

Unternehmensbewertung und Steuern

Steuerparadox

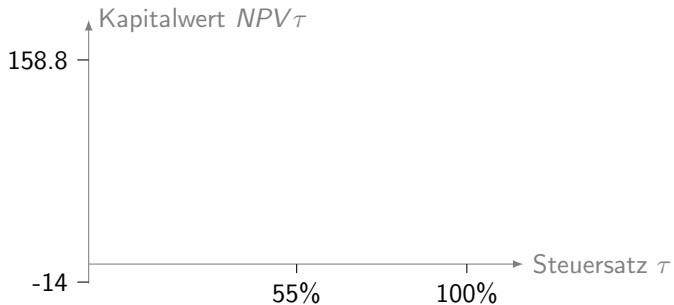
Univ.-Prof. Dr. Dr. Andreas Löffler (AL@wacc.de)

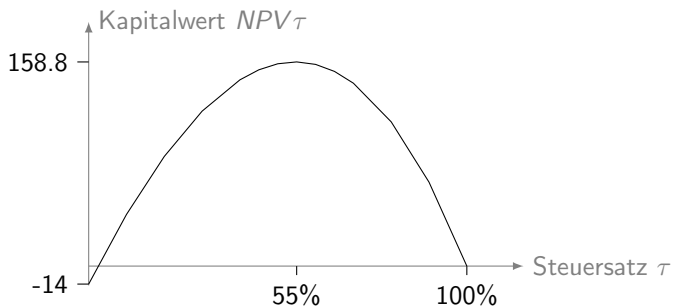


$$\text{NPV}^\tau := -I_0 + \frac{CF_1 - \tau(CF_1 - AfA_1)}{1 + r_f(1 - \tau)} + \dots + \frac{CF_T - \tau(CF_T - AfA_T)}{(1 + r_f(1 - \tau))^T}.$$

Wir wollen jetzt untersuchen was passiert, wenn wir den Steuersatz ändern, weil:

1. Der Steuersatz kann sich in der Zukunft ändern.
2. Nach dem neoklassischen Paradigma eine Änderung des Steuersatzes keine Wirkung auf die Vorteilhaftigkeit einer Investition haben sollte.





Dieses Ergebnis ist paradox (zumindest erklärungsbedürftig).

Paradox ist es, weil sich die *Vorteilhaftigkeit der Investition* ändert. Aus einem negativen NPV wird ein positiver NPV.

Faktisch vergleichen wir hier ein Projekt A mit einer Unterlassung U .

In einigen Büchern wird nicht A mit U , sondern A mit (irgend einem) anderen Projekt B verglichen. Man nennt dort ein Steuerparadox eine Situation, bei der sich die Rangfolge der Projekte (“ A ist besser als B ”) durch einen geänderten Steuersatz ändert.

Beide Definitionen sind identisch.

$$\text{NPV}^\tau := -I_0 + \frac{CF_1 - \tau(CF_1 - AfA_1)}{1 + r_f(1 - \tau)} + \dots + \frac{CF_T - \tau(CF_T - AfA_T)}{(1 + r_f(1 - \tau))^T}.$$

Wir haben zwei mögliche Effekte:

“Abschreibungseffekt” Höhere Steuern bewirken über Abschreibungen höheren Netto-Cashflow.

“Zinseffekt” Höhere Steuern bewirken sich ändernde Alternativenanlage (Kapitalmarktanlage).

Welcher Effekt überwiegt?

Wenn Steuern auf Investitionsentscheidungen Einfluss haben können *und* dies nicht wünschenswert ist, wie kann man das verhindern?

*Wie sehen Steuersysteme aus, bei denen der Kapitalwert einer Investition **nicht** vom Steuersatz abhängt?*

Das sind die so genannten investitionsneutralen Steuersysteme und diese schauen wir uns jetzt an.