

Kruschwitz, Lutz; Löffler, Andreas; von Lehna, Waldemar

**Working Paper**

**Was tun?**

arqus Discussion Paper, No. 107

**Provided in Cooperation with:**

arqus - Working Group in Quantitative Tax Research

*Suggested Citation:* Kruschwitz, Lutz; Löffler, Andreas; von Lehna, Waldemar (2010) : Was tun?, arqus Discussion Paper, No. 107, Arbeitskreis Quantitative Steuerlehre (arqus), Berlin

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/40951>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

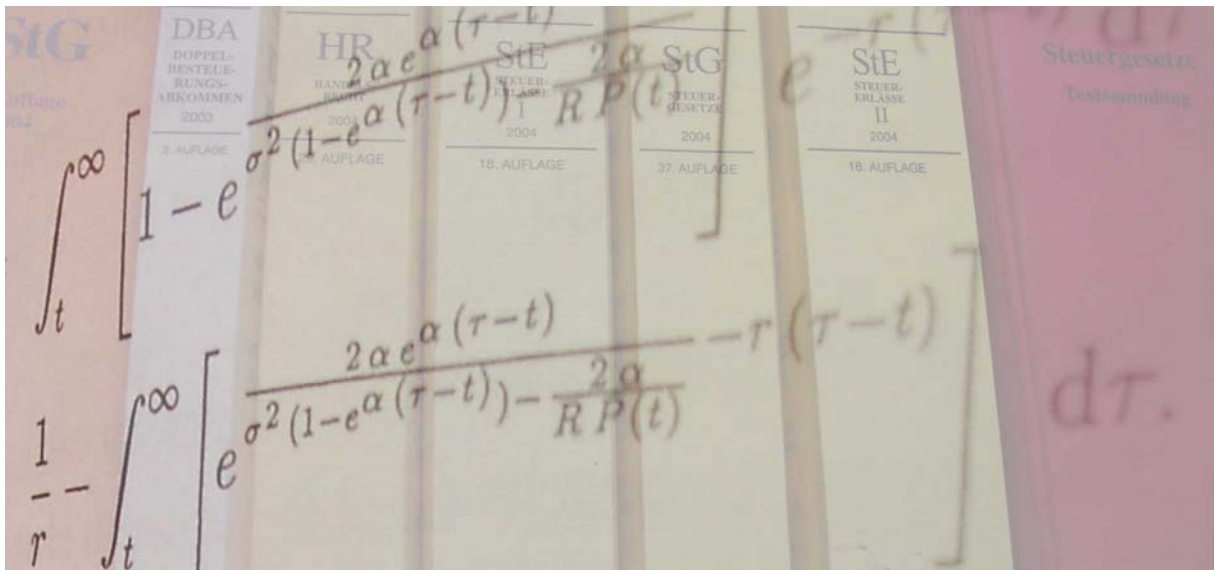
*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

# arqus

## Arbeitskreis Quantitative Steuerlehre

[www.arqus.info](http://www.arqus.info)



Diskussionsbeitrag Nr. 107

**Lutz Kruschwitz / Andreas Löffler / Waldemar von Lehna**

Was tun?

Juli 2010

arqus Diskussionsbeiträge zur Quantitativen Steuerlehre  
arqus Discussion Papers in Quantitative Tax Research  
ISSN 1861-8944

# Was tun?

Lutz Kruschwitz,<sup>\*</sup> Andreas Löffler,<sup>†</sup> Waldemar von Lehna<sup>‡</sup>

11. Juli 2010

<sup>\*</sup>Institut für Bank- und Finanzwirtschaft, Freie Universität Berlin.

<sup>†</sup>Lehrstuhl für Investition und Finanzierung, Universität Paderborn.

<sup>‡</sup>Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlicher Fachbereich, Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg.

# Inhaltsverzeichnis

<b>1 Einführung</b>	<b>3</b>
<b>2 Asymmetrische Besteuerung und Arbitragefreiheit</b>	<b>3</b>
<b>3 Haltedauer und Kursgewinnbesteuerung</b>	<b>8</b>
<b>4 Fazit</b>	<b>10</b>

# 1 Einführung

Steuern üben einen großen Einfluss auf finanzwirtschaftliche Entscheidungen aus. Viele Untersuchungen der letzten Jahre widmen sich diesem Thema. Eine gute Übersicht dieser Untersuchungen liefert die Arbeit von *Hundsdoerfer, Kiesewetter und Sureth (2008)*. Ein Großteil der dort angeführten Analysen steuerlicher Zusammenhänge beruht auf der Verwendung von Modellen. Mit Hilfe solcher Modelle werden die quantitativen Zusammenhänge spezifischer Steuersysteme beschrieben. Auf der Grundlage dieser Systeme beschreibenden Modelle werden dann konkrete Fragen analysiert wie: Welche Folgen könnte eine Abschaffung der Gewerbesteuer haben? Wie wirkt sich eine Einkommensteuer auf den Wert eines Unternehmens aus? Wie sieht eine investitionsneutrale Besteuerung aus, wenn die Cashflows unsicher sind? Die heute praktizierte modellbasierte Formulierung von Steuersystemen und die Analyse ihrer Folgewirkungen hat es erlaubt, viele bisher offene Fragen schlüssig zu beantworten. Angesichts dieser Ergebnisse der modellbasierten Steuerlehre liegt der Schluss nahe, dass die anstehenden praktischen und auch theoretischen Fragen dieser Disziplin gelöst sind oder zumindest lösbar sind. Im Folgenden wollen wir zeigen, dass dieser modelltheoretische Ansatz der heutigen Steuerlehre doch nicht so fundiert und umfassend ist wie manche vermuten.

# 2 Asymmetrische Besteuerung und Arbitragefreiheit

Im Jahre 2009 wurde in Deutschland die Abgeltungssteuer eingeführt. Zinseinkünfte, die im Privatvermögen erzielt werden, unterliegen nunmehr einem Steuersatz von 25%; Zinsaufwendungen können nicht mehr als Werbungskosten geltend gemacht werden. Private Geldanlagen und private Kredite werden also einkommensteuerrechtlich asymmetrisch behandelt. Wenn solch eine asymmetrische Besteuerung in ein finanzwirtschaftliches Modell integriert wird, führt das zu spezifischen und bislang nicht hinreichend gewürdigten Problemen, auf die wir im Folgenden näher eingehen.

Zu diesem Zweck unterstellen wir, dass die finanziellen Ansprüche an ein Unternehmen in Form von Wertpapieren („Aktien“ und „Anleihen“) verbrieft sind und an einem perfekten Kapitalmarkt gehandelt werden. Wir gehen davon aus, dass es zwei identische Unternehmen gibt, die sich nur bezüglich ihrer Kapitalstruktur voneinander unterscheiden. Das eine Unternehmen ist mit Eigen- und Fremdkapital ausgestattet, während das andere Unternehmen vollständig mit Aktien finanziert ist. *Modigliani und Miller (1958)* haben bekanntlich gezeigt, dass beide Unternehmen denselben Wert besitzen müssen, wenn Steuern ignoriert werden können. Wäre es anders, so

gäbe es Arbitragegelegenheiten, so dass Marktteilnehmer durch bloße Umschichtung ihrer Wertpapierportfolios unendlich reich werden könnten.

Das Resultat ändert sich, wenn man eine einfache Gewinnsteuer auf Unternehmens-ebene in das Modell einbezieht. Der Wert des verschuldeten Unternehmens übersteigt dann den Wert des unverschuldeten Betriebes. Man spricht von einem Steuervorteil oder tax shield, der darauf zurückzuführen ist, dass das verschuldete Unternehmen wegen der Abzugsfähigkeit der Fremdkapitalzinsen mehr an seine Kapitalgeber verteilen kann als das unverschuldete Unternehmen.<sup>1</sup> Allerdings pflegt man in der Literatur fast immer nur den Fall der symmetrischen Besteuerung von Kredit- und Anlagezinsen zu betrachten.

*Drukarczyk und Lobe* (2002) haben gezeigt, dass die im Rahmen des *Modigliani-Miller*-Modells übliche Argumentation versagt, wenn Zinsaufwendungen und Zinserträge asymmetrisch besteuert werden. Um das nachzuvollziehen, gehen wir hier etwas genauer auf die übliche Argumentationstechnik ein und kehren zu diesem Zweck auf ein Modell ohne Steuern zurück.

**Argumentation aus der Sicht des unverschuldeten Unternehmens:** Man versetze sich in die Lage eines Anteilseigners, der Aktien des unverschuldeten Unternehmens besitzt. Was kann dieser Aktionär tun, wenn er den Wunsch hat, in die Lage eines Anteilseigners zu kommen, der Aktien des verschuldeten Unternehmens hat?<sup>2</sup> Es gibt genau zwei Alternativen: Entweder verkauft der Aktionär die Aktien des unverschuldeten Unternehmens und erwirbt dafür Aktien der verschuldeten Gesellschaft; oder er behält seine Aktien und nimmt dafür als Privatperson Kredit auf. Beide Alternativen ziehen unter den von *Modigliani und Miller* getroffenen Annahmen zu allen Zeitpunkten identische Zahlungen nach sich. Im übrigen ist der Marktwert der Aktien der unverschuldeten Gesellschaft ebenso groß wie der Marktwert der Aktien der verschuldeten Gesellschaft zuzüglich des Marktwerts des Kredits.

**Argumentation aus der Sicht des verschuldeten Unternehmens:** Nun wechsele man die Perspektive und betrachte einen Aktionär, der an der verschuldeten Gesellschaft beteiligt ist, aber den Wunsch realisieren will, in die Position eines Anteilseigners zu gelangen, der an der unverschuldeten Gesellschaft beteiligt ist. Wieder gibt es zwei Alternativen, das gewünschte Ziel zu erreichen. Entweder werden Aktien des verschuldeten Unternehmens veräußert, um anschließend Akti-

---

<sup>1</sup>Siehe *Modigliani und Miller* (1963).

<sup>2</sup>Es entspricht der von *Modigliani und Miller* geprägten Tradition, verschuldete und unverschuldete Unternehmen zu analysieren. Man käme zu vergleichbaren Ergebnissen, wenn man zwei Unternehmen betrachtete, die unterschiedlich stark verschuldet sind.

en des unverschuldeten Unternehmens zu erwerben; oder der Aktionär behält die Anteile am verschuldeten Unternehmen und nimmt zusätzlich eine private Geldanlage zum risikolosen Zinssatz vor. Unter den von *Modigliani und Miller* getroffenen Annahmen ziehen auch diese beiden Maßnahmen zu allen Zeitpunkten dieselben Zahlungen nach sich. Darüber hinaus entspricht der Marktwert der Aktien der unverschuldeten Gesellschaft dem Marktwert der Aktien der verschuldeten Gesellschaft zuzüglich Marktwert der privaten Geldanlage.

Da die Geldanlage (absolut gesehen) auch noch denselben Wert wie der Kredit, zeigt sich, dass der Marktwert des unverschuldeten Unternehmens ebenso groß ist wie der Marktwert des verschuldeten Unternehmens<sup>3</sup>, wobei es gleichgültig ist, ob man die Argumente aus der Sicht des unverschuldeten oder aus der Sicht des verschuldeten Unternehmens führt.

Führt man eine einfache symmetrische Gewinnsteuer ein, die einerseits Zinserträge besteuert und andererseits den Abzug von Zinsaufwendungen zulässt, zeigt sich, dass der Marktwert des verschuldeten Unternehmens immer höher ist als der Marktwert des unverschuldeten. Die Differenz zwischen beiden Werten, also der Wert des Steuervorteils, ist unabhängig davon, ob man die Argumentation aus der Sicht des unverschuldeten oder aus der Sicht des verschuldeten Unternehmens führt.

Auch dann, wenn man eine asymmetrische Steuer modelliert, zeigt sich, dass das verschuldete Unternehmen mehr wert ist als das unverschuldete. Der Wert des Steuervorteils hängt aber davon ab, ob man aus der Sicht des unverschuldeten Unternehmens oder aus der Sicht des verschuldeten Unternehmens argumentiert. *Drukarczyk und Lobe* auch bei asymmetrischer Besteuerung gelingt, einen einheitlichen Wert des tax shields zu bestimmen.<sup>4</sup>

Um den Kern des Problems der asymmetrischen Besteuerung in einem finanzwirtschaftlichen Modell auf den entscheidenden Punkt zu bringen, unterstellen wir, dass Zinserträge einem Steuersatz von  $\tau$  unterliegen, während Zinsaufwendungen nicht abzugsfähig sind. Wenn Investor *A* nun einen Kredit bei Investor *B* aufnimmt und parallel eine Geldanlage beim gleichen Investor in eben dieser Höhe vornimmt, so erzielt er bei einem Kreditbetrag von  $K$  netto einen Zinsertrag von  $r_f(1 - \tau)K$  und hat zugleich Zinsaufwand in Höhe von  $r_fK$ . Insgesamt erleidet *A* damit einen Verlust in Höhe von  $\tau r_fK$ . Bei *B* geschieht genau dasselbe, da auch er Steuern auf den Zinsertrag zu zahlen hat, aber Zinsaufwendungen nicht abziehen darf. Die Summe der Verluste beträgt mithin  $2\tau r_fK$ . In einem Modell mit symmetrischer Besteuerung von Anlage- und Kreditzinsen hätten wir es dagegen mit einem Nullsummenspiel zu tun.

<sup>3</sup>Das ist der Marktwert ihrer Aktien und ihrer Anleihen.

<sup>4</sup>Siehe dazu auch *Diedrich, Dierkes und Gröger* (2010).

Einige Autoren versuchen, das Problem der Bestimmung eines einheitlichen tax shields dadurch in den Griff zu bekommen, dass sie präferenzabhängig bewerten. Wir lassen offen, ob das tatsächlich erforderlich ist. Nach unserer Überzeugung ist es wichtiger, zwei Modelleigenschaften zu diskutieren, die gerne übersehen werden:<sup>5</sup>

**Arbitragefreiheit:** Finanzierungstheoretische Modelle, mit denen die Bewertung künftiger Zahlungen vorgenommen werden soll, müssen bestimmte Eigenschaften besitzen. Von zentraler Bedeutung ist die Annahme, dass Kapitalmärkte arbitragefrei sind. Im Rahmen von Zwei-Zeitpunkte-Modellen sind damit folgende drei Bedingungen gemeint:

**Gesetz des einheitlichen Preises:** Jedes Wertpapier mit Zahlungen  $X$  besitzt einen und nur einen Preis  $p(X)$ . Zwei Wertpapiere, die identische Zahlungen generieren, haben denselben Preis.<sup>6</sup>

**Linearität:** Werden Portfolios gebildet oder geteilt, so verschwinden keine Werte,  $p(aX + bY) = ap(X) + bp(Y)$ .<sup>7</sup>

**Monotonie:** Wenn ein Wertpapier nicht-negative Auszahlungen verspricht ( $X \geq 0$  für alle Zustände und  $X \neq 0$  für mindestens einem Zustand), dann ist dessen Preis positiv,  $p(X) > 0$ .

Alle drei Bedingungen müssen gleichzeitig erfüllt sein. Ist auch nur eine einzige Bedingung verletzt, kann nicht mehr von Arbitragefreiheit gesprochen werden.

Während die zweite und dritte Eigenschaft eines arbitragefreien Preissystems regelmäßig explizite Erwähnung finden, wird das Gesetz des einheitlichen Preises meist nur implizit unterstellt. Es ist jedoch leicht zu erkennen, dass gerade diese Eigenschaft bei asymmetrischer Besteuerung von Zinsen problematisch ist. Unterstellt man nämlich, dass ein Preissystem linear ist, so fällt der Wert des tax shields unterschiedlich aus, je nachdem ob man aus der Perspektive des verschuldeten oder des unverschuldeten Unternehmens argumentiert. Das aber bedeutet, dass der Markt nicht arbitragefrei ist. Ein solches Finanzmarktmodell ist nicht zweckmäßig beschrieben; es macht nämlich keinen Sinn, Bewertungsfragen bei arbitragehaltigen Märkten zu diskutieren.

Wir wollen nicht ausschließen, dass sich unter den von *Drukarczyk und Lobe* diskutierten Umständen nur noch Wertunter- und -obergrenzen von Steuer-

---

<sup>5</sup>Im Folgenden verstehen wir unter  $X$  den Vektor der Auszahlungen eines Wertpapiers in  $S$  verschiedenen Zuständen des Zeitpunktes  $t = 1$ .

<sup>6</sup>Es ist irreführend, diese Annahme als „Gesetz“ zu bezeichnen. Diesen Hinweis verdanken wir *Canefield* (1999).

<sup>7</sup>In der finanzierungstheoretischen Literatur wird hier auch von Wertadditivität gesprochen.



vorteilen bestimmen lassen. Um das entscheiden zu können, braucht man aber ein sicheres Fundament. Wer das Gesetz des einheitlichen Preises aufgibt, kann nicht mehr mit der Monotonie und der Linearität von Preisen argumentieren. Es gibt dann *den Preis* schlicht nicht mehr. Insofern bedürfen die Herleitungen von *Drukarczyk und Lobe* einer besseren Begründung. Was soll bei nicht einheitlichem Preis an die Stelle von Monotonie und Linearität treten? Die Antwort auf diese Frage sind *Drukarczyk und Lobe* leider schuldig geblieben.

Prinzipiell stellt sich die Frage, ob arbitragehaltige Märkte eine zweckmäßige Basis für ökonomische Modelle darstellen. Wenn es keinen einheitlichen Preis gibt oder wenn ein Investor ohne finanzielle Mittel dazu in der Lage sein sollte, Zahlungen zu generieren, die über alle Grenzen gehen, dann ist es unmöglich, unter üblichen Budgetrestriktionen ein Modell zu formulieren, in dem ein Individuum seinen Nutzen maximiert. Wenn aber Investoren ihren Nutzen unbegrenzt maximieren können, lässt sich nicht mehr von einem Marktgleichgewicht sprechen. Wie es unter diesen Umständen überhaupt zu dem genannten (nicht-arbitragefreien) Preissystem kommen kann, bleibt vollkommen im Dunkeln.

**Rückverteilung der Steuern:** Offensichtlich verschwindet in dem hier diskutierten Modell die Steuerzahlung  $2\tau r_f K$ , ohne dass erkennbar wäre, wo diese Beträge bleiben. In einem Totalmodell können die Steuern sich aber nicht einfach in Luft auflösen. Steuern stellen natürlich zunächst einmal Auszahlungen der Steuerpflichtigen dar; auf der anderen Seite fließen sie wieder an die Investoren zurück, weil der Fiskus die Steuern nicht „verbrennt“, sondern wieder verausgabt. Die Investoren profitieren davon, indem sie entweder direkte Zahlungen (Beamtengehälter, Investitionszulagen, Kindergeld, Arbeitslosengeld usw.) erhalten oder von den Staatsausgaben auf andere Weise (Infrastruktur, Sicherheit, Rechtssystem usw.) profitieren. In einem Partialmodell mag es möglich sein, die Nutzen stiftende Wirkung steuerfinanzierter Staatsausgaben auszublenden, ohne dass nennenswerte Erkenntniseinschränkungen riskiert werden. Geht man aber in einem Totalmodell entsprechend vor, so ist das Modell unvollständig formuliert. Die Rückverteilung der Steuern wird in gleichgewichtstheoretischen Überlegungen sehr oft übersehen.

Zusammenfassend sind wir der Meinung, dass bei der Modellierung asymmetrischer Steuersysteme bestimmte Regeln eingehalten werden müssen: Zunächst hat man sich mit der Frage zu beschäftigen, was man unter diesen Bedingungen unter einem arbitragefreien Markt verstehen will. Im nächsten Schritt ist zu zeigen, dass der Markt in diesem Sinne tatsächlich arbitragefrei ist. Erst auf dieser Grundlage macht es Sinn,

sich Fragen der Bewertung im Rahmen eines finanzwirtschaftlichen Modells zuzuwenden. Ob die von *Drukarczyk und Lobe* (2002) notierten Rechenregeln ihre Gültigkeit behalten, wenn man entsprechend vorgeht, ist keinesfalls klar. Darüber hinaus ist darauf zu achten, dass bei Einbeziehung eines Steuersystems die Einnahmen des Staates an die Investoren zurückverteilt werden, wenn mit einem Gleichgewichtsmodell gearbeitet wird.<sup>8</sup>

### 3 Haltedauer und Kursgewinnbesteuerung

Ein weiteres Problem, das wir ansprechen wollen, ist durch die erst vor Kurzem verabschiedete Reform des Einkommensteuergesetzes in den Blick der wissenschaftlichen Öffentlichkeit gelangt. Seit dem 1. Januar 2009 unterliegen Kursgewinne der Einkommensteuer unabhängig von der Haltedauer. Akzeptiert man, dass eine Einkommensbesteuerung Einfluss auf den Marktwert eines Unternehmens hat, so stellt sich die Frage, welche Stärke und welche Richtung diese Wirkung aufweist.

In der Literatur wurde diese Frage bereits früher diskutiert. So untersuchten beispielsweise *König und Wosnitza* (2000) die Einbeziehung von Kursgewinnen im Rahmen eines ökonomischen Modells, unterstellten dabei allerdings vereinfachend sichere Kursgewinne. Es ist offensichtlich, dass diese Annahme äußerst restriktiv ist. Man könnte sogar behaupten, dass eine solche Vereinfachung am Kern des Problems vorbeigeht.

In allen uns bekannten Steuersystemen gilt das Zuflussprinzip, wonach nur realisierte Kursgewinne der Besteuerung unterliegen. Dagegen wird in der Literatur mit großer Regelmäßigkeit unterstellt, dass realisierte und unrealisierte Kursgewinne gleichermaßen zu versteuern sind. Aufgrund der Tatsache, dass die Einbeziehung nicht realisierter Kursgewinne auf ein investitionsneutrales Steuersystem führen kann, während die meisten real existierenden Steuerregime aneutral sind, handelt es sich um ein bedeutsames Problem der Modellierung.

Praktiker unterscheiden sich von Theoretikern (unter anderem) dadurch, dass sie sich ihre Probleme nicht aussuchen können und oft auch noch in kurzer Zeit lösen müssen. Sie beschreiten dann zwangsläufig pragmatische Wege, die aus theoretischer Perspektive angreifbar oder zumindest diskussionswürdig sind. Ein solcher Weg zur „Lösung“ des Problems der angemessenen Berücksichtigung realisierter Kursgewinne besteht darin, auf empirischem Wege durchschnittliche Haltedauern zu ermitteln und diese im Zähler der Bewertungsgleichung zu verwenden. Wie bei dieser Vorgehensweise Alternativrenditen zu bestimmen sind, ist nicht leicht zu beantworten. Wer

---

<sup>8</sup>Das oft verwendete CAPM beispielsweise ist ein derartiges Modell.

pragmatisch orientiert ist, klärt diese Frage durch rücksichtsloses „Ankleben von Steuersätzen“ an den Kapitalisierungszinssatz. Wir haben an anderer Stelle gezeigt, dass solche Klebetechniken – obwohl auf den ersten Blick vielleicht sogar intuitiv einleuchtend – nicht nur zu problematischen Unternehmenswerten, sondern zu in sich widersprüchlichen und damit unbrauchbaren Modellen führen können.<sup>9</sup>

Ist man an einem logisch unangreifbaren Modell mit Kursgewinnbesteuerung interessiert, so muss unserer Meinung nach anders vorgegangen werden. Ob man mit einem derartigen Modell brauchbare Ergebnisse erzielen wird und wie diese Ergebnisse aussehen, entzieht sich bisher unserer Kenntnis. Eine große Schwierigkeit besteht darin, dass eine Besteuerung realisierter Kursgewinne direkt die Bildung von Handelsstrategien beeinflusst. Um das verständlicher werden zu lassen, müssen wir ein wenig ausholen.

In der Finanzmarkttheorie pflegt man Arbitrageüberlegungen so zu diskutieren, dass man neben einer (zu bewertenden) Realinvestition einen Kapitalmarkt mit mehreren Wertpapieren betrachtet. Ein Investor kann nun aus den am Markt gehandelten Wertpapieren ein Portfolio bilden, das die für die Realinvestition charakteristischen Zahlungsströme dupliziert.<sup>10</sup> Eine Handelsstrategie wird formal präzise dadurch beschrieben, dass man für jeden Zeitpunkt die Menge der dann gehaltenen Wertpapiere notiert.<sup>11</sup> Es wird unterstellt, dass ein Investor in einem bestimmten Zeitpunkt  $t$  das Portfolio des unmittelbar vorhergehenden Zeitpunktes besitzt und nach Verkündung der neuen Preise entsprechend seiner Nutzenfunktion und den relevanten Budgetrestriktionen umstrukturiert. Eventuelle finanzielle Überschüsse oder Fehlbeträge, die für Konsumzwecke und die Finanzierung der Duplikationsstrategie zur Verfügung stehen, ergeben sich aus dem Saldo der Käufe und Verkäufe im Zeitpunkt  $t$ . In einer Modellwelt wie dieser ist es dann beispielsweise unerheblich, ob ein Investor im Zeitpunkt  $t$  beispielsweise nur eine Aktie hinzukaufte oder ob er in diesem Zeitpunkt eine Aktie veräußert und zugleich zwei weitere Aktien hinzukaufte. Die resultierenden Fehlbeträge oder Überschüsse beider Strategien wären bei fehlender Besteuerung identisch.

Daran änderte sich auch nichts, wenn man Steuern einbeziehen würde, die unabhängig von Kursgewinnen bleiben. Gänzlich anders ist es jedoch, wenn man eine Kursgewinnbesteuerung modellieren will, von der ausschließlich realisierte Kursgewinne betroffen werden. Wird im Zeitpunkt  $t$  eine einzige Aktie hinzugekauft und keine Aktie verkauft, so entsteht im Zeitpunkt  $t$  keine Steuerschuld. Wenn aber eine Ak-

---

<sup>9</sup>Siehe dazu *Kruschwitz und Löffler* (2004).

<sup>10</sup>Wenn eine solche Strategie für jede beliebige Realinvestition funktioniert, so spricht man von einem „vollständigen Markt“. Ist dies nur für eine Realinvestition möglich, so ist von „spanning“ die Rede.

<sup>11</sup>Siehe beispielsweise sehr ausführlich *Irle* (2003, Abschnitt 3.2).

tie verkauft wird und zugleich zwei Aktien erworben werden, sieht dies ganz anders aus. Diesen für eine Besteuerung realisierter Kursgewinne fundamentalen Unterschied kann das aus der Literatur bekannte klassische Finanzmarktmodell überhaupt nicht abbilden. Das aber hat weit reichende Konsequenzen: Es ist nun auf einmal nicht mehr offensichtlich, was Arbitragefreiheit<sup>12</sup> überhaupt sein soll, wie man Vollständigkeit<sup>13</sup> beziehungsweise Spanning definiert oder ob der Fundamentalsatz der Preistheorie noch gilt. All das aber benötigt man, wenn man unter Unsicherheit eine Realinvestition oder ein Unternehmen bewerten will. Wer hier nur Steuerbelastungsfaktoren aufgrund empirisch ermittelter Haltedauern an Kapitalkosten „anklebt“, übersieht ganz offensichtlich, dass das von ihm erbaute Haus kein Fundament besitzt. Unter diesen Bedingungen Fragen der Auswirkung von Steuern auf Unternehmenswerte zu diskutieren, ist vertane Zeit.

Was müsste stattdessen unternommen werden? Zunächst einmal wäre zu klären, welche Veränderungen am klassischen Kapitalmarktmodell und den dort relevanten Handelsstrategien vorzunehmen sind, damit man die Besteuerung realisierter Kursgewinne korrekt und widerspruchsfrei abbilden kann. Solch ein neues Kapitalmarktmodell muss es (beispielsweise) erlauben, dass die Strategie des einfachen Zukaufs einer Aktie sich von der Strategie einer vollständigen Auflösung des Portfolios mit sofortigem Neuerwerb eines um eine Aktie größeren Portfolios unterscheiden lässt. Dabei wird eine Rolle spielen, welche der vielen Möglichkeiten, im Folgezeitpunkt eine Aktie mehr zu besitzen, steueroptimal gestaltet ist. Und schließlich spielt auch noch eine Rolle, wann ein Wertpapier, welches man in einem Zeitpunkt verkauft, erworben wurde; denn genau das bestimmt die Bemessungsgrundlage der Einkommensteuer, wenn es nur auf realisierte Kursgewinne ankommt.

## 4 Fazit

Wer Steuerwirkungen mit Hilfe quantitativer Modelle diskutieren will, verwendet häufig mehrperiodische Konzepte, deren Grundlagen finanzierungstheoretischer Natur sind. Ebenso wie man den meisten Vertretern der Finanzierungstheorie bescheinigen kann, dass sie sich mit steuerrechtlichen Details nicht allzu gut auskennen, besteht bei Vertretern der betriebswirtschaftlichen Steuerlehre die Gefahr, dass sie sich finanzierungstheoretischer Modelle bedienen, ohne deren Anwendungsvoraussetzungen vollständig zu überblicken. Am Beispiel der asymmetrischen Besteuerung von Anlage- und Kreditzinsen sowie am Beispiel des Einflusses von Haltedauern auf die Besteue-

---

<sup>12</sup>Siehe hierzu konkret [Irlle \(2003, Abschnitt 3.4\)](#).

<sup>13</sup>Siehe hierzu konkret [Irlle \(2003, Abschnitt 3.12\)](#).

rung realisierter Kursgewinne wurde gezeigt, dass die angesprochene Gefahr real ist und nennenswerte Bedeutung besitzt. Die angesprochenen Probleme werden sich nur in Kooperation zwischen betriebswirtschaftlicher Steuerlehre und Finanzierungstheorie bewältigen lassen.

## Literatur

- Canefield, Dominica (1999) "Some remarks on the valuation of firms", *The Journal of Valuation*, 4, 23-25.
- Diedrich, Ralf; Dierkes, Stefan und Gröger, Hans-Christian (2010) *Präferenzabhängige Werte im Rahmen einer kapitalmarktorientierten Unternehmensbewertung – eine kritische Analyse*, Arbeitspapier des Instituts für Unternehmensrechnung, Finanzierung und Besteuerung, Universität Leipzig, Leipzig.
- Drukarczyk, Jochen und Lobe, Sebastian (2002) "Unternehmensbewertung und Halbeinkünfteverfahren: Probleme individueller und marktorientierter Bewertung steuerlicher Vorteile", *Betriebsberater: Betriebswirtschaft special*, Beilage 6 zu Heft 38/2002, 57, 2-9.
- Hundsdoerfer, Jochen; Kiesewetter, Dirk und Sureth, Caren (2008) "Forschungsergebnisse in der betriebswirtschaftlichen Steuerlehre: eine Bestandsaufnahme", *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, 78, 61-139.
- Irlé, Albrecht (2003) *Finanzmathematik: Die Bewertung von Derivaten*, 2. Auflage, Teubner, Stuttgart.
- König, Rolf und Wosnitza, Michael (2000) "Zur Problematik der Besteuerung privater Aktienkursgewinne: eine ökonomische Analyse", *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, 70, 781-801.
- Kruschwitz, Lutz und Löffler, Andreas (2004) "Bemerkungen über Kapitalkosten vor und nach Steuern", *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, 74, 1175-1190.
- Modigliani, Franco und Miller, Merton H. (1958) "The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment", *American Economic Review*, 48, 261-297.
- (1963) "Corporate income taxes and the cost of capital: a correction", *American Economic Review*, 53, 433-443.
- Schopenhauer, Arthur (1983) *Eristische Dialektik oder die Kunst, Recht zu behalten: In 38 Kunstgriffen dargestellt*, Haffmanns, Zürich.

Bislang erschienene **arqus** Diskussionsbeiträge zur Quantitativen Steuerlehre

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 1

Rainer Niemann / Corinna Treisch: Grenzüberschreitende Investitionen nach der Steuerreform 2005 – Stärkt die Gruppenbesteuerung den Holdingstandort Österreich?

*März 2005*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 2

Caren Sureth / Armin Voß: Investitionsbereitschaft und zeitliche Indifferenz bei Realinvestitionen unter Unsicherheit und Steuern

*März 2005*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 3

Caren Sureth / Ralf Maiterth: Wealth Tax as Alternative Minimum Tax ? The Impact of a Wealth Tax on Business Structure and Strategy

*April 2005*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 4

Rainer Niemann: Entscheidungswirkungen der Abschnittsbesteuerung in der internationalen Steuerplanung – Vermeidung der Doppelbesteuerung, Repatriierungspolitik, Tarifprogression –

*Mai 2005*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 5

Deborah Knirsch: Reform der steuerlichen Gewinnermittlung durch Übergang zur Einnahmen-Überschuss-Rechnung – Wer gewinnt, wer verliert? –

*August 2005*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 6

Caren Sureth / Dirk Langeleh: Capital Gains Taxation under Different Tax Regimes

*September 2005*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 7

Ralf Maiterth: Familienpolitik und deutsches Einkommensteuerrecht – Empirische Ergebnisse und familienpolitische Schlussfolgerungen –

*September 2005*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 8

Deborah Knirsch: Lohnt sich eine detaillierte Steuerplanung für Unternehmen? – Zur Ressourcenallokation bei der Investitionsplanung –

*September 2005*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 9

Michael Thaut: Die Umstellung der Anlage der Heubeck-Richttafeln von Perioden- auf Generationentafeln – Wirkungen auf den Steuervorteil, auf Prognoserechnungen und auf die Kosten des Arbeitgebers einer Pensionszusage

*September 2005*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 10

Ralf Maiterth / Heiko Müller: Beurteilung der Verteilungswirkungen der "rot-grünen" Einkommensteuerepolitik – Eine Frage des Maßstabs –  
*Oktober 2005*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 11

Deborah Knirsch / Rainer Niemann: Die Abschaffung der österreichischen Gewerbesteuer als Vorbild für eine Reform der kommunalen Steuern in Deutschland?  
*November 2005*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 12

Heiko Müller: Eine ökonomische Analyse der Besteuerung von Beteiligungen nach dem Kirchhof'schen EStGB  
*Dezember 2005*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 13

Dirk Kiesewetter: Gewinnausweispolitik internationaler Konzerne bei Besteuerung nach dem Trennungs- und nach dem Einheitsprinzip  
*Dezember 2005*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 14

Kay Blaufus / Sebastian Eichfelder: Steuerliche Optimierung der betrieblichen Altersvorsorge: Zuwendungsstrategien für pauschaldotierte Unterstützungskassen  
*Januar 2006*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 15

Ralf Maiterth / Caren Sureth: Unternehmensfinanzierung, Unternehmensrechtsform und Besteuerung  
*Januar 2006*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 16

André Bauer / Deborah Knirsch / Sebastian Schanz: Besteuerung von Kapitaleinkünften – Zur relativen Vorteilhaftigkeit der Standorte Österreich, Deutschland und Schweiz –  
*März 2006*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 17

Heiko Müller: Ausmaß der steuerlichen Verlustverrechnung - Eine empirische Analyse der Aufkommens- und Verteilungswirkungen  
*März 2006*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 18

Caren Sureth / Alexander Halberstadt: Steuerliche und finanzwirtschaftliche Aspekte bei der Gestaltung von Genussrechten und stillen Beteiligungen als Mitarbeiterkapitalbeteiligungen  
*Juni 2006*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 19

André Bauer / Deborah Knirsch / Sebastian Schanz: Zur Vorteilhaftigkeit der schweizerischen Besteuerung nach dem Aufwand bei Wegzug aus Deutschland  
*August 2006*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 20

Sebastian Schanz: Interpolationsverfahren am Beispiel der Interpolation der deutschen Einkommensteuertariffunktion 2006  
*September 2006*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 21

Rainer Niemann: The Impact of Tax Uncertainty on Irreversible Investment  
*Oktober 2006*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 22

Jochen Hundsdoerfer / Lutz Kruschwitz / Daniela Lorenz: Investitionsbewertung bei steuerlicher Optimierung der Unterlassensalternative und der Finanzierung  
*Januar 2007, überarbeitet November 2007*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 23

Sebastian Schanz: Optimale Repatriierungspolitik. Auswirkungen von Tarifänderungen auf Repatriierungsentscheidungen bei Direktinvestitionen in Deutschland und Österreich  
*Januar 2007*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 24

Heiko Müller / Caren Sureth: Group Simulation and Income Tax Statistics - How Big is the Error?  
*Januar 2007*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 25

Jens Müller: Die Fehlbewertung durch das Stuttgarter Verfahren – eine Sensitivitätsanalyse der Werttreiber von Steuer- und Marktwerten  
*Februar 2007*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 26

Thomas Gries / Ulrich Prior / Caren Sureth: Taxation of Risky Investment and Paradoxical Investor Behavior  
*April 2007, überarbeitet Dezember 2007*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 27

Jan Thomas Martini / Rainer Niemann / Dirk Simons: Transfer pricing or formula apportionment? Taxinduced distortions of multinationals' investment and production decisions  
*April 2007*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 28

Rainer Niemann: Risikoübernahme, Arbeitsanreiz und differenzierende Besteuerung  
*April 2007*



**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 29

Maik Dietrich: Investitionsentscheidungen unter Berücksichtigung der Finanzierungsbeziehungen bei Besteuerung einer multinationalen Unternehmung nach dem Einheitsprinzip

*Mai 2007*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 30

Wiebke Broekelschen / Ralf Maiterth: Zur Forderung einer am Verkehrswert orientierten Grundstücksbewertung –Eine empirische Analyse

*Mai 2007*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 31

Martin Weiss: How Well Does a Cash-Flow Tax on Wages Approximate an Economic Income Tax on Labor Income?

*Juli 2007*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 32

Sebastian Schanz: Repatriierungspolitik unter Unsicherheit. Lohnt sich die Optimierung?

*Oktober 2007*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 33

Dominik Rumpf / Dirk Kiesewetter / Maik Dietrich: Investitionsentscheidungen und die Begünstigung nicht entnommener Gewinne nach § 34a EStG

*November 2007, überarbeitet März 2008*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 34

Deborah Knirsch / Rainer Niemann: Allowance for Shareholder Equity – Implementing a Neutral Corporate Income Tax in the European Union

*Dezember 2007*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 35

Ralf Maiterth/ Heiko Müller / Wiebke Broekelschen: Anmerkungen zum typisierten Ertragsteuersatz des IDW in der objektivierten Unternehmensbewertung

*Dezember 2007*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 36

Timm Bönke / Sebastian Eichfelder: Horizontale Gleichheit im Abgaben-Transfersystem: Eine Analyse äquivalenter Einkommen von Arbeitnehmern in Deutschland

*Januar 2008*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 37

Deborah Knirsch / Sebastian Schanz: Steuerreformen durch Tarif- oder Zeiteffekte? Eine Analyse am Beispiel der Thesaurierungsbegünstigung für Personengesellschaften

*Januar 2008*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 38

Frank Hechtner / Jochen Hundsdoerfer: Die missverständliche Änderung der Gewerbesteueranrechnung nach § 35 EStG durch das Jahressteuergesetz 2008 – Auswirkungen für die Steuerpflichtigen und für das Steueraufkommen  
*Februar 2008*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 39

Alexandra Maßbaum / Caren Sureth: The Impact of Thin Capitalization Rules on Shareholder Financing  
*Februar 2008*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 40

Rainer Niemann / Christoph Kastner: Wie streitanfällig ist das österreichische Steuerrecht? Eine empirische Untersuchung der Urteile des österreichischen Verwaltungsgerichtshofs nach Bemessungsgrundlagen-, Zeit- und Tarifeffekten  
*Februar 2008*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 41

Robert Kainz / Deborah Knirsch / Sebastian Schanz: Schafft die deutsche oder österreichische Begünstigung für thesaurierte Gewinne höhere Investitionsanreize?  
*März 2008*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 42

Henriette Houben / Ralf Maiterth: Zur Diskussion der Thesaurierungsbegünstigung nach § 34a EStG  
*März 2008*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 43

Maik Dietrich / Kristin Schönemann: Steueroptimierte Vermögensbildung mit Riester-Rente und Zwischenentnahmemodell unter Berücksichtigung der Steuerreform 2008/2009  
*März 2008*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 44

Nadja Dwenger: Tax loss offset restrictions – Last resort for the treasury? An empirical evaluation of tax loss offset restrictions based on micro data.  
*Mai 2008*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 45

Kristin Schönemann / Maik Dietrich: Eigenheimrentenmodell oder Zwischenentnahmemodell – Welche Rechtslage integriert die eigengenutzte Immobilie besser in die Altersvorsorge?  
*Juni 2008*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 46

Christoph Sommer: Theorie der Besteuerung nach Formula Apportionment – Untersuchung auftretender ökonomischer Effekte anhand eines Allgemeinen Gleichgewichtsmodells  
*Juli 2008*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 47

André Bauer / Deborah Knirsch / Rainer Niemann / Sebastian Schanz: Auswirkungen der deutschen Unternehmensteuerreform 2008 und der österreichischen Gruppenbesteuerung auf den grenzüberschreitenden Unternehmenserwerb  
*Juli 2008*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 48

Dominik Rumpf: Zinsbereinigung des Eigenkapitals im internationalen Steuerwettbewerb – Eine kostengünstige Alternative zu „Thin Capitalization Rules“?  
*August 2008*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 49

Martin Jacob: Welche privaten Veräußerungsgewinne sollten besteuert werden?  
*August 2008*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 50

Rebekka Kager/ Deborah Knirsch/ Rainer Niemann: Steuerliche Wertansätze als zusätzliche Information für unternehmerische Entscheidungen? – Eine Auswertung von IFRS-Abschlüssen der deutschen DAX-30- und der österreichischen ATX-Unternehmen – *August 2008*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 51

Rainer Niemann / Caren Sureth: Steuern und Risiko als substitutionale oder komplementäre Determinanten unternehmerischer Investitionspolitik? – Are taxes and risk substitutional or complementary determinants of entrepreneurial investment policy?  
*August 2008*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 52

Frank Hechtner / Jochen Hundsdoerfer: Steuerbelastung privater Kapitaleinkünfte nach Einführung der Abgeltungsteuer unter besonderer Berücksichtigung der Günstigerprüfung: Unsystematische Grenzbelastungen und neue Gestaltungsmöglichkeiten  
*August 2008*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 53

Tobias Pick / Deborah Knirsch / Rainer Niemann: Substitutions- oder Komplementenhypothese im Rahmen der Ausschüttungspolitik schweizerischer Kapitalgesellschaften – eine empirische Studie  
*August 2008*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 54

Caren Sureth / Michaela Üffing: Proposals for a European Corporate Taxation and their Influence on Multinationals' Tax Planning  
*September 2008*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 55

Claudia Dahle / Caren Sureth: Income-related minimum taxation concepts and their impact on corporate investment decisions  
*Oktober 2008*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 56

Dennis Bischoff / Alexander Halberstadt / Caren Sureth: Internationalisierung, Unternehmensgröße und Konzernsteuerquote  
*Oktober 2008*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 57

Nadja Dwenger / Viktor Steiner: Effective profit taxation and the elasticity of the corporate income tax base – Evidence from German corporate tax return data  
*November 2008*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 58

Martin Jacob / Rainer Niemann / Martin Weiß: The Rich Demystified – A Reply to Bach, Corneo, and Steiner (2008)  
*November 2008*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 59

Martin Fochmann / Dominik Rumpf: – Modellierung von Aktienanlagen bei laufenden Umschichtungen und einer Besteuerung von Veräußerungsgewinnen  
*Dezember 2008*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 60

Corinna Treisch / Silvia Jordan: Eine Frage der Perspektive? – Die Wahrnehmung von Steuern bei Anlageentscheidungen zur privaten Altersvorsorge  
*Dezember 2008*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 61

Nadja Dwenger / Viktor Steiner: Financial leverage and corporate taxation Evidence from German corporate tax return data  
*Februar 2009*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 62

Ute Beckmann / Sebastian Schanz: Investitions- und Finanzierungsentscheidungen in Personenunternehmen nach der Unternehmensteuerreform 2008  
*Februar 2009*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 63

Sebastian Schanz/ Deborah Schanz: Die erbschaftsteuerliche Behandlung wiederkehrender Nutzungen und Leistungen – Zur Vorteilhaftigkeit des § 23 ErbStG  
*März 2009*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 64

Maik Dietrich: Wie beeinflussen Steuern und Kosten die Entscheidungen zwischen direkter Aktienanlage und Aktienfondsinvestment?  
*März 2009*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 65

Maik Dietrich / Kristin Schönemann: Unternehmensnachfolgeplanung innerhalb der Familie: Schenkung oder Kauf eines Einzelunternehmens nach der Erbschaftsteuerreform?

*März 2009*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 66

Claudia Dahle / Michaela Bäumer: Cross-Border Group-Taxation and Loss-Offset in the EU - An Analysis for CCCTB (Common Consolidated Corporate Tax Base) and ETAS (European Tax Allocation System) -

*April 2009*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 67

Kay Blaufus / Jochen Hundsdoerfer / Renate Ortlieb: Non scholae, sed fisco discimus? Ein Experiment zum Einfluss der Steuervereinfachung auf die Nachfrage nach Steuerberatung

*Mai 2009*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 68

Hans Dirrigl: Unternehmensbewertung für Zwecke der Steuerbemessung im Spannungsfeld von Individualisierung und Kapitalmarkttheorie – Ein aktuelles Problem vor dem Hintergrund der Erbschaftsteuerreform

*Mai 2009*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 69

Henriette Houben / Ralf Maiterth: Zurück zum Zehnten: Modelle für die nächste Erbschaftsteuerreform

*Mai 2009*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 70

Christoph Kaserer / Leonhard Knoll: Objektivierete Unternehmensbewertung und Anteilseignersteuern

*Mai 2009*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 71

Dirk Kiesewetter / Dominik Rumpf: Was kostet eine finanzierungsneutrale Besteuerung von Kapitalgesellschaften?

*Mai 2009*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 72

Rolf König: Eine mikroökonomische Analyse der Effizienzwirkungen der Pendlerpauschale

*Mai 2009*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 73

Lutz Kruschwitz / Andreas Löffler: Do Taxes Matter in the CAPM?

*Mai 2009*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 74  
Hans-Ulrich Küpper: Hochschulen im Umbruch  
*Mai 2009*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 75  
Branka Lončarević / Rainer Niemann / Peter Schmidt: Die kroatische Mehrwertsteuer  
– ursprüngliche Intention, legislative und administrative Fehlentwicklungen  
*Mai 2009*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 76  
Heiko Müller / Sebastian Wiese: Ökonomische Wirkungen der  
Missbrauchsbesteuerung bei Anteilsveräußerung nach Sacheinlage in eine  
Kapitalgesellschaft  
*Mai 2009*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 77  
Rainer Niemann / Caren Sureth: Investment effects of capital gains taxation under  
simultaneous investment and abandonment flexibility  
*Mai 2009*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 78  
Deborah Schanz / Sebastian Schanz: Zur Unmaßgeblichkeit der Maßgeblichkeit  
– Divergieren oder konvergieren Handels- und Steuerbilanz?  
*Mai 2009*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 79  
Jochen Sigloch: Ertragsteuerparadoxa – Ursachen und Erklärungsansätze  
*Mai 2009*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 80  
Hannes Streim / Marcus Bieker: Verschärfte Anforderungen für eine Aktivierung von  
Kaufpreisdifferenzen – Vorschlag zur Weiterentwicklung der Rechnungslegung vor  
dem Hintergrund jüngerer Erkenntnisse der normativen und empirischen Accounting-  
Forschung  
*Mai 2009*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 81  
Ekkehard Wenger: Muss der Finanzsektor stärker reguliert werden?  
*Mai 2009*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 82  
Magdalene Gruber / Nicole Höhenberger / Silke Höserle / Rainer Niemann:  
Familienbesteuerung in Österreich und Deutschland – Eine vergleichende Analyse  
unter Berücksichtigung aktueller Steuerreformen  
*Juni 2009*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 83  
Andreas Pasedag: Paradoxe Wirkungen der Zinsschranke  
*Juli 2009*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 84

Sebastian Eichfelder: Bürokratiekosten der Besteuerung: Eine Auswertung der empirischen Literatur

*Juli 2009*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 85

Wiebke Broekelschen / Ralf Maiterth: Gleichmäßige Bewertung von Mietwohngrundstücken durch das neue steuerliche Ertragswertverfahren? Eine empirische Analyse

*September 2009*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 86

Ute Beckmann / Sebastian Schanz: Optimale Komplexität von Entscheidungsmodellen unter Berücksichtigung der Besteuerung – Eine Analyse im Fall der Betriebsveräußerung

*September 2009*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 87

Wiebke Breokelschen/ Ralf Maiterth: Verfassungskonforme Bewertung von Ein- und Zweifamilienhäusern nach der Erbschaftsteuerreform 2009?– Eine empirische Analyse

*September 2009*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 88

Martin Weiss: How Do Germans React to the Commuting Allowance?

*October 2009*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 89

Tobias Pick / Deborah Schanz / Rainer Niemann: Stock Price Reactions to Share Repurchase Announcements in Germany – Evidence from a Tax Perspective

*October 2009*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 90

Wiebke Broeckelschen: Welche Faktoren beeinflussen die Gleichmäßigkeit der Bewertung von Mietwohngrundstücken?

*November 2009*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 91

Caren Sureth / Pia Vollert: Verschärfung der Verlustabzugsbeschränkung durch § 8c KStG und deren Einfluss auf den Erwerb von Anteilen an Kapitalgesellschaften

*November 2009*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 92

Martin Fochmann / Dirk Kiesewetter / Abdolkarim Sadrieh: The Perception of Income Taxation on Risky Investments – an experimental analysis of different methods of loss Compensation –

*November 2009*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 93

Nadja Dwenger: Corporate taxation and investment: Explaining investment dynamics with firm-level panel data

*Dezember 2009*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 94

Kristin Schönemann: Finanzierungsstrategien und ihre Auswirkungen auf den Unternehmenswert deutscher Immobilien-Kapitalgesellschaften

*Dezember 2009*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 95

Henriette Houben / Ralf Maiterth: Inheritance tax-exempt transfer of German businesses: Imperative or unjustified subsidy? – An empirical analysis

*Dezember 2009*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 96

Markus Diller / Andreas Löffler: Erbschaftsteuer und Unternehmensbewertung

*Februar 2010*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 97

Georg Schneider / Caren Sureth: The Impact of Profit Taxation on Capitalized Investment with Options to Delay and Divest

*Februar 2010*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 98

Andreas Löffler / Lutz Kruschwitz: Ist Steuerminimierung irrational?

*Februar 2010*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 99

Martin Fochmann / Dirk Kiesewetter / Kay Blaufus / Jochen Hundsdoerfer / Joachim Weimann: Tax Perception – an empirical survey

*März 2010*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 100

Tasja Klotzkowski / Alexandra Maßbaum / Caren Sureth: Zinsabzugsbeschränkung durch die Zinsschranke, Fremdkapitalsteuerschild und unternehmerische Kapitalstrukturentscheidungen

*April 2010*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 101

Frank Hechtner / Jochen Hundsdoerfer / Christian Sielaff: Zur Bedeutung von Progressionseffekten für die Steuerplanung – Eine Analyse am Beispiel der Thesaurierungsbegünstigung

*April 2010*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 102

Henriette Houben / Ralf Maiterth: ErbSiHM 0.1

*April 2010*



**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 103

Ralf Ewert / Rainer Niemann: Haftungsbeschränkungen, asymmetrische Besteuerung und die Bereitschaft zur Risikoübernahme – Weshalb eine rechtsformneutrale Besteuerung allokativ schädlich ist  
*Mai 2010*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 104

Frank Hechtner: Zur Bedeutung von Grenzsteuersätzen bei der Beurteilung von Tarifverwerfungen – Eine theoretische und empirische Analyse am Beispiel von § 32b EStG und § 34 EStG  
*Mai 2010*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 105

Henriette Houben / Ralf Maiterth / Heiko Müller: Aufkommens- und Verteilungsfolgen des Ersatzes des deutschen einkommensteuerlichen Formeltarifs durch einen Stufentarif  
*Juni 2010*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 106

Kay Blaufus / Jonathan Bob / Jochen Hundsdorfer / Dirk Kiesewetter / Joachim Weimann: It's All About Tax Rates – An Empirical Study of Tax Perception  
*November 2009*

**arqus** Diskussionsbeitrag Nr. 107

Lutz Kruschwitz / Andreas Löffler / Waldemar von Lehna: Was tun?  
*Juli 2010*

**Impressum:**

**Arbeitskreis Quantitative Steuerlehre, arqus, e.V.**

Vorstand: Prof. Dr. Jochen Hundsdorfer,  
Prof. Dr. Dirk Kiesewetter, Prof. Dr. Ralf Maiterth  
Sitz des Vereins: Berlin

Herausgeber: Kay Blaufus, Jochen Hundsdorfer, Dirk Kiesewetter, Rolf J. König, Lutz Kruschwitz, Andreas Löffler, Ralf Maiterth, Heiko Müller, Rainer Niemann, Deborah Schanz, Caren Sureth, Corinna Treisch

**Kontaktadresse:**

Prof. Dr. Caren Sureth, Universität Paderborn, Fakultät für Wirtschaftswissenschaften,  
Warburger Str. 100, 33098 Paderborn,  
www.arqus.info, Email: info@arqus.info

ISSN 1861-8944