

Dieter Schneider

Investition, Finanzierung und Besteuerung

7., vollständig überarbeitete
und erweiterte Auflage

GABLER

A. Grundlagen der Investitions- und Finanzierungstheorie	1
I. Die Unternehmung als Investitions- und Finanzierungsobjekt	1
a) Grundbegriffe	1
1. Einkommenserwerb in und durch Unternehmungen	1
aa) Vermögen und Einkommen	1
bb) Wer ist Unternehmer?	3
cc) Was heißt Unternehmung?	4
2. Investition, Finanzierung und Kapitalmarkt	7
aa) Zahlungs- und Leistungsaspekt bei Investition und Finanzierung	7
bb) Investition.	10
cc) Finanzierung.	11
3. Das Problem der Finanzierungsarten	13
aa) Finanzwirtschaftliche Tätigkeiten und Quellen der Zahlungsfähigkeit	13
bb) Widersprüche zwischen Umfang des Begriffs Finanzierung und Aufzählungen von Finanzierungsarten	17
4. Eingrenzung der Begriffe Investition und Finanzierung für Vorteilsvergleiche auf Zahlungsströme	20
b) Zeit und Unsicherheit als Bestimmungsgründe der Unternehmenspolitik	21
1. Unternehmenspolitik und Unternehmensplanung	21
2. Handlungszeitraum und Planungszeitraum	26
3. Zeitliche und finanzielle Voraussetzungen der Mindestplanperiode.	31
4. Verringerung von Unsicherheiten durch Planung und durch Bildung von Institutionen	35
5. Die Unternehmung als Institution zur Verringerung von Einkommensunsicherheiten	41
c) Verringerung von Unsicherheiten für die Unternehmung durch Eigenkapitalausstattung und innenfinanziertes Risikokapital	42
1. Eigenkapital als Rechtsbegriff und Eigenkapitalausstattung als betriebswirtschaftlicher Sachverhalt	42
2. Merkmale zur Abgrenzung einer Eigenkapitalausstattung von Verschuldung.	47
3. Risikokapital	51
aa) Abgrenzung des Risikokapitals von der Eigenkapitalausstattung.	51
bb) Erscheinungsformen des Risikokapitals	55
4. Messung des innenfinanzierten Risikokapitals	57
aa) Risikokapital aus Gewinnverwendungen: Selbstfinanzierung	57
bb) Risikokapital aus Gewinnermittlungen	60

<i>II. Die Berechnung der Vorteilhaftigkeit einzelner Investitionen</i>	65
a) Finanzielle Zielgrößen und Modellstruktur	65
1. Vermögens-, Entnahme- und Wohlstandstreben in personenbezogenen Unternehmen	65
2. Abweichende und übereinstimmende Entscheidungen bei Vermögens-, Entnahme- und Wohlstandstreben	67
3. Vollständiger Vorteilsvergleich und Partialmodelle	70
b) Technik und Problematik der finanzmathematischen Vorteilsmaße . . .	74
1. Cournotscher Satz, Kapitalwert und Rendite im einperiodigen Vorteilsvergleich.	74
2. Kapitalwert und Annuität als mehrperiodige Vorteilsmaßstäbe . . .	77
3. Der interne Zinsfuß als mehrperiodige Rendite	81
aa) Ein Wahlproblem mit Tücken	81
bb) Die „Rendite“ im Mehrperiodenfall	86
cc) Sind Lieferantenkredite teuer?	93
c) Die Planung einzelner Investitionsmaßnahmen	95
1. Die Datenerfassung	95
aa) Kapazitätseinheiten als Investitionsvorhaben	95
bb) Grundsätzliches zur Prognose von Zahlungsströmen	96
cc) Der Kalkulationszinsfuß	102
2. Die Berechnung der wirtschaftlichen Nutzungsdauer und des optimalen Ersatzzeitpunktes	103
aa) Die einmalige Investition	103
bb) Die endliche Investitionskette	104
cc) Die unendliche Investitionskette	106
dd) Der optimale Ersatzzeitpunkt.	108
3. Zinsstruktur von Finanzanlagen und Arbitrageportefeuille	110
 <i>III. Die Planung des Zahlungsbereichs und seine Abstimmung mit dem Leistungsbereich bei Ausklammerung der Unsicherheit</i>	 114
a) Die Planung des Investitionsprogramms in Abhängigkeit von Modellannahmen über den Kapitalmarkt	114
1. Das Investitionsprogramm bei vollkommenem Kapitalmarkt: die klassische Lösung	114
aa) Beliebig teilbare Investitionsvorhaben	114
bb) Unteilbare Investitionsvorhaben: das Lutz-Modell.	116
2. Das Investitionsprogramm bei „unvollkommenem“ Kapitalmarkt: die konsumpräferenzabhängige Lösung	118
aa) Konsum und Investition bei unterschiedlichen finanziellen Zielen	118
bb) Das Investitionsprogramm bei „unvollkommenem“ Kapitalmarkt	125

3. Das Investitionsprogramm bei beschränktem Finanzierungsspielraum: die kombinatorische Lösung	128
aa) Der optimale Finanzplan als kombinatorisches Problem	128
bb) Investitions- und Finanzplanung mit Hilfe linearer Programmierung	129
b) Die Planung des Finanzierungsprogramms bei Vernachlässigung der Ungewißheit	134
1. Bestandskapital und Zusatzkapital	134
2. Kapitalerhöhungen in personenbezogenen Unternehmungen als Institutionen.	137
aa) Beteiligung ohne Aufgeld	138
bb) Beteiligung mit Aufgeld	139
3. Kapitalerhöhungen in Publikumsgesellschaften	142
aa) Wahlprobleme mit Eigenfinanzierung bei Handeln im Interesse der Anteilseigner	142
bb) Der Emissionskurs	145
c) Die modellmäßige Abstimmung von Zahlungs- und Leistungsbereich.	151
1. Einperiodige Planung	151
aa) Der Einfluß des Zahlungsbereichs auf den Leistungsbereich bei unbeschränktem Finanzierungsspielraum	151
bb) Der Einfluß des Zahlungsbereichs auf den Leistungsbereich bei beschränktem Finanzierungsspielraum	153
2. Mehrperiodige Planung	156
aa) Die Analyse der Kapitalbindung leistungswirtschaftlicher Prozesse durch Kapitalbedarfsfunktionen	156
bb) Minderung der Kapitalbindung durch einen Kapazitätserweiterungseffekt	161
3. Die Kapitalbindungsdauer als eigenständiger Produktionsfaktor	169

B. Besteuerung und Rentabilität von Investitions- und Finanzierungsvorhaben	173
<i>I. Steuerlast und Steuerwirkung</i>	173
a) Unternehmenssteuern und Steuerlast	173
1. Besteuerung, steuerrechtliche Unternehmenskunde und Arten von Unternehmenssteuern	173
2. Messung von Verteilungsfolgen und Entscheidungswirkungen über rechtliche und wirtschaftliche Steuerbelastungsvergleiche	176
b) Aussagefähigkeit von Steuerbelastungsvergleichen	184
1. Die mangelnde Aussagefähigkeit volkswirtschaftlicher Steuerquoten	184
2. Empirische Ermittlung rechtlicher Steuerbelastungen aus Jahresabschlüssen?	187
3. Internationale Steuerbelastungsvergleiche durch „empirische Forschung“ oder durch modellgestützte Mustervergleiche?	188
c) Die Beurteilung von Steuerwirkungen durch Bezug auf Modelle entscheidungsneutraler Besteuerung	193
1. Die Bedeutung eines entscheidungsneutralen Modellsteuerrechts für Steuerausweichhandlungen und die Inhaltsbestimmung von Steuervergünstigungen	193
2. Abgrenzung von Entscheidungsneutralität als Bezugsmodell für eine Steuerwirkungslehre von Steuerneutralität als Norm staatlicher Steuerpolitik.	200
3. Finanzierungs- und Investitionsneutralität als Erscheinungsformen einer Entscheidungsneutralität.	203
<i>II. Investitionsneutralität als Bezugsmodell für eine Untersuchung von Steuerlast und Steuerwirkung</i>	206
a) Entscheidungsneutralität und Investitionsneutralität	206
1. Zielgrößenbesteuerung	206
2. Investitionsneutralität bei Ausklammerung von Innen- und Außenfinanzierung im einperiodigen Modell	208
3. Investitionsneutralität bei Ausklammerung von Innen- und Außenfinanzierung im mehrperiodigen Modell	210

b) Investitionsneutralität bei Innen- und Außenfinanzierung	214
1. Entscheidungsneutrale Innenfinanzierung als Folge investitionsneutraler Besteuerung	214
2. Investitions- mit Kapitalkostenneutralität im Standardmodell	218
aa) „Ökonomischer“ Gewinn und entscheidungsneutrale Periodisierung	218
bb) Die Bedingungen für Investitionsneutralität mit Kapitalkostenneutralität im einzelnen	224
3. Die investitionsneutralen Steuerbemessungsgrundlagen des kapitaltheoretischen Gewinns und des Cash-flows im Vergleich	229
aa) Gemeinsame Abweichungen zum steuerrechtlichen Gewinn und unterschiedliche Voraussetzungen untereinander	229
bb) Vermögensvergleiche über kapitalwertgleiche Umperiodisierungen	231
c) Investitionsneutralität mit Kapitalkostenneutralität als Eichstrich für Steuerbelastungsvergleiche	239
1. Steuerkeile, effektive Steuerbelastung und steuerbedingte Mindestrenditerhöhung	239
2. Grenzen der Messung von Steuervergünstigungen und Steuerbenachteiligungen durch Bezug auf Investitionsneutralität	241
3. Ein Steuerparadoxon: Steigender Kapitalwert bei steigendem Steuersatz	246
4. Zusammenfassung	250
 <i>III. Rentabilitätswirkungen der Besteuerung auf Innen- und Außenfinanzierung</i>	 252
a) Bilanzsteuerliche Abweichungen vom entscheidungsneutralen Gewinn	252
1. Steuerkredite aus steuerrechtlichen Gewinnvergünstigungen und Zwangsanleihen aus Gewinnverböserungen	252
aa) Berechnung des „zu versteuernden Einkommen“	252
bb) Steuerkredite aus steuerrechtlichen Gewinnvergünstigungen	253
cc) Zwangsanleihen des Fiskus aus steuerrechtlichen Gewinnverböserungen	257
2. Gestaltung der wirtschaftlichen Steuerbelastung durch Steuerbilanzpolitik	258
aa) Ansatz- und Bewertungswahlrechte sowie steuerfreie Rücklagen	258
bb) Vorteilskriterien für einperiodige Bilanzierungswahlrechte	263
cc) Mehrperiodige Wahlrechte für Anlagenabschreibungen	264
3. Sofortiger Verlustausgleich gegen steuerrechtliche Verlustverrechnung	266
aa) Abweichungen zwischen steuerrechtlicher Verlustverrechnung und sofortigem Verlustausgleich	266
bb) Vorurteile gegen einen sofortigen Verlustausgleich	270

b) Steuersatzbedingte Abweichungen zur Kapitalkostenneutralität	272
1. Verstöße gegen Entscheidungsneutralität aus Erhebungsformen und Tarifen gewinnabhängiger Steuern	272
aa) Erhebungsformen und Tarife der Einkommensteuer	272
bb) Gewerbeertragsteuer	275
cc) Grenzsteuersatz aus Einkommen-, Kirchen- und Gewerbeertragsteuer	277
dd) Körperschaftsteuer der Kapitalgesellschaften	279
ee) Rechtliche Belastung mit Körperschaftsteuer und Gewerbeertragsteuer	283
ff) Belastungsfolgen nicht abzugsfähiger Ausgaben	285
2. Gewinnsteuereinflüsse auf die Ausschüttungspolitik beim körperschaftsteuerlichen Anrechnungsverfahren	288
aa) Selbstfinanzierung oder Schütt-aus-hol-zurück-Politik über Gesellschafterdarlehen	288
bb) Selbstfinanzierung oder Schütt-aus-hol-zurück-Politik über Kapitalerhöhungen bei personenbezogenen Unternehmen	289
cc) Leg-ein-hol-zurück-Verfahren	291
dd) Erschwernisse einer Schütt-aus-hol-zurück-Politik bei Publikumsgesellschaften	291
ee) Steuererstattung durch ausschüttungsbedingte Teilwertabschreibung	294
ff) Ausländereffekt	295
3. Einzelfragen der Zinsbesteuerung	297
aa) Investitionsneutrale Zinsbesteuerung und steuerbedingte Änderungen der Zinsstruktur	297
bb) Lösungswege für das verfassungsrechtliche Gebot zur gleichmäßigen Besteuerung von Zinseinkünften	302
c) Rechtliche Gewinn- und Substanzsteuerbelastung in Unternehmungen	305
1. Rechtliche Gewinn- und Substanzsteuerbelastung bei Außenfinanzierung	305
aa) Doppelbelastung mit Vermögensteuer und ihre Verteuerung der Beteiligungsfinanzierung	305
bb) Mindestrenditenerhöhung durch die Gewerkekaptal- und Vermögensteuer bei Fremd- und Beteiligungsfinanzierung	307
2. Rechtliche Gewinn- und Substanzsteuerbelastung bei Selbstfinanzierung	309
aa) Gewinn- und Substanzsteuerbelastung über 66% als Messung von Verteilungsfolgen?	309
bb) Unterstellungen bei der Messung von Entscheidungswirkungen für selbstfinanzierte Investitionen	313
cc) Zusatzannahmen, um Substanzsteuern in einen Unternehmungssteuerkeil einzubeziehen	316
dd) Der Kalkulationszinsfuß bei der Kapitalisierung künftiger Substanzsteuern	317

<i>IV. Einzelprobleme der effektiven Steuerbelastung von Investition und Finanzierung</i>	321
a) Der Einfluß einzelner „Steuervergünstigungen“ auf die Vorteilhaftigkeit von Investitionen.	321
1. Steuerbegünstigte Kapitalanlagen	321
aa) Ursachen für Irrtümer über angeblich steuerbegünstigte Kapitalanlagen	321
bb) Steuerersparnismodell Immobilienerwerb: „Hotelappartement“	322
cc) Negatives Kapitalkonto eines Kommanditisten in Westberlin und Tilgungsaussetzungsdarlehen mit kapitalbildender Lebensversicherung.	330
2. Steuervergünstigungen bei Veräußerungsgewinnen auf Investitionen	335
aa) Überblick	335
bb) Die Wirkung der Besteuerung auf Nutzungsdauer und Ersatzzeitpunkt: Einschließungs- und Veräußerungseffekt	336
cc) Der Einfluß von § 6 b EStG auf den Veräußerungszeitpunkt von Investitionen	339
3. Investitionszulagen, Investitionszuschüsse und Sonderabschreibungen im Vergleich	341
aa) Steuerliche Investitionsförderung in den neuen Bundesländern	341
bb) Steuersatzsenkungen, die einen Abbau von Investitionszulagen renditemäßig ausgleichen	351
b) Innenfinanzierung über Pensionsrückstellungen	356
1. Steuerrechtliche Berechnung von Pensionsrückstellungen.	357
2. Das Problem entscheidungsneutraler Aufwandsverrechnung für Versorgungszusagen	360
aa) Kapitalwertgleiche Umperiodisierung künftiger Zahlungen bei steuersatzabhängigem Kalkulationszinssatz und nomineller Kapitalerhaltung	360
bb) Bewirkt die Aufwandsverrechnung über Annuitäten eine „Steuerersparnis“?	366
3. Bestandteile des Risikokapitals in Pensionsrückstellungen.	371
aa) Ermessensrücklagen in Pensionsrückstellungen	371
bb) Zweckgebundenes Risikokapital durch Aufwandsvorwegnahme	372
cc) Erneuerungs- und Wachstumseffekt als versteckte Selbstfinanzierung?	373
dd) Substanzsteuerersparnisse?	374
4. Reformüberlegungen zur Besteuerung unmittelbarer Versorgungszusagen	375
aa) Unternehmensbesteuerung	375
bb) Besteuerung der Arbeitnehmer	377
5. Schädigt das Nichtbilden steuerlich zulässiger Pensionsrückstellungen die Eigentümer?	378

c) Inflation, Besteuerung und Vorteilhaftigkeit von Investitions- und Finanzierungsvorhaben	379
1. Anwendungsbedingungen für Investitionsmodelle bei Inflation . . .	379
aa) Investitionsplanung mit Hilfe realer Renditen?	379
bb) Investitionsrechnung bei Auslandsinvestitionen in Ländern mit unterschiedlichen Inflationsraten und unterschiedlicher Entwicklung der Wechselkurse	382
2. Inflation, Besteuerung und Innenfinanzierung	384
3. Inflation und Kalkulationszinsfuß	389
aa) Volle Überwälzung der Inflation im Kalkulationszinsfuß vor Steuern: der Fisher-Effekt	389
bb) Der Kalkulationszinsfuß beim für die Besteuerung modifizierten Fisher-Effekt	393
4. Inflatorische Unternehmenswertänderungen aufgrund der Maßgeblichkeit des Bilanzgewinns für die steuerliche Gewinnermittlung bei einperiodiger Investition und Finanzierung .	395
aa) Vorratsvermögen	395
bb) Finanzierung durch Lieferanten und Kunden	399
cc) Forderungen	400
5. Investitionsneutralität in der Inflation und Anlagenabschreibung . .	402
aa) Neutralitätsbedingungen für mehrperiodige Investitionen	402
bb) Das Erfordernis einer inflationsbedingten steuerlichen Abschreibungsverböserung trotz Ertragswertsenkung.	404
cc) Der Streit um Abschreibungsverlauf und Höhe der Kapitalkosten in der Inflation	408
d) Die Aussagefähigkeit internationaler Steuerbelastungsvergleiche mit Hilfe effektiver Grenzsteuerbelastungen für Investitionen	411
1. Effektive Grenzsteuerbelastungen von Investitionen als modellgestützter Mustervergleich.	411
2. Aussagefähigkeit effektiver Grenzsteuerbelastungen für Investitionen in der Bundesrepublik Deutschland	415
3. Neuberechnung von Eckwerten effektiver Grenzsteuerbelastungen für Investitionen 1992	421

C. Investitionsrisiken, Kapitalstruktur und Finanzierungsverträge	427
<i>I. Anwendungsvoraussetzungen der Entscheidungslogik unter Ungewißheit</i>	<i>427</i>
a) Erscheinungsformen von Unsicherheit und Meßbarkeitserfordernisse für Wahrscheinlichkeiten	427
1. Unvollkommene Information, inexakte Entscheidungsprobleme und Entscheidungen unter Ungewißheit	427
2. Meßbarkeitsstufen von Wahrscheinlichkeiten	430
3. Meßbarkeitserfordernisse für nominale Wahrscheinlichkeiten	434
4. Meßbarkeitserfordernisse für Rangstufen der Glaubwürdigkeit (ordinale Wahrscheinlichkeiten)	436
aa) Das Prinzip vom mangelnden Grunde und das Problem der Gleichschätzung (Indifferenz)	436
bb) Die zusätzlichen Axiome für ordinale Wahrscheinlichkeiten	437
5. Meßbarkeitserfordernisse für quantitative Wahrscheinlichkeiten	439
aa) Die Bedingung eines Mengenkörpers	439
bb) Die Unmöglichkeit, Rangordnungen stets zu beziffern.	441
cc) Intervallwahrscheinlichkeiten und Stetigkeitsprinzip.	443
dd) Vollständige Gewißheit über die Ungewißheit als Voraussetzung für die Messung einer Verhältnisskala	445
b) Entscheidungsregeln unter Ungewißheit.	452
1. Dominanzprinzip und Minimaxprinzip.	452
2. Theorie des Risikonutzens (Bernoulli-Prinzip)	455
aa) Endvermögen oder Einkommen als Bezugsgröße des Risikonutzens?	455
bb) Quantitative subjektive Wahrscheinlichkeiten, Risikonutzen und Erscheinungsformen der Risikoneigung	457
cc) Ein Beispiel für eine Entscheidung nach dem Erwartungswert des Risikonutzens	459
3. Entscheidung nach Erwartungswert und Streuung der Gewinne und die entscheidungslogische Präzisierung von „Risikograden“	462
c) Was nützt Entscheidungslogik bei Informationsrisiken?	468

<i>II. Risikominderung durch Investitionsmischung und die Probleme der Kapitalkosten und Kapitalstruktur</i>	<i>473</i>
a) Bestimmungsgründe für das Risiko in Investitionsprogrammen	473
1. Die Theorie der Wertpapiermischung	473
aa) Voraussetzungen und näherungsweise Bestimmung guter Handlungsprogramme	473
bb) Zusatzannahmen für die Kurve guter Handlungsprogramme	480
cc) Die Bedeutung der Risikonutzenfunktion für die Bestimmung guter Handlungsprogramme	483
dd) Der Risikoverbund in Investitionsmischungen	485
2. Risikobereitschaft in Abhängigkeit vom Vermögen (Finanzierungsspielraum)	489
aa) Aufteilung zwischen risikolosen und risikobehafteten Investitionen und das Problem der „Leerverkäufe“.	489
bb) Erscheinungsformen der Risikoabneigung und ihre Risikopfade in Abhängigkeit vom Endvermögen	493
cc) Unabhängigkeit der Zusammensetzung des Investitionsprogramms vom Finanzierungsspielraum bei mehrperiodiger Planung	496
3. Minderung von Zinsänderungsrisiken	498
aa) Zinsänderungsrisiken, Informationsrisiken und Finanzinnovationen	498
bb) Eine Immunisierungsstrategie gegen planbare Zinsänderungsrisiken	501
b) Das Problem der Kapitalkosten unter Ungewißheit	504
1. Zwecke und Voraussetzungen der Kapitalmarktgleichgewichtstheorie	504
2. Kapitalmarktkosten unter Ungewißheit: das Modell der Kapitalmarktklinie	506
3. Das Modell der Wertpapierlinie (Capital Asset Pricing Model)	511
4. Kapitalkosten unter Ungewißheit als Entscheidungshilfe?	515
aa) Investitionsplanung mit Hilfe einperiodiger Kapitalkosten unter Ungewißheit	515
bb) Voraussetzungen mehrperiodiger Kapitalkosten unter Ungewißheit	517
cc) Das Problem des Risikozuschlags zum Kalkulationszinsfuß in der Unternehmensbewertung.	520
5. Die Fragwürdigkeit der Kapitalkostenvorstellung	523
c) Kapitalmarktgleichgewichtsmodelle als vereinfachte Erklärung der Börsenkursbildung?	526
1. Modellkern und Randbedingungen des Kapitalmarktgleichgewichtsmodells	526
2. Risikolose Portefeuilles durch Wertpapieroptionen?	529
3. Risikoeffizientes Marktportefeuille und Informationseffizienz realer Kapitalmärkte	536
aa) Was ist am Kapitalmarktgleichgewichtsmodell überhaupt empirisch prüfbar?	536
bb) Der empirische Gehalt der drei Formen von Informationseffizienz.	541

d) Das Problem der Kapitalstruktur in Kapitalmarktgleichgewichtsmodellen	546
1. Optimum oder Irrelevanz der Kapitalstruktur für den Marktpreis einer Unternehmung?	546
aa) Verschuldungshebel und Insolvenzrisiko der Eigentümer.	546
bb) Ein Optimum der Kapitalstruktur aus Verschuldungshebel und Kapitalstrukturrisiko	550
cc) Die These von der Irrelevanz der Kapitalstruktur und der Ausschüttungspolitik	552
2. Modellergebnisse zu Kapitalstruktur und Besteuerung	556
aa) Optimale Kapitalstruktur aus Steuerbegünstigung der Verschuldung und Insolvenzrisiko.	556
bb) Arbitrageargumente gegen eine optimale Kapitalstruktur aus Steuerbegünstigung für Verschuldung und Insolvenzrisiko	558
cc) Verbund von Investition und Finanzierung durch steuerrechtliche Gewinnvergünstigungen und Gewinnverböserungen	563
3. Die Irrelevanz der Irrelevanztheoreme zur Kapitalstruktur und Ausschüttungspolitik.	565
aa) Die Rolle des Kapitalstrukturrisikos in Kapitalmarktgleichgewichtsmodellen	565
bb) Der mangelnde Erklärungsgehalt von Kapitalmarktgleichgewichtsmodellen.	568
4. Die Unplanbarkeit einer gesamtwirtschaftlich effizienten Eigenkapitalausstattung	574
<i>III. Finanzierungsverträge und Kapitalmarktregulierung</i>	<i>577</i>
a) Finanzierungsregeln als Richtschnur für Finanzierungsverträge?	577
1. Kapitalbindungs- und Kapitalstrukturregeln	577
aa) Ein Beispiel für die fragliche Aussagefähigkeit von Kapitalbindungs- und Kapitalstrukturregeln	577
bb) Warum besteht noch keine befriedigende betriebswirtschaftliche Theorie für Kapitalbindungs- und Kapitalstrukturregeln?	579
2. Eine fragwürdige Kapitalbindungshypothese: Bedingen risikoreiche Investitionen zusätzliche Eigenkapitalausstattung?	584
aa) Klagelieder über eine „Eigenkapitalücke“ und die ihr zugrunde liegenden Hypothesen	584
bb) Unterbleiben risikoreiche Investitionen ohne zusätzliche Eigenkapitalausstattung?	586
3. Eine fragwürdige Kapitalstrukturhypothese: Mindert eine steigende Eigenkapitalquote das Insolvenzrisiko?	588
aa) Entscheidungslagische Vorbedingungen für Rangordnungsaussagen zum Insolvenzrisiko.	588
bb) Meßbarkeitsvoraussetzungen für das Kapitalstrukturrisiko	592
cc) Bedingungen für ein Verringern des Kapitalstrukturrisikos durch eine steigende Eigenkapitalquote	597
dd) Relativierung des Insolvenzrisikos in Investitionsprogrammen	599

4. Eine Warnung vor Frühwarnsystemen zur finanziellen Gefährdung der Unternehmung	601
aa) Die Risikobeurteilung über rating-Skalen bei Risikoanleihen (junk bonds)	601
bb) Kennzahlen aus Jahresabschlüssen als Frühwarnsysteme	603
cc) Frühwarnsysteme als Prüfungssollobjekte für Sachverständigenurteile?	611
b) Finanzierungsverträge bei ungleicher Wissensverteilung zwischen Unternehmer und Geldgeber.	614
1. Finanzierungsverträge und Principal-Agent Beziehungen	614
aa) Finanzierungsverträge als gegenseitige einzelwirtschaftliche Planabstimmung und die Folgen ungleicher Wissensverteilung	614
bb) Inwieweit sind in Finanzierungsverträgen Principal-Agent-Probleme zu lösen?	617
2. Finanzierungsverträge über Festbetragsansprüche	623
aa) Wann liegen Festbetragsansprüche im Interesse von Unternehmer und Geldgeber?	623
bb) Die Abhängigkeit des Kreditspielraums von den Kreditsicherheiten	625
cc) Das Problem der Kreditbeschränkung	628
3. Finanzierungsverträge über Restbetragsansprüche	631
aa) Marktmäßige Trennung von Eigentum und Verfügungsmacht und das Problem der beschränkten Haftung	631
bb) Selbstfinanzierung in Kompetenz der Unternehmensleitung und Ausschüttungen als Signal an den Kapitalmarkt?	636
4. Märkte zur Unternehmenskontrolle	642
c) Kapitalmarktregulierung zum Gläubiger- und Anteilseignerschutz?	645
1. Gläubigerschutz durch vertragliche Vereinbarungen oder durch gesetzliche Regelungen?	645
2. Mindestnormen zur Eigenkapitalausstattung	650
aa) Beispiele unbegründeter Kapitalmarktregulierungen im Hinblick auf eine Verringerung des Insolvenzrisikos	650
bb) Eigenkapitalbindungsregeln als behördliche Vermutungen über eine ausgewogene Investitionsmischung	654
cc) Nachholbedarf an Regulierungen zur Gewinnermittlung und Ergebnisverwendung	656
3. Die Vielfalt von Finanzierungsverträgen als Ausweichhandlungen vor Kapitalmarktregulierungen?	657
aa) Verringerung von Einkommensunsicherheiten durch Gefangennahme staatlicher Regulierungen und durch Arbitragen gegen Regulierungen	657
bb) Arbitragen gegen Regulierungen als eine wirtschaftsgeschichtliche Ursache für die Vielfalt gesellschaftsrechtlicher Institutionen	660

D. Besteuerung, Risikobereitschaft zu Investitionen und Marktlenkung von Risikokapital	665
<i>I. Besteuerung und Risikobereitschaft zu Investitionen</i>	<i>665</i>
a) Beispiele und Bedingungen für Investitionsneutralität unter Ungewißheit	665
1. Gewinnbesteuerung und Risikobereitschaft bei progressiven Steuersätzen	665
2. Übertragung der Zielgrößenbesteuerung auf Entscheidungen unter Ungewißheit.	669
3. Einfache Maße für den Vergleich einer risikolosen mit einer risikobehafteten Investition	677
b) Förderung oder Hemmung der Risikobereitschaft durch Steuerbemessungsgrundlagen	679
1. Förderung der Risikobereitschaft bei allen Formen von Risikoabneigung	679
2. Der Einfluß von einperiodigen Gewinnvergünstigungen und Gewinnverböserungen	682
3. Der Ersatz einer gewinnunabhängigen Steuerzahlung durch eine bedingt aufkommensgleiche Gewinnsteuerzahlung.	684
4. Der Einfluß von Abschreibungsvergünstigungen auf die Risikobereitschaft	686
<i>II. Marktlenkung von Risikokapital gegen steuerlich geförderte Innenfinanzierung.</i>	<i>690</i>
a) Marktlenkung von Risikokapital und institutionenbildende Steuerausweichhandlungen	690
1. Finanzierungsvertragsneutralität und institutionenbildende Steuerausweichhandlungen.	690
2. Ein (früheres) Musterbeispiel institutionenbildender Steuerausweichhandlungen: Leasingverträge	692
aa) Erscheinungsformen der Anlagenmiete und Indifferenzbedingungen gegenüber dem Kauf	692
bb) Steuerarbitrage über Leasingverträge	695
cc) Güterart-, finanzierungs- und managementbedingte Leasingvorteile	699
3. Erfolgsarme Regelungen gegen Steuerausweichhandlungen	701

b) Marktlenkung von Risikokapital gegen Innenfinanzierung aus Abschreibung oder mittels Cash-flow-Besteuerung	704
1. Marktlenkung von Risikokapital durch Beschränkung der Innenfinanzierung aus Anlagenabschreibungen	704
2. Das Ausmaß innenfinanzierter Investitionen bei einer Cash-flow-Besteuerung	710
3. Steuersatzunabhängiger Kalkulationszinsfuß und steuerbedingter Renditenhebel	715
4. Einwände gegen einzelne Varianten einer Cash-flow- Besteuerung .	719
5. Cash-flow-Besteuerung, persönliche Konsumausgabensteuer und Gleichmäßigkeit der Besteuerung.	723
aa) Messung von Gleichmäßigkeit der Besteuerung am Barwert potentieller lebenszeitlicher Einkünfte?	723
bb) Die Maximierung einer intertemporalen Nutzenfunktion als implizites Vorurteil für eine Konsumbesteuerung.	729
c) Die Fragwürdigkeit von Finanzierungsneutralität der Besteuerung . . .	735
1. Die Diagnosehilfe „Entscheidungsneutralität“ als Norm für die Steuerpolitik	735
2. Aufteilungsregeln für ein gemeinsam zu erzielendes Einkommen als Beurteilungsmaß für Lenkungssteuern	739
3. Folgerungen aus den Aufteilungsregeln für die Finanzierungsneutralität der Besteuerung	741
4. Finanzierungsneutralität und Rechtsformneutralität.	744
 <i>III. Reform der Unternehmensbesteuerung zur Förderung von Investitionen und Marktlenkung von Risikokapital</i>	 748
a) Notwendige Reformen der Unternehmensbesteuerung zur Erhöhung der Risikobereitschaft für Investitionen	748
1. Betriebswirtschaftliche gegen steuerjuristische und finanzwissenschaftliche Sicht einer Reform der Unternehmensbesteuerung	748
2. Abbau steuerrechtsbedingter Behinderungen unternehmerischer Risikobereitschaft durch Steuersatzsenkungen?	754
3. Abbau steuerbedingter Kapitalfehlleitungen durch Verkürzung der Spannweite effektiver Grenzsteuerbelastungen . . .	759
4. Die fiskalische Finanzierung verbesserter Investitionsbedingungen durch ordnungspolitisch überfällige Steuerstrukturänderungen . . .	763

b) Ein falscher Weg: Umsatzsteuererhöhungen als angebliche Nichtbelastung der Unternehmensinvestitionen	766
1. Die behauptete Einflußlosigkeit einer Umsatzsteuererhöhung auf die Nettoinvestitionen	766
2. Einflüsse auf Unternehmensinvestitionen aus den Abweichungen zwischen einer „reinen“ und einer rechtlich verwirklichten Mehrwertsteuer	769
3. Vier betriebswirtschaftliche Theoreme zum Einfluß einer reinen Mehrwertsteuer auf Unternehmensgewinne und Unternehmensinvestitionen	772
c) Eine strittige Reformaufgabe: Neuordnung der steuerlichen Gewinnermittlung zu verbesserter Marktleitung von Risikokapital . .	777
Literaturverzeichnis	781
Stichwortverzeichnis	808