

Jana Kremer, Martin Ruf

Belastung der Kapitalgesellschaften nach der Unternehmensteuerreform 2008

Mit der Unternehmensteuerreform 2008 wird die tarifliche Belastung von Kapitalgesellschaften deutlich gesenkt. Dem stehen jedoch Mehrbelastungen durch die Maßnahmen zur Gegenfinanzierung und insbesondere die Abschaffung der degressiven Abschreibung gegenüber. Wie wirkt sich dies insgesamt auf die Investitionsbedingungen für Kapitalgesellschaften aus? Welche Rolle spielt dabei die Einführung einer Abgeltungsteuer auf private Kapitaleinkünfte?

Kernstück der Unternehmensteuerreform 2008 ist keine Absenkung der tariflichen Steuerbelastung von Kapitalgesellschaften um etwa 10 Prozentpunkte auf knapp unter 30%. Gleichzeitig sieht die Unternehmensteuerreform jedoch auch belastende Maßnahmen zur Gegenfinanzierung dieser Tarifsenkung vor. So stellt die Gewerbesteuer zukünftig keine Betriebsausgabe mehr dar und die Möglichkeit, bewegliche Wirtschaftsgüter des Anlagevermögens degressiv abzuschreiben, wurde abgeschafft. Weitere Maßnahmen betreffen den Abzug von Schuldzinsen (Zinsschranke) und die Bestimmung von Verrechnungspreisen, insbesondere bei Funktionsverlagerungen. Für die Auswirkung der Reform auf Investitionsentscheidungen ist jedoch auch von Bedeutung, wie sich die relative Belastung im Vergleich zu einer alternativen Finanzanlage verändert. Die steuerliche Belastung der Finanzanlage ändert sich durch die Einführung der Abgeltungsteuer grundlegend. Unterlagen Kapitaleinkünfte bisher in gleichem Umfang wie alle anderen Einkunftsarten der Einkommensteuer, so unterliegen sie zukünftig bis auf wenige Ausnahmen einer ermäßigten Besteuerung von 25% zuzüglich Solidaritätszuschlag und eventuell der Kirchensteuer.

Ziel dieses Beitrages ist es, anhand der Berechnung von Kapitalkosten und effektiven Steuersätzen aufzuzeigen, inwieweit sich die steuerliche Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands bei einer Gesamtschau dieser Maßnahmen verbessert hat (vgl. Abbildung). Die effektive Steuerbelastung wird hier nach dem Ansatz

von Devereux und Griffith¹ berechnet. Anschließend wird der Einfluss der Unternehmensteuerreform auf die Kapitalkosten und die tarifliche sowie die effektive Steuerbelastung dargestellt. Die Berechnungen beziehen sich ausschließlich auf Kapitalgesellschaften, d.h. Personenunternehmen bleiben unberücksichtigt.

Ansatz von Devereux und Griffith

Dem Ansatz von Devereux und Griffith liegt ein neoklassisches intertemporales Investitionskalkül unter Sicherheit und bei vollständigem, offenem Kapitalmarkt zugrunde. Für ein Unternehmen mit gegebenem Investitionsprogramm, gegebener Finanzierung und gegebenem Ausschüttungspfad wird eine zusätzliche Investition in einer Periode und entsprechend geringere Ersatzinvestitionen in der Folgeperiode betrachtet, so dass sich der Kapitalstock im Vergleich zum ursprünglichen Plan genau in einer Periode erhöht. Die hierdurch im Zeitverlauf verursachten Abweichungen der Ein- und Auszahlungen gegenüber der Referenzsituation verändern unmittelbar den Ausschüttungspfad. Fremdkapital wird zum Weltmarktzins geliehen.

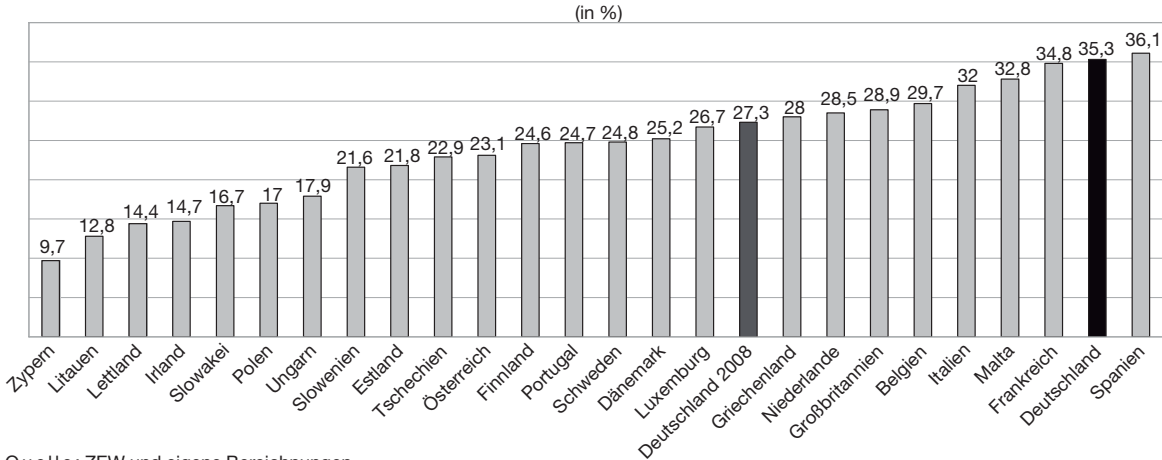
Definition von Kapitalkosten, Grenz- und Durchschnittsbelastung

Die Beurteilung der Steuerbelastung knüpft am Kapitalwert der zusätzlichen Investition an. Dieser wird durch die Wertänderung des Barwerts der Ausschüttungen gemessen, die sich durch die zusätzliche Investition ergibt. Sie entspricht dem zusätzlichen Einzahlungsstrom abzüglich der zusätzlichen Investitionsausgaben (jeweils abdiskontiert). Auf Basis des Kapitalwerts werden Kapitalkosten sowie die effektive Grenz- und Durchschnittssteuerbelastung der zusätzlichen Investition bestimmt. Diese können ohne und mit Einbeziehung der persönlichen Steuern des Kapital-

Dr. Jana Kremer, 35, ist Mitarbeiterin in der Volkswirtschaftlichen Abteilung der Deutschen Bundesbank in Frankfurt. Sie gibt in diesem Beitrag ihre persönliche Meinung wieder. Dr. Martin Ruf, 35, Dipl.-Kaufmann, ist Mitarbeiter am Lehrstuhl für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre und Betriebswirtschaftliche Steuerlehre an der Universität Mannheim.

¹ M. P. Devereux, R. Griffith: Evaluating Tax Policy for Location Decisions, in: International Tax and Public Finance, 2003, S. 107-126. Die Darstellung hier folgt C. Spengel: Internationale Unternehmensbesteuerung in der Europäischen Union, GmbH, Düsseldorf 2003.

Effektive Durchschnittsteuersätze in der EU 2005 und in Deutschland 2008



Quelle: ZEW und eigene Berechnungen.

gebers berechnet werden. Unterschiede ergeben sich bei der tariflichen Steuerbelastung und bei den Opportunitätskosten der Investition (gegeben durch die Nachsteuerrendite einer Alternativanlage). Für Kapitalgesellschaften mit Zugang zum Kapitalmarkt dürfte die Belastung des inländischen Anlegers mit persönlichen Steuern von begrenzter Bedeutung sein. Insbesondere wenn eine überwiegend direkte Finanzierung durch inländische Kapitalgeber alternativlos ist, ist deren Einbeziehung aber von Interesse.

Als Kapitalkosten wird die reale Vorsteuerrendite einer zusätzlichen Investition bezeichnet, bei der die Nachsteuerrendite mit derjenigen einer alternativen verzinslichen Finanzanlage übereinstimmt, die den gleichgewichtigen realen Weltmarktzins erbringt. Das Unternehmen weitet seine Investitionen aus, sofern die Vorsteuerrendite der zusätzlichen Investition mindestens den Kapitalkosten entspricht. Bei der „Grenzinvestition“ stimmt die Vorsteuerrendite mit den Kapitalkosten überein, d.h. es fällt kein Gewinn an und der Kapitalwert beträgt Null. Je stärker die Unternehmenssteuerreform die Kapitalkosten senkt, umso höher ist also der positive Effekt auf die Investitionen.

Aus den Kapitalkosten, im Folgenden mit \bar{p} bezeichnet, wird die Steuerbelastung der Grenzinvestition, d.h. der „effektive marginale Grenzsteuersatz“ (EMTR), als relative Abweichung der Kapitalkosten von der Nachsteuerrendite s abgeleitet:

$$EMTR = \frac{\bar{p} - s}{\bar{p}}$$

Die Definition der Kapitalkosten impliziert, dass s mit der realen Nachsteuerrendite der Alternativanlage übereinstimmt. Werden die persönlichen Steuern

des Kapitalgebers vernachlässigt, so liegt diese beim Marktzins r .

Die durchschnittliche Steuerbelastung einer Investition mit einer Rendite vor Steuern $p \geq \bar{p}$, die „effektive Durchschnittsteuerbelastung“ (EATR), wird als Quotient aus der Differenz des Kapitalwerts der Investition vor und nach Steuern, $\bar{R}(p)$ bzw. $R(p)$, und dem Barwert von p bestimmt:

$$EATR = \frac{\bar{R}(p) - R(p)}{p / (1+r)}$$

Die EATR ist für Entscheidungen hinsichtlich der Durchführung einer rentablen Investition wichtig, wie sie sich beispielsweise bei Standortentscheidungen oder Unternehmensneugründungen stellen.

Werden nur die Steuern auf Unternehmensebene berücksichtigt, so kann die EATR als gewichteter Durchschnitt von tariflichem Steuersatz² τ und EMTR dargestellt werden. Der Gewichtungsfaktor hängt dabei von der Rendite im Verhältnis zur Grenzinvestition ab (jeweils vor Steuern):

$$EATR = \frac{\bar{p}}{p} EMTR + \left(1 - \frac{\bar{p}}{p}\right) \tau$$

Stimmen die Renditen von Investitionsprojekt und Grenzinvestition überein, so gilt also $EATR = EMTR$. Da die Abschreibungsbedingungen und Fremdkapitalkosten unabhängig von der Rendite p sind, wird der über die Kapitalkosten hinausgehende Teil der Rendite im Prinzip mit dem Tarifsatz belastet. Mit zunehmender Rendite nähert sich die effektive Durchschnittsteuerbelastung daher der Tarifbelastung an und die Bedeutung von Abschreibung sowie Fremdkapitalkosten

² Für die Zeit vor 2008 ist beim tariflichen Steuersatz der Betriebsausgabenabzug der Gewerbesteuerzahlung zu berücksichtigen.

Tabelle 1
Ökonomische Abschreibungs- und steuerliche Regelungen

	Ökonomisch		Steuerlich		
	Dauer in Jahren	Rate in %	Dauer in Jahren	Rate in %	Methode
Patent	12,5	15,35	5	20	linear
Gebäude	53	3,1	34	3	linear
Maschine ¹	11	17,5			
2005			2 + 5	20 + 12,8	degressiv + linear
2006/2007			4 + 3	30 + 8	degressiv + linear
Ab 2008			7	14,3	linear
Finanzanlage	∞	0	.	.	.
Vorrat	∞	0	.	.	Lifo

¹ Derzeit ist eine degressive Abschreibung sowie der Wechsel zum linearen Verfahren während des Abschreibungszeitraums wählbar. Im Umstiegsjahr ist die lineare Abschreibungsrate für die restlichen Jahre erstmals größer als die degressive.

Quelle: C. Spengel: Internationale Unternehmensbesteuerung in der Europäischen Union, Düsseldorf 2003; und eigene Berechnungen.

nimmt ab. Für die effektive Durchschnittsteuerbelastung ist außerdem die Annahme relevant, dass zusätzliche Gewinne verglichen mit der Referenzsituation ausgeschüttet werden. D.h., dass der durchschnittliche effektive Steuersatz mit wachsender Rendite unabhängig von der Finanzierung wesentlich durch den Steuersatz bei Beteiligungsfinanzierung bestimmt wird.

Unterschiedliche Finanzierungsarten und Investitionsobjekte

Man bestimmt die Kapitalkosten, den effektiven marginalen Grenzsteuersatz und die effektive Durchschnittsteuerbelastung üblicherweise für verschiedene Investitionsobjekte, die sich hinsichtlich ihrer ökonomischen Abschreibungsraten und steuerlichen Abschreibungsregeln unterscheiden³ (vgl. Tabelle 1). Außerdem wird zwischen Selbst-, Beteiligungs- und Fremdfinanzierung unterschieden (vgl. Tabelle 2). Auf Unternehmensebene stimmen die Belastung von Selbst- und Beteiligungsfinanzierung überein. Aus Sicht des Kapitalgebers unterscheiden sich diese Finanzierungsvarianten dadurch, dass die thesaurierten und vom gleichen Unternehmen reinvestierten Gewinne nur einmal der persönlichen Einkommensbesteuerung unterliegen, wohingegen ausgeschüttete und neuangelegte Gewinne zweimal belastet werden. Bei der Fremdfinanzierung wird unterstellt, dass das Unternehmen dem Kapitalgeber den Marktzins, d.h. den Zinssatz der Alternativanlage zahlt. Für die Fremdfinanzierung

³ Unter der Annahme, dass Unternehmensgewinne und Ausschüttungen im gleichen Jahr versteuert werden.

Tabelle 2
Tarifliche Steuerbelastung
(in %)

	2005/2006	2008	2009
Kapitalgesellschaft			
Selbstfinanzierung	38,6	29,8	29,8
Beteiligungsfinanzierung	38,6	29,8	29,8
Fremdfinanzierung	9,1	4,8	4,8
Kapitalanleger			
Selbstfinanzierung	38,6	29,8	29,8
Beteiligungsfinanzierung	52,2	45,4	48,3
Fremdfinanzierung	49,4	47,0	29,9

Quelle: Eigene Berechnungen.

ist von Bedeutung, dass Zinsaufwendungen von der Körperschaftsteuerbemessungsgrundlage vollständig und von der Gewerbesteuerbemessungsgrundlage teilweise abgezogen werden können.

Bei drei Finanzierungsformen und fünf Investitionsgütern ergeben sich insgesamt fünfzehn Fälle. Zur besseren Übersicht werden daher auch Durchschnittswerte berechnet. Hierzu wird der Durchschnitt der Kapitalkosten über die Investitionsarten als arithmetisches Mittel bestimmt und daraus der effektive marginale Grenzsteuersatz und die effektive Durchschnittsteuerbelastung wie oben beschrieben abgeleitet. Auch bezüglich der drei Finanzierungsarten wird das arithmetische Mittel angegeben.

Wirkung der Unternehmensteuerreform auf Kapitalkosten und Steuerbelastung

Im Folgenden werden die Kapitalkosten sowie die effektiven Grenz- und Durchschnittsbelastungen vor und nach der Unternehmensteuerreform für Kapitalgesellschaften auf der Ebene der Gesellschaft sowie unter Berücksichtigung der persönlichen Steuern des inländischen Privatanlegers erörtert. Ausgangspunkt sind die tariflichen Steuersätze bei Körperschaft-, Gewerbe-, Einkommen- bzw. Abgeltungsteuer und Grundsteuer sowie der Solidaritätszuschlag, wobei für den Anleger der Einkommensteuerspitzensteuersatz ohne „Reichensteuer“⁴ von 42% unterstellt wird.

Im Rahmen der Unternehmensteuerreform 2008 wird der Satz der Körperschaftsteuer auf 15% ab-

⁴ Der Steuersatz beträgt 45% für zu versteuernde Einkommen über 250000/500000 Euro (ohne/mit Ehegattensplitting). Gemäß der Einkommensteuerstatistik 2001 entfallen höchstens 35½% der positiven Einkünfte aus Kapitalvermögen auf Steuerpflichtige mit einem über dieser Grenze liegenden zu versteuernden Einkommen. Der entsprechende Anteil bezogen auf Steuerpflichtige, deren zu versteuerndes Einkommen die Grenze überstieg, lag 2001 bei über 61½%.

Tabelle 3
Steuersätze und weitere Parameter
(in %)

	2005/2006	2008	2009
Reformparameter			
Gewerbesteuermesszahl	5	3,5	3,5
Steuersatz Körperschaftsteuer	25	15	15
Abgeltungssatz private Kapitaleinkünfte	.	.	25
Steuerpflichtiger Anteil Dividenden	0,5	0,5	1
Gewerbesteuerabzug	100	0	0
Hinzurechnungsfaktor Zinsen bei Gewerbesteuer	50	25	25
Steuersätze			
Hebesatz Gewerbesteuer	400	400	400
Nettosatz Gewerbesteuer	16,7	14	14
Solidaritätszuschlag	5,5	5,5	5,5
Körperschaftsteuersatz inkl. Solidaritätszuschlag	26,4	15,8	15,8
Einkommensteuerspitzenatz inkl. Solidaritätszuschlag (ohne Reichensteuer)	44,3	44,3	44,3
Spitzensteuersatz Ausschüttungen inkl. Solidaritätszuschlag	22,2	22,2	26,4
Spitzensteuersatz Zinseinkünfte inkl. Solidaritätszuschlag	44,3	44,3	26,4
Veräußerungsgewinnsteuersatz inkl. Solidaritätszuschlag	0	0	26,4
Weitere Parameter			
Realer Marktzins	5	5	5
Inflationsrate	2	2	2
Vorsteuerrendite rentables Investitionsprojekt (Effektiver Durchschnittssteuersatz)	20	20	20

Quelle: Eigene Berechnungen.

gesenkt (§ 23 Abs. 1 KStG; vgl. Tabelle 3). Unter Berücksichtigung des Solidaritätszuschlages von 5,5% errechnet sich eine Tarifbelastung von 15,83%. Die Messzahl der Gewerbesteuer beträgt zukünftig einheitlich 3,5% (§ 11 Abs. 2 GewStG). Die Gewerbesteuer stellt dann keine Betriebsausgabe mehr dar (§ 4 Abs. 5b EStG). Bei einem Hebesatz von 400% erhält man so für Kapitalgesellschaften eine Gewerbesteuerbelastung von 14% und eine kombinierte Belastung aus Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer in Höhe von 29,83%. Ausschüttungen von Kapitalgesellschaften werden ab 2009 mit einer Abgeltungsteuer in Höhe von 25% zuzüglich Solidaritätszuschlag belegt (§ 32d Abs. 1 EStG).⁵

Dauerschuldzinsen wurden bisher für Zwecke der Gewerbesteuer hälftig dem Gewinn zugerechnet. Künftig erfolgt eine Hinzurechnung aller Zinsen in Höhe von einem Viertel zum Gewinn sowie weiterer, pau-

⁵ Bei den folgenden Berechnungen werden Fälle vernachlässigt, in denen die Zinsschranke greift.

schaliert ermittelter Finanzierungskosten für Zwecke der Gewerbesteuer (§ 8 Nr. 1a GewStG). Hinzurechnungen greifen jedoch nur, soweit sie nach § 8 Nr. 1 GewStG insgesamt den Betrag von 100 000 Euro übersteigen.

§ 7 Abs. 2 EStG erlaubte bisher für bewegliche Wirtschaftsgüter des Anlagevermögens eine Abschreibung bis zum Dreifachen der linearen Abschreibung, aber höchstens in Höhe von 30% der Anschaffungs- oder Herstellungskosten. Im Veranlagungszeitraum 2005 war lediglich eine Abschreibung bis zum Zweifachen der linearen Abschreibung möglich gewesen, höchstens aber in Höhe von 20% der Anschaffungs- oder Herstellungskosten. Diese Vorschrift wurde für den Veranlagungszeitraum ab 2008 ersatzlos gestrichen. Bewegliche Wirtschaftsgüter des Anlagevermögens können daher zukünftig nur noch linear gemäß § 7 Abs. 1 EStG über ihre betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer abgeschrieben werden. Damit werden die Investitionsanreize, die durch die Senkung der Steuersätze gesetzt wurden, durch die Abschaffung der degressiven Abschreibung wieder gemindert.

Bisher wurden Zinsen, Dividenden und private Veräußerungsgewinne unterschiedlich besteuert. Während private Veräußerungsgewinne aus Aktien (bei einer Beteiligungsquote von weniger als 1%) nur bei Veräußerung innerhalb einer Spekulationsfrist von einem Jahr gemäß § 23 EStG der Besteuerung unterlagen, waren Zinsen voll und Dividenden gemäß § 3 Nr. 40 EStG nur hälftig zu besteuern. Ab 2009 sind alle im steuerlichen Privatvermögen erzielten Kapitaleinkünfte einschließlich der Veräußerungsgewinne⁶ einheitlich mit einer Abgeltungsteuer in Höhe von 25% zuzüglich Solidaritätszuschlag zu belegen (§ 32d EStG).

Schließlich sind weitere Parameter wie der Realzins, die Inflationsrate und ökonomische Abschreibungsraten vorzugeben (für Steuersätze und weitere Parameter siehe Tabelle 2 und 3). Die Annahmen bezüglich der zusätzlichen Parameter entsprechen denjenigen, die üblicherweise bei Arbeiten zur Berechnung von Kapitalkosten, effektivem marginalen Grenzsteuersatz und effektiver Durchschnittsteuerbelastung zugrunde gelegt werden. Qualitativ werden die Ergebnisse hierdurch wenig beeinflusst. Die degressive Abschreibung

⁶ Die mit der Abgeltungsteuer eingeführte, vom Haltezeitraum unabhängige Besteuerung von Veräußerungsgewinnen aus dem Verkauf von Unternehmensanteilen wird für Zwecke der Berechnungen vernachlässigt, weil angenommen wird, dass keine Anteile veräußert werden. Auch die Kirchensteuer wird nicht berücksichtigt. Da es sich um eine freiwillige Zahlung an die Kirchen handelt, sollte sie nicht in Berechnungen zur Höhe der Steuerbelastung durch den Staat einbezogen werden. Falls der Anleger sie bei der Entscheidung zwischen Finanzierungsalternativen berücksichtigt, ist sie allerdings insofern relevant, als die Selbstfinanzierung von der Kirchensteuer abgeschirmt ist und also vergleichsweise günstiger wird.

für bewegliche Wirtschaftsgüter wurde 2006 und 2007 gegenüber 2005 ausgeweitet und die Abgeltungsteuer wird erst ab dem Jahr 2009 eingeführt. Die Ergebnisse für 2005, 2006, 2008 und 2009 werden in den Tabellen 4 und 5 gezeigt.

Tarifliche Steuerbelastung

Tabelle 2 zeigt die tariflichen Steuersätze für das Unternehmen bei verschiedenen Finanzierungsformen. Die Wirkung der Abschreibungsbedingungen ist hier nicht berücksichtigt, aber die (teilweise) Abzugsfähigkeit der Fremdfinanzierungskosten und der Betriebsausgabenabzug der Gewerbesteuer vor der Reform. Aus Sicht der Kapitalgesellschaft unterliegen selbst- und beteiligungsfinanzierte Investitionen derselben tariflichen Belastung. Die Fremdfinanzierung ist auf Unternehmensebene aufgrund der teilweisen Abzugsfähigkeit von der Körperschaft- bzw. Gewerbesteuerbemessungsgrundlage günstiger. Bei vollständigem Abzug der Finanzierungskosten auf Unternehmensebene (tarifliche Belastung = 0) würde eine Doppelbelastung durch Unternehmen- und persönliche Steuern des Kapitalgebers vermieden. Im Vergleich der Jahre 2005/2006 mit 2008/2009 zeigt sich die deutliche Tarifsenkung. Für die Fremdfinanzierung gleichen sich die Wirkungen der Abschaffung des Gewerbesteuerabzugs und die Senkung der Sätze bei Körperschaft- und Gewerbesteuer für sich genommen aus. Der ausgewiesene Rückgang ergibt sich daraus, dass die Hinzurechnung der Fremdfinanzierungskosten zur Gewerbesteuerbemessungsgrundlage von 50% auf 25% verringert wurde.

Für den Kapitalanleger ist die Belastung einer selbstfinanzierten Investition in gleicher Höhe wie auf Gesellschaftsebene angegeben, obwohl nach der Ausschüttung noch die persönliche Steuer zu leisten ist. Dies ist so zu interpretieren, dass bei der Alternative „sofortige Ausschüttung und Alternativanlage“ die Rendite zweimal mit den persönlichen Steuern belastet wird, bei der Alternative „Reinvestition im Unternehmen und anschließende Ausschüttung“ hingegen nur einmal. Verglichen mit der Beteiligungsfinanzierung reduziert sich daher die Belastung um die Ausschüttungsbesteuerung beim Kapitalanleger. Aus Sicht des Kapitalgebers sinkt die Beteiligungsbelastung in den Jahren 2008 und 2009 aufgrund der geringeren Unternehmensteuerlast. Im Jahr 2009 steigt sie allerdings wieder an, da der Satz der Abgeltungsteuer höher ist als der halbe Einkommensteuerspitzenatz (die Halbierung ergibt sich aus dem Halbeinkünfteverfahren zur pauschalierten Anrechnung der Vorbelastung durch die Körperschaftsteuer vor der Reform). Der Vergleich von Beteiligungs- und Fremdfinanzierung zeigt, dass

die Doppelbelastung durch Unternehmensteuern und persönliche Steuern des Kapitalgebers vor der Reform und nach Einführung der Abgeltungsteuer bei der Beteiligungsfinanzierung größer ist. Im Jahr 2008 kehrt sich das Verhältnis vorübergehend um. Durch die Abschaffung des Halbeinkünfteverfahrens bei Einführung der Abgeltungsteuer nimmt die Differenz zu Lasten der Beteiligungsfinanzierung aber sehr stark zu.

Kapitalkosten sowie effektive Grenz- und Durchschnittsteuerbelastung

Die Kapitalkosten, der effektive marginale Grenzsteuersatz und die effektive Durchschnittsteuerbelastung für Unternehmen und Kapitalanleger sind in den Tabellen 4 und 5 zusammengestellt. Werden nur die Unternehmensteuern berücksichtigt, sinken die durchschnittlichen Kapitalkosten und die Steuerbelastung 2006 leicht, weil die degressive Abschreibung für bewegliche Wirtschaftsgüter ausgeweitet wurde; 2008 sinken sie durch die Reform spürbar. Die steuerlichen Bedingungen für eigenkapitalfinanzierte Investitionen werden in allen betrachteten Fällen ab 2008 günstiger – auch bei Berücksichtigung der schlechteren Abschreibungsbedingungen für bewegliche Wirtschaftsgüter. Fremdfinanzierte Investitionen mit relativ geringen Renditen werden aber im Durchschnitt etwas teurer. Aus Sicht des inländischen Kapitalgebers ergibt sich ein differenzierteres Bild. Das hängt insbesondere damit zusammen, dass mit der Einführung der Abgeltungsteuer 2009 die alternative Finanzanlage deutlich niedriger besteuert wird und die Entlastung auf Unternehmensebene durch die Abschaffung des Halbeinkünfteverfahrens für Dividendeneinkünfte teilweise wieder ausgeglichen wird (siehe auch Tabelle 3). Außerdem zeigen die Berechnungen, dass die Kapitalkosten (mit und ohne Berücksichtigung der persönlichen Steuern des Anlegers) je nach Finanzierungsart und Investitionsobjekt deutlich voneinander abweichen. Die Abstände vermindern sich aber zumeist durch die geringere Tarifbelastung. Auch unterscheiden sich die Kapitalkosten von Fremd- und Selbstfinanzierung unter Berücksichtigung der Anlegerebene ab 2009 kaum noch; gleichzeitig steigen die durchschnittlichen Kapitalkosten aufgrund der günstigeren Alternativanlage aber erheblich an und die relative Position der Beteiligungsfinanzierung verschlechtert sich spürbar.

Ergebnisse bei Berücksichtigung nur der Unternehmensebene

Hinsichtlich der Ergebnisse für die Unternehmensebene bietet es sich an, zunächst die Vorratsinvestition als Referenzfall zu betrachten. Für Vorräte liegt die ökonomische Abschreibungsrate bei Null. Steuerlich gilt das Lifo-Verfahren (Last in first out) zur Vorratsbe-

wertung, wodurch die Besteuerung inflationsbedingter Wertsteigerungen abgemildert wird. In den hier vorgestellten Berechnungen wird sie vollständig ausgeblendet. Daher stimmen für die Selbst- und Beteiligungsfinanzierung auf Gesellschaftsebene die Tarifsätze mit dem effektiven marginalen Grenzsteuersatz überein. Bei Fremdfinanzierung würden die Kapitalkosten mit dem Realzins der Alternativanlage von 5% übereinstimmen und der effektive marginale Grenzsteuersatz würde bei Null liegen, falls man die Gewerbesteuerhinzurechnung und die Inflation vernachlässigte. Die teilweise Hinzurechnung der Zinskosten zur Gewerbesteuerbemessungsgrundlage verteuert die Vorratsinvestition. Die Belastung liegt aber unter der einer alternativen Finanzanlage, bei der der Inflationsausgleich mitbesteuert wird. Hierdurch wird der erste Effekt überkompensiert und die Kapitalkosten liegen unter 5%. Die Finanzanlage des Unternehmens muss bei Fremdfinanzierung aufgrund der Hinzurechnung eine Rendite von über 5% erbringen. Ohne Hinzurechnung lägen die Kapitalkosten bei 5%.

Im Vergleich zu den Kapitalkosten der Vorräte verändern sich die Kapitalkosten anderer Sachanlagen durch die ökonomische Abschreibung und deren steuerliche Berücksichtigung deutlich. Je nach Verhältnis zwischen ökonomischer und steuerlicher Abschreibung können die Kapitalkosten höher oder niedriger liegen. Dabei wird grundsätzlich der Effekt der Besteuerung inflationsausgleichender Wertänderungen über vergleichsweise günstige steuerliche Abschreibungsbedingungen abgemildert. Die Investition in ein Patent wird durch die steuerliche Abschreibung über den gesamten betrachteten Zeitraum günstiger als die Vorratsinvestition. Die Ausweitung der degressiven Abschreibung senkt die Kapitalkosten von Maschinen 2006 merklich. Die Abschaffung der degressiven Abschreibung durch die Unternehmensteuerreform führt hingegen dazu, dass ihre Kapitalkosten leicht über diejenigen für Vorräte liegen. Im Falle von Gebäuden wirken die steuerlichen Abschreibungsregelungen weitgehend neutral. Die höheren Kapitalkosten ergeben sich hier durch die zusätzliche Berücksichtigung der Grundsteuer.

Die Kapitalkosten und effektive Steuerbelastung für selbst- und beteiligungsfinanzierte Investitionen stimmen aus Unternehmenssicht überein und liegen über diejenigen der Fremdfinanzierung. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die fremdfinanzierten Grenzinvestitionen im Wesentlichen beim Kapitalgeber besteuert werden, während die Zinszahlungen für das Unternehmen großteils abzugsfähige Kosten darstellen. Eigenkapitalfinanzierte Investitionen werden hingegen bereits beim Unternehmen vorbelastet, was

beim Kapitalanleger derzeit durch das Halbeinkünfteverfahren pauschaliert berücksichtigt wird.

Durch die Reform verringern sich die Kapitalkosten der Eigenkapitalfinanzierung in allen betrachteten Fällen. Für die Fremdkapitalfinanzierung wird die entlastende Wirkung der Tarifsenkung im Durchschnitt hingegen dadurch überkompensiert, dass sich der relative Vorteil der teilweisen Abzugsfähigkeit der Fremdkapitalaufwendungen und der steuerlichen Abschreibungsbedingungen hierdurch ebenfalls vermindern. Dieser Effekt wird durch den geringeren Hinzurechnungsfaktor bei der Gewerbesteuer gedämpft.⁷ Ohne die Abschaffung der degressiven Abschreibung für Maschinen lägen deren durchschnittliche Kapitalkosten bei 6,2% statt bei 6,4%. Die bei internationalen Vergleichen neben den tariflichen Steuersätzen häufig herangezogene effektive Durchschnittsteuerbelastung fällt durch die Reform von 35,3% auf 27,3% (siehe Abbildung). Da bei Finanzanlagen die Besteuerung des Inflationsausgleichs nicht durch die steuerliche Abschreibung gemildert wird, wirkt die Tarifsenkung bezogen auf die reale Nachsteuerrendite hier besonders stark.

Ergebnisse unter Einbeziehung der Anlegerebene

Die Kapitalkosten, der effektive marginale Grenzsteuersatz und die effektive Durchschnittsteuerbelastung können auch unter zusätzlicher Berücksichtigung der persönlichen Steuern des Kapitalanlegers berechnet werden. Die Kapitalkosten ergeben sich nun im Vergleich zur Nachsteuerrendite der Alternativanlage aus Anlegersicht (siehe Tabelle 5). Sie liegen daher für selbstfinanzierte und vor Einführung der Abgeltungssteuer auch für beteiligungsfinanzierte Investitionen unter denjenigen für die Unternehmensebene. Hier zeigt sich, dass aus Sicht des Kapitalanlegers eigenkapitalfinanzierte Investitionen zu einem größeren Teil auf der Unternehmensebene vorbelastet werden bzw. die persönlichen Steuern für die Alternativanlage, die noch vom Anleger zu zahlen sind, relativ höher sind. Für fremdfinanzierte Vorräte und Finanzanlagen stimmen die Kapitalkosten mit denen auf Gesellschaftsebene überein, da die reale Rendite nach Unternehmensteuern auch aus Sicht des Anlegers bei mindestens 5% liegen muss, um in Betracht gezogen zu werden.

Unterschiede zwischen den Kapitalkosten der verschiedenen Investitionsarten ergeben sich wiederum durch das unterschiedliche Ausmaß der Besteuerung des Inflationsausgleichs und die unterschiedlichen

⁷ Die Wirkung der geänderten Hinzurechnungsregelung wird hier nur unvollkommen erfasst, da insbesondere die Ausweitung der betroffenen Finanzierungskosten nicht berücksichtigt wird.

Tabelle 4
Kapitalkosten sowie marginale und effektive Steuersätze für Kapitalgesellschaften
 (in %)

Kapitalgesellschaft	Kapitalkosten				EMTR Effektiver Grenzsteuersatz				EATR Effektiver Durchschnittsteuersatz			
	2005	2006	2008	2009	2005	2006	2008	2009	2005	2006	2008	2009
Durchschnitt												
Selbstfinanzierung	8,3	8,2	7,3	7,3	39,8	39,0	31,3	31,3	39,1	38,8	30,4	30,4
Beteiligungsfinanzierung	8,3	8,2	7,3	7,3	39,8	39,0	31,3	31,3	39,1	38,8	30,4	30,4
Fremdfinanzierung	4,6	4,5	4,7	4,7	-8,4	-11,0	-7,0	-7,0	27,8	27,5	21,2	21,2
Durchschnitt	7,1	7,0	6,4	6,4	29,3	28,2	22,0	22,0	35,3	35,0	27,3	27,3
Patent												
Selbstfinanzierung	7,3	7,3	6,6	6,6	31,8	31,8	24,0	24,0	36,1	36,1	27,9	27,9
Beteiligungsfinanzierung	7,3	7,3	6,6	6,6	31,8	31,8	24,0	24,0	36,1	36,1	27,9	27,9
Fremdfinanzierung	3,6	3,6	4,0	4,0	-37,1	-37,1	-26,1	-26,1	24,8	24,8	18,7	18,7
Durchschnitt	6,1	6,1	5,7	5,7	18,1	18,1	12,4	12,4	32,4	32,4	24,8	24,8
Gebäude												
Selbstfinanzierung	8,6	8,6	7,5	7,5	41,6	41,6	33,6	33,6	39,9	39,9	31,2	31,2
Beteiligungsfinanzierung	8,6	8,6	7,5	7,5	41,6	41,6	33,6	33,6	39,9	39,9	31,2	31,2
Fremdfinanzierung	4,9	4,9	4,9	4,9	-2,7	-2,7	-1,7	-1,7	28,6	28,6	22,1	22,1
Durchschnitt	7,3	7,3	6,7	6,7	31,7	31,7	24,9	24,9	36,1	36,1	28,2	28,2
Maschine												
Selbstfinanzierung	8,1	7,5	7,2	7,2	38,1	33,7	30,8	30,8	38,4	36,8	30,2	30,2
Beteiligungsfinanzierung	8,1	7,5	7,2	7,2	38,1	33,7	30,8	30,8	38,4	36,8	30,2	30,2
Fremdfinanzierung	4,4	3,9	4,6	4,6	-13,8	-29,6	-8,3	-8,3	27,1	25,5	21,0	21,0
Durchschnitt	6,9	6,3	6,4	6,4	27,0	20,8	21,3	21,3	34,7	33,0	27,1	27,1
Vorrat												
Selbstfinanzierung	8,1	8,1	7,1	7,1	38,6	38,6	29,8	29,8	38,6	38,6	29,8	29,8
Beteiligungsfinanzierung	8,1	8,1	7,1	7,1	38,6	38,6	29,8	29,8	38,6	38,6	29,8	29,8
Fremdfinanzierung	4,5	4,5	4,5	4,5	-12,1	-12,1	-10,8	-10,8	27,3	27,3	20,7	20,7
Durchschnitt	6,9	6,9	6,3	6,3	27,7	27,7	20,1	20,1	34,9	34,9	26,8	26,8
Finanzanlage												
Selbstfinanzierung	9,4	9,4	8,0	8,0	46,7	46,7	37,2	37,2	42,4	42,4	32,7	32,7
Beteiligungsfinanzierung	9,4	9,4	8,0	8,0	46,7	46,7	37,2	37,2	42,4	42,4	32,7	32,7
Fremdfinanzierung	5,7	5,7	5,3	5,3	12,2	12,2	6,5	6,5	31,1	31,1	23,6	23,6
Durchschnitt	8,2	8,2	7,1	7,1	38,7	38,7	29,5	29,5	38,7	38,7	29,7	29,7

Quelle: Eigene Berechnungen.

Abschreibungsbedingungen.⁸ Die Unterschiede in den Kapitalkosten und Effektivbelastungen zwischen den Finanzierungsformen in einem einzelnen Jahr spiegeln die relativen Tarifbelastungen wider. Die Belastung von Beteiligungs- und Fremdfinanzierung gleichen sich bei zusätzlicher Berücksichtigung der Anlegerebene zwar an. Erhebliche Abweichungen ergeben sich aber weiterhin, da das Ausmaß der Doppelbelastung bei Unternehmen und Anlegern von der Finanzierungsform abhängt.

Im Jahr 2008 zeigt sich vor allem die Tarifsenkung auf Unternehmensebene in niedrigeren Kapitalkosten und effektiven Steuersätzen für die Eigenkapitalfinanzierung. Die Kapitalkosten der Fremdfinanzierung bleiben wie schon auf Unternehmensebene weitgehend unverändert. Die Beteiligungsfinanzierung ist im Jahr 2008 ausnahmsweise günstiger als die Fremdfinanzierung.

⁸ Da die relative Vorteilhaftigkeit, die sich durch die Abschreibungsregeln ergibt, auch vom Diskontierungssatz abhängt, ändert sie sich im Vergleich zur Unternehmensebene.

Wie auch auf Unternehmensebene ist die Tarifsenkung bezogen auf die reale Nachsteuerrendite für Finanzanlagen gewichtiger als für Sachanlagen, da hier die Besteuerung des Inflationsausgleichs eine größere Rolle spielt.

Im Jahr 2009 sinkt mit der Abgeltungsteuer die Belastung privater Zinserträge.⁹ Dadurch erhöhen sich insbesondere auch die Nachsteuerrendite der Alternativenanlage und der Diskontierungsfaktor. Dies führt zu deutlich höheren Kapitalkosten eigenkapitalfinanzierter Investitionen. Die Änderung der Kapitalkosten fremdkapitalfinanzierter Investitionen ist demgegenüber gering, da sie ebenfalls von der Abgeltungsteuer profitieren. Die höhere Ausschüttungsbelastung verteuert die Beteiligungsfinanzierung zusätzlich. Insgesamt steigen die durchschnittlichen Kapitalkosten stark. Während die Selbstfinanzierung vor 2009 noch die bei weitem günstigste Finanzierungsform war, nähern sich

⁹ Bei hinreichend hohem persönlichen Grenzsteuersatz für die Einkommensbesteuerung.

Tabelle 5
Kapitalkosten sowie marginale und effektive Steuersätze für Kapitalanleger
 (in %)

Kapitalanleger	Kapitalkosten				EMTR Effektiver Grenzsteuersatz				EATR Effektiver Durchschnittsteuersatz			
	2005	2006	2008	2009	2005	2006	2008	2009	2005	2006	2008	2009
Durchschnitt												
Selbstfinanzierung	3,6	3,5	3,1	4,8	46,3	45,4	37,6	33,6	34,6	34,4	27,4	34,9
Beteiligungsfinanzierung	5,4	5,3	4,6	7,4	64,3	63,9	58,7	57,1	39,0	38,8	31,8	41,8
Fremdfinanzierung	4,9	4,8	4,9	4,8	60,9	60,5	60,5	33,7	37,9	37,7	32,4	35,0
Durchschnitt	4,6	4,6	4,2	5,6	58,5	57,9	54,3	43,9	37,1	37,0	30,5	37,2
Patent												
Selbstfinanzierung	3,1	3,1	2,7	4,3	38,1	38,1	29,4	25,8	33,4	33,4	26,3	33,6
Beteiligungsfinanzierung	4,9	4,9	4,3	6,9	60,9	60,9	55,3	54,0	37,8	37,8	30,8	40,5
Fremdfinanzierung	4,4	4,4	4,5	4,3	56,8	56,8	57,4	25,8	36,7	36,7	31,4	33,6
Durchschnitt	4,1	4,1	3,8	5,1	53,7	53,7	50,0	38,4	36,0	36,0	29,5	35,9
Gebäude												
Selbstfinanzierung	3,7	3,7	3,3	5,0	48,6	48,6	41,3	36,3	35,0	35,0	27,9	35,5
Beteiligungsfinanzierung	5,5	5,5	4,8	7,6	65,3	65,3	60,4	58,3	39,4	39,4	32,3	42,4
Fremdfinanzierung	5,1	5,1	5,0	5,0	62,2	62,2	62,1	36,4	38,3	38,3	32,9	35,5
Durchschnitt	4,8	4,8	4,4	5,8	59,9	59,9	56,3	45,8	37,5	37,5	31,1	37,8
Maschine												
Selbstfinanzierung	3,5	3,2	3,1	4,7	45,6	40,8	37,8	33,3	34,5	33,7	27,4	34,9
Beteiligungsfinanzierung	5,3	5,0	4,7	7,4	64,0	61,9	58,8	57,0	38,9	38,2	31,8	41,8
Fremdfinanzierung	4,9	4,6	4,9	4,8	60,6	58,1	60,6	33,4	37,8	37,0	32,4	34,9
Durchschnitt	4,6	4,3	4,2	5,6	58,1	55,2	54,4	43,7	37,0	36,3	30,5	37,2
Vorrat												
Selbstfinanzierung	3,1	3,1	2,7	4,5	38,6	38,6	29,8	29,8	33,5	33,5	26,4	34,3
Beteiligungsfinanzierung	4,9	4,9	4,3	7,1	61,1	61,1	55,5	55,6	37,9	37,9	30,8	41,1
Fremdfinanzierung	4,5	4,5	4,5	4,5	57,1	57,1	57,6	29,9	36,8	36,8	31,4	34,3
Durchschnitt	4,2	4,2	3,8	5,4	54,0	54,0	50,2	41,2	36,0	36,0	29,5	36,6
Finanzanlage												
Selbstfinanzierung	4,4	4,4	3,6	5,3	56,0	56,0	46,2	40,8	36,5	36,5	28,7	36,5
Beteiligungsfinanzierung	6,2	6,2	5,1	8,0	68,9	68,9	62,7	60,2	40,9	40,9	33,2	43,3
Fremdfinanzierung	5,7	5,7	5,3	5,3	66,4	66,4	64,2	40,8	39,8	39,8	33,8	36,5
Durchschnitt	5,4	5,4	4,7	6,2	64,5	64,5	59,1	49,1	39,1	39,1	31,9	38,8

Nachrichtlich: Steuerbelastung der Alternativanlage

	Bezüglich der nominalen Rendite				Bezüglich der realen Rendite			
	2005	2006	2008	2009	2005	2006	2008	2009
Vorsteuerrendite	7,1	7,1	7,1	7,1	5,0	5,0	5,0	5,0
Nachsteuerrendite	4,0	4,0	4,0	5,2	1,9	1,9	1,9	3,2
Steuerlast	44,3	44,3	44,3	26,4	61,7	61,7	61,7	36,7

Quelle: Eigene Berechnungen.

die Kapitalkosten von Selbst- und Fremdfinanzierung 2009 etwa auf dem Niveau der Fremdfinanzierung an. Die Beteiligungsfinanzierung wird relativ noch stärker benachteiligt als vor der Reform.

Die durchschnittliche effektive Grenzbelastung sinkt 2009 auch unter Berücksichtigung der persönlichen Steuern des Kapitalgebers spürbar. Die Verzinsung der Alternativanlage ist hier von geringerer Bedeutung, und es zeigt sich eher die Veränderung der tariflichen Belastung. Der Grenzsteuersatz für eine Vorratsinvestition bleibt folglich bei Selbstfinanzierung gegenüber 2008 konstant, steigt leicht für die Beteiligungsfinanzierung und sinkt kräftig für die Fremdfinanzierung. Für die anderen Investitionsobjekte ist darüber hinaus zu berücksichtigen, dass die steuerlichen Abschreibungsbedingungen aufgrund

des höheren Diskontierungsfaktors spürbar günstiger wirken und der Einfluss der Inflationsbesteuerung abgemildert wird.

Die effektive Durchschnittsbelastung des Kapitalanlegers, die 2008 infolge der gesunkenen Vorbelastung auf Unternehmensebene spürbar sinkt, steigt mit Einführung der Abgeltungsteuer wieder ungefähr auf das Niveau von vor der Reform an. Dies liegt an dem geringeren Kapitalwert nach Steuern, auf dessen Basis die Durchschnittsteuerbelastung berechnet wird (siehe Abschnitt zu Definitionen). Zum einen werden im Devereux/Griffith-Ansatz die über die Kapitalkosten hinausgehenden Gewinne ausgeschüttet und unterliegen 2009 damit einer höheren Besteuerung als 2008. Zum anderen steigen die Kapitalkosten für eigenkapitalfinanzierte Investitionen, d.h. der Renditeabstand

zur vergleichsweise hoch belasteten Grenzinvestition sinkt. Schließlich steigt auch der Diskontierungsfaktor.

Zusammenfassung

Mit der Unternehmensteuerreform 2008 wird die tarifliche Belastung von Kapitalgesellschaften deutlich von etwa 40% auf 30% gesenkt. Gleichzeitig wird zur Gegenfinanzierung der Reform jedoch die degressive Abschreibung und der Abzug der Gewerbesteuer als Betriebsausgabe abgeschafft. Aus Sicht des inländischen, privaten Kapitalgebers hat außerdem die Einführung der Abgeltungsteuer im Jahr 2009 einen erheblichen Einfluss auf die steuerliche Belastung von Kapitalanlagen.

Verwendet man den Ansatz von Devereux und Griffith zur Berechnung von Effektivsteuersätzen und berücksichtigt man nur die Unternehmensebene, so nehmen die bei internationalen Vergleichen häufig herangezogenen effektiven Grenz- und Durchschnittsbelastungen mit der Reform deutlich ab. Die Kapitalkosten eigenkapitalfinanzierter Investitionen sinken unabhängig vom Investitionsobjekt auch bei Berücksichtigung der ungünstigeren Abschreibungsbedingungen merklich. Für fremdfinanzierte Investitionen steigen sie jedoch im Durchschnitt etwas. Die Belastungsunterschiede zwischen den verschiedenen Finanzierungsformen und Investitionsobjekten verringern sich zwar durch die niedrigeren Tarifsätze, bleiben aber grundsätzlich bestehen.

Auch unter Einbeziehung der persönlichen Steuern des privaten inländischen Anlegers sinkt die Steuerbelastung. Allerdings erhöhen sich bei Einführung der Abgeltungsteuer 2009 die Kapitalkosten einer selbst- oder beteiligungsfinanzierten Investition auf Kapitalgeberebene spürbar, da die Alternative einer verzinslichen Finanzanlage deutlich attraktiver wird. Hierdurch schwindet der steuerliche Vorteil der Selbst- gegenüber der Fremdfinanzierung weitgehend. Die bereits derzeit bestehende Benachteiligung einer Beteiligungsfinanzierung durch Inländer nimmt hingegen stark zu.

Alles in allem verbessern sich die steuerlichen Investitionsbedingungen für Unternehmen mit Zugang zum Kapitalmarkt erheblich. Ist ein Unternehmen direkt auf inländische Kapitalgeber und auf eine Eigenkapitalfinanzierung angewiesen, so verschlechtern sich die diesbezüglichen steuerlichen Bedingungen jedoch mit Einführung der Abgeltungsteuer aufgrund der höheren Attraktivität alternativer Anlagen. Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, dass die Steuerlast auch durch die Zinsschranke sowie die Neuregelungen hinsichtlich Mantelkauf und Bestimmung von Verrechnungspreisen insbesondere bei Funktionsverlagerungen in gewissen Bereichen steigen kann und hiermit zusätzliche Verzerrungen verbunden sein können.