkungsgesetz, in: GmbHR 2001, 1005–1014.
- Neu, N./Wassermeyer, S.* (2004): Die GmbH in Europa – Vergleich der Steuerunterschiede für EU-Kapitalgesellschaften, in: GmbH-StB 2004, S. 168–178.
- OECD-Musterabkommen* (2005): OECD-Musterabkommen 2005 zur Vermeidung der Doppelbesteuerung auf dem Gebiet der Steuern vom Einkommen und vom Vermögen, Stand: 15. Juli 2005.
- Piltz, D./Schaumburg, H. (Hrsg.)* (1995): Unternehmensfinanzierung im Internationalen Steuerrecht, Köln 1995.
- Schnitger, A.* (2003): Anrechnung ausländischer Quellensteuern bei steuerfreien ausländischen Einkünften unter besonderer Beachtung von § 8b Abs. 5 KStG, in: IstR 2003, S. 298–303.
- Schnittker, H./Lemaitre, C.* (2003): Steuersubjektqualifikation ausländischer Personen- und Kapitalgesellschaften anhand des Rechtstypenvergleichs: Welche Vergleichskriterien sind heranzuziehen?, in: GmbHR 2003, S. 1314–1320.
- Schrauß, M.* (2004): Körperschaftsteuersysteme im internationalen Rahmen unter Effizienzkriterien, Diss., München 2004.
- Schüler, A.* (2000): Unternehmensbewertung und Halbeinkünfteverfahren, in: DStR 2000, S. 1531–1536.
- Schulte, W./Behnes, S.* (2004): Gesellschafter-Fremdfinanzierung als verdeckte Gewinnausschüttung? – Zugleich Anmerkungen zum BMF-Schreiben vom 15.7.2004, in: GmbHR 2004, S. 1045–1052.
- Schultze, W.* (2003): Methoden der Unternehmensbewertung, 2. Aufl., Düsseldorf 2003.
- 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 (IJTAF) 2004, S. 769–804.
- Schultze, W.* (2005): Unternehmensbewertung und Halbeinkünfteverfahren: Steuervorteile aus der Finanzierung deutscher Kapitalgesellschaften, in: Die Betriebswirtschaft (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 Werteeinfluss des steuerlichen Eigenkapitals, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft (ZfB) 2006, S. 867–901.
- Solnik, B. H./McLeavey, D. W.* (2004): International Investments, 5. Aufl., Boston, MA et al. 2004.
- Vogel, K./Lehner, M.* (2003): Doppelbesteuerungsabkommen (Kommentar), München 2003
- Wallmeier, M.* (1999): Kapitalkosten und Finanzierungsprämien, in: ZfB 1999, S. 1473–1490.
- Wassermeyer, F.* (2004): § 8a KStG n. F. und die gescheiterte Rückkehr zur Fiktionstheorie – keine Auswirkung auf Gesellschafterebene, in: DStR 2004, S. 749–754.

Einfluss der Besteuerung auf die Bewertung ausländischer Kapitalgesellschaften

Zusammenfassung

Der vorliegende Beitrag integriert die Auswirkungen der Regelungen zur Besteuerung von Einkünften aus ausländischen Kapitalgesellschaften in die Discounted Cashflow-Methodik. Bewertungsobjekt ist eine ausländische Kapitalgesellschaft, der von einem inländischen Anteilseigner oder von fremden Dritten Finanzmittel zugeführt werden. Da das Steuerrecht nicht entscheidungsneutral ist, sind die beiden Finanzierungsalternativen Eigen- oder Fremdfinanzierung nicht als gleichwertig zu beurteilen. Unterschiedliche steuerliche Effekte ergeben sich daraus, dass Zinsen bei der Tochterkapitalgesellschaft grundsätzlich als Betriebsausgaben abzugsfähig sind, wohingegen Dividenden aus dem bereits versteuerten Einkommen gezahlt werden (sog. Tax Shield). Im grenzüberschreitenden Fall wird mit der Entscheidung für eine Finanzierungsalternative gleichzeitig bestimmt, in welchem Umfang die mit der Finanzierung einhergehenden Kapitalerträge der deutschen oder der ausländischen Besteuerung unterworfen werden. Die Höhe des Tax Shield hängt damit nicht nur von den Abzugsmöglichkeiten der Fremdkapitalzinsen ab, sondern auch vom Steuerniveau im Ausland. Damit müssen in der Unternehmensbewertung die in- und ausländischen Steuervorschriften, die Steuersätze im In- und Ausland, sowie eventuell bestehende Doppelbesteuerungsabkommen berücksichtigt werden.

Effects of the Tax Regulations on the Taxation of Income from Foreign Corporations

Summary

The present article integrates the effects of the tax regulations on the taxation of income from foreign corporations in the discounted cash flow method. The item to be assessed is foreign corporation that is allocated funds (equity capital or borrowed capital) by a domestic shareholder or an unaffiliated third party. In this cross-border case, the decision in favor of one financing alternative or the other will at the same time determine the extent to which the capital yields associated with the financing are liable to taxation in Germany or abroad. The amount of the tax shield therefore not only depends on the deductibility of interest payments on debt, it also depends on the rate of tax abroad. When assessing the company it will therefore be necessary to bear in mind both domestic and overseas tax regulations, domestic and overseas tax rates as well as any existing double taxation agreements.