

Unternehmensbewertung und Steuern

Cashflow-Besteuerung

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



Zur Erinnerung: Besteuerung des ökonomischen Gewinns

Die Besteuerung des ökonomischen Gewinns war investitionsneutral, hatte aber den Nachteil nicht umsetzbar zu sein.

Wir stellen jetzt das “Standardmodell der Cashflow-Steuer” vor.

Steuerobjekt Cashflows der Realinvestition in $t \geq 0$ sind Gegenstand der Besteuerung. Die Finanzinvestition wird nicht besteuert.

Bemessungsgrundlage Cashflow. Dies gilt auch für negative Bemessungsgrundlagen (“sofortiger Verlustausgleich”).

$$\underbrace{(1 + r_f)V_t}_{\text{Kapitalmarktanlage}} = \underbrace{V_{t+1} + CF_{t+1}}_{\text{Reinvestition}}$$

Cashflowsteuer

Objekt, BMG

Arbitragegleichung

$$\underbrace{(1 + r_f)V_t}_{\text{Kapitalmarktanlage}} = \underbrace{V_{t+1} + CF_{t+1}}_{\text{Realinvestition}}$$

$$\underbrace{(1 + r_f)V_t}_{\text{versteuerte Kapitalmarktanlage}} = \underbrace{V_{t+1} + CF_{t+1} - \tau CF_{t+1}}_{\text{versteuerte Realinvestition}}$$

$$\underbrace{(1 + r_f)V_t}_{\text{Kapitalmarktanlage}} = \underbrace{V_{t+1} + CF_{t+1}}_{\text{Realinvestition}}$$

$$\underbrace{(1 + r_f)V_t}_{\text{versteuerte Kapitalmarktanlage}} = \underbrace{V_{t+1} + CF_{t+1} - \tau CF_{t+1}}_{\text{versteuerte Realinvestition}}$$

Arbitragegleichung

$$V_t = \frac{CF_{t+1} + V_{t+1} - \tau CF_{t+1}}{1 + r_f}$$

Jetzt iterieren wir wieder, wie wir es bereits dreimal getan haben.

$$\begin{aligned} V_t &= \frac{\frac{V_{t+2} + CF_{t+2} - \tau CF_{t+2}}{1+r_f} + CF_{t+1} - \tau CF_{t+1}}{1+r_f} \\ &= \frac{V_{t+2}}{(1+r_f)^2} + \frac{CF_{t+2} - \tau CF_{t+2}}{(1+r_f)^2} + \\ &\quad + \frac{CF_{t+1} - \tau CF_{t+1}}{1+r_f} \end{aligned}$$

und wieder und wieder ergibt...

$$V_0 = \sum_{t=1}^T \frac{CF_t - \tau CF_t}{(1+r_f)^t}$$

Wir haben

$$\begin{aligned} NPV_0^\tau &= -I_0 + \tau I_0 + \sum_{t=1}^T \frac{CF_t - \tau CF_t}{(1+r_f)^t} \\ &= -I_0(1-\tau) + (1-\tau) \sum_{t=1}^T \frac{CF_t}{(1+r_f)^t} \\ &= (1-\tau) \left(-I_0 + \sum_{t=1}^T \frac{CF_t}{(1+r_f)^t} \right) \\ &= (1-\tau) NPV_0 \end{aligned}$$

Diese Steuer funktioniert nur, wenn der Steuersatz (nicht nur in der Bemessungsgrundlage, sondern auch) in der Zeit konstant ist:

...

$$= -I_0(1 - \tau) + (1 - \tau) \sum_{t=1}^T \frac{CF_t}{(1 + r_f)^t}$$

...