

**Susann Pochop**

# **Erwerb eigener Aktien als Alternative zur Dividendenzahlung**

**Der Einfluss der Besteuerung auf  
die Vermögensposition der Aktionäre**

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Theodor Siegel

**Deutscher Universitäts-Verlag**

# Inhaltsverzeichnis

<b>Abkürzungsverzeichnis</b>	<b>XV</b>
<b>Symbolverzeichnis</b>	<b>XIX</b>
<b>1 Motivation</b>	<b>1</b>
<b>2 Zielsetzung, Untersuchungsgegenstand und Aufbau der Arbeit</b>	<b>7</b>
2.1 Ableitung der Zielsetzung und des Untersuchungsgegenstandes	7
2.1.1 Dividendenzahlung und Aktienrückkauf als Ausschüttungsalternativen . . . . .	7
2.1.2 Einfluss der Besteuerung auf die Vorteilhaftigkeit der Ausschüttungsalternativen . . . . .	9
2.1.3 Einfluss der Besteuerung auf das Bietverhalten der Aktionäre im Rahmen verschiedener Aktienrückkaufverfahren. . . . .	14
2.1.3.1 Anteilseignerstruktur. . . . .	14
2.1.3.2 Aktienrückkaufverfahren. . . . .	18
2.2 Aufbau und Vorgehensweise der Untersuchung . . . . .	22
<b>3 Dividendenzahlung und Aktienrückkauf als Ausschüttungs- alternativen bei homogener Anteilseignerstruktur, ohne Berücksichtigung von Steuern</b>	<b>25</b>
3.1 Grundmodell bei Anteilseignerhomogenität . . . . .	25
3.2 Vermögensposition der Aktionäre nach einer Dividendenzahlung	27
3.3 Vermögensposition der Aktionäre nach einem Aktienrückkauf .	30

3.4	Verhalten der Aktionäre im Rahmen verschiedener Aktienrückkaufverfahren. . . . .	32
3.4.1	Öffentliches Festpreisangebot. . . . .	32
3.4.2	Holländisches Auktionsverfahren. . . . .	37
3.4.3	Ausgabe übertragbarer Verkaufsrechte. . . . .	44
3.4.4	Vergleich der ökonomischen Wirkungen der Aktienrückkaufverfahren. . . . .	48
<b>4</b>	<b>Einfluss der Besteuerung auf die Vorteilhaftigkeit der Ausschüttungsalternativen bei homogener Anteilseignerstruktur</b>	<b>49</b>
4.1	Besteuerungssysteme, Besteuerungstheorien, rechtliche Qualifikation des Aktienrückkaufes. . . . .	50
4.2	Grundmodell bei Anteilseignerhomogenität unter Berücksichtigung der Besteuerung. . . . .	54
4.3	Vermögensposition der Aktionäre nach einer Dividendenzahlung	55
4.3.1	Körperschaftsteuerliches Anrechnungssystem. . . . .	55
4.3.2	Klassisches Körperschaftsteuersystem in Verbindung mit einem einkommensteuerlichen Halbeinkünfteverfahren .	61
4.4	Vermögensposition der Aktionäre nach einem Aktienrückkauf im körperschaftsteuerlichen Anrechnungssystem. . . . .	66
4.4.1	Besteuerung nach der Quellentheorie. . . . .	66
4.4.1.1	Aktienrückkauf als Veräußerung. . . . .	66
4.4.1.2	Aktienrückkauf als Teilliquidation. . . . .	71
4.4.2	Besteuerung nach der Reinvermögenszugangstheorie bei Erfassung nur realisierter Wertänderungen. . . . .	77
4.4.2.1	Aktienrückkauf als Veräußerung bei unendlicher Haltedauer. . . . .	78
4.4.2.2	Aktienrückkauf als Veräußerung bei endlicher Haltedauer. . . . .	85
4.4.2.3	Aktienrückkauf als Teilliquidation bei unendlicher Haltedauer. . . . .	91
4.4.2.4	Aktienrückkauf als Teilliquidation bei endlicher Haltedauer. . . . .	96

4.4.3	Besteuerung nach der Reinvermögenszugangstheorie bei Erfassung sämtlicher Wertänderungen . . . . .	100
4.4.4	Vergleich der ökonomischen Wirkungen der Besteuerungstheorien im körperschaftsteuerlichen Anrechnungssystem . . . . .	104
4.5	Vermögensposition der Aktionäre nach einem Aktienrückkauf im klassischen Körperschaftsteuersystem in Verbindung mit einem einkommensteuerlichen Halbeinkünfteverfahren . . . . .	107
4.5.1	Besteuerung nach der Quellentheorie . . . . .	108
4.5.1.1	Aktienrückkauf als Veräußerung . . . . .	108
4.5.1.2	Aktienrückkauf als Teilliquidation . . . . .	111
4.5.2	Besteuerung nach der Reinvermögenszugangstheorie bei Erfassung nur realisierter Wertänderungen . . . . .	114
4.5.2.1	Aktienrückkauf als Veräußerung bei unendlicher Haltedauer . . . . .	114
4.5.2.2	Aktienrückkauf als Veräußerung bei endlicher Haltedauer . . . . .	118
4.5.2.3	Aktienrückkauf als Teilliquidation . . . . .	121
4.5.3	Besteuerung nach der Reinvermögenszugangstheorie bei Erfassung sämtlicher Wertänderungen . . . . .	124
4.5.4	Vergleich der ökonomischen Wirkungen der Besteuerungstheorien im klassischen Körperschaftsteuersystem in Verbindung mit einem einkommensteuerlichen Halbeinkünfteverfahren . . . . .	126
<b>5</b>	<b>Einfluss der Besteuerung auf das Bietverhalten der Aktionäre im Rahmen verschiedener Aktienrückkaufverfahren</b>	<b>129</b>
5.1	Determinanten des Bietverhaltens . . . . .	129
5.2	Bestimmung des Grenzpreises im Rahmen eines Aktienrückkaufes . . . . .	131
5.2.1	Besteuerung nach der Quellentheorie . . . . .	131
5.2.2	Besteuerung nach der Reinvermögenszugangstheorie . . . . .	133
5.3	Einfluss der Besteuerung auf das Verhalten der Aktionäre im Rahmen verschiedener Aktienrückkaufverfahren bei homogener Anteilseignerstruktur . . . . .	138

5.3.1	Öffentliches Festpreisangebot . . . . .	.138
5.3.1.1	Rückkaufpreis > Grenzpreis. . . . .	.138
5.3.1.2	Rückkaufpreis < Grenzpreis. . . . .	.140
5.3.1.3	Zur Unabhängigkeit des Bietverhaltens von der steuerlichen Vorteilhaftigkeit des Aktienrückkaufes. . . . .	.142
5.3.2	Holländisches Auktionsverfahren . . . . .	.145
5.3.2.1	Bestimmung der Gebote. . . . .	.145
5.3.2.2	Zur Unabhängigkeit des Bietverhaltens von der steuerlichen Vorteilhaftigkeit des Aktienrückkaufes. . . . .	.146
5.3.3	Ausgabe übertragbarer Verkaufsrechte. . . . .	.147
5.3.3.1	Angebot von und Nachfrage nach Optionen . . . . .	.147
5.3.3.2	Bestimmung des Optionsgrenzpreises. . . . .	.149
5.3.3.3	Zur Unabhängigkeit des Bietverhaltens von der steuerlichen Vorteilhaftigkeit des Aktienrückkaufes. . . . .	.153
5.4	Einfluss der Besteuerung auf das Verhalten der Aktionäre im Rahmen verschiedener Aktienrückkaufverfahren bei heterogener Anteilseignerstruktur aufgrund unterschiedlicher Behandlung von Kapitalgewinnen. . . . .	.154
5.4.1	Grundmodell bei steuerlich induzierter Anteilseigner- heterogenität aufgrund unterschiedlicher Behandlung von Kapitalgewinnen. . . . .	.155
5.4.2	Öffentliches Festpreisangebot . . . . .	.160
5.4.2.1	Verschiebung der Vermögenspositionen, wenn Rückkaufpreis = Grenzpreis $p_{gj}$ . . . . .	.160
5.4.2.2	Verschiebung der Vermögenspositionen, wenn Rückkaufpreis > Grenzpreis $(\ QJ$ . . . . .	.162
5.4.3	Holländisches Auktionsverfahren. . . . .	.166
5.4.4	Ausgabe übertragbarer Verkaufsrechte. . . . .	.167
5.4.4.1	Angebot von und Nachfrage nach Optionen . . . . .	.167
5.4.4.2	Verschiebung der Vermögenspositionen . . . . .	.169
5.4.5	Zur Sicherstellung der Einmalbesteuerung körperschaft- steuerlicher Gewinne beim Aktienrückkauf. . . . .	.172

5.4.5.1	Unternehmensliquidation in $T = 1$ . . . . .	172
5.4.5.2	Unternehmensliquidation in $T = \infty$ . . . . .	176
5.5	Einfluss der Besteuerung auf das Verhalten der Aktionäre im Rahmen verschiedener Aktienrückkaufverfahren bei heterogener Anteilseignerstruktur aufgrund unterschiedlicher Erwerbspreise . . . . .	178
5.5.1	Grundmodell bei steuerlich induzierter Anteilseigner- heterogenität aufgrund unterschiedlicher Erwerbspreise	179
5.5.1.1	Prämissen und deren Implikationen . . . . .	179
5.5.1.2	Homogenität der Grenzpreise im Rahmen eines Aktienrückkaufes, wenn $T = x$ . . . . .	182
5.5.1.3	Heterogenität der Grenzpreise im Rahmen eines Aktienrückkaufes, wenn $T = \infty$ . . . . .	185
5.5.2	Öffentliches Festpreisangebot . . . . .	188
5.5.2.1	Bietverhalten und Vermögensposition der Aktionäre, wenn Rückkaufpreis = Grenzpreis $QM$ . . . . .	188
5.5.2.2	Bietverhalten und Vermögensposition der Aktionäre, wenn Rückkaufpreis > Grenzpreis $QM$ . . . . .	190
5.5.3	Holländisches Auktionsverfahren . . . . .	194
5.5.3.1	Grundlagen des Bietverhaltens . . . . .	194
5.5.3.2	Bestimmung des optimalen Gebotes . . . . .	196
5.5.3.3	Vermögensposition der Aktionäre . . . . .	199
5.5.4	Ausgabe übertragbarer Verkaufsrechte . . . . .	201
5.5.4.1	Bestimmung des Optionsgrenzpreises . . . . .	201
5.5.4.2	Bestimmung des Optionsgleichgewichtspreises	202
5.5.4.3	Vermögensposition der Aktionäre . . . . .	205
<b>6</b>	<b>Zusammenfassung der Ergebnisse</b>	<b>213</b>
	<b>Anhang</b>	<b>225</b>
	<b>Literaturverzeichnis</b>	<b>229</b>