



Wertorientierte Steuerplanung und Unternehmensführung in der globalen Wirtschaft

von

Prof. Dr. Michael von Wuntsch

Dr. Stefan Bach

2., überarbeitete und erweiterte Auflage

Oldenbourg Verlag München

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

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

© 2012 Oldenbourg Wissenschaftsverlag GmbH
Rosenheimer Straße 145, D-81671 München
Telefon: (089) 45051-0
www.oldenbourg-verlag.de

Das Werk einschließlich aller Abbildungen ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Bearbeitung in elektronischen Systemen.

Lektorat: Thomas Ammon
Herstellung: Constanze Müller
Titelbild: thinkstockphotos.de
Einbandgestaltung: hauser lacour
Gesamtherstellung: Grafik & Druck GmbH, München

Dieses Papier ist alterungsbeständig nach DIN/ISO 9706.

ISBN 978-3-486-59743-1
eISBN 978-3-486-71510-1

Vorwort zur zweiten Auflage

Der Einfluss der Finanzmärkte auf die multinational tätigen Unternehmen im Bereich der Realwirtschaft hat sich in den letzten Jahren weiter verstärkt. Investitionsentscheidungen werden vor diesem Hintergrund immer mehr aus der Perspektive der wertorientierten Unternehmensführung beurteilt und bewertet. In diesen Kontext ist auch die internationale Steuerplanung einzuordnen. Denn die Vergrößerung des Wertpotentials ist das strategische Ziel betrieblicher Gestaltungsstrategien. Dieser Gedanke bildet weiterhin den Leitfaden des Buches.

Um die Verknüpfung der betrieblichen Steuergestaltung mit der wertorientierten Unternehmensführung zu verdeutlichen, haben wir uns in dieser zweiten Auflage dazu entschieden, die Darstellung auf diese beiden Themenkomplexe zu konzentrieren. Aus diesem Grund haben wir den in der ersten Auflage noch enthaltenen Teil „Multinationale Unternehmen und Globalisierung“ fallen lassen und den Buchtitel modifiziert. Dies hat uns mehr Raum eröffnet für die Eingrenzung bedeutsamer Aspekte zur internationalen Steuerplanung. So haben wir insbesondere grenzüberschreitende Gestaltungen hinsichtlich der Fremdfinanzierung und der Verrechnungspreise näher erläutert und aktualisiert. Da sich die multinationalen Unternehmen immer mehr mit steuerlichen Abwehrgesetzen auseinandersetzen haben, wurden auch Überlegungen zum steuerlichen Risikomanagement eingefügt.

Das Konzept der wertorientierten Unternehmensführung ist von uns in kritischer Sicht dargestellt worden. Die Kritik bezieht sich nicht auf den zugrunde liegenden Begriff des Ertragswerts sondern auf die Gleichsetzung des jeweils gegebenen Aktienkurses mit dem Unternehmenswert. Erst diese begriffliche Vereinseitigung vernachlässigt die Interpretation des Unternehmenswerts im Sinne des nachhaltig vorhandenen Wertpotentials. Dies wird im Rahmen der Hinterfragung der Hypothese effizienter Märkte ausgeführt.

Die Kapitel 2 „Steuerliche Wettbewerbsbedingungen in Europa und der OECD“ und 5 „Steuerwettbewerb oder Steuerharmonisierung“ im Teil II sind erneut von meinem Schreibpartner, Herrn Stefan Bach, verfasst worden. Er ist seit Jahren im Rahmen von Forschungsprojekten des Public Economics Department beim Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung in Berlin mit internationalen Steuerthemen befasst. Das Kapitel 6 „Exkurs: Internationale Rechnungslegungsstandards und Unternehmensbewertung“ am Ende des Teils I ist von Herrn Andreas Krimpmann (Certified Public Accountant) für diese zweite Auflage neu erstellt worden.

Für die technische Hilfe bei der Erstellung und Korrektur des Manuskriptes danke ich Herrn Peter Heinroth und Frau Anne Steinbach.

Im Internet finden Sie unter www.oldenbourg.de eine Fallsammlung mit Lösungen zu diesem Buch.

Vorwort zur ersten Auflage

Die Interpretation des internationalen Steuerstandortwettbewerbs aus der Perspektive des Wertmanagements erschien uns von Anfang an als fruchtbarer Ansatz. Denn mit der wachsenden Bedeutung der Finanzmärkte haben sich innerhalb der letzten zwei bis drei Jahrzehnte neue Konzepte zur Beurteilung bzw. Bewertung von Investitionen verbreitet, die insbesondere den multinationalen Unternehmen verschärfte Wettbewerbsbedingungen aufzwingen. Die aktionärsorientierte Erwartung der Wertsteigerung gemäß dem Maßstab des Wertmanagements konzentriert den Blick auf attraktive Steuerstandorte und grenzüberschreitende Gestaltungen von Unternehmenskooperationen. Dies ist der Leitfaden, welcher die drei großen Teile des Textes verbindet. Unsere Betrachtungen basieren auf Lehr- und Forschungserfahrungen, die wir in den letzten Jahren gesammelt haben. Dies bezieht sich zum einen auf ein mit der University of Limerick durchgeführtes Projekt zur Erforschung von Standortbedingungen in Irland sowie Mittel- und Osteuropa, an dem ich von deutscher Seite aus beteiligt war. Zum anderen sind die Herausforderungen und Auswirkungen der Globalisierung von den Mitautoren Stefan Bach und Harald Trabold seit Jahren im Rahmen von Forschungsprojekten des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung untersucht worden. Die Verknüpfung von Sichtweisen hat sich im Hinblick auf die Bewältigung der Problemstellung als sehr anregend und produktiv erwiesen.

Natürlich bedarf es bei solch einem Schreibprojekt immer vieler Helfer. Der Dank gilt daher Frau Mariola Just, die hinsichtlich der Übersichten und Formeln wertvolle Dienste geleistet hat. Außerdem ist der Einsatz von Herrn David Niles hervorzuheben, der im Anschluss an das Masterprogramm International Business einen Fall zur Unternehmensbewertung angelegt und im kritischen Dialog begleitet hat. Gedankt sei schließlich auch den Studenten, welche die Diskussion von Fällen zum internationalen Steuerrecht durch ihre Ideen und Fachkenntnisse bereichert haben.

Berlin, Juni 2006

Michael von Wuntsch

Prolog: Erläuterung der Darstellungsstruktur und Leitfaden

Die Perspektive des vorliegenden Buches mag unüblich sein. Sie erlaubt aber einen klaren Blick auf den betrieblichen Handlungsrahmen, der die globale Steuerplanung eingrenzt und zugleich auf bestimmte Ziele konzentriert. Wir gehen davon aus, dass die sich in den letzten fünfundzwanzig Jahren auch in Deutschland ausbreitende Logik der wertorientierten Unternehmensführung ein wesentliches Verbindungsglied zwischen den makroökonomischen Rahmenbedingungen, den betrieblichen Führungsstrategien und den Leitlinien der betrieblichen Steuerplanung darstellt.

Die Problemstellung des Buches liegt in der Nähe zur Internationalen Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre. Diese noch relativ junge betriebswirtschaftliche Teildisziplin verknüpft Themen der Internationalen Betriebswirtschaftslehre mit denen der Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre. Im Sinne einer problemorientierten Betrachtung kann folgende Hauptaufgabe herausgestellt werden:

„Aufgabe der Internationalen betriebswirtschaftlichen Steuerlehre ist es, auf der Grundlage der Darstellung der verschiedenen nationalen Steuersysteme den Einfluss der Besteuerung auf die betriebliche Außenwirtschaftstätigkeit zu erforschen und ihre steuerlich zweckmäßige Gestaltung aufzuzeigen“ (Kleineidam 1970: 113).

Die Verknüpfung von Teilbereichen einzelner betriebswirtschaftlicher Teildisziplinen erscheint dabei als sinnvoller Schritt zur Erklärung von betrieblichen Zusammenhängen und besonderen Problemfeldern. In der Fachliteratur stehen die Erklärungs- und Gestaltungsaufgabe im Mittelpunkt der theoretischen Überlegungen. In diesem Sinne wird von der Steuerwirkungs- und Steuergestaltungslehre gesprochen. Zwar lassen sich noch weitere Aufgaben und Funktionen der Internationalen Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre umreißen, doch wird davon ausgegangen, dass aus Komplexitätsgründen nicht alle Teilbereiche in einem Lehrbuch abgedeckt werden können. Auffallend ist aber, dass sich viele Darstellungen auf den Teilaspekt der Systematik von Steuernormen konzentrieren. So hebt auch Breithecker hervor, dass in der Literatur Lehrbücher zum Internationalen Steuerrecht überwiegen (Breithecker 2002, 13f.). Bei den Autoren handelt es sich in vielen Fällen um Juristen (Schaumburg 1998; Wilke 2002). Die Bedeutung dieser Literatur soll hier keineswegs geschmälert werden. Das System der Steuernormen muss geklärt sein, bevor steuerliche Probleme im Rahmen übergreifender betriebswirtschaftlicher Fragestellungen analysiert werden können. Doch ist es ebenso wichtig, dass daneben andere Darstellungsansätze verfolgt werden.

Wichtige Bezugspunkte stellen für uns die Lehrbücher von Jacobs (Jacobs 2002) und Breithecker (Breithecker 2002) dar. Hier handelt es sich um sehr umfangreiche Darstellungen im Bereich der Internationalen Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre, die sich von den Grundlagen des Internationalen Steuerrechts bis hin zur Internationalen Steuerplanung erstrecken.

Dieser Themenumfang und die ausschließliche Ausrichtung auf steuerliche Aspekte sind in unserer Darstellung nicht beabsichtigt.

In unserer Darstellung wird der betriebswirtschaftliche Problembezug in den Mittelpunkt gestellt. Der Ansatz orientiert von vornherein auf die Verknüpfung verschiedener betrieblicher Problemfelder und Teildisziplinen, wobei finanzierungsorientierte sowie steuerliche Aspekte aufgegriffen und miteinander in Beziehung gesetzt werden. Insofern weist die hier verfolgte Darstellung über den üblichen Standard der Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre hinaus. Der Ansatz liegt eher im Schnittfeld folgender betriebswirtschaftlicher Teildisziplinen:

- Investition und Finanzierung,
- Internationale Betriebswirtschaftliche Steuerlehre,
- Internationales Management.

Die Darstellung folgt der Struktur des Handlungsrahmens für grenzüberschreitend tätige Unternehmen. Insofern werden folgende Problemebenen aufgegriffen:

- die globalen Rahmenbedingungen für internationale Direktinvestitionen;
- die gegenwärtig sich abzeichnenden Umwälzungen auf der Ebene der Unternehmensführung;
- die Besteuerung von Gewinnen vor dem Hintergrund der internationalen Steuerstandortkonkurrenz.

Die These lautet, dass sich die Problemebenen aus der Perspektive der wertorientierten Unternehmensführung miteinander verknüpfen lassen. Wir halten daher einen integrativen Ansatz für fruchtbar. Die These soll im Folgenden näher erläutert werden.

Wie auch immer der Begriff „Globalisierung der Märkte“ eingeschätzt wird, lassen sich aus Unternehmensperspektive bestimmte Entwicklungslinien relativ klar markieren.

Aufgrund der sich im rasanten Tempo entwickelnden technischen Möglichkeiten der Telekommunikation, lassen sich Datenmengen an nahezu jeden Ort und zu immer niedrigeren Kosten übermitteln. Der sich beschleunigende Informationsaustausch rückt die internationalen Märkte enger aneinander. Die einzelnen Regionen und Länder können ihre jeweiligen Stärken unmittelbar als Wettbewerbsfaktor einbringen, was die internationale Konkurrenz verschärft.

In der Konsequenz führt dies in den Unternehmen zu Investitionsstrategien, welche die unterschiedlichen Marktbedingungen in den verschiedenen Ländern, die Stärken und Schwächen im internationalen Angebot von vornherein reflektieren. Es erscheint uns daher wichtig, im ersten Schritt die Rahmenbedingungen für multinationale Unternehmen, die wachsende Bedeutung der Finanzmärkte und die Herausbildung globaler Unternehmenskooperationen bzw. Netzwerke zu umreißen.

Vor diesem Hintergrund zeichnen sich Umwälzungen auch auf betrieblicher Ebene ab. Die Handlungsfelder und Aufgaben des Managements werden neu gemischt. Auf der einen Seite beeinflussen die Akteure am Finanzmarkt über fremdfinanzierte Unternehmenskäufe und feindliche Übernahmen immer stärker das operative Geschäft. Auf der anderen Seite müssen sich die Vorstände der Unternehmen auf den Finanzmärkten behaupten, wenn sie z.B. Fusionen und Übernahmen, Aktienrückkäufe und Umstrukturierungen in effektiver Weise bewältigen wollen. Bedingt durch die wachsende Bedeutung der Finanzmärkte rückt die Unternehmensfinanzierung in den Vordergrund und verknüpft sich mit den strategischen Orientierungen der

Unternehmensführung. Dies kommt in den neuen betrieblichen Handlungskonzepten zum Ausdruck, die unter dem Begriff „Wertorientiertes Management“ zusammengefasst werden. Im Mittelpunkt steht dabei das Ziel der Steigerung des Unternehmenswerts.

Der in diesem Zusammenhang implizit unterliegende Wertbegriff leitet sich aus der modernen Investitionstheorie ab. Danach bestimmt sich der Wert eines Vermögensgegenstandes relativ, d.h. im Vergleich zu einer Alternativanlage. Im Sinne eines zweckrationalen Handelns wird unterstellt, dass der Käufer maximal den Preis zu zahlen bereit ist, der bei alternativer Mittelanlage mit den gleichen Ertragsaussichten gilt. Dies wird am Ertragswert als Summe der abgezinsten Zukunftserfolge festgemacht. Es waren vor allem v. Böhm-Bawerk und Fisher, welche die Grundlagen der betriebswirtschaftlichen Investitionstheorie gelegt haben. Während v. Böhm-Bawerk noch von einem unabhängig vom Kapitalmarkt bestehenden Zinssatz ausgegangen ist, zog Fisher am Markt verzinste Anlagen als Maßstab für Investitionen heran (Löhr 1993: 30).

Im Anschluss an die Gedanken Rappaports „Create Value for the Shareholders“ (Rappaport 1998: 5) hat sich die Logik der wertorientierten Unternehmensführung seit den neunziger Jahren vor allem in den angelsächsischen Ländern verbreitet und sie verändert zurzeit die Unternehmenslandschaft in Europa. Demgegenüber hinterfragen wir die Einengung der Unternehmensführung auf das Aktionärsinteresse und verweisen auf die Kritik an der Hypothese effizienter Märkte. Wir betonen, dass nur das nachhaltige Wachstum Wert generiert. Die Logik der wertorientierten Unternehmensführung ist im Kern mit der Fundamentalanalyse und dem Konzept des Ertragswerts verknüpft. Denn die zentrale Aufgabe besteht darin, alle fundamentalen Daten, die den Ertragswert beeinflussen, einzubeziehen. Dies zielt auf die Summe aller abgezinsten Zukunftserfolge, die als Free Cash Flows bestimmt werden. Die Ermittlung der Rückflüsse ist in dieser Perspektive auf einen langen Planungshorizont zu beziehen. Kurzfristige Renditeziele bewirken keine Erhöhung des Wertpotentials.

Der sich hieran anschließende Handlungsrahmen für unternehmerische Investitions- und Finanzierungsentscheidungen wird im Teil I eingegrenzt und die Methoden der wertorientierten Unternehmensführung werden detailliert erläutert. Die Darstellung dieses Teils erstreckt sich bis hin zu dem Versuch, Investitionen aus der Perspektive der wertorientierten Unternehmensführung zu beurteilen. Internationale Direktinvestitionen stehen im Mittelpunkt unserer Betrachtung grenzüberschreitender Wirtschaftsaktivitäten. Was ist darunter zu verstehen? Geht man von den Definitionen der Deutschen Bundesbank und der Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD 1996: 10) aus, liegt eine internationale Direktinvestition vor, wenn ein Investor bzw. ein Unternehmen oder eine Unternehmensgruppe einen unmittelbaren Einfluss auf die Geschäftspolitik eines anderen, ausländischen Unternehmens ausüben kann. Der Standardfall erfasst die Beziehung von inländischer Muttergesellschaft und ausländischer Tochtergesellschaft, wobei es sich meist um Unternehmen mit eigener Rechtspersönlichkeit handelt. Der Begriff bezieht aber auch natürliche Personen, öffentliche oder private Unternehmen ohne eigene Rechtspersönlichkeit sowie Unternehmensgruppen als Investoren ein.

Hinsichtlich der Direktinvestition im Ausland (Direktinvestitionsunternehmen) lassen sich nach der Eingrenzung der OECD wiederum drei Fallvarianten unterscheiden:

- Tochtergesellschaft mit eigener Rechtspersönlichkeit („Subsidiary“): Die Beteiligung umfasst mindestens 50 Prozent der Stimmrechte.

- Verbundenes Unternehmen („Associate“): Die Höhe der Beteiligung beträgt 10 bis 50 Prozent;
- Zweigunternehmen ohne eigene Rechtspersönlichkeit („Branch“): Es handelt sich um eine Betriebsstätte oder Filiale, Personengesellschaft oder Immobilie mit einer 100prozentigen Beteiligung.

Im Unterschied zu einer Portfolioinvestition wird also bei einer Direktinvestition eine langfristige Investition unterstellt, die es dem Investor erlaubt, einen unmittelbaren Einfluss auf das Direktinvestitionsunternehmen auszuüben. Im Regelfall muss das Beteiligungsverhältnis bei der Tochtergesellschaft oder dem verbundenen Unternehmen mindestens 10 Prozent betragen.

Dieses Problemfeld leitet über zu den Eckpunkten der betrieblichen Steuerplanung im globalen Kontext. Wird von dem international relevanten Fall ausgegangen, dass es sich beim inländischen Investor um eine Muttergesellschaft mit eigener Rechtspersönlichkeit („Parent“) handelt, kommt es in der Perspektive der wertorientierten Unternehmensführung darauf an, den Wert der Muttergesellschaft unter Einbeziehung der ausländischen Gewinne oder Cash-Flows zu maximieren. Bei der Beurteilung der Vorteilhaftigkeit der Investition im Ausland tritt das Problemfeld der internationalen Unternehmensbesteuerung in den Vordergrund. Denn das mit der wertorientierten Unternehmensführung verknüpfte Teilziel der Minderung des Kostenblocks bezieht auch das jeweilige Niveau der Unternehmensbesteuerung in den Ländern in das Investitionskalkül ein. Je nach Abhängigkeit von der Art der wirtschaftlichen Tätigkeit und Leistungserstellung ergibt sich eine besondere Kostenstruktur für das international agierende Unternehmen. Häufig finden im Ländervergleich die Fertigungs- bzw. Lohnkosten und die Höhe des Steueraufwandes eine besondere Beachtung. Es verwundert daher nicht, wenn der Senkung dieses Kostenblocks bei der Entwicklung des Unternehmenswertes ein großer Stellenwert beigemessen wird.

In der globalen Perspektive der wertorientierten Unternehmensführung rücken Standortvergleiche in den Mittelpunkt der Entscheidung. An dieser Stelle soll nicht übersehen werden, dass die Diskussion über Standortqualitäten heikel ist. Zum einen bereitet die Messung erhebliche methodische Schwierigkeiten. Zum anderen werden Einschätzungen im starken Maße von den jeweils zugrunde liegenden Interessen und Werturteilen beeinflusst. Dies betrifft gerade den Bereich der Arbeitskosten und der Steuerbelastungen. Es lässt sich nachweisen, dass die Diskussion über Standorte häufig eindimensional preis- und kostenorientiert geführt wird und andere Faktoren vernachlässigt (Müller, Kornmeier 2000: 201 f.).

Wir wollen in diesem Buch herausarbeiten, welche Chancen und Risiken auf steuerlichem Gebiet mit diesen Veränderungen verknüpft sind. Zum einen potenzieren sich die Möglichkeiten für die zentrale betriebliche Steuerplanung im Unternehmensverbund. Die Unterschiedlichkeit der steuerlichen Rahmenbedingungen in den Ländern beeinflusst direkt die Standortwahl und Aufgliederung des Unternehmensverbundes in verschiedene operative Teilgesellschaften und Zentren der Unternehmensleitung. Sogar die rechtlichen, finanziellen und operativen Hauptquartiere des Top-Managements werden auf verschiedene Standorte aufgeteilt¹. Internationale Steuerplanung zielt vor diesem Hintergrund vor allem auf Maßnahmen zur Optimierung der effektiven Steuerbelastung und Gewährleistung eines stabilen

¹ Dies betrifft Weltfirmen wie bei IBM und HSBC: “HSBC announced that its CEO, Michael Geoghegan, would move to Hong Kong in order to be closer to the bank’s fastest-growing markets” (Mitchell 2010: 9).

Cash Flows im transnationalen Unternehmensverbund². Risiken der Steuerplanung und Gefahren der mangelnden steuerlichen Transparenz wurden dabei in der Vergangenheit selten eingegrenzt³. Das steuerliche Risikomanagement erhält erst in jüngster Zeit die gebührende Aufmerksamkeit. Transnationale Unternehmen sind hier die Vorreiter.

Auch wenn bei der betrieblichen Standortentscheidung in erster Linie strategische Ziele wie die Öffnung neuer Märkte, die Produktion in der Nähe der Wachstumsmärkte und die Verbesserung der Kundenbindung festzulegen sind, bewirkt der kapitalmarktorientierte Druck zur Steigerung des Unternehmenswertes eine strikte Betonung der Kosteneffizienz (Andreosso-O'Callaghan, Wei, von Wuntsch 2005: 17). Welchen Stellenwert in der Standortentscheidung die steuerlichen Bedingungen im Detail auch spielen, es zeichnet sich ab, dass die Länder im Rahmen der wachsenden Steuerstandortkonkurrenz versuchen, attraktive Bedingungen für die Ansiedlung von Kapital zu setzen. Vor diesem Hintergrund muss die internationale Steuerplanung als integrierter Bestandteil der global orientierten Investitionsstrategien und der wertorientierten Unternehmensführung verstanden werden. Das Ziel der Minimierung der Steuerbelastung führt dazu, dass die grenzüberschreitend tätigen Unternehmen die jeweiligen steuerlichen Bedingungen in den Ländern vergleichen und die Anreize zur Gewinnverlagerung ausschöpfen. Hier zeichnen sich verschiedene Entwicklungen ab. Spektakulär sind zurzeit folgende Pfade.

Erstens verlagern Unternehmen ihr Produktionskapazitäten in Gebiete mit einer niedrigen Besteuerung. Studien (Devereux, Griffith 1998; Devereux, Griffith, Klemm 2002a, 2003) kann entnommen werden, dass tarifliche Steuersätze eine zentrale Rolle im Rahmen der Standortentscheidung spielen. Handelt es sich um Investitionen in ausgesprochenen Niedrigsteuerebenen, kann dies allerdings mit dem Nachteil verbunden sein, dass geringe Steuern einer schlechten Infrastruktur und gering qualifizierter Arbeit gegenüberstehen (Müller, Kornmeier 2000: 183). Im Hinblick auf Investitionen in den neuen mittel- und osteuropäischen Mitgliedsstaaten der Europäischen Union ergeben sich aber steuerlich durchaus interessante Perspektiven, da hier von einem gut qualifizierten Arbeitsangebot und neuen Märkten ausgegangen werden kann. Die hier angebotenen Steuersätze stellen für Länder wie Deutschland und Frankreich eine große Herausforderung dar.

Zweitens verfolgen multinationale Unternehmen Strategien, die auf die Ausschöpfung von Vorteilen gerichtet sind, die sich aus der Verbundstruktur ergeben. Wird von den Fallvarianten ausgegangen, welche die Definition der Internationalen Direktinvestition umfassen, besteht die Möglichkeit, Gewinne zum niedrig besteuerten, ausländischen Verbundunternehmen (Tochtergesellschaft, verbundenes Unternehmen) oder zur ausländischen Betriebsstätte zu transferieren. Die Mittel erstrecken sich zum einen auf die verstärkte Fremdfinanzierung im Inland und den Export von Eigenkapital zur Finanzierung von Auslandsinvestitionen. Dass deutsche Unternehmen Gewinne in das niedrig besteuerte Ausland im beträchtlichen Umfang transferieren, ist vom BMF auf 65 Mrd. € geschätzt⁴ worden. Ökonometrische Studien zur Reaktion von Unternehmen auf „Thin-Capitalization Rules“ weisen in eine ähnliche Richtung. Wir erörtern dies im Rahmen der Regelungen zur Zinsschranke. Zum anderen hat

² So auch Paul Morton, Head of Group Tax at Reed Elsevier: “First, I would think about the effective tax rate that the company has and then I would look at the management of risk” (Ernst & Young 2010: 22).

³ Vgl. Jim Marshall, former Tax Director of Cadbury: “Tax risk management is vitally important. It has tended to be a neglected part of a company’s tax agenda in the past” (Ernst & Young 2010: 20).

⁴ Der Grobschätzung des BMF liegt ein Vergleich der in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung ausgewiesenen Gewinne mit den steuerlich erfassten Gewinnen zu Grunde (FAZ v. 15.08.2006).

sich die Gestaltung von Transferpreisen für Lieferungen und Leistungen zwischen den Unternehmenseinheiten im transnationalen Verbund in den letzten zwanzig Jahren als weiterer Knotenpunkt der internationalen Steuerplanung erwiesen.

Die Strategie ist klar. Die Wertschöpfungskette wird in der Weise strukturiert, dass die Unternehmen in einem Niedrigsteuergebiet angesiedelt werden, welche hohe Gewinne erwirtschaften. Dieser Effekt wird begleitet oder verschärft durch die Gestaltung der konzerninternen Verrechnungspreise. Vorleistungen aus einem Niedrigsteuergebiet werden tendenziell mit einem hohen Preis angesetzt. Das importierende Hochsteuerland hingegen nimmt hohe Kosten in Kauf und mindert damit den steuerlichen Gewinn und die dortige Steuerbelastung. Die Erträge sammeln sich so im Niedrigsteuerland, was für die Steuerbelastung des Unternehmensverbundes von Vorteil ist. Dies gilt entsprechend im Hinblick auf die Übertragung von Patenten und Lizenzen auf ausländische Tochtergesellschaften und die Zahlung von Lizenzgebühren in Deutschland. Führt man sich vor Augen, dass der Handel zwischen verbundenen Unternehmen bzw. Konzernunternehmen einen großen und wachsenden Teil am gesamten Welthandel ausmacht, stellte die betriebliche Gestaltung von Verrechnungspreisen in den letzten fünfzehn Jahren für die Steuerverwaltungen insbesondere in den Hochsteuerländern ein riesiges Problem dar (Bartelsman, Beetsma 2003). Die Staaten haben in den letzten Jahren aber massiv mit Abwehrmaßnahmen auf diese Problematik reagiert. Wir versuchen, den verbliebenen Gestaltungsrahmen einzuzugrenzen.

Drittens lassen sich im Rahmen von Holdingstrukturen günstige steuerliche Effekte erzielen, die sich aus der Verrechenbarkeit von Verlusten im Rahmen der Gruppenbesteuerung oder der Besteuerung von eigenständigen Koordinations- oder Finanzierungsgesellschaften ergeben. Die grenzüberschreitende Verlustverrechnung ist nicht erst seit der Entscheidung vom 13. 12. 2005 zur Rechtssache „Marks & Spencer“ in den Mittelpunkt der Steuerdiskussion gerückt. Einige Länder wie z.B. Dänemark und Österreich haben entsprechende Konzepte bereits realisiert und sind damit zu interessanten Holdingstandorten aufgerückt.

Die steuerliche Begünstigung von Koordinations- und Finanzierungsgesellschaften hat bislang eine bedeutende Rolle in Ländern wie Belgien und Irland gespielt. Erwähnt werden können hier z.B. die belgischen Coordination Centres (BCC), für welche die Begünstigungen bis zum 31.12.1010 ausgelaufen sind. Der hier entstehende steuerbare Gewinn wurde vom belgischen Fiskus bislang mittels eines festen Prozentsatzes der Betriebskosten ermittelt. Nach Einwendungen der Europäischen Kommission sollen die erfassten Kosten nun um die Personal- und Finanzaufwendungen erweitert werden. Der Prozentsatz ist im Rahmen eines individuellen Rulings (Steuervorentscheidung) anzufragen und zu bestimmen. Im Verbund lassen sich Mehrfachvorteile erzielen. Während die Gewinne aus den Finanzierungsgeschäften in Belgien anfallen, fallen die Kosten der Darlehen bei den höher besteuerten Verbundunternehmen an und senken dort die Steuerbelastung. Auch Irland ist auf diesen Zug aufgesprungen und hat 1987 günstige steuerliche Bedingungen für das International Financial Services Center in den ehemaligen Custom House Docks in Dublin geschaffen, die bis zum 31.12.2005 galten. Der nun allgemein geltende Steuersatz von 12,5 Prozent ist aber für Verbundunternehmen nach wie vor sehr attraktiv. Für den Wettbewerb um beste steuerliche Konditionen ist kein Ende absehbar.

Die Steuervermeidungstechniken reagieren sensibel auf die Höhe der tariflichen Körperschaftsteuersätze. Dabei wird häufig übersehen, dass die effektive Steuerbelastung eines Unternehmens nicht nur durch den Steuersatz sondern auch durch den Umfang der steuerlichen Bemessungsgrundlage beeinflusst wird. Dies ist im Rahmen vieler Studien herausge-

arbeitet worden (Müller, Kornmeier 2000: 173; Bundesministerium der Finanzen 1999; Seidel, Franzmeyer, Volz, Teichmann 1989). Dennoch wird dieser komplexe Zusammenhang häufig vernachlässigt und die Höhe des jeweiligen Körperschaftsteuersatzes als greifbarer, vermeintlich klar die Unterschiede zum Ausdruck bringender Faktor bewertet. Je höher die Steuersätze sind, desto anfälliger ist ein Land im internationalen Steuerwettbewerb. Die Steuersätze und Steuersysteme in den Ländern, die an sich zum Urbestand nationaler Politikgestaltung zählen, geraten stark unter Druck. Es verwundert daher nicht, wenn die Länder gerade hier ansetzen, um die Attraktivität des eigenen Wirtschaftsstandortes zu erhöhen.

Dabei lässt sich zeigen, dass zwar alle Industrieländer seit dem Ende der achtziger Jahre ihre Steuersätze gesenkt haben, aber kleinere Länder systematisch niedrigere Steuersätze aufweisen als größere (Ganghof 2004: 46). Hierin drücken sich unterschiedliche Niveaus hinsichtlich der Infrastrukturen und eine unterschiedliche Gliederung des Steueraufkommens (Verhältnis der Einnahmen aus direkten und indirekten Steuern) aus. Die Senkung der Steuersätze führte in den Staaten meist zum Resultat sinkender Steuereinnahmen. Denn kein OECD-Land kann es sich auf die Dauer leisten, die Steuersätze zu senken und Haushaltsausfälle hinzunehmen. Die Lösung war in der Vergangenheit vielfach, Steuersatzsenkungen durch die Verbreiterung der Bemessungsgrundlage zu finanzieren. Durch die Streichung steuerlicher Subventionen wie Sonderabschreibungen oder einiger Steuerbefreiungen versuchten Staaten wie Australien, Dänemark, Kanada und auch Deutschland ihre Handlungsmöglichkeiten im Rahmen der Steuerstandortkonkurrenz auszuschöpfen⁵.

Wir konzentrieren uns in diesem Buch auf die Steuern des Unternehmens. Es kann im Hinblick auf die Vermögensverwaltung nur am Rande darauf hingewiesen werden, dass in den letzten fünf Jahren die Industriestaaten zum Kampf gegen Steuerhinterziehung aufgerufen und Staaten, die sich der steuerlichen Kooperation entziehen, auf eine „graue Liste“⁶ gesetzt haben. Die Schweiz ist im Jahr 2009 in zähen Verhandlungen zur Revision der Doppelbesteuerungsabkommen bewegt worden. Entsprechend dem Standard des Artikels 26 des OECD-Musterabkommens sollen nun auch bei einfacher Steuerhinterziehung auf begründetes Gesuch hin im Einzelfall Informationen (auch Bankinformationen) zwischen den beteiligten Staaten ausgetauscht werden. Weitergehende Vereinbarungen zur Legalisierung von Schwarzgeld werden mit der Schweiz vereinbart, wobei eine pauschale Steuer zwischen 19% und 34% ab dem Jahr 2013 fällig werden soll. Nach Schätzungen des deutschen Fiskus liegen rund 132 Mrd. € Schwarzgeld deutscher Kunden bei Schweizer Banken. Zunehmende Regulierungen in Nordamerika und Europa werden auf der anderen Seite offenbar begleitet durch einen Kapitaltransfer in Richtung Hongkong und Singapur. Abwanderungen von Kapital werden auch aus der Schweiz gemeldet. In den letzten Jahren lässt sich ein Anwachsen des Vermögens von Hedge-Fonds in Singapur beobachten. Das sichere politische Umfeld und steuerliche Anreize motivieren Fondsverwaltungen sich dort anzusiedeln⁷. Zur Bekämpfung von Steueroasen sind in den nächsten Jahren weitere Schritte zu erwarten. Dazu dürfte auf Seiten der Industriestaaten aber ein langer Atem notwendig sein.

⁵ Großen Einfluss auf die Steuerstandortkonkurrenz hatte die Steuerreform in den USA im Jahr 1986. Im Gefolge mussten viele Staaten ihre Steuersätze senken (Ganghof 2004: 48).

⁶ Im Jahre 2009 wurde von der OECD eine Liste der Staaten veröffentlicht, die sich verpflichtet haben den OECD Standard umzusetzen, dies bis dahin aber noch nicht getan haben. Die Schweiz wurde von dieser Liste erst nach einigen Verhandlungen gestrichen. Nach dem Stand 2011 sind nur noch wenige Staaten übrig geblieben, die sich bislang noch nicht zur Umsetzung des OECD Standards verpflichtet haben.

⁷ Vgl. FAZ v. 19.03.2010.

Die wertorientierte Unternehmensführung und die Unternehmensbesteuerung beeinflussen sich wechselseitig. Erstens kann das Ziel der Wertsteigerung über die Erhöhung der Kosteneffizienz bis zum Teilziel der Senkung der betrieblichen Steuerbelastung nachvollzogen werden. Die international orientierte Steuerplanung wird vor diesem Hintergrund bedeutsamer und ist als wichtiges Element des global orientierten Finanzmanagements zu bezeichnen. Einige wichtige Auswirkungen sind bereits skizziert worden. Auf Basis der neuen Kommunikationstechnologien können Unternehmensfunktionen bzw. -bereiche problemlos ausgelagert, im Rahmen von Konzernstrukturen international aufgegliedert und in die Länder verlagert werden, welche die günstigsten Besteuerungsbedingungen aufweisen. Die Auswirkungen auf die Steuerpolitik in den Ländern ist wiederum vielschichtig. Erkennbar sind zwei Entwicklungslinien. Zum einen werden die Einkünfte der mobilen und immobilen Produktionsfaktoren unterschiedlich besteuert, um die Attraktivität gegenüber den internationalen Investoren zu erhöhen. Abweichend vom alten Gedanken der Gleichbehandlung aller Einkunftsarten einer Person werden Kapitalerträge gesondert behandelt und einem immer geringeren Steuersatz unterworfen. Der Trend hin zur „dualen Besteuerung“ ist vom IWF-Experten Vito Tanzi (Tanzi 1995: 40) dargestellt worden. Zum anderen wird der Steuerstandortwettbewerb forciert. Dies gilt auch für die Europäische Union. Die Kommission hat zwar die Macht, um den Rat in Verhandlungen um den Abbau von Steuergrenzen und die Angleichung von Besteuerungsunterschieden zu verwickeln, aber doch zu wenig Macht, um zwischenstaatliche Konflikte zu entschärfen. Die Kommission kann den Mitgliedsstaaten keine substantiellen Anreize zur Revision ihrer steuerpolitischen Interessen bieten (Genschel 2002, 283).

Zweitens beeinflussen die steuerlichen Regeln in den Ländern die betrieblichen Entscheidungen auf der Ebene der wertorientierten Unternehmensführung. Bezogen auf internationale Direktinvestitionen betrifft dies im Kern die Frage, ob und in welcher Weise die in den ausländischen Verbundunternehmen erzielten Gewinne und Cash-Flows zur Wertentwicklung bei der Muttergesellschaft bzw. im Stammunternehmen beitragen. Die Klärung der günstigsten Standorte für die Subsidiaries, Associates und Branches hängt im starken Maße von ihrem Wertsteigerungspotential ab. In dieser Perspektive sind die Investitions- und Finanzierungsentscheidungen abzuklären. Dies ist unabhängig davon, ob die Höhe der Steuersätze in den Ländern entscheidungsrelevant ist oder nicht. Denn bei grenzüberschreitend tätigen Unternehmen stellt sich generell die Frage nach etwaigen steuerlichen Mehrfachbelastungen. Da die Staaten ihre Besteuerungsansprüche in der Regel nach dem Sitzprinzip abgrenzen, kann die Distribution bzw. Ausschüttung von Gewinnen im Kreis der Verbundunternehmen über die Ländergrenzen hinweg dazu führen, dass transferierte Einkommensteile von mehreren Staaten besteuert werden. Inwieweit es zu steuerlichen Mehrfachbelastungen kommt, hängt wesentlich von den bilateralen Doppelbesteuerungsabkommen ab. In unserer Darstellung des steuerlichen Einflusses auf grenzüberschreitende Direktinvestitionen spielt die Erläuterung der Struktur und der Anwendung dieser völkerrechtlich verbindlichen Abkommen eine große Rolle. Außerdem wird auf ausgewählte Vorschriften des deutschen Außensteuerrechtes eingegangen, die im Hinblick auf günstige steuerliche Gestaltungen im Ausland bedeutsam sind.

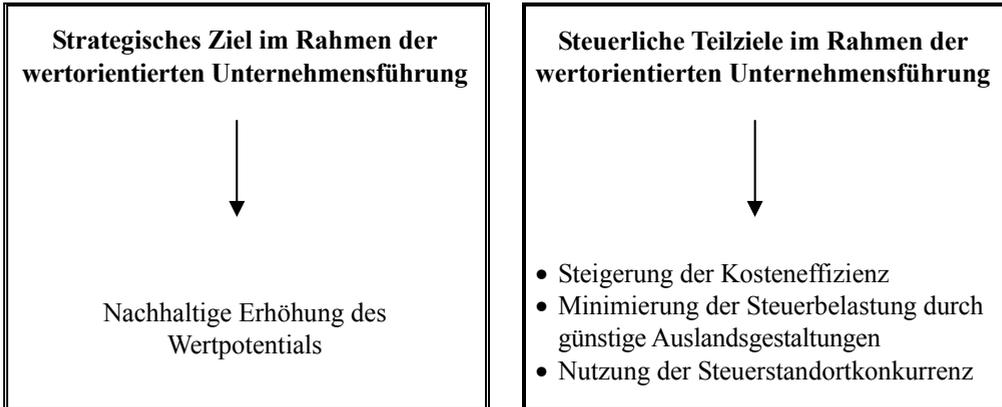


Abb. 1: Ziele im Rahmen der wertorientierten Unternehmensführung

Die einleitend erläuterten Themen und die Verbindungslinien kommen in der Gesamtstruktur der Darstellung zum Ausdruck. Das Buch gliedert sich in zwei Teile.

Teil I: Wertorientierte Unternehmensführung und Unternehmensbewertung

Es schließen Ausführungen zur Theorie und Methodik der wertorientierten Unternehmensführung sowie zum hieran anschließenden Handlungsrahmen im Hinblick auf internationale Direktinvestitionen an.

Teil II: Internationale Steuerplanung

Der Bezug auf die wertorientierte Unternehmensführung konzentriert den Blick auf den steuerlichen Vergleich zwischen den Ländern und wichtige steuerliche Regelungsbereiche auf nationaler und internationaler Ebene sowie auf grenzüberschreitende Gestaltungen, die einen positiven Wertbeitrag im Rahmen von Verbundunternehmen ermöglichen. Dieser Kontext wird als wertorientierte Steuerplanung bezeichnet.

Inhaltsverzeichnis

Vorwort zur zweiten Auflage	V
Vorwort zur ersten Auflage	VII
Prolog: Erläuterung der Darstellungsstruktur und Leitfaden	IX
Abbildungsverzeichnis	XXIII
Tabellenverzeichnis	XXV
Abkürzungsverzeichnis	XXVII
Teil I: Wertorientierte Unternehmensführung und Unternehmensbewertung	1
1 Leitfaden	3
2 Unternehmensführung im Wandel	5
2.1 Dominanz der Finanzmärkte.....	5
2.2 Wachsende Aktionärsorientierung	13
3 Grundbegriffe der wertorientierten Unternehmensführung	19
3.1 Kernaussagen und Hinterfragung der Hypothese effizienter Märkte.....	19
3.2 „Value Added“ Konzepte und modifizierte Erfolgs- und Bestandsgrößen	28
3.2.1 Operatives Ergebnis nach Steuern (NOPLAT).....	31
3.2.2 Operatives Kapital	33
3.3 Die Kapitalkosten als Renditeforderung des Investors	35
3.3.1 Eigenkapitalkosten und Capital Asset Pricing Model (CAPM).....	35
3.3.2 Ermittlung der gewichteten Kapitalkosten (WACC).....	41
4 Investitionstheoretische Grundlagen der Unternehmensbewertung	45
4.1 Der Unternehmenswert als Grenzpreis	45
4.2 Unterscheidung grundlegender Bewertungssituationen.....	46
4.2.1 Herkömmliche Eingrenzungen	46
4.2.2 Eignerbezogenheit des Unternehmenswertes und mehrstufige Bewertung	48
4.3 Der investitionstheoretische Ansatz.....	51
4.3.1 Entscheidungstheoretische Grundlagen	51
4.3.2 Vermögensendwertmodell und Kapitalwert als Entscheidungskriterium.....	54
4.3.3 Einfluss der Besteuerung auf Investitionsentscheidungen (Standardmodell)	57

5	Discounted-Cash-Flow Verfahren und Problemfelder bei der Bewertung transnationaler Unternehmen	61
5.1	Wertpotential des Unternehmens und nachhaltiges Wachstum.....	61
5.2	Bruttoverfahren (Entity Approach).....	65
5.3	Nettoverfahren (Equity Approach).....	68
5.4	Adjusted-Present-Value Verfahren.....	70
5.5	Einfluss der Besteuerung auf den Unternehmenswert.....	71
5.5.1	Die Auswirkung der Ertragsteuern des Unternehmens im DCF-Modell.....	71
5.5.2	Mehrstufiges Modell – Die Problematik der Einbeziehung der persönlichen Steuern der Anteilseigner.....	77
5.6	Bewertungsaspekte im Rahmen von globalen Produktionsnetzwerken.....	85
5.6.1	Entstehung internationaler Produktionsnetzwerke und transnationaler Unternehmen.....	85
5.6.2	Problemfelder bei der Bewertung ausländischer Verbundunternehmen.....	89
6	Exkurs: Internationale Rechnungslegungsstandards und Unternehmensbewertung	103
6.1	Weiterentwicklung der IFRS und gegenwärtige Diskussionsschwerpunkte.....	103
6.2	Nebeneinander unterschiedlicher Rechnungslegungsstandards.....	106
6.3	Zeitwertbilanzierung und Ausblick.....	109
Teil II:	Steuerplanung im internationalen Kontext	111
1	Leitfaden	113
2	Steuerliche Wettbewerbsbedingungen in Europa und der OECD	117
2.1	Unternehmensteuern und andere Steuern.....	117
2.2	Wer trägt die Steuerlast?.....	123
2.3	Internationale Steuerbelastungsvergleiche.....	124
2.4	Grundprobleme des internationalen Steuerrechts und steuerpolitische Hintergründe.....	131
3	Internationales Steuerrecht und Ausschöpfung des Steuergefälles	139
3.1	Wertorientierte Anknüpfungspunkte und Eingrenzungen.....	139
3.1.1	Wertorientierte Unternehmensführung und Vermeidung der internationalen Doppelbesteuerung.....	139
3.1.2	Eingrenzung des Internationalen Steuerrechts.....	140
3.2	Prinzipien des Internationalen Steuerrechts.....	143
3.3	Begriff der internationalen Doppelbesteuerung.....	145
3.4	Das deutsche Außensteuerrecht.....	146
3.4.1	Eingrenzung von Vorschriften zum Außensteuerrecht.....	146

3.4.2	Methoden zur Vermeidung von Doppelbesteuerung nach dem EStG bei unbeschränkt Steuerpflichtigen.....	148
3.4.2.1	Anrechnungsmethode nach § 34c Abs.1 EStG.....	148
3.4.2.2	Abzugsmethode nach § 34c Abs. 2 und 3 EStG.....	152
3.4.2.3	Steuererlass und Steuerpauschalierung gem. § 34c Abs. 5 EStG.....	153
3.4.3	Methoden zur Vermeidung von Doppelbesteuerung nach dem KStG bei unbeschränkt Steuerpflichtigen.....	153
3.4.3.1	Direkte Anrechnung gem. § 26 Abs. 1 KStG.....	153
3.4.3.2	Indirekte Anrechnung.....	155
3.4.3.3	Freistellung gem. § 8b Abs. 1 KStG und Anwendung von § 8b Abs. 5 KStG.....	156
3.4.4	Negative ausländische Einkünfte mit Bezug zu Drittstaaten gem. § 2a EStG.....	159
3.4.4.1	Einschränkung des Verlustausgleiches und Verlustabzuges.....	159
3.4.4.2	Ausnahmeregelung für Verluste aus gewerblichen Betriebsstätten und für ausländische Beteiligungsverluste gem. § 2a Abs. 2 EStG.....	160
3.4.4.3	Ausländische Verluste bei einem DBA mit Freistellungsmethode.....	161
3.4.5	Beschränkte Steuerpflicht.....	162
3.4.5.1	Beschränkt steuerpflichtige Einkünfte i.S.v. § 49 EStG und isolierende Betrachtungsweise.....	162
3.4.5.2	Veranlagungs- und Steuerabzugsverfahren bei beschränkter Steuerpflicht.....	164
3.4.5.3	Erweiterte beschränkte Steuerpflicht gem. § 2 AStG.....	167
3.4.5.4	Abgrenzung der fiktiven unbeschränkten Steuerpflicht.....	167
3.5	Das Abkommensrecht zur Vermeidung von internationaler Doppelbesteuerung... 168	
3.5.1	Verhältnis von nationalem Recht und Abkommensrecht.....	168
3.5.2	Struktur des OECD-Musterabkommens.....	171
3.5.2.1	Entwicklung und Bedeutung des OECD-Musterabkommens (OECD-MA).....	171
3.5.2.2	Gliederung des OECD-MA und Qualifikationsprobleme.....	172
3.5.2.3	Ausgewählte DBA-Einkünfte I: Dividendeneinkünfte (Art. 10 OECD-MA).....	174
3.5.2.4	Abweichungen vom OECD-MA bei Schachteldividenden in deutschen DBA und Schachtelprivileg gem. § 8b Abs. 1 KStG.....	176
3.5.2.5	Europäische Mutter-Tochter-Richtlinie.....	179
3.5.2.6	Ausgewählte DBA-Einkünfte II: Unternehmensgewinne gem. Art. 7 OECD-MA.....	181
3.5.2.7	Ausgewählte DBA-Einkünfte III: Zinsen und Lizenzgebühren.....	185
3.5.2.8	Einkünfte aus unbeweglichem Vermögen (Art. 6).....	187
3.5.2.9	Zur gewerbsteuerlichen Erfassung ausländischer Gewinne.....	188
3.6	Wirtschaftliche Effekte der Methoden zur Vermeidung von Doppelbesteuerung.....	188
3.6.1	Vergleich der Methoden und ihrer Varianten.....	188
3.6.2	Vergleich zwischen Teilanrechnung und uneingeschränkter Befreiung im Rahmen einer Investitionsentscheidung.....	192
4	Internationale Steuerplanung und Konzerngestaltungen	197
4.1	Vorbemerkung.....	197
4.2	Steuerlicher Gestaltungsrahmen im transnationalen Unternehmensverbund.....	197
4.2.1	Trend zum Holdingkonzern und steuerliche Vorteile.....	197
4.2.2	Multinationale Strukturierung und Treaty Shopping.....	205
4.2.3	Missbrauchsvorschriften und Begrenzung der Abschirmwirkung.....	211
4.2.4	Steuerneutrale Umstrukturierungen (Fusionsrichtlinie).....	216

4.3	Die Gestaltung internationaler Verrechnungspreise und Werteffekte	222
4.3.1	Chancen und Risiken der internationalen Steuerplanung sowie steuerliches Risikomanagement	222
4.3.2	Wertsteigerung im Einflussfeld von Verrechnungspreisen und Methoden zur Vermeidung der Doppelbesteuerung.....	228
4.3.3	Rechtsgrundlagen für Berichtigungen und Fremdvergleichsgrundsatz (Arm's Length Principle).....	236
4.3.4	Standard- und Gewinnmethoden	246
4.4	Fremdfinanzierung und Zinsschranke	254
4.4.1	Konkurrenz zwischen Eigen- und Fremdfinanzierung	254
4.4.2	Zinsschranke (Anwendung ab VZ 2008).....	258
4.4.2.1	Ziele und Regelungsrahmen	258
4.4.2.2	Ausnahmen von der Anwendung der Zinsschranke (§ 4h Abs. 2 EStG)	261
4.4.2.3	Gegenausnahmen bei Körperschaften (§ 8a KStG)	267
4.4.2.4	Zweifelsfragen und Umgehungsstrategien	272
4.5	Die grenzüberschreitende Verrechnung von Verlusten im Rahmen der Gruppenbesteuerung und Rechtssache „Marks & Spencer“	274
4.6	Begrenzung der Gestaltungen durch die Hinzurechnungsbesteuerung.....	280
4.6.1	Der rechtliche Rahmen für Abwehrgesetze (CFC Legislation)	280
4.6.2	Verlagerte Ziele der Zugriffsbesteuerung in Deutschland	283
4.6.3	Leitlinien und Alternativen	290
5	Steuerwettbewerb oder Steuerharmonisierung?	293
	Literaturliste	303
	Stichwortverzeichnis	315

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1:	Ziele im Rahmen der wertorientierten Unternehmensführung.....	XVII
Abb. 2:	Ohne Bezug zur Realwirtschaft	8
Abb. 3:	Entwicklung der CDS Marktwerte 2005–2009 (Halbjahreswerte) Quelle: BIS.....	9
Abb. 4:	International Debt Securities Issuance Quelle: Dealogic; Euroclear; Thomson Reuters; Xtrakter Ltd; BIS	13
Abb. 5:	Weltweite Merger & Akquisitionen innerhalb des Börsensektors.....	14
Abb. 6:	Value Driver und Wertsteigerung	22
Abb. 7:	Betafaktor.....	39
Abb. 8:	TAX-CAPM.....	84
Abb. 9:	Bewertungsperspektive der Mutter- und Tochtergesellschaft	91
Abb. 10:	Zwei Problemfelder bei der Bewertung ausländischer Unternehmen	95
Abb. 11:	Steuerliche Problemstellung.....	140
Abb. 12:	Ausländische Schachteldividende.....	158
Abb. 13:	DBA-Anwendung für Schachteldividenden.....	178
Abb. 14:	Betriebsstättenprinzip.....	182
Abb. 15:	Holdingkonzern.....	199
Abb. 16:	Risikobereich bei der Gestaltung von Verrechnungspreisen	228
Abb. 17:	Anwendung der Zinsschranke (ohne Körperschaften).....	267
Abb. 18:	Beispiel zur Zinsschranke	269
Abb. 19:	Anwendung der Zinsschranke für Körperschaften.....	270
Abb. 20:	Beispiel (Zinsschranke) zu § 8a Abs. 3 KStG	271
Abb. 21:	Gruppenbesteuerungskonzept (Österreich).....	280
Abb. 22:	Hinzurechnungsbesteuerung gem. §§ 7-14 AStG – ohne Zwischeneinkünfte mit Kapitalanlagecharakter	286
Abb. 23:	Erweiterte Hinzurechnungsbesteuerung für Zwischeneinkünfte mit Kapitalanlagecharakter.....	287
Abb. 24:	Erweiterte Hinzurechnungsbesteuerung für Zwischeneinkünfte mit Kapitalanlagecharakter gem. § 7 Abs. 6 Satz 3 AStG	287

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Körperschaftsteuersysteme und Anteilseignerbesteuerung 2010. Quelle BMF(2011).	118
Tabelle 2: Gesetzliche Steuersätze auf Gewinne (Unternehmensebene) 2011	125
Tabelle 3: Gesetzliche Steuersätze auf Gewinne (Unternehmensebene) 2011 in den EU-Beitrittsländern	126
Tabelle 4: Effective Average Tax Rates (EATR) auf Gewinne (Unternehmensebene) 2011 Quellen: European Commission (2011), ZEW (2009).	129
Tabelle 5: Effective Average Tax Rates (EATR) auf Gewinne (Unternehmensebene) 2011 in den EU-Beitrittsländern. Quellen: European Commission (2011), ZEW (2009).	130
Tabelle 6: Zuweisung der Besteuerungsrechte von Einkünften nach DBA	133

Abkürzungsverzeichnis

ABl.	Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften
Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
Anm.	Anmerkung
AO	Abgabenordnung
a.F.	alte Fassung
AR	Aufsichtsrat
Art.	Artikel
AStG	Außensteuergesetz
BFH	Bundesfinanzhof
BilMoG	Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz
BMF	Bundesministerium der Finanzen
BS	Betriebsstätte
BStBl	Bundessteuerblatt
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
bzw.	beziehungsweise
DCF	Discounted Cash-Flow
DBA	Doppelbesteuerungsabkommen
d.h.	das heißt
ebd.	ebenda
EGV	EG-Vertrag
EK	Eigenkapital
ESt	Einkommensteuer
EStG	Einkommensteuergesetz
EStR	Einkommensteuerrichtlinien
etc.	et cetera
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EuGHE	Entscheidungssammlung des Europäischen Gerichtshofes
€	Euro
EVA	Economic Value Added
EW	Ertragswert
FASB	Financial Accounting Standards Board
F&E	Forschung und Entwicklung
FK	Fremdkapital
FRL	Fusionsrichtlinie
gem.	gemäß
GK	Gesamtkapital
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GewSt	Gewerbesteuer

GewStG	Gewerbsteuergesetz
H	Hinweis (in Richtlinie)
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
IASB	International Accounting Standards Board
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
IFRS	International Financial Reporting Standards
i. H. v.	in Höhe von
i.d.R.	in der Regel
inkl.	inclusive
i.S. / i.S.v.	im Sinne / im Sinne von
i.V.m.	in Verbindung mit
IWB	Internationale Wirtschaftsbriefe
KapEST	Kapitalertragsteuer
KG	Kommanditgesellschaft
KSt	Körperschaftsteuer
KStG	Körperschaftsteuergesetz
OECD-MA	OECD-Musterabkommen zur Vermeidung von Doppelbesteuerung
SolZ	Solidaritätszuschlag
T€	Tausend Euro
Tz	Textziffer
u.a.	unter anderem, unter anderen
US-GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
usw.	und so weiter
u.U.	unter Umständen
UmwG	Umwandlungsgesetz
UmwStG	Umwandlungssteuergesetz
v.	vom
vGA	verdeckte Gewinnausschüttung
vgl.	vergleiche
VZ	Veranlagungszeitraum
WE	Währungseinheit
z.B.	zum Beispiel
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft
zvE	zu versteuerndes Einkommen

Teil I:

Wertorientierte Unternehmensführung und
Unternehmensbewertung

1 Leitfaden

Im ersten Schritt sollen zentrale strategische Orientierungen dargestellt werden, die das Entscheidungsfeld des transnational agierenden Unternehmens bestimmen. Es ist nicht zu übersehen, dass betriebliche Investitionsentscheidungen in den letzten Jahren immer stärker aus der Sicht des wertorientierten Managements betrachtet werden. Die früher getrennten betrieblichen Handlungsfelder „Finanzwirtschaft“ und „Unternehmensstrategie“ werden verknüpft. Darin kommt zum Ausdruck, dass sich die Akteure am Finanzmarkt zum Beispiel über fremdfinanzierte Unternehmenszukäufe und feindliche Übernahmen zunehmend am operativen Geschäft beteiligen, während die Unternehmensvorstände durch Fusionen und Übernahmen (Mergers & Acquisitions), Umstrukturierungen und Aktienrückkäufe als aktive Teilnehmer an den Finanzmärkten in Erscheinung treten (Copeland, Koller, Murrin 2002: 20).

Nach dieser Logik sind Investitionsprojekte in erster Linie unter dem Aspekt des Wertsteigerungspotentials zu beurteilen. Wie wir in Teil II weiter zeigen werden, lässt sich aus diesem Handlungsrahmen im internationalen Maßstab auch ein verschärfter Wettbewerb um beste Standortbedingungen ableiten. Bedingt durch die wertorientierte Steigerung der Kosteneffizienz erfahren in diesem Zusammenhang auch die steuerlichen Standortvorteile eine stärkere Beachtung. In diesem Sinne kann die anwachsende Steuerstandortkonkurrenz als Konsequenz der wertorientierten Unternehmensführung gekennzeichnet werden.

Wir zielen in diesem Abschnitt nicht auf den detaillierten Vergleich der verschiedenen Bewertungsmethoden. Wir greifen den Discounted-Cash-Flow-Ansatz vielmehr als international vorherrschendes Konzept zur Bewertung von Investitionen und zur Ermittlung des Marktwertes von Unternehmen bzw. Unternehmensteilen auf, um folgende Zusammenhänge aufzuzeigen:

- den wertorientierten Entscheidungsrahmen für Manager im Hinblick auf internationale Direktinvestitionen (Teil I) und
- die Relevanz steuerlicher Einflussfaktoren im internationalen Wettbewerb um günstigste Standorte (Teil II).

Der Leitfaden des Buches wird detailliert im Prolog erläutert.

2 Unternehmensführung im Wandel

2.1 Dominanz der Finanzmärkte

Die Entwicklung transnationaler Unternehmensstrukturen geht einher mit der Herausbildung globaler Finanzmärkte. Es lässt sich beobachten, dass sich die finanzielle Globalisierung seit dem Ende der achtziger Jahre des 20. Jahrhunderts beschleunigt hat. Dies ist wiederum im entscheidenden Maße Ausdruck der Deregulierung der heimischen Wertpapier- und Kapitalmärkte, der Liberalisierung der grenzüberschreitenden Finanzgeschäfte und der neuen Technologien (Castells 2001: S. 69 ff.). Auf dieser Grundlage sind die wirtschaftlichen Aktivitäten global, indem sie sich nahezu ohne jeglichen Zeitwiderstand im planetarischen Maßstab entfalten können.

Unternehmen sind heute in vielfältiger Weise mit den Finanzmärkten verknüpft. Wir haben im einleitenden Leitfaden bereits darauf hingewiesen, dass die Akteure auf den Finanzmärkten und Unternehmensmanager des nicht-monetären Sektors (Realwirtschaft) wechselseitig aufeinander reagieren. Ihre Konturen überlappen sich immer stärker. Während einerseits Beteiligungsgesellschaften oder Hedgefonds⁸ Unternehmen direkt mit dem Ziel der Umgestaltung aufkaufen, handeln die Unternehmen andererseits selbst als Akteure auf den Finanzmärkten. Denn Fusionen, Übernahmen und Umstrukturierungen sind geschickt in die Wege zu leiten und effektiv zu finanzieren. Unternehmensmanager, die eine feindliche Übernahme verhindern wollen, können sich nur durch eine gute Bewertung des eigenen Unternehmens wirksam schützen. In diesem Sinne betont der Vorstandsvorsitzende des Baudienstleisters Bilfinger Berger, Herbert Bodner, dass deutsche Unternehmen anfällig für feindliche Attacken seien, da ihr Wert gegenüber den ausländischen Konkurrenten oft unterbewertet sei. Dies leitet er ab aus der in Deutschland vorhandenen Geringschätzung der Aktie als Anlageform. Er ergänzt, dass das deutsche Übernahmerecht reformbedürftig sei. Denn die Anteilsschwelle von 30%, ab der ein Angreifer den Aktionären ein Übernahmegebot abzugeben habe, sei letztlich wirkungslos⁹.

Das wechselseitige Engagement der Akteure auf den Finanz- und Realmärkten hat auch in Deutschland interessante Blüten hervorgebracht:

- Der Porsche Holding SE ist vorgeworfen¹⁰ worden, in den Jahren 2008/2009 durch Abschluss von Geschäften zur Aktienkurssicherung existenzgefährdende Risiken für das

⁸ Hedgefonds legen in der Regel Mittel langfristig an und nehmen kurzfristige Einlagen von privaten und institutionellen Anlegern sowie Anleihen mit kurzen Laufzeiten auf (Roubini, Mihm 2010:129).

⁹ Nach Meinung von Bodner müsse ein Unternehmen nur warten, bis Aktien günstig angeboten werden (FAZ v. 15.01.2011: 14).

¹⁰ Der Verdacht der Marktmanipulation durch falsche Informationen und den Aufbau einer beherrschenden Stellung am Aktienmarkt ist von der deutschen Strafjustiz erhoben worden. Daneben waren Klagen von Hedgefonds vor dem Bundesgericht in New York zu verzeichnen, die durch das Pokerspiel viel Geld verloren hatten (FAZ 30.06.2010: 16). Aus dem Porsche-Geschäftsbericht 2007/2008 geht hervor, dass unterschiedliche Derivatestrategien verfolgt wurden. Einerseits wurden Kaufoptionen auf einen Basiswert (nicht die VW-Aktie)

eigene Unternehmen eingegangen zu sein. So wurde im März 2008 bekanntgegeben, dass Porsche die Aufstockung auf 50% der Stammaktion der Volkswagen AG durch Optionen abgesichert hatte¹¹. Da weitere Optionsgeschäfte mit dem Ziel der Aufstockung auf 75% der VW-Aktien von Porsche dementiert worden waren, hatte sich ein Verkaufsdruck bei den Eignern der fundamental überbewerteten VW-Stammaktien ergeben, der wiederum von Porsche zur Erweiterung der Optionsposition genutzt wurde. Daraus hatte sich schließlich im gleichen Jahr ein erhebliches Porsche-Kreditrisiko in Höhe von 9 Milliarden Euro (Nettoschulden) ergeben. Der spätere Abbau der Schulden durch eine Kapitalerhöhung der Porsche Automobil Holding SE im Jahr 2011 war schließlich eine Bedingung der Eingliederung von Porsche in den Volkswagen-Konzern.

- Im Gefolge des Scheiterns einer Mehrheitsübernahme der Continental AG durch die Schaeffler GmbH und die dahinter stehende Schaeffler Familie im Jahr 2008 wurde Schaeffler von Banken eine Investorenvereinbarung mit Continental aufgedrängt. Denn eine harte Übernahmeschlacht hatte schließlich zu einem Anteil von 75% an Continental geführt, was wiederum unter dem Einfluss der Finanzkrise in eine gefährlich hohe Verschuldung von Schaeffler mündete. Der Kauf von Aktien durch Schaeffler im Rahmen des damaligen Übernahmeangebots von 75 € je Aktie hatte einen Schuldenberg in Höhe von 7,4 Milliarden € hinterlassen. Die beteiligten Banken drängten auf eine Refinanzierung mit dem Ziel, Aktien an institutionelle Investoren zu verkaufen und so die Schuldenlast zu mindern. Unter der Federführung der U.S.-Investmentbank Goldman Sachs sind auf diesem Weg im März 2011 Mittel in Höhe von 1,8 Milliarden € erwirtschaftet worden. Der Anteil der Schaeffler GmbH an der Continental AG beträgt seitdem 49,9%. Die Privatbanken M.M.Warburg und Bankhaus Metzler halten jeweils 5,2% der Anteile und der Rest befindet sich im Streubesitz. Durch die Refinanzierung hat sich der Streubesitz von 24,9% auf 39,7% erhöht¹².

Die strategische Wachstumsoption kann ohne Engagement auf den Finanzmärkten nicht realisiert werden. Alle Akteure auf den Finanzmärkten sind somit Erwartungshaltungen ausgesetzt, die sich in gleicher Weise auf die verschiedenen Anlageformen beziehen. In diesem Handlungsrahmen orientiert sich die Unternehmensführung immer stärker an einer Logik, die sich als „wertorientierte Unternehmensführung“ bezeichnen lässt. Wir werden im Teil I des Buches aufzeigen, was unter diesem Begriff zu verstehen ist. Bevor wir die Begriffe der wertorientierten Unternehmensführung in Teil I Kapitel 3 erläutern, soll der starke Einfluss der Finanzmärkte auf die Unternehmen der Realwirtschaft näher skizziert werden.

Das Wachstum der Finanzmärkte in den letzten fünfundzwanzig Jahren weist gigantische Züge auf. Diese Märkte sind mittlerweile hochdifferenziert und lassen sich grob in fünf Segmente untergliedern:

1. Kreditmarkt
2. Primärmarkt für Wertpapierfinanzierung (Ausgabe von Aktien, Auflage von Unternehmens- und Staatsanleihen)

gleichzeitig gekauft und verkauft. Andererseits wurden gleichzeitig Kaufoptionen auf VW-Stammaktien erworben und Verkaufsoptionen verkauft.

¹¹ Vgl. die Ausführungen von Christian Breitsprecher, Analyst bei der Luxemburger Privatbank Sal. Oppenheim (FAZ 28.05.2009: 19). Seiner Meinung nach hat Porsche auf die Anhebung der Sperrminorität von 20% auf 25% gesetzt. Damit hätte es gelingen können, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag durchzusetzen und auf die Nettoliquidität von Volkswagen zuzugreifen.

¹² Zur Darstellung des Schaeffler-Continental-Geflechts vgl. FAZ (29.03.2011: 15).

3. Sekundärmarkt für den Wertpapierhandel
4. Markt für Währungen
5. Markt für abgeleitete Finanzinstrumente (Derivate).

Zwar ist im Durchschnitt der relative Anteil der Eigenfinanzierung aus Gewinnen an der gesamten Unternehmensfinanzierung in den letzten beiden Jahrzehnten angewachsen, doch hat der Umfang vor allem der Märkte für den Handel mit Aktien, Devisen und Derivaten dramatische Größenordnungen erreicht¹³. Während im Jahr 1980 der Umfang des Handels mit Aktien an den Weltbörsen einem Anteil von 10% der Kurswerte aller börsenregistrierten Aktiengesellschaften entsprach, lag das jährliche Handelsvolumen von Aktien bereits bei einem Anteil von 62,5% im Jahr 1990. Dies entspricht einer Verweildauer von 19 Monaten. Im Jahr 1998 wuchs das Handelsvolumen der Aktien weiter auf 110% an. Die Verweildauer hat sich damit zu Beginn des 21. Jahrhunderts bereits auf 11 Monate reduziert.

Der Börsenhandel konzentriert sich dabei stark auf eine relativ kleine Zahl an Unternehmen. An der New York Stock Exchange (NYSE), der größten Aktienbörse der Welt, bezieht sich die Hälfte des gesamten Aktienhandels auf die größten 5% der Unternehmen (gemessen am Kurswert). Der Konzentrationsgrad lässt sich auch an den Aktienbörsen in London, Paris und Frankfurt beobachten. Die Bedeutung des Aktienhandels ist dabei offensichtlich in den USA am größten. Im Jahr 1997 entsprach der Kurswert aller an der NYSE gehandelten Aktiengesellschaften (CEPS 1998 : 83) dem 1,3fachen des Bruttoinlandsproduktes. In der Europäischen Union lag dies Verhältnis bei lediglich 0,7, in Japan bei 0,5 und in Deutschland bei 0,4.

Die internationalen Kapitalströme haben insgesamt an Bedeutung gewonnen. Sie dienen nur zum geringen Teil der Abwicklung des Warenverkehrs. Nach einer Einschätzung des Bundesverbandes Deutscher Investmentbanken sind davon mehr als 95 Prozent reine Finanztransfers (BVI 1998: 41). Es handelt sich dabei um Kapital, das auf der Suche nach kurz- und langfristigen Anlagemöglichkeiten ist. Dies Kapital wird im wachsenden Maße von institutionellen Anlegern verwaltet. Der Kreis der institutionellen Anleger setzt sich gemäß der Definition der OECD (OECD 1997: 15) zusammen aus Kapitalanlagegesellschaften (Investmentfonds), Pensionsfonds und Versicherungen. Diese Institutionen fungieren als Kapital-sammelstellen, deren Aufgabe es ist, das Vermögen von Individuen, Unternehmen und öffentlichen Haushalten im Rahmen von Investmentfonds zu sammeln und effizient zu verwalten. Die vermittelnden Akteure sind hier professionelle Portfoliomanager, welche die Wiederanlage des Kapitals differenziert nach Risikogruppen im Interesse der vielen Anleger wesentlich beeinflussen.

In den neunziger Jahren des zwanzigsten Jahrhunderts ist das Volumen der Investmentfonds¹⁴ durchschnittlich um mehr als 20 Prozent jährlich gestiegen. Die regionalen Ausprägungen sind dabei unterschiedlich. Während in den USA mehr als die Hälfte des gesamten Vermögens des Finanzsektors von institutionellen Anlegern verwaltet wird, liegt dieser Anteil in Ländern wie Frankreich, Japan und Deutschland nur bei rund einem Fünftel. Die Tendenz ist

¹³ Der Anteil der Kreditfinanzierung an der Unternehmensfinanzierung ist seit den 70er Jahren relativ konstant bei knapp 20% geblieben. Die Kapitalaufnahme durch die Ausgabe neuer Aktien verläuft stetig, wobei die Mittelaufnahme von 175 Mrd. \$ im Jahr 1990 auf 472 Mrd. \$ im Jahr 1998 angestiegen ist. Bezogen auf den Zeitraum 1991-95 entspricht dies einem Anteil von 7,6% an der gesamten Unternehmensfinanzierung. Die Aufnahme von Anteilen entspricht im selben Zeitraum einem Anteil von 2,6% (Huffschnid 1999: S. 18 ff.).

¹⁴ Dies Vermögen lässt sich in verschiedene Fondstypen untergliedern. Im Jahr 2003 entfallen in der Europäischen Union 34 Prozent des Vermögens der Publikumsfonds auf Aktienfonds, 30 Prozent auf Rentenfonds, 20 Prozent auf Geldmarktfonds und 14 Prozent auf gemischte Fonds.