

Kesten, Ralf; Lühn, Michael; Schmidt, Steffen

Working Paper

Einfluss von Steuern auf die Ermittlung des Unternehmenswertes nach dem Adjusted Present Value-Ansatz bei internationalen Unternehmenstransaktionen: Eine Untersuchung unter der Prämisse der Schuldenfreiheit

Arbeitspapiere der Nordakademie, No. 2012-02

Provided in Cooperation with:

Nordakademie - Hochschule der Wirtschaft, Elmshorn

Suggested Citation: Kesten, Ralf; Lühn, Michael; Schmidt, Steffen (2012) : Einfluss von Steuern auf die Ermittlung des Unternehmenswertes nach dem Adjusted Present Value-Ansatz bei internationalen Unternehmenstransaktionen: Eine Untersuchung unter der Prämisse der Schuldenfreiheit, Arbeitspapiere der Nordakademie, No. 2012-02, Nordakademie - Hochschule der Wirtschaft, Elmshorn

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/67092>

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.



ARBEITSPAPIERE DER NORDAKADEMIE

ISSN 1860-0360

Nr. 2012-02

Einfluss von Steuern auf die Ermittlung des Unternehmenswertes nach dem Adjusted Present Value-Ansatz bei internationalen Unternehmenstransaktionen

Eine Untersuchung unter der Prämisse der Schuldenfreiheit

Prof. Dr. R. Kesten, Prof. Dr. M. Lühn, Dipl.-Kfm. S. Schmidt

Januar 2012

Eine elektronische Version dieses Arbeitspapiers ist verfügbar unter:
<http://www.nordakademie.de/arbeitspapier.html>



Köllner Chaussee 11
25337 Elmshorn
<http://www.nordakademie.de>



**Einfluss von Steuern auf die Ermittlung des Unternehmenswertes
nach dem Adjusted Present Value-Ansatz
bei internationalen Unternehmenstransaktionen**

- Eine Untersuchung unter der Prämisse der Schuldenfreiheit -

Prof. Dr. Ralf Kesten

Prof. Dr. Michael Lühn

*Dipl.-Kfm. Steffen Schmidt **

* Kontakt: FH Nordakademie gAG – Hochschule der Wirtschaft –, Köllner Chaussee 11, 25337 Elmshorn,
ralf.kesten@nordakademie.de, michael.luehn@nordakademie.de, steffen.schmidt@nordakademie.de.

Inhalt

| | | |
|-----------|---|-----------|
| 1. | Einleitung | 3 |
| 2. | Ermittlung der Steuerbelastung der laufenden Ertragsbesteuerung | 4 |
| 2.1. | Überblick über die für die Bewertung relevanten Steuern | 4 |
| 2.2. | Überblick über die laufende Ertragsbesteuerung nach Unternehmenserwerb | 5 |
| 2.3. | Prämissen für den Steuerbelastungsvergleich | 7 |
| 2.4. | Steuerbelastung bei Schuldenfreiheit und Vollausschüttung an den inländischen Gesellschafter | 9 |
| 2.4.1. | Investition über eine inländische Kapitalgesellschaft in eine ausländische Kapitalgesellschaft | 9 |
| 2.4.2. | Investition über eine inländische Kapitalgesellschaft in eine ausländische Personengesellschaft/Betriebsstätte..... | 11 |
| 2.4.3. | Investition über eine inländische Personengesellschaft in eine ausländische Kapitalgesellschaft | 12 |
| 2.4.4. | Investition über eine inländische Personengesellschaft in eine ausländische Personengesellschaft/Betriebsstätte..... | 14 |
| 3. | Berücksichtigung der Steuern im APV-Ansatz im ewigen Rentenmodell | 15 |
| 3.1. | Der APV-Ansatz im ewigen Rentenmodell | 15 |
| 3.2. | Bestimmung des Unternehmenswerts unter der Fiktion der Schuldenfreiheit..... | 15 |
| 4. | Zusammenfassung der Ergebnisse und Ausblick | 21 |
| | Literaturquellen..... | 22 |
| | Anhang | 23 |

1. Einleitung

Für die mittelständische Wirtschaft in Deutschland, die zunehmend auf gesättigten Märkten agiert, kann ein Unternehmenswachstum häufig nur durch den Schritt über die Grenze erzielt werden. Neben dem organischen Wachstum besteht die Möglichkeit, mittels Unternehmensakquisitionen die internationale Ausrichtung des Unternehmens zu fokussieren.

Vor jeder Unternehmensakquisition gilt es für den Investor, seinen Grenzpreis für das Zielunternehmen zu bestimmen. Bei dieser Grenzpreisbestimmung sind alle Steuern zu berücksichtigen, die die Nettozuflüsse an den Investor beeinflussen. Bei internationalen Unternehmensakquisitionen sind dies im Wesentlichen die in- und ausländischen Ertragsteuern, die auf die Gewinne zu entrichten sind. Die Ertragsbesteuerung hängt sowohl in Deutschland als auch im Ausland insbesondere von der gesellschaftsrechtlichen Ausgestaltung der Beteiligungsstruktur und von der Finanzierungsstruktur ab.

Im Rahmen des vorliegenden Arbeitspapiers gilt es zu klären, wie sich verschiedene Varianten der Beteiligungsstruktur auf die Steuerbelastung und somit auf die Grenzpreisermittlung im Zuge von internationalen Unternehmensakquisitionen auswirken. Die Untersuchungen basieren zunächst auf der Annahme der Schuldenfreiheit, d. h. weder auf deutscher Seite, noch auf ausländischer Seite wird Fremdkapital zur Finanzierung der Akquisition aufgenommen.

Der Einfluss der Finanzierungsstruktur wird in einem weiteren Schritt in dem auf diesen Ausführungen aufbauenden Arbeitspapier *„Einfluss von Steuern auf die Ermittlung des Unternehmenswertes nach dem Adjusted Present Value-Ansatz bei internationalen Unternehmenstransaktionen: - Eine Untersuchung unter der Prämisse teilweiser Fremdfinanzierung -“* in die Untersuchung integriert.

Die Ermittlung des Unternehmenswerts wird anhand des Adjusted Present Value-Verfahrens (APV) im ewigen Rentenmodell vorgenommen. Durch die diesen Ansatz charakterisierende komponentenweise Wertermittlung lassen sich die einzelnen Effekte gut veranschaulichen.

2. Ermittlung der Steuerbelastung der laufenden Ertragsbesteuerung

2.1. Überblick über die für die Bewertung relevanten Steuern

Da die Nettozuflüsse an den Investor den Wert eines Unternehmens bestimmen, sind die in- und ausländischen Ertragsteuern bei der Unternehmensbewertung grundsätzlich zu berücksichtigen.¹ Zu unterscheiden sind:

1. die im Rahmen des Unternehmenserwerbs anfallenden Steuern,
2. die laufende Ertragsbesteuerung nach Unternehmenserwerb und
3. die Steuern, die im Rahmen eines künftigen Exits anfallen.

Zu 1)

In der Regel löst die Unternehmenstransaktion unmittelbar Steuern aus. Während die Steuerbelastung des Veräußerers bei der Grenzpreisbestimmung des Erwerbers keine Rolle spielt², vermindern die vom Erwerber zu zahlenden Steuern unmittelbar dessen Grenzpreis. Die im Rahmen des Unternehmenserwerbs anfallenden Steuern werden somit direkt vom Unternehmenswert abgezogen. Da im Folgenden der Grenzpreis des Erwerbers bestimmt werden soll, werden die im Rahmen des Unternehmenserwerbs anfallenden Steuern nicht weiter betrachtet.

Zu 2)

Das ausländische Unternehmen erwirtschaftet jedes Jahr ein EBITDA, welches nach Abzug von Investitionsauszahlungen auf die drei Parteien Fiskus, Fremd- und Eigenkapitalgeber aufgeteilt werden kann. Die laufenden Steuerzahlungen an den Fiskus fallen hierbei in der Regel auf drei Ebenen an: beim ausländischen Unternehmen, beim inländischen Unternehmen und bei den Gesellschaftern des inländischen Unternehmens. Die Fremd- und Eigenkapitalgeber erhalten somit nur einen Zufluss nach Steuern, so dass die laufenden Steuerzahlungen unmittelbar Einfluss auf den Grenzpreis des Erwerbers haben. Die Berücksichtigung dieser Steuern im Bewertungskalkül des Erwerbers soll im Folgenden näher betrachtet werden.

Zu 3)

Soll das Unternehmen in Zukunft wieder verkauft werden, so wird dieser Unternehmensverkauf Steuern auslösen. Diese Steuern besitzen im Bewertungskalkül des Erwerbers jedoch nur Relevanz, wenn der Verkauf in absehbarer Zukunft geplant ist. Ein unendlich in der Zukunft liegender Unternehmensverkauf hat jedoch aufgrund der Diskontierung der Zahlungen keinen Einfluss auf das Bewertungskalkül des Erwerbers. Aufgrund dessen werden die Steuern auf den Exit im Folgenden ausgeklammert.

¹ Vgl. IDW S 1, Tz. 28.

² Da die Steuerbelastung des Veräußerers dessen Grenzpreis beeinflusst, sind diese indes bei den Verhandlungen auch vom Erwerber im Auge zu behalten.

2.2. Überblick über die laufende Ertragsbesteuerung nach Unternehmenserwerb

Die laufenden Steuerzahlungen, die von dem erworbenen Unternehmen und dem deutschen Investor zu leisten sind, werden unter der Prämisse der Schuldenfreiheit durch folgende Sachverhalte beeinflusst³:

- die laufenden Ergebnisse des erworbenen Unternehmens,
- das Ausschüttungsverhalten des erworbenen Unternehmens, sofern es sich um eine Kapitalgesellschaft handelt,
- die Abschreibung/steuerliche Berücksichtigung des Kaufpreises beim erworbenen Unternehmen oder beim Investor und
- die steueroptimale Integration des erworbenen Unternehmens in die bestehende Unternehmensstruktur (bspw. zur Verlustnutzung).

Da die Unternehmensbesteuerung in Deutschland sowie in den meisten anderen Ländern rechtsformabhängig ist, wird in der weiteren Analyse zwischen den vier nachfolgenden Grundkonstellationen unterschieden:

- Investition einer inländischen Kapitalgesellschaft in eine ausländische Kapitalgesellschaft (Variante 1)

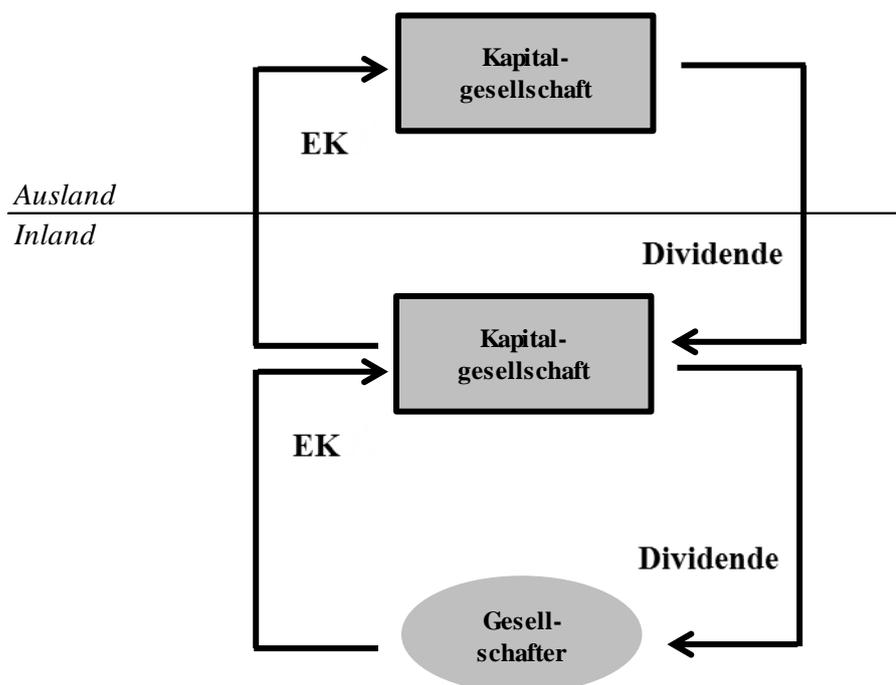


Abbildung 1: Variante 1

³ Vgl. hierzu auch Ehlermann, C./Nakhai, K., in: Deloitte (Hrsg.) (2009), S. 1 f.

- Investition einer inländischen Kapitalgesellschaft in eine ausländische Personengesellschaft/Betriebsstätte (Variante 2)

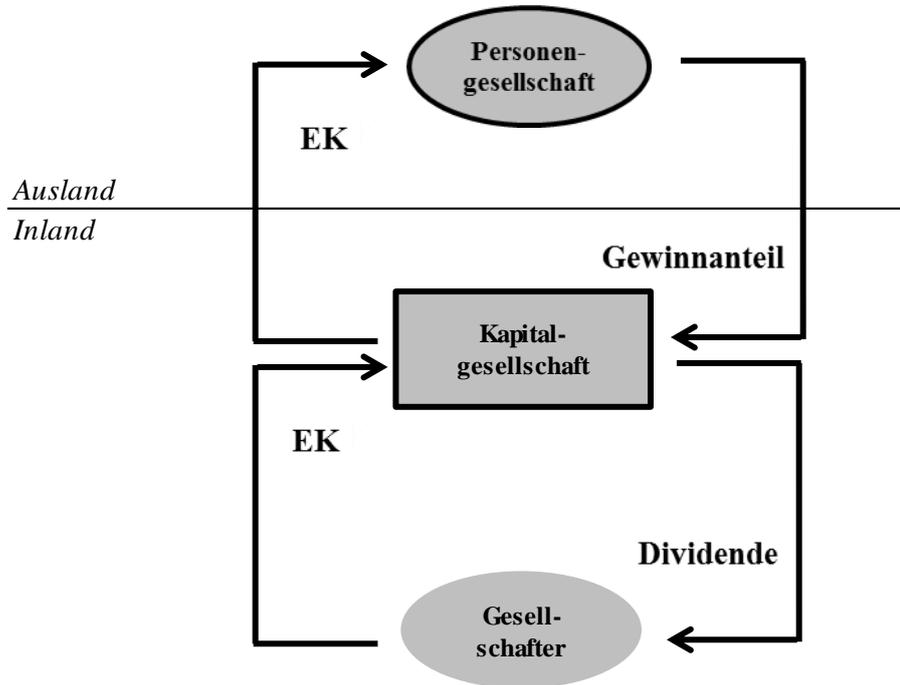


Abbildung 2: Variante 2

- Investition einer inländischen Personengesellschaft in eine ausländische Kapitalgesellschaft (Variante 3)

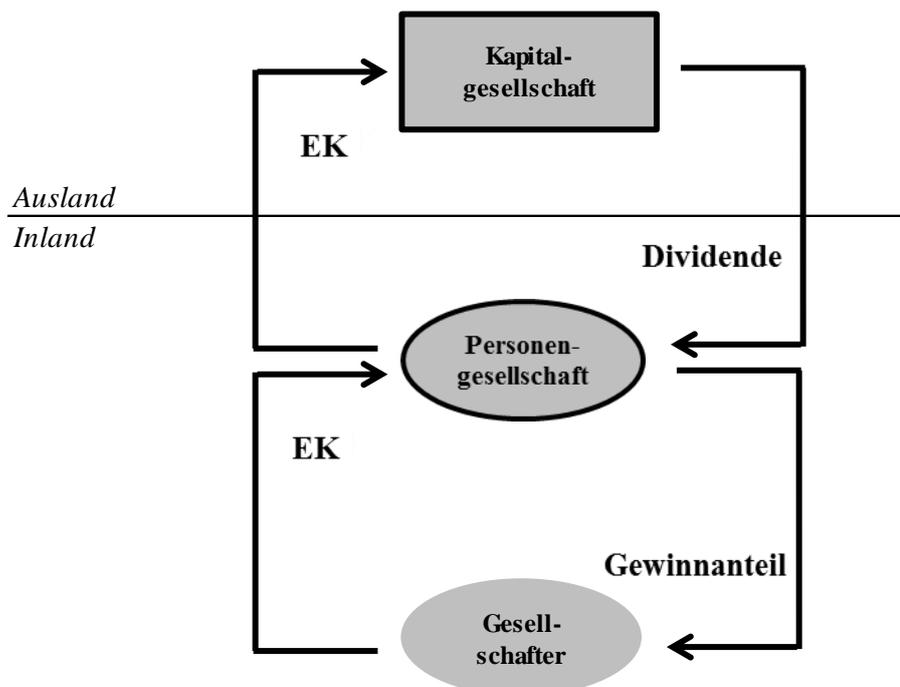


Abbildung 3: Variante 3

- Investition einer inländischen Personengesellschaft in eine ausländische Personengesellschaft/Betriebsstätte (Variante 4)

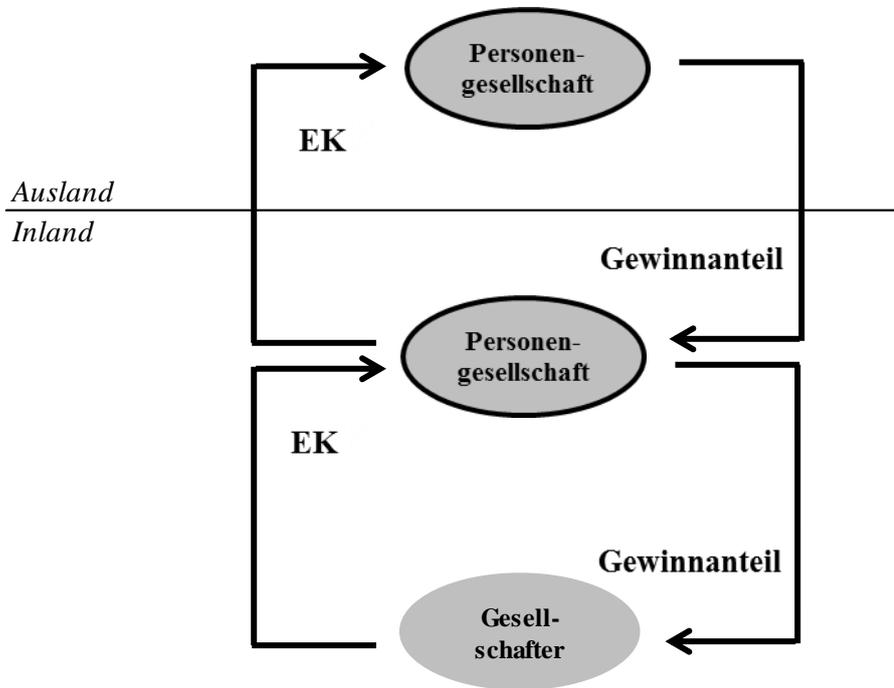


Abbildung 4: Variante 4

Da Einzelunternehmer in Deutschland steuerrechtlich in der Regel analog zu den Gesellschaftern einer Personengesellschaft behandelt werden, wird im Folgenden nicht explizit auf die Steuerwirkungen für Einzelunternehmer eingegangen.

2.3. Prämissen für den Steuerbelastungsvergleich

Im Folgenden soll die laufende Ertragsteuerbelastung exemplarisch für die vier Grundkonstellationen unter der Prämisse der Schuldenfreiheit ermittelt werden. Dabei wird eine Grenzbeurteilung zugrunde gelegt, d. h. steuerrechtliche Freibeträge und Freigrenzen werden nicht berücksichtigt. Die Analyse konzentriert sich auf positive Bemessungsgrundlagen, d. h. es wird davon ausgegangen, dass die ausländische Zielgesellschaft einen Gewinn vor Steuern erzielt.

Für die deutsche Besteuerung werden folgende Prämissen festgelegt:

- Im Rahmen der Einkommensteuer wird der Spitzensteuersatz von 45 % zugrunde gelegt.
- Bei der Gewerbesteuer wird ein Hebesatz i. S. d. § 16 Abs. 1 GewStG von 400 % berücksichtigt, so dass sich bei einer Steuermesszahl von 3,5 % gem. § 11 Abs. 2 GewStG eine Gewerbesteuerbelastung von 14 % ergibt.
- Der Gesellschafter hält die Anteile an der inländischen Kapitalgesellschaft im Privatvermögen.

- Es wird bei Einkünften, die der Abgeltungssteuer unterliegen, kein Antrag auf Veranlagung gem. § 32d Abs. 2 Nr. 3 oder Abs. 6 EStG gestellt.

Die Berechnungen der ausländischen Steuerbelastung unterliegen darüber hinaus folgenden Prämissen:

- Der Grenzsteuersatz der Einkommensteuer beträgt 40 %.
- Der Steuersatz der Körperschaftsteuer beträgt 25 %.
- Dividenden einer Kapitalgesellschaft werden mit einer Quellensteuer i. H. v. 15 % belegt.
- Personengesellschaften werden – genauso wie in Deutschland – steuerlich transparent behandelt.⁴
- Deutschland hat mit dem ausländischen Staat ein Doppelbesteuerungsabkommen abgeschlossen, welches dem OECD-Musterabkommen entspricht.
- Ausländische Quellensteuern werden nur dann in den Berechnungen berücksichtigt, wenn sie im Inland nicht auf die deutsche Einkommensteuer oder Körperschaftsteuer anrechenbar sind.

⁴ Für den Fall, dass Personengesellschaften im Ausland als intransparent angesehen werden, vgl. Lühn (2004), S. 371 ff.

2.4. Steuerbelastung bei Schuldenfreiheit und Vollausschüttung an den inländischen Gesellschafter

2.4.1. Investition über eine inländische Kapitalgesellschaft in eine ausländische Kapitalgesellschaft

Die Gewinne einer ausländischen Kapitalgesellschaft unterliegen im Sitzstaat in der Regel der Körperschaftsteuer. Bei thesaurierten Gewinnen hat Deutschland gem. Art. 7 OECD-Musterabkommen (OECD-MA) kein Besteuerungsrecht. Auf Dividenden darf der Sitzstaat der Tochtergesellschaft gem. Art. 10 Abs. 2 OECD-MA eine Quellensteuer erheben, die nach den deutschen DBA in der Regel höchstens 15 % betragen darf. Bei Vorliegen einer Schachtelbeteiligung kann sich diese Höchstgrenze je nach DBA auf 10 %, 5 % oder 0 % reduzieren. Sofern die Voraussetzungen einer Schachtelbeteiligung (10 % Beteiligungsschwellenwert) nach der Mutter-Tochter-Richtlinie 90/435/EWG⁵ vorliegt, darf keine Quellensteuer erhoben werden. Für Deutschland sieht Art. 10 Abs. 1 OECD-MA ein Besteuerungsrecht für die Dividendenbezüge vor, welches jedoch von Deutschland nicht genutzt wird, da Dividenden gem. § 8b Abs. 1 KStG von der Körperschaftsteuer freigestellt sind. Allerdings werden 5 % der freigestellten Dividenden nach § 8b Abs. 5 KStG pauschal als nicht abzugsfähige Betriebsausgaben deklariert, so dass die Dividendenbezüge der Muttergesellschaft letztendlich nur zu 95 % freigestellt sind. Eine Anrechnung der ausländischen Quellensteuer auf die Körperschaftsteuer bzw. ein Abzug der ausländischen Quellensteuer von den deutschen Einkünften ist gem. § 26 Abs. 6 Satz 1 2. Halbsatz und Satz 3 KStG i. V. m. § 34c Abs. 1 und 2 EStG ausgeschlossen. Im Rahmen der deutschen Gewerbesteuer werden zwar die Dividendenbezüge gem. § 9 Nr. 8 GewStG freigestellt; dies gilt jedoch gem. § 9 Nr. 8 Satz 4 i. V. m. Nr. 2a Satz 4 GewStG für die nicht abzugsfähigen Betriebsausgaben gem. § 8b Abs. 5 KStG. Somit unterliegen die Dividendenbezüge bei der inländischen Kapitalgesellschaft auch zu 5 % der deutschen Gewerbesteuer.

Der Gewinn nach Steuern der inländischen Kapitalgesellschaft kann an den inländischen Gesellschafter ausgeschüttet werden. Die Bruttodividende unterliegt gem. § 43 Abs. 1 Nr. 1 i. V. m. § 43a Abs. 1 Nr. 1 EStG der Kapitalertragsteuer i. H. v. 25 %. Hält der inländische Gesellschafter seine Anteile an der inländischen Kapitalgesellschaft im Privatvermögen, so hat die Kapitalertragsteuer gem. § 32d EStG abgeltende Wirkung für die Einkommensteuer.

Die steuerliche Belastung der Gewinne einer ausländischen Kapitalgesellschaft mit einer deutschen Mutter-Kapitalgesellschaft wird, ausgehend von einem EBIT von 100 Geldeinheiten (GE), in Tabelle 1 dargestellt.

⁵ Abl. EG vom 20.08.1990, Nr. L 225, S. 6 ff., zuletzt geändert durch Richtlinie 2006/98/EG, Abl. EU. L 363 vom 20.12.2006, S. 129 ff, konsolidierte Fassung verfügbar unter: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1990L0435:20070101:DE:PDF>.

| | Zufluss/ Abfluss | Steuern |
|---|-----------------------------|----------------|
| Ausländische Kapitalgesellschaft: | | |
| EBIT = EBT | 100,00 | |
| Ausländische Körperschaftsteuer (25 % von 100) | -25,00 | 25,00 |
| Gewinn nach Steuern | 75,00 | |
| Ausländische Quellensteuer (15 % von 75) | -11,25 | 11,25 |
| Inländische Kapitalgesellschaft: | | |
| Bruttodividende | 75,00 | |
| davon steuerpflichtig gem. § 8b Abs. 1 und 5 KStG | (3,75) | |
| Körperschaftsteuer (15 % von 3,75) | -0,56 | 0,56 |
| Solidaritätszuschlag (5,5 % auf 0,56) | -0,03 | 0,03 |
| Gewerbsteuer (14 % auf 3,75) | -0,53 | 0,53 |
| Gewinn nach Steuern (75,00 - 11,25 - 0,56 - 0,03 - 0,53) | 62,63 | |
| Inländische Gesellschafter der inländischen Kapitalgesellschaft: | | |
| Bruttodividende | 62,63 | |
| Kapitalertragsteuer mit abgeltender Wirkung (25 % von 62,63) | -15,66 | 15,66 |
| Solidaritätszuschlag (5,5 % auf 15,66) | -0,86 | 0,86 |
| Zufluss nach Steuern | 46,11 | |
| Gesamte Steuerbelastung | | 53,89 |

Tabelle 1: Laufende Besteuerung einer Investition in eine ausländische Kapitalgesellschaft durch eine inländische Kapitalgesellschaft bei Schuldenfreiheit und Vollausschüttung an den inländischen Gesellschafter (Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an Lühn (2004), S. 348)

2.4.2. Investition über eine inländische Kapitalgesellschaft in eine ausländische Personengesellschaft/Betriebsstätte

Bei einer ausländischen Direktinvestition einer inländischen Kapitalgesellschaft in eine Betriebsstätte werden die Gewinne der Betriebsstätte vom ausländischen Staat in der Regel der Körperschaftsteuer unterworfen. Behandelt der ausländische Staat Personengesellschaften steuerlich transparent,⁶ so werden auch Investitionen einer inländischen Kapitalgesellschaft in eine ausländische Personengesellschaft mit der Körperschaftsteuer des ausländischen Staates belegt. Die inländische Kapitalgesellschaft unterliegt folglich im ausländischen Staat als Steuersubjekt mit ihren dort erzielten Einkünften der Körperschaftsteuer. Es gilt das Durchflussprinzip (flow-through-principle), nach dem abkommensrechtlich durch die Gesellschaft „hindurchgeschaut“ wird.⁷ Als Gesellschafter einer gewerblich tätigen Personengesellschaft ist die inländische Kapitalgesellschaft Unternehmen i. S. des Art. 7 Abs. 1 OECD-MA, so dass ihr die Betriebsstätten der Personengesellschaft abkommensrechtlich unmittelbar zugerechnet werden. Die Einkünfte aus der ausländischen transparenten Tochter-Personengesellschaft werden somit abkommensrechtlich als Unternehmensgewinne aus ausländischen Betriebsstätten i. S. des Art. 7 Abs. 1 Satz 1 Halbsatz 2 OECD-MA qualifiziert. In Deutschland werden die Einkünfte der Kapitalgesellschaft aus ihrer ausländischen Betriebsstätte bzw. Personengesellschaft nach Art. 23A OECD-MA von der Körperschaftsteuer und der Gewerbesteuer freigestellt. Somit fällt auf Ebene der inländischen Kapitalgesellschaft nur die ausländische Körperschaftsteuer an.

Der Gewinn nach Steuern der inländischen Kapitalgesellschaft kann an den inländischen Gesellschafter ausgeschüttet werden. Die Bruttodividende unterliegt gem. § 43 Abs. 1 Nr. 1 i. V. m. § 43a Abs. 1 Nr. 1 EStG der Kapitalertragsteuer i. H. v. 25 %. Hält der inländische Gesellschafter seine Anteile an der inländischen Kapitalgesellschaft im Privatvermögen, so hat die Kapitalertragsteuer gem. § 32d EStG abgeltende Wirkung für die Einkommensteuer.

Die Besteuerung der Gewinne einer ausländischen, steuerlich transparenten Personengesellschaft mit einer inländischen Mutter-Kapitalgesellschaft kann Tabelle 2 entnommen werden.

⁶ Für den Fall, dass Personengesellschaften im Ausland als intransparent angesehen werden, vgl. Lühn (2004), S. 371 ff.

⁷ Vgl. Lühn (2004), S. 359.

| | Zufluss/ Abfluss | Steuern |
|--|---------------------|--------------|
| Ausländische Personengesellschaft: EBIT = EBT | 100,00 | |
| Inländische Kapitalgesellschaft: EBIT = EBT | 100,00 | |
| Ausländische Körperschaftsteuer (25 % von 100, im Inland freigestellt gem. Art. 23 A OECD-MA) | -25,00 | 25,00 |
| Gewinn nach Steuern | 75,00 | |
| Inländische Gesellschafter der inländischen Kapitalgesellschaft: Bruttodividende | 75,00 | |
| Kapitalertragsteuer mit abgeltender Wirkung (25 % von 75,00) | -18,75 | 18,75 |
| Solidaritätszuschlag (5,5 % auf 18,75) | -1,03 | 1,03 |
| Zufluss nach Steuern | 55,22 | |
| Gesamte Steuerbelastung | | 44,78 |

Tabelle 2: Laufende Besteuerung einer Investition in eine ausländische Personengesellschaft/Betriebsstätte durch eine inländische Kapitalgesellschaft bei Schuldenfreiheit und Vollausschüttung an den inländischen Gesellschafter (Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an: Lühn (2004), S. 360)

2.4.3. Investition über eine inländische Personengesellschaft in eine ausländische Kapitalgesellschaft

Eine ausländische Kapitalgesellschaft unterliegt grundsätzlich in ihrem Sitzstaat der Körperschaftsteuer. Werden die Gewinne ausgeschüttet, so darf der Sitzstaat gem. Art. 10 Abs. 2 OECD-MA auf die Dividende eine Quellensteuer erheben, wobei die meisten deutschen DBA eine Begrenzung auf 15 % vorsehen. Eine Quellensteuerbefreiung nach der Mutter-Tochter-Richtlinie 90/435/EWG⁸ kommt nicht in Betracht, da die Beteiligung nicht von einer Kapitalgesellschaft gehalten wird. Ebenfalls nicht zur Anwendung kommt der niedrigere DBA-Quellensteuersatz für Schachteldividenden, da die Personengesellschaft in Deutschland kein Besteuerungssubjekt ist.⁹ Deutschland hat für Dividenden, die von ausländischen Kapitalgesellschaften an inländische Personen fließen, gem. Art. 10 Abs. 1 OECD-MA ein Besteuerungsrecht. Deutschland unterwirft die Dividenden im Rahmen des Teileinkünfteverfahrens

⁸ ABl. EG vom 20.08.1990, Nr. L 225, S. 6 ff., zuletzt geändert durch Richtlinie 2006/98/EG, Abl. EU. L 363 vom 20.12.2006, S. 129 ff, konsolidierte Fassung verfügbar unter: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1990L0435:20070101:DE:PDF>.

⁹ Vgl. Lühn (2004), S. 355.

gem. § 3 Nr. 40 lit. d) i. V. m. Satz 2 EStG beim Gesellschafter der Personengesellschaft bzw. beim Einzelunternehmer zu 60 % der Einkommensteuer, wobei die ausländische Quellensteuer gem. § 34c Abs. 1 und 2 i. V. m. Abs. 6 Satz 2 EStG grundsätzlich auf die Einkommensteuer angerechnet oder auf Antrag bei der Ermittlung der Einkünfte abgezogen werden kann.¹⁰

Sofern die Voraussetzungen des gewerbsteuerlichen Schachtelprivilegs gem. § 9 Nr. 7 GewStG erfüllt sind, sind die Ausschüttungen von der deutschen Gewerbesteuer befreit.

Die steuerliche Belastung der Gewinne einer ausländischen Kapitalgesellschaft mit einer deutschen Mutter-Personengesellschaft wird in Tabelle 3 dargestellt.

| | Zufluss/ Abfluss | Steuern |
|--|-----------------------------|----------------|
| Ausländische Kapitalgesellschaft: | | |
| EBIT = EBT | 100,00 | |
| Ausländische Körperschaftsteuer (25 % von 100) | -25,00 | 25,00 |
| Gewinn nach Steuern | 75,00 | |
| Ausländische Quellensteuer (15 % von 75) | -11,25 | 11,25 |
| Inländische Gesellschafter der inländischen Personengesellschaft: | | |
| Brutto-Dividendenbezüge | 75,00 | |
| davon steuerpflichtig gem. Teileinkünfteverfahren (§ 3 Nr. 40 lit d) i. V. m. Satz 2 EStG) | (45,00) | |
| Einkommensteuer der inländischen Gesellschafter (45 % von 45,00) | -20,25 | 20,25 |
| Anrechnung ausländische Quellensteuer (§ 34c Abs. 1 und 2 i. V. m. Abs. 6 Satz 2 EStG) | 11,25 | -11,25 |
| Solidaritätszuschlag (5,5 % auf (20,25 - 11,25)) | -0,50 | 0,50 |
| Zufluss nach Steuern | 54,25 | |
| Gesamte Steuerbelastung | | 45,75 |

Tabelle 3: Laufende Besteuerung einer Investition in eine ausländische Kapitalgesellschaft durch eine inländische Personengesellschaft bei Schuldenfreiheit und Vollausschüttung an den inländischen Gesellschafter (Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an: Lühn (2004), S. 355)

¹⁰ Zu den genauen Voraussetzungen der Anrechnung vgl. Lühn (2004), S. 357-359.

2.4.4. Investition über eine inländische Personengesellschaft in eine ausländische Personengesellschaft/Betriebsstätte

Die inländischen Gesellschafter unterliegen aufgrund des Transparenzprinzips im ausländischen Staat mit ihren dort erzielten Einkünften der Einkommensteuer. Abkommensrechtlich wird nach dem Durchflussprinzip (flow-through-principle) sowohl durch die ausländische als auch durch die inländische Personengesellschaft „hindurchgeschaut“.¹¹

In Deutschland werden die Einkünfte der Betriebsstätte nach Art. 23A OECD-MA bei der Personengesellschaft von der inländischen Gewerbesteuer und bei deren Gesellschaftern von der inländischen Einkommensteuer freigestellt. Sie unterliegen indes gem. § 32b Abs. 1 Nr. 3 EStG dem Progressionsvorbehalt im Rahmen der deutschen Einkommensteuer.

Unterliegen die Gesellschafter der Personengesellschaft bereits mit anderen Einkünften dem Spitzensteuersatz im Rahmen der Einkommensteuer, so werden die Gewinne aus der Investition einer Personengesellschaft in eine ausländische Personengesellschaft/Betriebsstätte – unter der Voraussetzung, dass diese im Ausland steuerlich als transparent angesehen wird – im Ergebnis beim inländischen Gesellschafter nur mit der ausländischen Einkommensteuer belastet.

Tabelle 4 fasst die Ergebnisse bzgl. der Besteuerung der Gewinne einer ausländischen, steuerlich transparenten Personengesellschaft mit einer inländischen Mutter-Personengesellschaft zusammen.

| | Zufluss/ Abfluss | Steuern |
|---|---------------------|--------------|
| Ausländische Personengesellschaft/Betriebsstätte: EBIT = EBT | 100,00 | |
| Inländische Gesellschafter der inländischen Personengesellschaft: EBT = EBT | 100,00 | |
| Ausländische Einkommensteuer (40 % von 100, im Inland freigestellt gem. Art. 23 A OECD-MA) | -40,00 | 40,00 |
| Gewinn nach Steuern | 60,00 | |
| Zufluss nach Steuern | 60,00 | |
| Gesamte Steuerbelastung | | 40,00 |

Tabelle 4: Laufende Besteuerung einer Investition in eine ausländische Personengesellschaft/Betriebsstätte durch eine inländische Personengesellschaft bei Schuldenfreiheit und Vollausschüttung an den inländischen Gesellschafter (Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an: Lühn (2004), S. 362)

¹¹ Vgl. Lühn (2004), S. 359.

3. Berücksichtigung der Steuern im APV-Ansatz im ewigen Rentenmodell

3.1. Der APV-Ansatz im ewigen Rentenmodell

Der APV-Ansatz¹² als Verfahren der Unternehmensbewertung ist der Gruppe der Discounted-Cash-Flow-Methoden zugehörig. Bei diesen wird der Gesamtunternehmenswert durch Diskontierung zukünftiger Cashflows ermittelt, wobei der entsprechende Zinssatz i.d.R. auf Basis kapitalmarkttheoretischer Modelle herzuleiten ist. Speziell beim APV-Ansatz erfolgt die Wertermittlung komponentenweise in drei Schritten: Zunächst wird der Unternehmenswert unter der Fiktion der Schuldenfreiheit bestimmt (Abschnitt 3.2). In einem zweiten Schritt ist der Wertbeitrag der Unternehmensverschuldung, der aus abweichenden Zins- und Steuerzahlungen resultiert, separat zu berechnen. Aus der Addition beider „Teilwerte“ ergibt sich abschließend der Gesamtunternehmenswert des verschuldeten Unternehmens. Da hier zunächst die Prämisse der Schuldenfreiheit gesetzt wird, entfallen die beiden letzten Schritte. Divergenzen in den Unternehmenswerten sind somit einzig auf unterschiedliche Beteiligungsstrukturen zurückzuführen.

Der APV-Ansatz im ewigen Rentenmodell unterstellt ein Unternehmen im „eingeschwungenen Zustand“: Es wächst oder degeneriert nicht, sondern erwirtschaftet jedes Jahr einen gleich bleibenden Einkommensstrom. Um den Going-Concern aufrecht halten zu können, müssen zwar Investitionsauszahlungen getätigt werden, da sich das künftige operative Geschäft aber nicht mehr verändert, werden Auszahlungen in Höhe der jährlichen Abschreibungen unterstellt, so dass nach Abzug investiver Tätigkeiten im Ergebnis eine laufzeitkonstante zahlungs- sowie erfolgswirksame Wertschöpfung in Form des erwarteten EBIT erzielt wird. Dieses EBIT wird je nach untersuchter Konstellation (Beteiligungsstruktur bzw. Finanzierungsstruktur) in unterschiedlicher Höhe auf den Fiskus (Steuerzahlungen) und den Kapitalgeber (Dividenden, Gewinnanteile und/oder Zinseinkünfte) verteilt. Bezüglich des Diskontierungsfaktors ist aufgrund der unterstellten Konstanz der betrachteten Größen der jeweilige Kapitalkostensatz zu verwenden.

Im Folgenden werden die Unternehmenswerte je Grundkonstellation der Beteiligungsstruktur bestimmt und im Anschluss die Ergebnisse diskutiert. Exemplarisch wird die Berechnungsmethodik anhand der Variante 1, bei der eine inländische Kapitalgesellschaft eine ausländische Kapitalgesellschaft erwirbt, ausführlich dargestellt.

3.2. Bestimmung des Unternehmenswerts unter der Fiktion der Schuldenfreiheit

Geht man sowohl bei der inländischen als auch bei der ausländischen Kapitalgesellschaft von Schuldenfreiheit aus, so ist das EBIT nur zwischen den in- und ausländischen Fiskus und dem

¹² Zum APV-Ansatz vgl. an Stelle vieler Drukarczyk/Schüler (2009), insb. S. 148f. oder Götze (2008), S. 358f.

Eigenkapitalgeber zu verteilen. Da der Unternehmenswert dann allein aus den diskontierten Zahlungsüberschüssen an die Eigenkapitalgeber abgeleitet wird, sind vom EBIT zunächst in mehreren Schritten die Steuern, die sowohl im Ausland als auch im Inland anfallen, abzuziehen.

Zunächst unterliegt das EBIT bei der ausländischen Kapitalgesellschaft der ausländischen Körperschaftsteuer S_K^a . Für diese gilt bei vollständiger Eigenfinanzierung:

$$(1) S_K^a = s_K^a \cdot EBIT$$

Der Gewinn nach ausländischer Körperschaftsteuer, der an die inländische Kapitalgesellschaft ausgeschüttet wird, wird mit der ausländischen Quellensteuer S_Q^a belastet:

$$(2) S_Q^a = s_Q^a \cdot (1 - s_K^a) \cdot EBIT$$

Hierbei handelt es sich um eine definitive Quellensteuer, da eine Anrechnung auf die deutsche Körperschaftsteuer aufgrund der Steuerfreiheit nach § 8b Abs. 1 KStG ausscheidet. Bei der inländischen Kapitalgesellschaft unterliegen 5 % der Dividende als nicht abzugsfähige Betriebsausgaben der Körperschaftsteuer zzgl. des Solidaritätszuschlags sowie der Gewerbesteuer. Die deutsche Körperschaftsteuer S_K^i berechnet sich somit wie folgt:

$$(3) S_K^i = s_K^i \cdot (1 - s_K^a) \cdot 0,05 \cdot EBIT$$

Auf Basis von (3) würde zudem der Solidaritätszuschlag s_S (5,5 %) erhoben. Für diesen Steuerbetrag S_S^i gilt dann:

$$(4) S_S^i = s_S^i \cdot s_K^i \cdot (1 - s_K^a) \cdot 0,05 \cdot EBIT$$

Fasst man die Belastung mit Körperschaftsteuer und anhängendem Solidaritätszuschlag zweckmäßigerweise als S_{KS}^i zusammen, folgt:

$$(5) S_{KS}^i = s_K^i \cdot (1 + s_S^i) \cdot (1 - s_K^a) \cdot 0,05 \cdot EBIT = s_{KS}^i \cdot (1 - s_K^a) \cdot 0,05 \cdot EBIT$$

Der Steuersatz der Gewerbesteuer ergibt sich durch einfache Multiplikation der Messzahl m (3,5 %) mit dem Hebesatz der jeweiligen Gemeinde. Für die Berechnung der Gewerbesteuer S_G^i gilt formal:

$$(6) S_G^i = s_G^i \cdot (1 - s_K^a) \cdot 0,05 \cdot EBIT, \text{ mit: } s_G^i = m \cdot h$$

Subtrahiert man vom EBIT Gleichung (1), (2), (5) und (6), verbleibt als Einkommen bzw. Dividendenzahlung D an den Kapitalgeber bei reiner Eigenfinanzierung:

$$(7) D = (1 - s_K^a) \cdot [1 - s_Q^a - 0,05 \cdot (s_{KS}^i + s_G^i)] \cdot EBIT$$

Unter der Annahme der Vollausschüttung fällt abschließend die Kapitalertragsteuer (sog. Abgeltungssteuer) zuzüglich Solidaritätszuschlag S_{ES}^i an, die eine einkommensteuerliche Obergrenze markiert:

$$(8) S_{ES}^i = s_E^i \cdot (1 + s_S^i) \cdot D = s_{ES}^i \cdot D$$

Am Ende beträgt das zahlungswirksame Nettoeinkommen NE eines privaten Kapitalgebers, der eine ausländische Kapitalgesellschaft über eine inländische Kapitalgesellschaft hält:

$$(9) NE = D - S_{ES}^i = (1 - s_{ES}^i) \cdot (1 - s_K^a) \cdot [1 - s_Q^a - 0,05 \cdot (s_{KS}^i + s_G^i)] \cdot EBIT$$

Unter der Annahme von Risikoaversion ist zur Bewertung ein Eigenkapitalkostensatz in Form eines Alternativertragsatzes für ein unverschuldetes (Vergleichs-)Unternehmen j anzusetzen (k_j^u). In der Bewertungspraxis (einschließlich der Empfehlungen des IDW) wird auf das sog. Tax-CAPM zurückgegriffen, dass die Einkommensbesteuerung einer Alternativinvestition im steuerlichen Privatvermögen berücksichtigt. Die CAPM-Formel vor Einkommensteuer für eine „unleveraged firm“ j lautet:

$$(10) k_j^u = i + (r_M - i) \cdot \beta_j^u$$

Entsprechend Gleichung (10) ergibt sich der zu schätzende Eigenkapitalkostensatz aus einer erwarteten risikofreien Basisverzinsung (zumeist Rendite einer öffentlichen Anleihe mit möglichst hoher Restlaufzeit) zuzüglich einer Marktisikoprämie ($(r_M - i)$), die mit dem sog. Betafaktor des betrachteten Unternehmens j (β_j^u) zu multiplizieren ist. Die Marktisikoprämie vergütet dabei ausschließlich das nach perfekter Diversifikation verbleibende systematische Investitionsrisiko für einen privaten Aktionär. Die Prämie ergibt sich als Saldo aus erwarteter Rendite des Marktportfolios an Aktien (r_M) abzüglich der sicheren Basisverzinsung (i). Die Aktien des betrachteten Unternehmens j sind in diesem Marktportfolio enthalten. Durch den Betafaktor wird abschließend der individuelle Risikobeitrag für den Investor erfasst, der sich bei einem Engagement in die Aktien des Unternehmens j in Relation zum Gesamtmarktisikoprämie ergibt.¹³

Da seit der Unternehmenssteuerreform ab 2009 sämtliche Zinseinkünfte als auch Kursgewinne aus Aktien der Abgeltungssteuer unterliegen, muss bei der erwarteten Marktrendite nicht mehr zwischen steuerpflichtigen Dividenden und steuerfreien Kursgewinnen differenziert werden. Daraus folgt als Tax-CAPM-Formel für den Eigenkapitalkostensatz nach Einkommensteuer ($k_{j,nachinl.ESt.}^u$):

$$(11) k_{j,nachinl.ESt.}^u = i \cdot (1 - s_{ES}^i) + (r_M - i) \cdot (1 - s_{ES}^i) \cdot \beta_j^u = (1 - s_{ES}^i) \cdot (i + (r_M - i) \cdot \beta_j^u)$$

¹³ Zum CAPM vergleiche näher Schmidt/Terberger (1997), S. 343 ff.

Aus den Gleichungen (9) und (11) ergibt sich schließlich die formale Darstellung zur Bestimmung des Gesamtunternehmenswertes des unverschuldeten Unternehmens GK_0^u :

$$(12) \quad GK_0^u = \frac{NE}{k_{j,nachinl.ESt.}^u} = \frac{(1-s_{ES}^i) \cdot (1-s_K^a) \cdot [1-s_Q^a - 0,05 \cdot (s_{KS}^i + s_G^i)] \cdot EBIT}{(1-s_{ES}^i) \cdot (i + (r_M - i) \cdot \beta_j^u)}$$

$$= \frac{(1-s_K^a) \cdot [1-s_Q^a - 0,05 \cdot (s_{KS}^i + s_G^i)] \cdot EBIT}{i + (r_M - i) \cdot \beta_j^u} = \frac{D}{k_j^u}$$

Wie man an (12) erkennt, ist die inländische Einkommensteuer für den Unternehmenswert unter den getroffenen Annahmen im Rentenmodell der Variante 1 letztlich irrelevant.

Abbildung 5 zeigt die Berechnung des Unternehmenswertes unter der Prämisse der Schuldenfreiheit für die erste Grundkonstellation (Variante 1). Die Daten zur Berechnung des Nettoeinkommens NE entstammen dabei der Tabelle 1 respektive den für alle Fälle zugrundeliegenden Prämissen. Zur Bestimmung des Eigenkapitalkostensatzes, also des benötigten Kalkulationszinssatzes $k_{j,nach\ inl.ESt.}^u$, unterstellen wir, dass der künftige sichere Basiszinssatz i 5 % sei, die erwartete Marktrendite 10 % und der zu schätzende Betafaktor den Wert 0,8 einnimmt. Der Eigenkapitalkostensatz nach Einkommensteuer (Steuersatz inkl. Soli von 26,375 %) beträgt folglich 6,63 %.

Im Ergebnis ergibt sich ein Gesamtunternehmenswert von 695,91 GE. Jenen Wert erhält man auch, wenn entsprechend der Gleichung (12) das Nettoeinkommen von 46,11 GE durch den Eigenkapitalkostensatz von 6,63 % dividiert wird.

IUB - APV mit Steuern
Variante 1

| | |
|--|--|
| Investition einer inländischen in eine ausländische | Kapitalgesellschaft Kapitalgesellschaft |
|--|--|

1. Bestimmung des Unternehmenswertes unter Fiktion von Schuldenfreiheit
a) Berechnung der Cashflows

| Cashflow-Berechnung | Unternehmen unverschuldet |
|---|------------------------------|
| Ebene der ausländischen Gesellschaft | |
| = JÜ vor Zinsen und vor Steuern, nach AfA (EBIT) | 100,00 |
| - Fremdkapitalzinsen | 0,00 |
| = JÜ vor Steuern (EBT) | 100,00 |
| Berechnung ausländische Körperschaftsteuer: | Ja |
| Bemessungsgrundlage ausländische Körperschaftsteuer | 100,00 |
| Steuersatz ausländische Körperschaftsteuer | 25,00% |
| - Ausländische Körperschaftsteuer | 25,00 |
| = JÜ nach ausländischer Körperschaftsteuer | 75,00 |
| Berechnung Quellensteuer: | Ja |
| Bemessungsgrundlage Quellensteuer | 75,00 |
| Steuersatz Quellensteuer | 15,00% |
| - Quellensteuer | 11,25 |
| = JÜ auf Ebene der ausländischen Gesellschaft | 63,75 |
| Ebene der inländischen Gesellschaft | |
| Berechnung ausländische Körperschaftsteuer: | Nein |
| Bemessungsgrundlage ausländische Körperschaftsteuer | 0,00 |
| Steuersatz ausländische Körperschaftsteuer | 25,00% |
| - Ausländische Körperschaftsteuer | 0,00 |
| = JÜ nach ausländischer Körperschaftsteuer | 100,00 |
| Berechnung inländische Körperschaftsteuer + Soli: | Ja |
| Bemessungsgrundlage inländische Körperschaftsteuer | 3,75 |
| Steuersatz inländische Körperschaftsteuer | 15,00% |
| - Inländische Körperschaftsteuer | 0,56 |
| Bemessungsgrundlage Soli | 0,56 |
| Steuersatz Soli | 5,50% |
| - Soli | 0,03 |
| Berechnung inländische Gewerbesteuer: | Ja |
| Bemessungsgrundlage inländische Gewerbesteuer | 3,75 |
| Steuersatz inländische Gewerbesteuer | 14,00% |
| - Inländische Gewerbesteuer | 0,53 |
| = JÜ auf Ebene der inländischen Gesellschaft | 62,63 |
| Ebene des inländischen Gesellschafters | |
| Berechnung Abgeltungsteuer + Soli: | Ja |
| Bemessungsgrundlage Abgeltungsteuer | 62,63 |
| Steuersatz Abgeltungsteuer | 25,00% |
| - Abgeltungsteuer | 15,66 |
| Steuersatz Soli | 5,50% |
| - Soli | 0,86 |
| = Nettoeinkommen nach Abgeltungsteuer | 46,11 |
| Berechnung inländische Einkommensteuer + Soli: | Nein |
| Bemessungsgrundlage inländische Einkommensteuer | 0,00 |
| Steuersatz inländische Einkommensteuer | 45,00% |
| - inländische Einkommensteuer | 0,00 |
| Anrechnung Quellensteuer | 0,00 |
| Bemessungsgrundlage Soli | 0,00 |
| Steuersatz Soli | 5,50% |
| - Soli | 0,00 |
| = Nettoeinkommen nach inländischer Einkommensteuer | 63,75 |
| Berechnung ausländische Einkommensteuer: | Nein |
| Bemessungsgrundlage ausländische Einkommensteuer | 0,00 |
| Steuersatz ausländische Einkommensteuer | 40,00% |
| - ausländische Einkommensteuer | 0,00 |
| = Nettoeinkommen nach ausländischer Einkommensteuer | 100,00 |
| = Cash Flow | 46,11 |
| b) Berechnung des Kalkulationszinssatzes | |
| Risikoloser Zinssatz (i) | 5,00% |
| Rendite des Marktportfolios (Rm) | 10,00% |
| β -Faktor unverschuldet (β_u) | 0,8 |
| Kalkulationszinssatz vor Steuern (kvEst) | 9,00% |
| Steuersatz Alternativanlage | 26,38% |
| Kalkulationszinssatz nach Steuern (knEst) | 6,63% |
| c) Bestimmung des unverschuldeten Unternehmenswertes | |
| Gesamtunternehmenswert unverschuldet (Gku) | 695,91 |

Abbildung 5: Unternehmenswert unverschuldet - Variante 1

Für die drei weiteren Grundkonstellationen erfolgt die Berechnung entsprechend (siehe Abbildungen im Anhang). Aufgrund der jeweils unterschiedlichen Besteuerung in Hinblick auf Steuerart und Steuerhöhe divergieren die an den Eigenkapitalgeber fließenden Zahlungsströme. Da der Eigenkapitalkostensatz, also die Rendite der bestmöglichen Alternativanlage stets identisch ist, schwankt der ermittelte Unternehmenswert je Variante in gleicher Art und Weise.

Die nachfolgende Abbildung 6 zeigt die Gesamtunternehmenswerte der Varianten 1 bis 4:

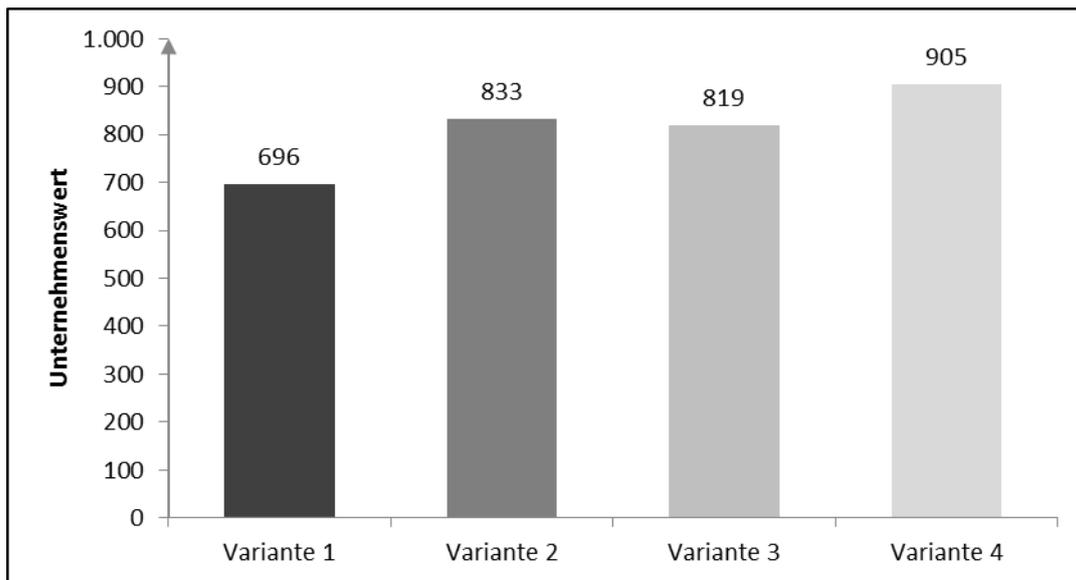


Abbildung 6: Unternehmenswerte unverschuldet

Aufgrund der höchsten Steuerbelastung fällt der Unternehmenswert im Falle einer Investition einer inländischen in eine ausländische Kapitalgesellschaft (Variante 1) mit unter 700 GE am geringsten aus. Wird eine Kombination aus Personen- und Kapitalgesellschaft gewählt, erhöht sich der Unternehmenswert auf knapp über 800 GE. Ob die inländische Kapitalgesellschaft in eine ausländische Personengesellschaft investiert (Variante 2) oder aber eine inländische Personengesellschaft an einer ausländischen Kapitalgesellschaft beteiligt ist (Variante 3), wirkt sich aufgrund der ungefähr gleichen Steuerbelastung kaum auf den Unternehmenswert aus. Wird hingegen das Konstrukt zweier Personengesellschaften gewählt (Variante 4), ist aufgrund der niedrigsten Gesamtsteuerbelastung der Gesamtunternehmenswert am höchsten. Er beträgt im Beispiel 905 GE.

4. Zusammenfassung der Ergebnisse und Ausblick

Im Zuge von nationalen wie auch internationalen Unternehmenstransaktionen ist aus Investorensicht ein Grenzpreis für das zu erwerbende Objekt zu bestimmen. Dessen Wert wird entsprechend der Investitionstheorie von der Höhe der erzielbaren Nettozuflüsse determiniert, die wiederum von den steuerlichen Rahmenbedingungen abhängen.

In dieser Abhandlung konnte anhand einer Grenzbetrachtung gezeigt werden, dass in Abhängigkeit der gewählten Beteiligungsstruktur bzw. Rechtsform von kaufendem und zu verkaufendem Unternehmen die Höhe der Rückflüsse und in gleichem Maße auch die Unternehmenswerte variieren. Ceteris paribus fallen bei der Investition einer inländischen Personengesellschaft in eine ausländische Personengesellschaft aufgrund der im Vergleich niedrigsten Steuerbelastung die Höhe der Nettozuflüsse und demnach auch der Unternehmenswert am höchsten aus. Ein entsprechendes Konstrukt aus zwei Kapitalgesellschaften führt demgegenüber zum niedrigsten Unternehmenswert.

Aus Vereinfachungsgründen wurde zunächst von der Prämisse der Schuldenfreiheit ausgegangen. Im hierauf aufbauenden Arbeitspapier *„Einfluss von Steuern auf die Ermittlung des Unternehmenswertes nach dem Adjusted Present Value-Ansatz bei internationalen Unternehmenstransaktionen: - Eine Untersuchung unter der Prämisse teilweiser Fremdfinanzierung -“* sollen die zusätzlichen Wirkungen unterschiedlicher Varianten der Fremdkapitalüberlassung auf die Zahlungsströme bzw. die hieraus ermittelten Unternehmenswerte analysiert werden.

Literaturquellen

Deloitte (Hrsg.) (2009), Unternehmenskauf im Ausland, 3. Auflage, Herne 2009.

Drukarczyk, Jochen; Schüler, Andreas (2009), Unternehmensbewertung, München 2009.

Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V., IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1 i.d.F. 2008), Stand: 02.04.2008, WPg Supplement 3/2008, S. 68 ff.

Götze, Uwe (2008), Investitionsrechnung, Berlin 2008.

Lühn, Andreas (2004), Rechtsformwahl im nationalen und transnationalen Konzern, Herne/Berlin 2004.

OECD, OECD-Musterabkommen 2010 zur Vermeidung der Doppelbesteuerung auf dem Gebiet der Steuern vom Einkommen und vom Vermögen (OECD-MA), Stand: Juli 2010.

Schmidt, Reinhard H.; Terberger, Eva (1997), Grundzüge der Investitions- und Finanzierungstheorie, Wiesbaden 1997

Anhang

Variante 2 - Investition über eine inländische Kapitalgesellschaft in eine ausländische Personengesellschaft

| IUB - APV mit Steuern | |
|--|-----------------------------|
| Variante 2 | |
| Investition einer inländischen | Kapitalgesellschaft |
| in eine ausländische | Personengesellschaft |
| 1. Bestimmung des Unternehmenswertes unter Fiktion von Schuldenfreiheit | |
| a) Berechnung der Cashflows | |
| Cashflow-Berechnung | Unternehmen |
| | unverschuldet |
| Ebene der ausländischen Gesellschaft | |
| = JÜ vor Zinsen und vor Steuern, nach AfA (EBIT) | 100,00 |
| - Fremdkapitalzinsen | 0,00 |
| = JÜ vor Steuern (EBT) | 100,00 |
| <i>Berechnung ausländische Körperschaftsteuer:</i> | <i>Nein</i> |
| <i>Bemessungsgrundlage ausländische Körperschaftsteuer</i> | <i>0,00</i> |
| <i>Steuersatz ausländische Körperschaftsteuer</i> | <i>25,00%</i> |
| - Ausländische Körperschaftsteuer | 0,00 |
| = JÜ nach ausländischer Körperschaftsteuer | 100,00 |
| <i>Berechnung Quellensteuer:</i> | <i>Nein</i> |
| <i>Bemessungsgrundlage Quellensteuer</i> | <i>0,00</i> |
| <i>Steuersatz Quellensteuer</i> | <i>15,00%</i> |
| - Quellensteuer | 0,00 |
| = JÜ auf Ebene der ausländischen Gesellschaft | 100,00 |
| Ebene der inländischen Gesellschaft | |
| <i>Berechnung ausländische Körperschaftsteuer:</i> | <i>Ja</i> |
| <i>Bemessungsgrundlage ausländische Körperschaftsteuer</i> | <i>100,00</i> |
| <i>Steuersatz ausländische Körperschaftsteuer</i> | <i>25,00%</i> |
| - Ausländische Körperschaftsteuer | 25,00 |
| = JÜ nach ausländischer Körperschaftsteuer | 75,00 |
| <i>Berechnung inländische Körperschaftsteuer + Soli:</i> | <i>Nein</i> |
| <i>Bemessungsgrundlage inländische Körperschaftsteuer</i> | <i>0,00</i> |
| <i>Steuersatz inländische Körperschaftsteuer</i> | <i>15,00%</i> |
| - Inländische Körperschaftsteuer | 0,00 |
| <i>Bemessungsgrundlage Soli</i> | <i>0,00</i> |
| <i>Steuersatz Soli</i> | <i>5,50%</i> |
| - Soli | 0,00 |
| <i>Berechnung inländische Gewerbesteuer:</i> | <i>Nein</i> |
| <i>Bemessungsgrundlage inländische Gewerbesteuer</i> | <i>0,00</i> |
| <i>Steuersatz inländische Gewerbesteuer</i> | <i>14,00%</i> |
| - Inländische Gewerbesteuer | 0,00 |
| = JÜ auf Ebene der inländischen Gesellschaft | 100,00 |
| Ebene des inländischen Gesellschafters | |
| <i>Berechnung Abgeltungsteuer + Soli:</i> | <i>Ja</i> |
| <i>Bemessungsgrundlage Abgeltungsteuer</i> | <i>75,00</i> |
| <i>Steuersatz Abgeltungsteuer</i> | <i>25,00%</i> |
| - Abgeltungsteuer | 18,75 |
| <i>Steuersatz Soli</i> | <i>5,50%</i> |
| - Soli | 1,03 |
| = Nettoeinkommen nach Abgeltungsteuer | 55,22 |
| <i>Berechnung inländische Einkommensteuer + Soli:</i> | <i>Nein</i> |
| <i>Bemessungsgrundlage inländische Einkommensteuer</i> | <i>0,00</i> |
| <i>Steuersatz inländische Einkommensteuer</i> | <i>45,00%</i> |
| - inländische Einkommensteuer | 0,00 |
| <i>Anrechnung Quellensteuer</i> | <i>0,00</i> |
| <i>Bemessungsgrundlage Soli</i> | <i>0,00</i> |
| <i>Steuersatz Soli</i> | <i>5,50%</i> |
| - Soli | 0,00 |
| = Nettoeinkommen nach inländischer Einkommensteuer | 100,00 |
| <i>Berechnung ausländische Einkommensteuer:</i> | <i>Nein</i> |
| <i>Bemessungsgrundlage ausländische Einkommensteuer</i> | <i>0,00</i> |
| <i>Steuersatz ausländische Einkommensteuer</i> | <i>40,00%</i> |
| - ausländische Einkommensteuer | 0,00 |
| = Nettoeinkommen nach ausländischer Einkommensteuer | 100,00 |
| = Cash Flow (NE) | 55,22 |
| b) Berechnung des Kalkulationszinssatzes | |
| <i>Risikoloser Zinssatz (i)</i> | 5,00% |
| <i>Rendite des Marktportfolios (Rm)</i> | 10,00% |
| <i>β-Faktor unverschuldet (βu)</i> | 0,8 |
| Kalkulationszinssatz vor Steuern (kvEst) | 9,00% |
| <i>Steuersatz Alternativanlage</i> | 26,38% |
| Kalkulationszinssatz nach Steuern (knEst) | 6,63% |
| c) Bestimmung des unverschuldeten Unternehmenswertes | |
| Gesamtunternehmenswert unverschuldet (Gku) | 833,33 |

Variante 3 - Investition über eine inländische Personengesellschaft in eine ausländische Kapitalgesellschaft

IUB - APV mit Steuern Variante 3

| Investition einer inländischen in eine ausländische | Personengesellschaft Kapitalgesellschaft |
|--|---|
| 1. Bestimmung des Unternehmenswertes unter Fiktion von Schuldenfreiheit | |
| a) Berechnung der Cashflows | |
| Cashflow-Berechnung | Unternehmen unverschuldet |
| Ebene der ausländischen Gesellschaft | |
| = JÜ vor Zinsen und vor Steuern, nach AfA (EBIT) | 100,00 |
| - Fremdkapitalzinsen | 0,00 |
| = JÜ vor Steuern (EBT) | 100,00 |
| <i>Berechnung ausländische Körperschaftsteuer:</i> | <i>Ja</i> |
| <i>Bemessungsgrundlage ausländische Körperschaftsteuer</i> | <i>100,00</i> |
| <i>Steuersatz ausländische Körperschaftsteuer</i> | <i>25,00%</i> |
| - Ausländische Körperschaftsteuer | 25,00 |
| = JÜ nach ausländischer Körperschaftsteuer | 75,00 |
| <i>Berechnung Quellensteuer:</i> | <i>Ja</i> |
| <i>Bemessungsgrundlage Quellensteuer</i> | <i>75,00</i> |
| <i>Steuersatz Quellensteuer</i> | <i>15,00%</i> |
| - Quellensteuer | 11,25 |
| = JÜ auf Ebene der ausländischen Gesellschaft | 63,75 |
| Ebene der inländischen Gesellschaft | |
| <i>Berechnung ausländische Körperschaftsteuer:</i> | <i>Nein</i> |
| <i>Bemessungsgrundlage ausländische Körperschaftsteuer</i> | <i>0,00</i> |
| <i>Steuersatz ausländische Körperschaftsteuer</i> | <i>25,00%</i> |
| - Ausländische Körperschaftsteuer | 0,00 |
| = JÜ nach ausländischer Körperschaftsteuer | 100,00 |
| <i>Berechnung inländische Körperschaftsteuer + Soli:</i> | <i>Nein</i> |
| <i>Bemessungsgrundlage inländische Körperschaftsteuer</i> | <i>0,00</i> |
| <i>Steuersatz inländische Körperschaftsteuer</i> | <i>15,00%</i> |
| - Inländische Körperschaftsteuer | 0,00 |
| <i>Bemessungsgrundlage Soli</i> | <i>0,00</i> |
| <i>Steuersatz Soli</i> | <i>5,50%</i> |
| - Soli | 0,00 |
| <i>Berechnung inländische Gewerbesteuer:</i> | <i>Nein</i> |
| <i>Bemessungsgrundlage inländische Gewerbesteuer</i> | <i>0,00</i> |
| <i>Steuersatz inländische Gewerbesteuer</i> | <i>14,00%</i> |
| - Inländische Gewerbesteuer | 0,00 |
| = JÜ auf Ebene der inländischen Gesellschaft | 63,75 |
| Ebene des inländischen Gesellschafters | |
| <i>Berechnung Abgeltungsteuer + Soli:</i> | <i>Nein</i> |
| <i>Bemessungsgrundlage Abgeltungsteuer</i> | <i>0,00</i> |
| <i>Steuersatz Abgeltungsteuer</i> | <i>25,00%</i> |
| - Abgeltungsteuer | 0,00 |
| <i>Steuersatz Soli</i> | <i>5,50%</i> |
| - Soli | 0,00 |
| = Nettoeinkommen nach Abgeltungsteuer | 63,75 |
| <i>Berechnung inländische Einkommensteuer + Soli:</i> | <i>Ja</i> |
| <i>Bemessungsgrundlage inländische Einkommensteuer</i> | <i>45,00</i> |
| <i>Steuersatz inländische Einkommensteuer</i> | <i>45,00%</i> |
| - inländische Einkommensteuer | 20,25 |
| <i>Anrechnung Quellensteuer (+Gewerbesteuer)</i> | <i>11,25</i> |
| <i>Bemessungsgrundlage Soli</i> | <i>9,00</i> |
| <i>Steuersatz Soli</i> | <i>5,50%</i> |
| - Soli | 0,50 |
| = Nettoeinkommen nach inländischer Einkommensteuer | 54,26 |
| <i>Berechnung ausländische Einkommensteuer:</i> | <i>Nein</i> |
| <i>Bemessungsgrundlage ausländische Einkommensteuer</i> | <i>0,00</i> |
| <i>Steuersatz ausländische Einkommensteuer</i> | <i>40,00%</i> |
| - ausländische Einkommensteuer | 0,00 |
| = Nettoeinkommen nach ausländischer Einkommensteuer | 100,00 |
| = Cash Flow (NE) | 54,26 |
| b) Berechnung des Kalkulationszinssatzes | |
| <i>Risikoloser Zinssatz (i)</i> | <i>5,00%</i> |
| <i>Rendite des Marktportfolios (Rm)</i> | <i>10,00%</i> |
| <i>β-Faktor unverschuldet (βu)</i> | <i>0,8</i> |
| Kalkulationszinssatz vor Steuern (kvEst) | 9,00% |
| <i>Steuersatz Alternativanlage</i> | <i>26,38%</i> |
| Kalkulationszinssatz nach Steuern (knEst) | 6,63% |
| c) Bestimmung des unverschuldeten Unternehmenswertes | |
| Gesamtunternehmenswert unverschuldet (Gku) | 818,79 |

Variante 4 - Investition über eine inländische Personengesellschaft in eine ausländische Personengesellschaft

IUB - APV mit Steuern

Variante 4

| | |
|--------------------------------|----------------------|
| Investition einer inländischen | Personengesellschaft |
| in eine ausländische | Personengesellschaft |

1. Bestimmung des Unternehmenswertes unter Fiktion von Schuldenfreiheit

a) Berechnung der Cashflows

| Cashflow-Berechnung | Unternehmen |
|---------------------|---------------|
| | unverschuldet |

Ebene der ausländischen Gesellschaft

| | |
|---|---------------|
| = JÜ vor Zinsen und vor Steuern, nach AfA (EBIT) | 100,00 |
| - Fremdkapitalzinsen | 0,00 |
| = JÜ vor Steuern (EBT) | 100,00 |
| Berechnung ausländische Körperschaftsteuer: | Nein |
| Bemessungsgrundlage ausländische Körperschaftsteuer | 0,00 |
| Steuersatz ausländische Körperschaftsteuer | 25,00% |
| - Ausländische Körperschaftsteuer | 0,00 |
| = JÜ nach ausländischer Körperschaftsteuer | 100,00 |
| Berechnung Quellensteuer: | Nein |
| Bemessungsgrundlage Quellensteuer | 0,00 |
| Steuersatz Quellensteuer | 15,00% |
| - Quellensteuer | 0,00 |
| = JÜ auf Ebene der ausländischen Gesellschaft | 100,00 |

Ebene der inländischen Gesellschaft

| | |
|---|---------------|
| Berechnung ausländische Körperschaftsteuer: | Nein |
| Bemessungsgrundlage ausländische Körperschaftsteuer | 0,00 |
| Steuersatz ausländische Körperschaftsteuer | 25,00% |
| - Ausländische Körperschaftsteuer | 0,00 |
| = JÜ nach ausländischer Körperschaftsteuer | 100,00 |
| Berechnung inländische Körperschaftsteuer + Soli: | Nein |
| Bemessungsgrundlage inländische Körperschaftsteuer | 0,00 |
| Steuersatz inländische Körperschaftsteuer | 15,00% |
| - Inländische Körperschaftsteuer | 0,00 |
| Bemessungsgrundlage Soli | 0,00 |
| Steuersatz Soli | 5,50% |
| - Soli | 0,00 |
| Berechnung inländische Gewerbesteuer: | Nein |
| Bemessungsgrundlage inländische Gewerbesteuer | 0,00 |
| Steuersatz inländische Gewerbesteuer | 14,00% |
| - Inländische Gewerbesteuer | 0,00 |
| = JÜ auf Ebene der inländischen Gesellschaft | 100,00 |

Ebene des inländischen Gesellschafters

| | |
|--|---------------|
| Berechnung Abgeltungsteuer + Soli: | Nein |
| Bemessungsgrundlage Abgeltungsteuer | 0,00 |
| Steuersatz Abgeltungsteuer | 25,00% |
| - Abgeltungsteuer | 0,00 |
| Steuersatz Soli | 5,50% |
| - Soli | 0,00 |
| = Nettoeinkommen nach Abgeltungsteuer | 100,00 |
| Berechnung inländische Einkommensteuer + Soli: | Nein |
| Bemessungsgrundlage inländische Einkommensteuer | 0,00 |
| Steuersatz inländische Einkommensteuer | 45,00% |
| - inländische Einkommensteuer | 0,00 |
| Anrechnung Quellensteuer | 0,00 |
| Bemessungsgrundlage Soli | 0,00 |
| Steuersatz Soli | 5,50% |
| - Soli | 0,00 |
| = Nettoeinkommen nach inländischer Einkommensteuer | 100,00 |
| Berechnung ausländische Einkommensteuer: | Ja |
| Bemessungsgrundlage ausländische Einkommensteuer | 100,00 |
| Steuersatz ausländische Einkommensteuer | 40,00% |
| - ausländische Einkommensteuer | 40,00 |
| = Nettoeinkommen nach ausländischer Einkommensteuer | 60,00 |
| = Cash Flow (NE) | 60,00 |

b) Berechnung des Kalkulationszinssatzes

| | |
|--|--------------|
| Risikoloser Zinssatz (<i>i</i>) | 5,00% |
| Rendite des Marktportfolios (<i>R_m</i>) | 10,00% |
| β-Faktor unverschuldet (<i>β_u</i>) | 0,8 |
| Kalkulationszinssatz vor Steuern (kvEst) | 9,00% |
| Steuersatz Alternativanlage | 26,38% |
| Kalkulationszinssatz nach Steuern (knEst) | 6,63% |

c) Bestimmung des unverschuldeten Unternehmenswertes

| | |
|---|---------------|
| Gesamtunternehmenswert unverschuldet (Gku) | 905,49 |
|---|---------------|