
Der Einfluss der Besteuerung auf Finanzierungsentscheidungen

Michael Wagenknecht

Der Einfluss der Besteuerung auf Finan- zierungsentscheidungen

Eine methodologische Untersuchung

Mit einem Geleitwort von Univ.-Prof. Dr. Ute Schmiel

 Springer Gabler

Michael Wagenknecht
Essen, Deutschland

Dissertation Fakultät für Wirtschaftswissenschaften, Universität Duisburg-Essen zum
Erwerb des Grades Dr. rer. pol., mündliche Prüfung am 05.10.2015

ISBN 978-3-658-12764-0 ISBN 978-3-658-12765-7 (eBook)
DOI 10.1007/978-3-658-12765-7

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbi-
bliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Springer Gabler

© Springer Fachmedien Wiesbaden 2016

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Der Verlag, die Autoren und die Herausgeber gehen davon aus, dass die Angaben und Informationen in diesem Werk zum Zeitpunkt der Veröffentlichung vollständig und korrekt sind. Weder der Verlag noch die Autoren oder die Herausgeber übernehmen, ausdrücklich oder implizit, Gewähr für den Inhalt des Werkes, etwaige Fehler oder Äußerungen.

Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier

Springer Fachmedien Wiesbaden ist Teil der Fachverlagsgruppe Springer Science+Business Media
(www.springer.com)

Geleitwort

Der Einfluss von Steuern auf Finanzierungsentscheidungen wurde in zahlreichen modelltheoretischen und empirischen Studien untersucht. Erkenntnisse über den Einfluss von Steuern auf Finanzierungsentscheidungen sind für die Gestaltung des Steuerrechts relevant, sofern Steuern Finanzierungswirkungen vermeiden oder bestimmte Finanzierungswirkungen herbeiführen sollen. Die fehlende Finanzierungsneutralität des Steuerrechts wird im steuerökonomischen Schrifttum seit Langem kritisch herausgestellt. Beispielsweise kritisierte der Sachverständigenrat die Finanzierungswirkungen des Steuerrechts im Steuerreformprozess zur Unternehmensteuerreform 2008. Doch was wissen wir *tatsächlich* über den Einfluss von Steuern auf Finanzierungsentscheidungen? Erklären die vorhandenen Studien diesen Einfluss in einem wissenschaftstheoretischen Sinne adäquat und was erfordert überhaupt eine wissenschaftstheoretisch adäquate Erklärung? Diese Grundsatzfragen sind zwar naheliegend, sie wurden aber bisher überraschenderweise im steuerökonomischen Schrifttum nicht gestellt.

In der Tradition kritisch-realistischer Wissenschaftsauffassungen steht neben unterschiedlichen Ausprägungen eines kritisch-rationalen Erklärungsverständnisses die von *Milton Friedman* vertretene instrumentalistische „As-if-Erklärung“. Implizit wird diese „As-if-Erklärung“ im steuerökonomischen Schrifttum regelmäßig verwandt. Dies ist der Ausgangspunkt für die von *Michael Wagenknecht* vorgelegte wissenschaftstheoretische Analyse. Der Verfasser erarbeitet zu einem Kriterien für Kausalerklärungen ökonomischer Zusammenhänge. Dabei legt er keinen naiven Falsifikationismus zugrunde, sondern entwickelt aus der umfassenden wissenschaftstheoretischen Diskussion „*moderat*“ kritisch-rationale Adäquanzkriterien für Kausalerklärungen. Die bisher vorliegenden Studien zum Einfluss von Steuern auf Finanzierungsentscheidungen, so arbeitet *Michael Wagenknecht* in einer kenntnisreichen und detaillierten Analyse heraus, entsprechen diesem, auf kausale Zusammenhänge abstellenden, Erklärungsverständnis nicht. Dementsprechend handelt es sich bei

den empirischen Studien um „measurement without theory“. Eine kausale Erklärung des Steuereinflusses auf Finanzierungsentscheidungen erfordere vielmehr die Abkehr von neoklassischen Denktraditionen. Ferner bestätigt *Michael Wagenknecht* in seiner Analyse, was bisher nur vermutet werden konnte: *Michael Wagenknecht* weist nach, dass die neoklassische Theorie als Inspirationsquelle und die vorhandenen empirischen Studien mit einem instrumentalistischen „As-if-Erklärungsverständnis“ vereinbar sind. Dazu leuchtet *Michael Wagenknecht* alle relevanten Facetten des Erklärungsverständnisses von *Milton Friedman* aus. Gleichzeitig verdeutlicht er die Grenzen und Annahmen methodologisch instrumentalistischer Erklärungen und damit die geringe Reichweite neoklassischer Theorie.

Michael Wagenknecht liefert mit seiner wissenschaftstheoretischen Analyse Argumente für und gegen eine „moderat“ kritisch-rationale Erklärung einerseits sowie eine instrumentalistische „As if-Erklärung“ andererseits. Zugleich argumentiert er damit für und gegen bisher existierende theoretische Ansätze zur Erklärung des Steuereinflusses auf Finanzierungsentscheidungen sowie für und gegen „measurement without theory“. Weil die vorliegende Analyse Wissenschaftlern ermöglicht, eine *begründete* Entscheidung darüber zu treffen, welches Wissen sie über Steuerwirkungen erarbeiten wollen, wünsche ich der von *Michael Wagenknecht* vorgelegten Arbeit viele Leser.

Essen, im Oktober 2015

Ute Schmiel

Vorwort

Die vorliegende Arbeit ist während meiner Tätigkeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Unternehmensbesteuerung der Universität Duisburg-Essen, Campus Essen entstanden. Im Juni 2015 wurde sie als Dissertationsschrift von der Fakultät für Wirtschaftswissenschaften der Universität Duisburg-Essen angenommen.

Mein herzlicher Dank gebührt vor allem Frau Univ.-Prof. Dr. *Ute Schmiel* für die Betreuung der Arbeit und die Übernahme des Erstgutachtens. Ihre immerwährende Diskussionsbereitschaft, die damit einhergehenden Denkanstöße und nicht zuletzt die mir gewährte Freiheit haben wesentlich zum Gelingen der Arbeit beigetragen. Zudem danke ich Herrn Univ.-Prof. *Rainer Kasperzak* für die Übernahme des Zweitgutachtens und Herrn Univ.-Prof. Dr. *Erwin Amann* für seine Mitwirkung in der Prüfungskommission.

Ein besonderer Dank ist des Weiteren an die Fritz Thyssen Stiftung zu richten, die im Rahmen der finanziellen Förderung des Forschungsprojektes „Steuerrechtsordnung einer Gesellschaft im Wandel: Gleichmäßigkeit der Ertragsbesteuerung aus der Perspektive der Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre“ zur Fertigstellung der Arbeit beigetragen hat.

Zudem danke ich meinen Kolleginnen und Kollegen, die meine Zeit am Lehrstuhl für Unternehmensbesteuerung begleitet haben, für zahlreiche Diskussionen und Hilfestellungen.

Abschließend möchte ich meiner Familie, insbesondere meiner Frau Maren und meinen Söhnen Theo und Jan, die unsere Familie während der Entstehungsphase der Arbeit ergänzt haben, meinen Dank für Ihre (aktive und passive) Unterstützung aussprechen.

Essen, im Oktober 2015

Michael Wagenknecht

Inhaltsübersicht

Geleitwort.....	V
Vorwort	VII
Inhaltsübersicht	IX
Inhaltsverzeichnis.....	XI
Abbildungsverzeichnis	XV
Abkürzungsverzeichnis	XVII
Symbolverzeichnis	XIX
1 Problemstellung, Zielsetzung und Gang der Untersuchung.....	1
2 Abgrenzung des relevanten Steuerwirkungsbegriffs	11
3 Wissenschafts- und Theorieverständnis als Grundlage der Analyse	29
3.1 Vorbemerkungen zur Auswahl der wissenschafts- theoretischen Positionen	29
3.2 Moderate Interpretation des kritischen Rationalismus.....	33
3.3 Methodologisch instrumentalistische Interpretation <i>Milton Friedmans</i> „Methodology of Positive Economics“	72
3.4 Konkretisierung des speziellen Forschungsziels der Steuer- wirkungslehre vor dem Hintergrund der wissenschafts- theoretischen Positionen	115
4 Problembereiche der theoretischen Fundierung und empirischen Prüfung von Steuerwirkungen im Kontext von Finanzierungs- entscheidungen	125
4.1 Problembereiche der theoretischen Fundierung von Steuer- wirkungen im Kontext von Finanzierungsentscheidungen	125

4.2	Problembereiche der empirischen Prüfung von Steuerwirkungen im Kontext von Finanzierungsentscheidungen	224
5	Kritische Würdigung der Vorgehensweisen zur theoretischen Fundierung und empirischen Prüfung von Steuerwirkungen im Lichte der wissenschaftstheoretischen Positionen	287
5.1	Vorbemerkungen.....	287
5.2	Kritische Würdigung vor dem Hintergrund der moderat kritisch-rationalistischen Position	288
5.3	Kritische Würdigung vor dem Hintergrund der methodologisch instrumentalistischen Position <i>Friedmans</i>	335
6	Fazit und Ausblick	377
	Literatur- und Quellenverzeichnis.....	385

Inhaltsverzeichnis

Geleitwort.....	V
Vorwort	VII
Inhaltsübersicht	IX
Inhaltsverzeichnis.....	XI
Abbildungsverzeichnis	XV
Abkürzungsverzeichnis	XVI
Symbolverzeichnis	XVIII
1 Problemstellung, Zielsetzung und Gang der Untersuchung.....	1
2 Abgrenzung des relevanten Steuerwirkungsbegriffs	11
3 Wissenschafts- und Theorieverständnis als Grundlage der Analyse	29
3.1 Vorbemerkungen zur Auswahl der wissenschafts- theoretischen Positionen	29
3.2 Moderate Interpretation des kritischen Rationalismus.....	33
3.2.1 Grundlagen des kritischen Rationalismus	33
3.2.2 Wirklichkeitsverständnis.....	36
3.2.3 Theorie- und Erklärungsverständnis	39
3.2.4 Die Methode der kritischen Prüfung	49
3.2.5 Vorläufige Bewährung und vorläufige Falsifikation	60
3.2.6 Zwischenergebnis: Kernelemente der moderat kritisch-rationalistischen Position	66
3.3 Methodologisch instrumentalistische Interpretation <i>Milton Friedmans</i> „Methodology of Positive Economics“	72
3.3.1 Grundlagen der Position Friedmans.....	72

3.3.2	Wirklichkeitsverständnis.....	76
3.3.3	Theorie- und Erklärungsverständnis	79
3.3.4	Theorieevaluation und Theorievergleich	105
3.3.5	Zwischenergebnis: Kernelemente der methodologisch instrumentalistisch interpretierten „Methodology of Positive Economics“	108
3.4	Konkretisierung des speziellen Forschungsziels der Steuer- wirkungslehre vor dem Hintergrund der wissenschafts- theoretischen Positionen	115
3.4.1	Vorbemerkungen	115
3.4.2	Steuerwirkungslehre aus moderat kritisch- rationalistischer Sicht.....	117
3.4.3	Steuerwirkungslehre aus Sicht der methodologisch instrumentalistischen Position Friedmans.....	121
4	Problembereiche der theoretischen Fundierung und empirischen Prüfung von Steuerwirkungen im Kontext von Finanzierungs- entscheidungen	125
4.1	Problembereiche der theoretischen Fundierung von Steuer- wirkungen im Kontext von Finanzierungsentscheidungen	125
4.1.1	Die neoklassische Theorie als Grundlage der Erklärung von Steuerwirkungen	125
4.1.2	Erklärung von Finanzierungswirkungen der Besteuerung auf Grundlage des Kapitalwertmodells und daraus abgeleiteter Modelle	147
4.1.2.1	Vorbemerkungen	147
4.1.2.2	Finanzierungswirkungen der Besteuerung auf Basis des Kapitalwertkalküls.....	150

4.1.2.3	Finanzierungswirkungen der Besteuerung auf Basis aus dem Kapitalwert abgeleiteter Kalküle	166
4.1.3	Erklärung von Finanzierungswirkungen der Besteuerung auf Grundlage gleichgewichtstheoretischer Modelle	185
4.1.3.1	Vorbemerkungen	185
4.1.3.2	Das Kapitalstrukturmodell von <i>Modigliani/Miller</i>	188
4.1.3.3	Finanzierungswirkungen der Besteuerung im <i>Miller-Modell</i>	195
4.1.4	Zwischenergebnis: Kernelemente und Problembereiche der theoretischen Fundierung von Finanzierungswirkungen der Besteuerung	217
4.2	Problembereiche der empirischen Prüfung von Steuerwirkungen im Kontext von Finanzierungsentscheidungen	224
4.2.1	Vorbemerkungen	224
4.2.2	Empirische Überprüfung von Hypothesen über Finanzierungswirkungen der Besteuerung auf Grundlage von Befragungen	228
4.2.3	Empirische Überprüfung von Hypothesen über Finanzierungswirkungen der Besteuerung auf Grundlage von experimentellen Studien	244
4.2.4	Empirische Überprüfung von Hypothesen über Finanzierungswirkungen der Besteuerung auf Grundlage von quasi-experimentellen Studien	254
4.2.5	Zwischenergebnis: Kernelemente und Problembereiche der empirischen Prüfung von Finanzierungswirkungen der Besteuerung	279

5	Kritische Würdigung der Vorgehensweisen zur theoretischen Fundierung und empirischen Prüfung von Steuerwirkungen im Lichte der wissenschaftstheoretischen Positionen	287
5.1	Vorbemerkungen.....	287
5.2	Kritische Würdigung vor dem Hintergrund der moderat kritisch-rationalistischen Position	288
5.2.1	Kritische Würdigung der Vorgehensweisen zur (theoretischen) Ableitung der Steuerwirkungshypothesen	288
5.2.2	Kritische Würdigung der Vorgehensweisen zur empirischen Prüfung der Steuerwirkungshypothesen	311
5.3	Kritische Würdigung vor dem Hintergrund der methodologisch instrumentalistischen Position <i>Friedmans</i>	335
5.3.1	Kritische Würdigung der Vorgehensweisen zur (theoretischen) Ableitung der Steuerwirkungshypothesen	335
5.3.2	Kritische Würdigung der Vorgehensweisen zur empirischen Prüfung der Steuerwirkungshypothesen	353
6	Fazit und Ausblick.....	377
	Literatur- und Quellenverzeichnis.....	385

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Kapitalkostenverläufe <i>Modigliani/Miller</i> 1958	190
Abbildung 2: Kapitalkostenverläufe <i>Modigliani/Miller</i> 1963	193
Abbildung 3: Fremdkapitalmarktgleichgewicht im <i>Miller-Modell</i>	203
Abbildung 4: Darstellung der kontrafaktischen Situation	256

Abkürzungsverzeichnis

AG	Aktiengesellschaft
Aufl.	Auflage
bspw.	beispielsweise
BWStL	Betriebswirtschaftliche Steuerlehre
bzw.	beziehungsweise
d. h.	das heißt
dt.	deutsche
et al.	et alii
Fn.	Fußnote
ggf.	gegebenenfalls
grds.	grundsätzlich
Hrsg.	Herausgeber
i. i. d.	independent and identically distributed
i. S. v.	im Sinne von
OLS	ordinary least squares
o. O.	ohne Ort
S.	Seite
sog.	sogenannt
SVR	Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung
u. a.	unter anderem
vgl.	vergleiche
z. B.	zum Beispiel

Symbolverzeichnis

α	Beteiligungsquote der Neugesellschafter
β	Parametervektor
ε	Vektor des Störterms
Δ	kausaler Effekt der Variation der unabhängigen Variablen auf die abhängige Variable/Vorteil der Fremdfinanzierung gegenüber der Eigenfinanzierung
τ	Zeitpunkt der zusätzlichen Realinvestition
τ^C	Steuersatz auf Unternehmensebene
τ^D	zusätzliche steuerliche Belastung von Dividendeneinkünften
τ^I	kombinierte Steuerbelastung von Zinseinkünften auf Unternehmens- und Anteilseignerebene
Π_S	Gesamteinkommen der Kapitalgeber des Unternehmens nach Steuern
A_t	Auszahlung im Zeitpunkt t
AfA_t	periodische Abschreibung im Zeitpunkt t
alt	Index für Altgesellschafter
BF	Index für Beteiligungsfinanzierung
D_i	Indikatorvariable
E_0	Einlage der Altgesellschafter zum Zeitpunkt t_0
E_t	Einzahlung im Zeitpunkt t
EK	Index für Eigenfinanzierung
EK_0	Eigenkapitalbereitstellung im Wege der Beteiligungsfinanzierung im Zeitpunkt t_0
EK_U	Marktwert des Eigenkapitals des unverschuldeten Unternehmens
EK_V	Marktwert des Eigenkapitals des verschuldeten Unternehmens
EV	Endvermögen
EV_S	Endvermögen nach Steuern
FA	Index für Finanzanlage

FA_t	Finanzanlage der Periode t
FK	Index für Fremdfinanzierung/Marktwert des Fremdkapitals
FK_1	aggregierte Nachfrage nach Fremdkapital von Investoren mit $s_e=0$
FK^*	optimale aggregierte Menge an Fremdkapital im Miller-Gleichgewicht
FK_t	Fremdkapitalbestand der Periode t
G_t	Gewinn im Zeitpunkt t
GF	Index für Gesellschafterfremdfinanzierung
i	Zinssatz am vollkommenen und vollständigen Kapitalmarkt/ Index für die Beobachtungseinheit
i^*	Gleichgewichtszinssatz im Miller-Modell
i_0	Zinssatz für steuerfreie staatliche Anleihen
i_{EK}	Eigenkapitalkostensatz eines beliebigen Unternehmens
i_{FK}	Fremdkapitalkostensatz
i_s	Zinssatz nach Steuern
I	Index für Investition
I_0	Investitionsauszahlung im Zeitpunkt $t=0$
j	Zeitindex/Merkmalausprägung der Variable
k	durchschnittlicher gewichteter Kapitalkostensatz
k_s	durchschnittlicher gewichteter Kapitalkostensatz nach Steuern
k_u	Eigenkapitalkostensatz des unverschuldeten Unternehmens
K	Kapitalwert
K_S	Kapitalwert nach Steuern
Kap	Index für Kapitalgesellschaft
KS	Verschuldungsgrad
neu	Index für Neugesellschafter
r	Kapitalkosten
r_s	Kapitalkosten nach Steuern
s	effektiver Ertragsteuersatz
s_{BF}	effektiver Steuersatz der beteiligungsfinanzierten Investition
s_e	marginaler Einkommensteuersatz
s_e^*	kritischer marginaler Einkommensteuersatz

s_e^{EK}	effektiver Steuersatz auf Eigenkapitaleinkünfte
s_e^{\max}	marginaler Spitzeneinkommensteuersatz
s_e^{\min}	marginaler Eingangseinkommensteuersatz
s_e^{KG}	effektiver Steuersatz auf Kursgewinne
s_{FA}	effektiver Steuersatz der Kapitalmarktanlage
s_{FK}	effektiver Steuersatz der fremdfinanzierten Investition
s_{SF}	effektiver Steuersatz der selbstfinanzierten Investition
s_u	effektiver Unternehmensteuersatz
S	Index für nach Steuern
S_t	Steuerzahlung der Periode t
SF	Index für Selbstfinanzierung
t	Zeitindex
T	Laufzeit einer Investitions- oder Finanzierungsalternative
TIL_t	Tilgungszahlung der Periode t
U	Index für Unterlassungsalternative
V	Vorteil/Nachteil der Fremdfinanzierung
V_U	Marktwert des unverschuldeten Unternehmens
V_V	Marktwert des verschuldeten Unternehmens
W	Endwert
W_0	Anfangsvermögen im Zeitpunkt t_0
W_S	Endwert nach Steuern
X	erwarteter Gewinn vor Abzug der Zinsen
X	Matrix der unabhängigen Variablen X_{ij}
X_{ij}	unabhängige Variable
Y	Vektor der abhängigen Variablen Y_i
Y_i	abhängige Variable
Y_j	Einzahlungsüberschüsse aus der Neuinvestition zum Zeitpunkt $t_{\tau+j}$
Y_t	Ausprägung der abhängigen Variablen zum Zeitpunkt t
Z	Matrix der Instrumentvariable Z_{ij}
Z_{ij}	Instrumentvariable
Z_t	Einzahlungsüberschüsse aus der Altinvestition im Zeitpunkt t