

Dieter Schneider

# Investition, Finanzierung und Besteuerung

7., vollständig überarbeitete  
und erweiterte Auflage

**GABLER**

<b>A. Grundlagen der Investitions- und Finanzierungstheorie . . . . .</b>	<b>1</b>
<b>I. Die Unternehmung als Investitions- und Finanzierungsobjekt . . . . .</b>	<b>1</b>
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 Wohlstandsstreben in personenbezogenen Unternehmen . . . . .	65
2. Abweichende und übereinstimmende Entscheidungen bei Vermögens-, Entnahme- und Wohlstandsstreben . . . . .	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>B. Besteuerung und Rentabilität von Investitions- und Finanzierungsvorhaben</b> . . . . .	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

<b>C. Investitionsrisiken, Kapitalstruktur und Finanzierungsverträge . . . . .</b>	<b>427</b>
<b>I. Anwendungsvoraussetzungen der Entscheidungslogik unter Ungewißheit . . . . .</b>	<b>427</b>
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>	473
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 „Eigenkapitallücke“ 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) Entscheidungslgische 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

<b>D. Besteuerung, Risikobereitschaft zu Investitionen und Marktlenkung von Risikokapital . . . . .</b>	<b>665</b>
<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
<b>Literaturverzeichnis . . . . .</b>	<b>781</b>
<b>Stichwortverzeichnis . . . . .</b>	<b>808</b>