

Oliver Voß

Die GmbH - Einsatz in der privaten Vermögensverwaltung aus steuerlicher Perspektive

THM-Hochschulschriften Band 29

Oliver Voß

Die GmbH - Einsatz in der privaten Vermögens-
verwaltung aus steuerlicher Perspektive

THM-Hochschulschriften Band 29

THM-Hochschulschriften Band 29

© 2024 Oliver Voss

Technische Hochschule Mittelhessen

Fachbereich Wirtschaft - THM Business School

Herausgeber der THM-Hochschulschriften:

Der Präsident der Technischen Hochschule Mittelhessen

Alle Rechte vorbehalten, Nachdruck, auch auszugsweise, nur mit schriftlicher Genehmigung und Quellenangabe.

Die Hochschulschriften sind online abrufbar:

www.thm.de/bibliothek/thm-hochschulschriften

ISSN (Print) 2568-0846

ISSN (Online) 2568-3020

Abstract

Im Zusammenhang mit der steuerlich optimierten Strukturierung der privaten Vermögensverwaltung stellt sich die Frage, inwieweit es sinnvoll ist, eine GmbH als Anlagevehikel einzuschalten.

Vor diesem Hintergrund ist Zielsetzung der Untersuchung, einen Vorteilhaftigkeitsvergleich aus vorwiegend ertragsteuerlicher Perspektive zwischen einer direkten Anlage des Investors in ausgewählte Anlageformen und der mittelbaren Investition in diese Anlagen über eine neu gegründete Investment-GmbH durchzuführen. Betrachtet werden Investitionen in Beteiligungen an Kapitalgesellschaften, wie sie durch Aktien und GmbH-Anteile vermittelt werden, Termingeschäfte, Fondsanteile und Immobilien. Der Vorteilhaftigkeitsvergleich erfolgt sowohl in qualitativer Art durch eine Gegenüberstellung der einschlägigen steuerlichen Regelungen. Daneben erfolgt ein quantitativer Vergleich auf Basis von Modellrechnungen.

Die Untersuchung zeigt unterschiedliche Ergebnisse, je nachdem, ob man allein die Haltephase („Running“) oder die Haltephase in Kombination mit der Abwicklung des Investments am Anlagehorizont („Exit“) in den Blick nimmt.

Insgesamt zeigt sich, dass die Einbindung einer Investment-GmbH bei Investitionen in große Anteils-pakte, bei Immobilieninvestitionen und hinsichtlich einer Berücksichtigung von Verlusten vorteilhaft sein kann.

Über den Autor

Steuerberater Prof. Dr. Oliver Voß, MBA, ist Professor für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre mit Schwerpunkt Externes Rechnungswesen, Steuerberatung und Wirtschaftsprüfung am Fachbereich Wirtschaft der Technische Hochschule Mittelhessen (THM) in Gießen.

Anregungen und konstruktive Kritik sind willkommen. Sie können gerichtet werden an:
oliver.voss[at]w.thm.de.

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	5
Tabellenverzeichnis	11
Abbildungsverzeichnis	13
Abkürzungsverzeichnis	15
1 Einleitung	17
1.1 Problemstellung	17
1.2 Zielsetzung und Aufbau der Untersuchung	17
1.3 Begriffsklärungen	18
2 Wichtige Grundlagen für die Untersuchung einer Vorteilhaftigkeit der Investment-GmbH	19
2.1 Steuern als Vorteilhaftigkeitsfaktor bei der Kapitalanlageentscheidung	19
2.1.1 Steuern als Einflussfaktor bei Gestaltungen	19
2.1.2 Relevante Steuerarten im Überblick	20
2.1.3 Einflussfaktoren auf steuerliche Vorteilhaftigkeit	22
2.2 Begriff der privaten Vermögensverwaltung	25
2.3 GmbH in der Vermögensverwaltung	26
2.3.1 Wichtige gesellschaftsrechtliche Pflichten und Kosten im Überblick	26
2.3.1.1 Vergleich der Kosten bei Direktinvestition und Investment-GmbH	26
2.3.1.2 Gründung	26
2.3.1.3 Laufende Kosten	27
2.3.2 Alternativen zur GmbH in der Vermögensverwaltung	28
2.3.2.1 Abgrenzung zu anderen Arten von Kapitalgesellschaften im Allgemeinen	28
2.3.2.2 Abgrenzung zur Unternehmergesellschaft (UG) und britischen Limited im Besonderen	29
2.4 Modellaufbau	29
3 Vorteilhaftigkeit einer Investment-GmbH bei ausgewählten Anlageformen	31
3.1 Szenario 1: Investitionen in Beteiligungen	31
3.1.1 Direktinvestition durch den Investor	31
3.1.1.1 Eigenkapitalfinanzierter Beteiligungserwerb	31
3.1.1.1.1 Grundzüge der Besteuerung von Beteiligungserträgen	31
3.1.1.1.1.1 Steuerpflicht nach dem Abgeltungsteuerregime	31
3.1.1.1.1.2 Steuerpflicht nach dem Teileinkünfteverfahren	31
3.1.1.1.2 Steuerbelastungsvergleich zwischen einer Steuerpflicht nach dem Abgeltungsteuerregime und Teileinkünfteverfahren	32
3.1.1.1.2.1 Berechnungsaufbau	32
3.1.1.1.2.2 Ergebnisse	33

3.1.1.2	Fremdfinanzierter Beteiligungserwerb	34
3.1.1.2.1	Bedeutung der Fremdfinanzierung	34
3.1.1.2.2	Grundzüge der Besteuerung von Beteiligungserträgen bei Fremdfinanzierung	34
3.1.1.2.2.1	Berücksichtigung von Zinsen bei Anwendung des Abgeltungsteuerregimes	34
3.1.1.2.2.2	Berücksichtigung von Zinsen bei Anwendung des Teileinkünfteverfahrens	35
3.1.1.2.3	Steuerbelastungsvergleich zwischen dem Abgeltungsteuerregime und Teileinkünfteverfahren bei Vorliegen von Zinsen	35
3.1.1.2.3.1	Berechnungsaufbau	35
3.1.1.2.3.2	Ergebnisse	35
3.1.1.3	Zusammenfassender Überblick zur Besteuerung von Beteiligungserträgen bei einer Direktinvestition	36
3.1.2	Investition durch eine Investment-GmbH	36
3.1.2.1	Eigenkapitalfinanzierter Beteiligungserwerbs	36
3.1.2.1.1	Grundzüge der Besteuerung von Beteiligungserträgen	36
3.1.2.1.1.1	Steuerbefreiung von Beteiligungserträgen	36
3.1.2.1.1.1.1	Körperschaftsteuerliche Regelungen	36
3.1.2.1.1.1.2	Gewerbsteuerliche Regelungen	37
3.1.2.1.1.2	Steuerpflicht von Beteiligungserträgen	37
3.1.2.1.1.2.1	Körperschaftsteuerliche Regelung	37
3.1.2.1.1.2.2	Gewerbsteuerliche Regelung	37
3.1.2.1.2	Steuerbelastungsvergleich zwischen Regelungen zur Steuerfreiheit und Steuerpflicht von Beteiligungserträgen	37
3.1.2.1.2.1	Berechnungsaufbau	37
3.1.2.1.2.2	Ergebnisse	38
3.1.2.1.2.3	Abgleich mit Ergebnissen für eigenkapitalfinanzierten Beteiligungserwerb bei Direktinvestition durch Investor	38
3.1.2.2	Fremdfinanzierter Beteiligungserwerb	41
3.1.2.2.1	Bedeutung der Fremdfinanzierung	41
3.1.2.2.2	Grundzüge der Besteuerung von Beteiligungserträgen bei Fremdfinanzierung	41
3.1.2.2.2.1	Berücksichtigung von Zinsen bei Steuerbefreiung von Beteiligungserträgen	41
3.1.2.2.2.1.1	Körperschaftsteuerliche Regelungen	41
3.1.2.2.2.1.2	Gewerbsteuerliche Regelungen	42
3.1.2.2.2.2	Berücksichtigung von Zinsen bei Steuerpflicht von Beteiligungserträgen..	43
3.1.2.2.2.2.1	Körperschaftsteuerliche Regelung	43
3.1.2.2.2.2.2	Gewerbsteuerliche Regelung	43

3.1.2.2.3	Steuerbelastungsvergleich zwischen Steuerfreiheit und -pflicht von Beteiligungserträgen bei Vorliegen von Zinsen	43
3.1.2.2.3.1	Berechnungsaufbau	43
3.1.2.2.3.2	Ergebnisse	43
3.1.2.2.3.3	Abgleich mit Ergebnissen für fremdfinanzierten Beteiligungserwerb bei Direktinvestition durch Investor	44
3.1.3	Abgleich mit den Ergebnissen zur Investition in Beteiligungserträge bei einer Direktinvestition durch Investor	46
3.1.4	Beispielsrechnungen.....	46
3.2	Szenario 2: Besteuerung des Gewinns aus einer Veräußerung der Beteiligung (Exit)	47
3.2.1	Direktinvestition durch den Investor	47
3.2.1.1	Grundzüge der Besteuerung bei Veräußerungen mit Gewinn.....	47
3.2.1.1.1	Steuerpflicht nach dem Abgeltungsteuerregime	47
3.2.1.1.2	Steuerpflicht nach dem Teileinkünfteverfahren	47
3.2.1.1.3	Steuerbelastungsvergleich zwischen einer Steuerpflicht nach Abgeltungsteuerregime und Teileinkünfteverfahren	48
3.2.1.1.3.1	Berechnungsaufbau	48
3.2.1.1.3.2	Ergebnisse	48
3.2.1.2	Grundzüge der Besteuerung bei Veräußerungen mit Verlust (Exit)	51
3.2.1.2.1	Verlustberücksichtigung bei Steuerpflicht nach dem Abgeltungsteuerregime .	51
3.2.1.2.2	Verlustberücksichtigung bei Steuerpflicht nach dem Teileinkünfteverfahren ...	51
3.2.1.2.3	Zusammenfassender Überblick zur Berücksichtigung von Veräußerungsverlusten nach dem Abgeltungsteuerregime und dem Teileinkünfteverfahren	51
3.2.2	Investition durch eine Investment-GmbH	52
3.2.2.1	Grundzüge der Besteuerung bei Veräußerungen mit Gewinn.....	52
3.2.2.1.1	Anwendung der Steuerbefreiung von Veräußerungsgewinnen	52
3.2.2.1.1.1	Körperschaftsteuerliche Regelung	52
3.2.2.1.1.2	Gewerbsteuerliche Regelung.....	53
3.2.2.1.2	Steuerbelastung bei Beteiligungsveräußerung durch Investment-GmbH	53
3.2.2.1.2.1	Berechnungsaufbau	53
3.2.2.1.2.2	Ergebnisse	53
3.2.2.1.2.3	Abgleich mit den Berechnungsergebnissen zur Besteuerung von Veräußerungsgewinnen bei einer Direktinvestition	53
3.2.2.2	Grundzüge der Besteuerung bei Veräußerung mit Verlust.....	56
3.2.2.2.1	Verlustberücksichtigung bei Steuerbefreiung von Veräußerungsgewinnen.....	56
3.2.2.2.1.1	Körperschaftsteuerliche Regelung	56
3.2.2.2.1.2	Gewerbsteuerliche Regelung.....	56

3.2.2.3	Abgleich mit der Berücksichtigung von Veräußerungsverlusten bei einer Direktinvestition	56
3.2.3	Beispielsrechnungen.....	57
3.2.3.1	Beispielsrechnungen zu Szenario 1	57
3.2.3.1.1	Szenario 1: Beispielsrechnung zu Thesaurierungsfall bei Vorliegen einer Schachtelbeteiligung	57
3.2.3.1.1.1	Berechnungsaufbau.....	58
3.2.3.1.1.2	Ergebnisse	58
3.2.3.1.2	Szenario 1: Beispielsrechnung zu Thesaurierungsfall bei Vorliegen einer Streubesitzbeteiligung.....	60
3.2.3.1.2.1	Berechnungsaufbau.....	60
3.2.3.1.2.2	Ergebnisse.....	60
3.2.3.1.3	Zusammenfassender Überblick über wichtige Ergebnisse der Beispielsrechnungen zu Szenario 1	61
3.2.3.2	Beispielsrechnungen zu Szenario 2	62
3.2.3.2.1	Szenario 2: Beispielsrechnung zu laufenden Ausschüttungen bei Vorliegen einer Schachtelbeteiligung	62
3.2.3.2.1.1	Berechnungsaufbau.....	63
3.2.3.2.1.2	Ergebnisse.....	63
3.2.3.2.2	Szenario 2: Beispielsrechnung zu laufenden Ausschüttungen bei Vorliegen einer Streubesitzbeteiligung.....	68
3.2.3.2.2.1	Berechnungsaufbau.....	68
3.2.3.2.2.2	Ergebnisse.....	69
3.2.3.3	Zusammenfassender Überblick über wichtige Ergebnisse der Beispielsrechnungen zu Szenario 1 und Szenario 2	74
3.3	Szenario 3: Investition in Termingeschäfte.....	74
3.3.1	Begriffsverständnis	74
3.3.2	Grundzüge der Besteuerung von Termingeschäften bei Direktinvestition durch den Investor 75	
3.3.2.1	Gewinne aus Termingeschäften.....	75
3.3.2.2	Verluste aus Termingeschäften	76
3.3.3	Grundzüge der Besteuerung von Termingeschäften bei Investition durch eine Investment-GmbH	76
3.3.3.1	Gewinne aus Termingeschäften.....	76
3.3.3.2	Verluste aus Termingeschäften	77
3.3.4	Zusammenfassender Überblick zur Besteuerung von Termingeschäften durch eine Direktinvestition und durch eine Investment-GmbH.....	78
3.4	Szenario 4: Investition in Fondsanteile.....	79
3.4.1	Besteuerung von bezogenen Fondsausschüttungen.....	79

3.4.1.1	Grundzüge der Besteuerung von Fondsausschüttungen bei Direktinvestition durch den Investor	79
3.4.1.2	Grundzüge der Besteuerung von Fondsausschüttungen bei Investition durch eine Investment-GmbH	80
3.4.1.2.1	Körperschaftsteuerliche Regelungen	80
3.4.1.2.2	Gewerbsteuerliche Regelungen	80
3.4.1.3	Zusammenfassende Gegenüberstellung zur Besteuerung von Fondsausschüttungen bei einer Direktinvestition und bei der Investition einer Investment-GmbH	80
3.4.2	Besteuerung von Gewinnen aus der Veräußerung von Fondsanteilen	82
3.4.2.1	Grundzüge der Besteuerung von Gewinnen aus der Veräußerung von Fondsanteilen bei Direktinvestition durch den Investor	82
3.4.2.2	Grundzüge der Besteuerung von Gewinnen aus der Veräußerung von Fondsanteilen bei Investition durch eine Investment-GmbH.....	82
3.4.2.2.1	Körperschaftsteuerliche Regelungen	82
3.4.2.2.2	Gewerbsteuerliche Regelungen	83
3.4.2.3	Zusammenfassende Gegenüberstellung zur Besteuerung einer Veräußerung von Fondsanteilen bei einer Direktinvestition und bei der Investition einer Investment-GmbH	83
3.4.3	Beispielsrechnungen.....	84
3.4.3.1	Berechnungsaufbau	84
3.4.3.2	Ergebnisse	85
3.5	Szenario 5: Investition in eine Immobilie	90
3.5.1	Ertragsteuerliche Aspekte	90
3.5.1.1	Besteuerung von Mieteinnahmen	90
3.5.1.1.1	Grundzüge der Besteuerung von Mieteinnahmen bei Direktinvestition durch den Investor.....	90
3.5.1.1.2	Grundzüge der Besteuerung von Mieteinnahmen bei Investition durch Investment-GmbH	90
3.5.1.1.2.1	Körperschaftsteuerliche Regelungen	90
3.5.1.1.2.2	Gewerbsteuerliche Regelungen.....	91
3.5.1.1.3	Zusammenfassende Gegenüberstellung zur Besteuerung von Mieteinnahmen bei einer Direktinvestition und bei der Investition einer Investment-GmbH	92
3.5.1.2	Besteuerung von Gewinnen aus einer Veräußerung der Immobilie.....	92
3.5.1.2.1	Grundzüge der Besteuerung von Veräußerungsgewinnen bei Direktinvestition durch den Investor.....	92
3.5.1.2.2	Grundzüge der Besteuerung von Veräußerungsgewinnen bei Investition durch Investment-GmbH	92
3.5.1.2.2.1	Körpersteuerliche Regelungen.....	92
3.5.1.2.2.2	Gewerbsteuerliche Regelungen.....	93

3.5.1.3	Zusammenfassende Gegenüberstellung zur Besteuerung von Investitionen in Immobilien bei einer Direktinvestition und bei der Investition einer Investment-GmbH.....	93
3.5.1.4	Beispielsrechnungen	95
3.5.1.4.1	Berechnungsaufbau	95
3.5.1.4.2	Ergebnisse	98
3.5.2	Grunderwerbsteuerliche Aspekte eines Vergleichs von Investitionen in Immobilien bei einer Direktinvestition und bei der Investition einer Investment-GmbH	104
3.5.2.1	Bedeutung der Grunderwerbsteuer für den Vorteilhaftigkeitsvergleich	104
3.5.2.2	Grunderwerbsteuerliche Aspekte beim Entry in die Gestaltung	104
3.5.2.3	Grunderwerbsteuerliche Aspekte beim Exit aus der Gestaltung	104
3.5.2.3.1	Exit durch Veräußerung	104
3.5.2.3.2	Exit durch Verschenken und Vererben.....	104
3.5.2.3.3	Exit durch einen Share Deal	105
3.5.2.4	Zusammenfassende Gegenüberstellung zur Besteuerung von Investitionen in Immobilien bei einer Direktinvestition und bei der Investition einer Investment-GmbH.....	106
4	Zusammenfassung wichtiger Ergebnisse	107
	Literaturverzeichnis	111
	Entscheidungen	113
	Anhang: Tabellen 35 bis 45.....	115

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Durchschnittliche Steuerbelastung.....	33
Tabelle 2: Belastungsvergleich für bezogene Gewinnausschüttungen bei eigenkapitalfinanziertem Beteiligungserwerb im Fall einer Direktinvestition	34
Tabelle 3: Belastungsvergleich für bezogene Gewinnausschüttungen bei fremdfinanziertem Beteiligungserwerb im Fall einer Direktinvestition	35
Tabelle 4: Belastungsvergleich für bezogene Gewinnausschüttungen bei Streubesitz- und Schachtelbeteiligungen einer Investment-GmbH.....	38
Tabelle 5: Belastungsvergleich für bezogene Gewinnausschüttungen bei eigenkapitalfinanziertem Beteiligungserwerb im Fall einer Direktinvestition und einer Investition der Investment-GmbH	40
Tabelle 6: Beispielrechnung für die Auswirkungen des Zinsabzugs auf die Höhe des zu versteuernden Einkommens und das Entstehen nicht genutzter Verluste.....	42
Tabelle 7: Belastungsvergleich für bezogene Gewinnausschüttungen bei fremdfinanziertem Beteiligungserwerb auf Ebene der Investment-GmbH im Fall einer Streubesitz- und einer Schachtelbeteiligung	44
Tabelle 8: Belastungsvergleich für bezogene Gewinnausschüttungen bei fremdfinanziertem Beteiligungserwerb im Fall einer Direktinvestition und einer Investition der Investment-GmbH	45
Tabelle 9: Belastungsvergleich für die Besteuerung von Veräußerungsgewinnen im Fall einer Direktinvestition	50
Tabelle 10: Wichtige Merkmale der Berücksichtigung von Verlusten aus der Beteiligungsveräußerung im Fall einer Direktinvestition.....	52
Tabelle 11: Belastungsvergleich für die Besteuerung von Veräußerungsgewinnen im Fall einer Investition der Investment-GmbH	53
Tabelle 12: Belastungsvergleich für die Besteuerung von Veräußerungsgewinnen im Fall einer Direktinvestition und einer Investition der Investment-GmbH	55
Tabelle 13: Gegenüberstellung wichtiger Merkmale der Berücksichtigung von Verlusten aus der Beteiligungsveräußerung im Fall einer Direktinvestition und einer Investition der Investment-GmbH	57
Tabelle 14: Beispielsrechnung zu Szenario 1 bei Vorliegen einer Schachtelbeteiligung	59
Tabelle 15: Beispielsrechnung zu Szenario 1 bei Vorliegen einer Streubesitzbeteiligung	61
Tabelle 16: Vergleich der Ergebnisse aus Beispielsrechnungen zu Szenario 1	62
Tabelle 17: Beispielsrechnung zu Szenario 2 bei einer Investition der Investment-GmbH in eine Schachtelbeteiligung	64
Tabelle 18: Beispielsrechnung zu Szenario 2 für eine Direktinvestition bei Vorliegen einer Schachtelbeteiligung	66
Tabelle 19: Beispielsrechnung zu Szenario 2 bei einer Investition der Investment-GmbH in eine Streubesitzbeteiligung.....	70
Tabelle 20: Beispielsrechnung zu Szenario 2 für eine Direktinvestition bei Vorliegen einer Streubesitzbeteiligung.....	72

Tabelle 21: Zusammenfassende Übersicht über wichtige Ergebnisse in Szenario 3	78
Tabelle 22: Überblick über Teilfreistellungsquoten bei einer Direktinvestition und einer Investition durch die Investment-GmbH	81
Tabelle 23: Belastungsvergleich für die Besteuerung von Fondserträgen im Fall einer Direktinvestition und einer Investition der Investment-GmbH.....	81
Tabelle 24: Zusammenfassende Übersicht der Besteuerung von Gewinnen und Verlusten aus der Veräußerung von Anteilen an Aktien-, Immobilien- und Mischfonds	83
Tabelle 25: Beispielsrechnung zu Szenario 4 für ein Fondsinvestment der Investment-GmbH.....	86
Tabelle 26: Beispielsrechnung zu Szenario 4 für ein Fondsinvestment als Direktinvestition	88
Tabelle 27: Zusammenfassende Übersicht über die Besteuerung von Immobilieninvestitionen für den Fall einer Direktinvestition und einer Investition der Investment-GmbH	94
Tabelle 28: Jährliche Rendite in den Beispielsrechnungen zu Szenario 5	98
Tabelle 29: Aufspaltung der Ergebnisse für die Beispielsrechnungen zu Szenario 5 nach Ertrags- und Steueraufwandsarten	99
Tabelle 30: Veräußerungsgewinnbesteuerung sowie finale Ausschüttung als wesentliche Einflussfaktoren auf Belastungsvergleich	100
Tabelle 31: Besteuerung der laufenden Ausschüttung der Mieterträge als ein Treiber der Steuerbelastung	100
Tabelle 32: Belastungsvergleich betreffend Fondserträge	101
Tabelle 33: Auswirkung einer Absenkung des Vervielfältigers von Jahresnettokaltmiete zu Kaufpreis von 40 auf 20 auf jährliche Rendite.....	102
Tabelle 34: Aufspaltung der Ergebnisse für die Beispielsrechnungen zu Szenario 5 nach Ertrags- und Steueraufwandsarten bei Absenkung des Vervielfältigers zwischen Jahresnettokaltmiete von 40 auf 20	103
Tabelle 35: Hintergrund zu Ergebnissen in Tabelle 2.....	115
Tabelle 36: Hintergrund zu Ergebnissen in Tabelle 3.....	116
Tabelle 37: Hintergrund zu Ergebnissen in Tabelle 4.....	117
Tabelle 38: Hintergrund zu Ergebnissen in Tabelle 9.....	118
Tabelle 39: Hintergrund zu Ergebnissen in Tabelle 11.....	119
Tabelle 40: Berechnungen zu Szenario 5, Variation (1)	120
Tabelle 41: Berechnungen zu Szenario 5, Variation (2)	122
Tabelle 42: Berechnungen zu Szenario 5, Variation (3)	124
Tabelle 43: Berechnungen zu Szenario 5, Variation (1) mit Vervielfältiger von 20	126
Tabelle 44: Berechnungen zu Szenario 5, Variation (2) mit Vervielfältiger von 20	128
Tabelle 45: Berechnungen zu Szenario 5, Variation (3) mit Vervielfältiger von 20	130

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Grundstruktur des Szenario 1.....	31
Abbildung 2: Grundstruktur des Szenario 2.....	47
Abbildung 3: Sachverhalt in Beispielsrechnungen zu Szenario 1 bei Vorliegen einer Schachtelbeteiligung	57
Abbildung 4: Sachverhalt in Beispielsrechnungen zu Szenario 1 bei Vorliegen einer Streubesitzbeteiligung.....	60
Abbildung 5: Sachverhalt in Beispielsrechnungen zu Szenario 2 bei Vorliegen einer Schachtelbeteiligung	62
Abbildung 6: Sachverhalt in Beispielsrechnungen zu Szenario 2 bei Vorliegen einer Streubesitzbeteiligung.....	68
Abbildung 7: Grundstruktur des Szenario 3.....	74
Abbildung 8: Grundstruktur des Szenario 4.....	79
Abbildung 9: Sachverhalt in Beispielsrechnungen zu Szenario 4.....	85
Abbildung 10: Grundstruktur des Szenario 5.....	90
Abbildung 11: Sachverhalt in Beispielsrechnungen zum Belastungsvergleich (2)	96
Abbildung 12: Sachverhalt in Beispielsrechnungen zum Belastungsvergleich (3)	96
Abbildung 13: Weitgehender Exit mittels eines Share Deals ohne Grunderwerbsteuer auszulösen .	105
Abbildung 14: Vollständiger Exit mittels eines Share Deals ohne Grunderwerbsteuer auszulösen ...	106
Abbildung 15: Zusammenfassender Überblick über die Vorteilhaftigkeit der Investment-GmbH während des Running.....	108
Abbildung 16: Zusammenfassender Überblick über die Vorteilhaftigkeit der Investment-GmbH unter Einbezug der steuerlichen Kosten des Exits	108
Abbildung 17: Zusammenfassender Überblick die Vorteilhaftigkeit einer Investment-GmbH hinsichtlich der Möglichkeiten zur Verlustberücksichtigung.....	109

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
AfA	Absetzung für Abnutzung
AG	Aktiengesellschaft
AO	Abgabenordnung
Aufl.	Auflage
BFH	Bundesfinanzhof
BFH/NV	Sammlung amtlich nicht veröffentlichter Entscheidungen des Bundesfinanzhofs
BMF	Bundesministerium der Finanzen
BR-Drs.	Bundesrats-Drucksache
BT-Drs.	Bundestags-Drucksache
Bzw.	Beziehungsweise
DBA	Doppelbesteuerungsabkommen
ErbStG	Erbschaft- und Schenkungsteuergesetz
ESt	Einkommensteuer
EStG	Einkommensteuergesetz
EStR	Einkommensteuerrichtlinien
f., ff.	folgende, fortfolgende
GewSt	Gewerbsteuer
GewStG	Gewerbsteuergesetz
ggf.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GrEStG	Grunderwerbsteuergesetz
GrStG	Grundsteuergesetz

H		Hinweis zu den Einkommensteuerrichtlinien
Hrsg.		Herausgeber
KapESt		Kapitalertragsteuer
KapG		Kapitalgesellschaft
KSt		Körperschaftsteuer
KStG		Körperschaftsteuergesetz
Lit.		Littera (Buchstabe)
Mio.		Million(en)
m.w.N.		mit weiteren Nachweisen
PersG		Personengesellschaft
R		Richtlinie
Rz.		Randziffer
S.		Satz/Sätze, Seite
SolZ		Solidaritatzuschlag
SolZG		Solidaritatzuschlagsgesetz
USt		Umsatzsteuergesetz
vGA		Verdeckte Gewinnausschüttung
vgl.		vergleiche

1 Einleitung

1.1 Problemstellung

Deutsche Haushalte verfügen laut einer Studie der Deutschen Bundesbank über ein durchschnittliches Nettovermögen von 316.500 €. ¹ Ab einem Vermögen von 725.900 € gehört man zu den vermögendsten 10% der Haushalte. ²

Die Studie zeigt auch, dass Vermögen und Einkommen eines Haushalts oder einer Person bis zu einem gewissen Alter zunehmen und schließlich im fortgeschrittenen Alter wieder abnehmen. Was die Vermögensverhältnisse anbelangt, steht man in Deutschland laut der Studie zwischen 55 und 74 Jahren am besten da. ³

Vielleicht erklären diese Befunde, warum die Bedeutung der GmbH als Anlagevehikel im Rahmen der privaten Vermögensverwaltung derzeit besondere Aufmerksamkeit genießt.

Das Interesse an dem Thema entspringt unterschiedlichen Ausgangssituationen. So kann man die Anlagesituation beispielsweise danach unterscheiden, welchen relativen Anteil die Anlagesumme am Gesamtvermögen hat. Es gibt Anleger, die eher spekulative Strategien verfolgen („Ein bisschen Spielgeld um die Welt schicken.“) und solche, für die der Vermögenserhalt („Was für das Alter, für die Kinder!“) im Vordergrund steht. Mancher Anleger mag mit einem Minimum an externer Beratung auskommen, andere tätigen ihre Anlagen in einem stark professionalisierten Umfeld. Letzteres trifft insbesondere auf die sog. Family Offices zu. Um die Reihe der Beispiele abzuschließen, sei noch angemerkt, dass manche Anleger auf die Frage fokussiert sind, ob nur eine Gesellschaft zu gründen sei, während andere sich Gestaltungen mit mehreren Gesellschaften vorstellen können. Über das Ganze kann sich auch die Frage nach grenzüberschreitenden Gestaltungen legen.

Die Vielfalt der möglichen Konstellationen wird an dieser Stelle entlang des Begriffs der privaten Vermögensverwaltung reduziert. Daher wird im Folgenden auf die Nutzung einer GmbH zu vermögensverwaltenden Zwecken aus der Perspektive eines Anlegers mit längerfristigem Anlagehorizont geschaut, der einen nennenswerten Anteil seines Vermögens eher sicherheitsorientiert anlegen möchte. Im Mittelpunkt stehen beliebte Anlageformen wie Aktien, Fonds und Immobilien. Grenzüberschreitende Aspekte, die das internationale Steuerrecht auf den Plan rufen würden, spielen keine Rolle.

1.2 Zielsetzung und Aufbau der Untersuchung

Zielsetzung der Untersuchung ist ein Vorteilhaftigkeitsvergleich aus vorwiegend ertragsteuerlicher Perspektive zwischen einer direkten Anlage des Investors in ausgewählte Anlageformen und der mittelbaren Investition in diese Anlagen über eine neu gegründete Investment-GmbH. Betrachtet werden Investitionen in Beteiligungen an Kapitalgesellschaften, wie sie durch Aktien und GmbH-Anteile vermittelt werden, Termingeschäfte, Fondsanteile und Immobilien. Damit werden beliebte Anlageformen abgebildet.

Dazu werden zunächst in Kapitel 2 wichtige Grundlagen für einen Vorteilhaftigkeitsvergleich eingeführt. Ab Kapitel 3 stehen die verschiedenen Anlageformen nacheinander im Mittelpunkt. Um die Vergleichssituation greifbarer zu machen, wird jeweils in einem „Szenario“ gedacht.

¹ Vgl. Deutsche Bundesbank (2023), S. 26. Siehe Artikel „So reich sind die Deutschen“ der WirtschaftsWoche vom 28.11.2023 für einen Überblick über verschiedene Studien zur Vermögenslage in Deutschland.

² Vgl. Deutsche Bundesbank (2023), S. 27.

³ Vgl. Deutsche Bundesbank (2023), S. 37 f.

Zunächst erfolgt in den jeweiligen Kapiteln eine Einführung in die zentralen ertragsteuerlichen Vorschriften (qualitativer Vergleich). Anschließend enthalten die Abschnitte zu Investitionen in Beteiligungen, Fonds und Immobilien einen quantitativen Vergleich, in dem für Beispielsfälle typischerweise die Gesamtsteuerbelastung und die jährliche Rendite berechnet werden. Ausgangspunkt sind in der Regel Berechnungen mit einem Zeithorizont von einer Periode. Diese werden im weiteren Verlauf in Berechnungen mit einem Zeithorizont von 20 Jahren überführt.

Betreffend die Termingeschäfte erfolgt ausnahmsweise keine Quantifizierung. Bei Termingeschäften spielt in Szenario 3 die Verlustberücksichtigung eine zentrale Rolle. Annahmen über den zeitlichen Anfall von Gewinnen und Verlusten aus Termingeschäften können nur auf Basis eines sehr hohen Maßes an Willkür getroffen werden, ohne dass sie mit nennenswerten Erkenntnisgewinnen einher gingen. Daher bleibt es in diesem Fall bei einem qualitativen Vergleich.

Die Betrachtung von Beteiligungserträgen erfolgt mit den Szenarien 1 und 2 relativ ausdifferenziert. Das hat zum einen mit einer entsprechenden Verästelung der steuerlichen Regelungen zu tun. Zum anderen trägt dazu bei, dass für diese Anlageform ausnahmsweise auch explizit die Auswirkungen einer Fremdfinanzierung auf die Ergebnisse thematisiert wird. Damit soll Anlegern Rechnung getragen werden, die ihre Investitionen am Aktienmarkt hebeln wollen, in dem sie das Investitionsvolumen durch eine Kreditaufnahme vergrößern. Der Kompaktheit halber werden die Berechnungen mit einem langen Zeithorizont zu Szenario 1 gemeinsam mit den Berechnungen zu Szenario 2 am Ende von Kapitel 3.2 aufgeführt.

Bei Immobilieninvestitionen in Szenario 5 rücken auch grunderwerbsteuerliche Aspekte in den Blick. Hintergrund ist, dass es hier wesentliche Unterschiede zwischen einer Direktinvestition und der Einschaltung einer Investment-GmbH gibt.

Diese Besonderheiten betreffend die Kapitel zu den Anlageformen, die ihren Ursprung in fachlichen Zusammenhängen oder in Beobachtungen aus der Praxis haben, führen dazu, dass die Kapitel 3.1 bis 3.5 auf Basis einer einheitlichen Vorgehensweise untergliedert sind, sich aber an einzelnen Stellen von den übrigen Kapiteln unterscheiden können.

Abschließend erfolgt eine Zusammenfassung wichtiger Ergebnisse in Kapitel 4.

1.3 Begriffsklärungen

Im Verlauf der Ausarbeitung werden einige Begriffe mit einem spezifischen Verständnis genutzt. Dazu gehören:

- **„Steuerpflichtiger“:**
Hiermit ist der Investor gemeint, der Kapital anlegen möchte und vor der Wahl steht, die Investition selbst zu tätigen oder eine GmbH einzuschalten, über die er die Investition mittelbar tätigt.
- **„Direktinvestition“:**
Der Steuerpflichtige tätigt die Investition in eine bestimmte Anlageform selbst.
- **„Investment-GmbH“:**
Der Steuerpflichtige gründet eine GmbH und tätigt mittelbar über diese GmbH die Investition in eine bestimmte Anlageform.

- **„Single-Purpose-GmbH“:**
Damit wird der Fall bezeichnet, dass die Investment-GmbH allein mit dem Zweck gegründet wird, in nur eine denkbare Anlageform zu investieren. Ein breit aufgestelltes Portfolio oder die Kombination mit einer operativen gewerblichen Tätigkeit der GmbH wird damit nicht erfasst.
- **„Streubesitzbeteiligung“:**
Damit sind Beteiligungen an Kapitalgesellschaften in einem Umfang von weniger als 10% gemeint. Die Beteiligungsgrenze geht auf körperschaftsteuerliche Regelungen zurück (§ 8b Abs. 4 KStG)
- **„Schachtelbeteiligung“:**
Beteiligungen von mindestens 15% werden Schachtelbeteiligungen genannt. Ab diesem Umfang können sowohl günstige körperschaftsteuerliche als auch gewerbsteuerliche Regelungen in Anspruch genommen werden.

2 Wichtige Grundlagen für die Untersuchung einer Vorteilhaftigkeit der Investment-GmbH

2.1 Steuern als Vorteilhaftigkeitsfaktor bei der Kapitalanlageentscheidung

2.1.1 Steuern als Einflussfaktor bei Gestaltungen

Zunächst einmal ist die Frage, ob ein privater Investor Kapital direkt anlegt oder mittelbar über eine GmbH als Vehikel eine investitionsrechnerische.⁴ Es stehen zwei Alternativen der Kapitalverwendung zur Auswahl, und die vorteilhaftere soll identifiziert werden. Zu den durch die Kapitalanlage generierten Ein- und Auszahlungen gehören auch die Steuerzahlungen. Das heißt, die Steuern gehören zu den Einflussfaktoren, die bei der Wahl der Anlagestrategie unter anderem zu berücksichtigen sind.

Um die Vorteilhaftigkeit einer Steuergestaltung beurteilen zu können, bedarf es einer Gesamtbetrachtung des Lebenszyklus einer Anlageentscheidung. Hierbei kommt es auf folgende drei Wegmarken an:

- **Entry:** Zu welchem steuerlichen Preis kommt man in die Gestaltung rein? Insbesondere wenn zum Aufsetzen der Gestaltung Vermögenswerte zwischen verschiedenen Vermögenssphären des Steuerpflichtigen verschoben werden (insbesondere zwischen Privat- und Betriebsvermögen) oder zwischen verschiedenen Rechtspersönlichkeiten übertragen werden (z.B. zwischen Gesellschafter und GmbH) müssen, können Steuern ausgelöst werden. Dies kann vor allem die Besteuerung von Veräußerungsgewinnen betreffen. Aber auch Verkehrsteuern werden möglicherweise ausgelöst.
- **Running:** Ist die Gestaltung erst einmal aufgesetzt, stellt sich die Frage, inwieweit im Zeitablauf, das heißt Jahr um Jahr, steuerliche Vorteile erzielt werden können.
- **Exit:** Am Ende stellt sich die Frage, zu welchem steuerlichen Preis man die Gestaltung auflösen kann. Hier spricht man in aller Regel über die Umwandlung der Anlage in Zahlungsmittel („Versilberung“). Die steuerlichen Fragestellungen sind mit denen vergleichbar, die sich im Entry-Zeitpunkt stellen.

Eine Steuergestaltung erscheint bei einer Gesamtbetrachtung demnach als vorteilhaft, wenn die steuerlichen Vorteile während der Running-Phase stärker wiegen als mögliche Steuerkosten im Entry- und Exit-Zeitpunkt.

⁴ Vgl. z.B. Busse von Colbe/Witte (2018), S. 1 bis 22.

Hinsichtlich der vorliegenden Frage, ob eine Investment-GmbH als Anlagevehikel eingeschaltet werden soll, kommt es in erster Linie auf die Running-Phase und die Exit-Besteuerung an. Hintergrund ist, dass Ausgangspunkt der Überlegungen das Vorhandensein von ausreichend Barmitteln im Privatvermögen ist, die es anzulegen gilt. Die Ausstattung einer Investment-GmbH mit Eigenkapital löst als solches grundsätzlich keine negativen steuerlichen Effekte im Entry-Zeitpunkt aus.

2.1.2 Relevante Steuerarten im Überblick

Bei Abwägung, ob eine Investment-GmbH in die private Vermögensverwaltung eingebunden werden soll, können verschiedene Steuerarten eine Rolle spielen:

- **Einkommen- und Körperschaftsteuer:** Der Investor selbst und die GmbH sind eigenständige Rechts- und Steuersubjekte. Das ist steuerplanerisch deshalb von großer Relevanz, weil das Einkommen jeweils unterschiedlichen Steuerarten unterliegt: Die Besteuerung des Investors richtet sich nach der Einkommensteuer, die Besteuerung der GmbH nach der Körperschaftsteuer. Zwischen diesen beiden Steuerarten kann es erhebliche Unterschiede in der Besteuerung der unterschiedlichen Formen der Kapitalanlage geben. Dies betrifft beispielweise die Besteuerung von Dividenden und Fondserträgen sowie die steuerliche Berücksichtigung von Verlusten und Veräußerungsgewinnen.
- **Gewerbsteuer:** Ein weiterer wesentlicher Unterschied zwischen dem Investor und einer GmbH besteht im Bereich der Ertragsbesteuerung darin, dass die GmbH der Gewerbesteuer unterliegt. Die verschiedenen Anlageformen sind also auch hinsichtlich ihrer gewerbesteuerlichen Auswirkungen zu prüfen.
- **Solidaritätszuschlag:** Als Ergänzungsabgabe zur Einkommen- und Körperschaftsteuer ist der Solidaritätszuschlag zu berücksichtigen. Während die GmbH vom ersten Euro an Körperschaftsteuer den Solidaritätszuschlag in Höhe von 5,5% zu entrichten hat, ist das Bild beim Investor als Einkommensteuersubjekt etwas differenzierter: Hier kommt der volle Steuersatz von 5,5% erst bei einem Einkommen von mehr als 100.000 € zum Tragen.⁵ Etwas anderes gilt nur in Bezug auf die Einkünfte aus Kapitalvermögen: Soweit diese der Kapitalertragsteuer unterliegen, greift beim Solidaritätszuschlag sofort der volle Steuersatz von 5,5%. Nur soweit Erträge im Rahmen des Sparer-Pauschbetrags von 1.000 € (§ 20 Abs. 9 EStG) erzielt werden, fällt kein Solidaritätszuschlag an.
- **Kapitalertragsteuer:** Hierbei handelt es sich nicht um eine eigenständige Steuerart. Vielmehr ist die Kapitalertragsteuer nur eine Erscheinungsform von Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer.⁶ Hintergrund ist, dass bei der Besteuerung von Kapitalerträgen das (Einkommen-)Steuergesetz grundsätzlich nicht auf eine Veranlagung der Einkünfte aus Kapitalvermögen wartet. Die Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer wird bereits bei Zufluss der Kapitalerträge in Gestalt der Kapitalertragsteuer erhoben (§ 44 Abs. 1 S. 2 EStG).
 - Bei einer natürlichen Person als Investor mündet das im Regelfall in der sog. Abgeltungsteuer (§ 43 Abs. 5 S. 1 EStG). Mit Abführung der Kapitalertragsteuer in Höhe von 25% (§ 43a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 EStG) ist die Einkommensbesteuerung der Kapitalerträge grundsätzlich erledigt. Soweit ein Freistellungsauftrag vorliegt, unterbleibt ein Kapitalertragsteuerabzug (§ 44a Abs. 1 und 2 EStG). Entsprechend kommt es auch zu keiner Belastung mit der 25%igen Abgeltungsteuer.

⁵ Zunächst gilt eine Freigrenze (§ 3 Abs. 3 SolZG) sowie eine Milderungszone (§ 4 SolZG).

⁶ Vgl. z.B. Hey in: Tipke/Lang (2021), Rz. 7.27 und 8.911.

- Bei der GmbH als Investor stellt sich die abgeltende Wirkung der Kapitalertragsteuer nicht ein (§ 8 Abs. 1 KStG i.V.m. § 43 Abs. 5 S. 2 EStG): Hier ist sie lediglich Vorauszahlung auf die endgültig festzusetzende Körperschaftsteuer. Steuerplanerisch macht das einen Unterschied: Die Kapitalertragsteuer wird grundsätzlich auf die volle Höhe der Kapitalerträge einbehalten (§ 8 Abs. 1 KStG i.V.m. § 43a Abs. 2 S. 1 EStG), auch wenn die Körperschaftsteuerbelastung der Kapitalerträge am Ende z.B. wegen der Steuerfreiheit von Dividenden nach § 8b KStG niedriger ausfällt. Das heißt, die GmbH muss die Körperschaftsteuerveranlagung im Folgejahr abwarten, um über die „zu viel“ bezahlte Kapitalertragsteuer wieder verfügen zu können. Diese Zeit des Wartens auf den Liquiditätseffekt schmälert die Rentabilität der Kapitalanlage aus Sicht der GmbH.
- Bei im Ausland bezogenen Kapitalerträgen fällt keine deutsche Kapitalertragsteuer an. In diesen Fällen stellt sich insbesondere die Frage, ob der ausländische Quellenstaat eine Quellensteuer auf die bezogenen Kapitalerträge einbehält. Sollte das der Fall sein, ist im nächsten Schritt zu prüfen, inwieweit eine Doppelbesteuerung, die sich aus der beschränkten Steuerpflicht im Quellenstaat und der unbeschränkten Steuerpflicht in Deutschland ergeben kann, abgemildert oder vermieden wird.
- **Grunderwerbsteuer:** Hinsichtlich der Verkehrsteuern ist im vorliegenden Kontext vor allem an die Grunderwerbsteuer zu denken, wenn es um die Kapitalanlage in Immobilien geht. Bei einem unmittelbaren Erwerb eines Grundstücks (Regelfall: § 1 Abs. 1 Nr. 1 GrEStG) oder dem Einstieg als Gesellschafter in eine GmbH (§ 1 Abs. 2b, 3 und 3a GrEStG), die mindestens ein inländisches Grundstück besitzt, kann die Grunderwerbsteuerpflicht ausgelöst werden.
- **Erbschaft- und Schenkungsteuer:** Der oben angesprochene Exit muss nicht zwingend in einer Auflösung der Steuergestaltung durch Veräußerung bestehen („Versilberung“). Er kann auch in einer Strategie zur Übertragung von Vermögen auf die nächste Generation durch eine Schenkung oder den Erwerb von Todes wegen münden. In diesen Fällen ist zu vergleichen, ob unter dem Gesichtspunkt der Steuerbelastung eine Übertragung der Kapitalanlage als solcher oder eine Übertragung der Anteile an der Investment-GmbH als optimal erscheint.⁷

Die Betrachtung erbschaft- und schenkungsteuerlicher Aspekte ändert den Vergleichsaufbau dahingehend, dass eine „Versilberung“ des investierten Kapitals nicht mehr durch die ursprünglich investierende Generation erfolgt, sondern der nachfolgenden obliegt. In diesem Fall sind erneut Annahmen über die steuerliche Verfasstheit zu treffen, und zwar über die steuerliche Situation der Steuerpflichtigen der nächsten Generation. Insgesamt bleibt somit festzuhalten, dass eine Berücksichtigung der Übertragung auf die nächste Generation höhere Anforderungen an die Komplexität des Planungsmodells stellt. Vor diesem Hintergrund wird sich die vorliegende Untersuchung in erster Linie mit den naheliegenden ertragsteuerlichen Auswirkungen befassen.

⁷ Im Zusammenhang mit einer vermögensverwaltenden GmbH spielen grundsätzlich die Regelungen zur Verschonung von Unternehmensvermögen und hierbei insbesondere das sog. Verwaltungsvermögen eine Rolle (§§ 13a, 13b, 13c, 28 und 28a ErbStG). Diese Regelungen gelten allgemein als ausgesprochen komplex, vgl. Seer in: Tipke/Lang (2021), Rz. 15.106 und 15.112 m.w.N. Um die weiteren Ausführungen an dieser Stelle möglichst fokussiert zu halten, werden erbschaft- und schenkungsteuerliche Aspekte im weiteren Verlauf ausgeklammert und einer gesonderten Betrachtung empfohlen.

Investition am Kapitalmarkt sowie in Immobilien können auch umsatzsteuerliche und grundsteuerliche Aspekte aufweisen. Für die vorliegende Fragestellung sind sie allerdings von untergeordneter Bedeutung:

- **Umsatzsteuer:** Im Bereich der Vermögensverwaltung spielt die USt eine untergeordnete Rolle: Bank- und Finanzdienstleistungen (§ 4 Nr. 8 UStG), Immobilientransaktionen, die der Grunderwerbsteuer unterliegen (§ 4 Nr. 9 lit. a) UStG) sowie die Vermietung und Verpachtung von Immobilien (§ 4 Nr. 12 UStG) sind grundsätzlich umsatzsteuerfrei.⁸
- **Grundsteuer:** Inländischer Grundbesitz unterliegt grundsätzlich der Grundsteuer (§ 2 GrStG). Allerdings macht es für die Höhe der Grundsteuer keinen Unterschied, wer im Rahmen einer Vermögensverwaltung Investor ist: Ob eine natürliche Person oder eine GmbH in eine Immobilie investiert, wirkt sich auf die Höhe der Grundsteuer nicht aus.⁹

2.1.3 Einflussfaktoren auf steuerliche Vorteilhaftigkeit

Auf den Vorteilhaftigkeitsvergleich zwischen einer Direktanlage durch den Investor und der Einschaltung einer vermögensverwaltenden Investment-GmbH können sich verschiedene Rahmenbedingungen auswirken. Dazu gehören etwa:

- **Direkte Kapitalanlage oder Investition über eine Investment-GmbH als Anlagevehikel:** Zunächst einmal ist die Ausgangsfrage an sich als steuerlich relevanter Einflussfaktor zu benennen. Hintergrund ist, dass mit der Einschaltung einer GmbH eine weitere Besteuerungsebene in die Gestaltung eingezogen wird. Für eine Beurteilung der steuerlichen Auswirkungen ist damit zuerst die Besteuerung der Erträge aus der Kapitalanlage auf Ebene der Investment-GmbH zu prüfen. Anschließend stellt sich die Frage, welche steuerlichen Konsequenzen ausgelöst werden, wenn der Investor die Erträge seinerseits von der GmbH beziehen möchte. Bei einer Direktinvestition ist dagegen nur ein Prüfungsschritt erforderlich: Welche Steuerbelastung wird aus dem Bezug der Erträge unmittelbar beim Investor ausgelöst?
- **Planungshorizont:** Dieser Aspekt betrifft den allgemeinen Befund, dass in die Zukunft gerichtete Entscheidungssituationen einer umso größeren Ungewissheit ausgesetzt sind, je länger sich der Betrachtungshorizont in die Zukunft erstreckt. Hier kann man beispielsweise an die Entwicklung des Einkommens und/oder Vermögens des Investors denken. Im steuerlichen Kontext ist z.B. auch an Änderungen von relevanten Steuerregelungen zu denken, die im Entscheidungszeitpunkt noch nicht absehbar sind.

Daneben können steuerliche Regelungen eine Rolle spielen, die fristgebunden sind. So kann es im Einzelfall eine Rolle spielen, ob die Steuergestaltung eher mittelfristig oder eher langfristig gefahren werden soll. Ein prominentes Beispiel sind Immobilieninvestitionen im Privatvermögen: Hier kommt es für die Frage der Steuerpflicht von Gewinnen aus der Veräußerung der Immobilie darauf an, ob zwischen Anschaffung und Veräußerung ein Zeitraum von mehr als zehn Jahren oder ein kürzerer Zeitraum liegt.

Schließlich stellt sich die Frage, ob die steuerlichen Vorteile, die während der Running-Phase erzielt werden, unabhängig von der Laufzeit der Kapitalanlage so groß sind, dass sie mögliche Steuerbelastungen aus dem Exit auffangen können. Alternativ ist denkbar, dass es einen Kipppunkt gibt, und

⁸ Darüber hinaus ist fraglich, inwieweit durch eine vermögensverwaltende Tätigkeit überhaupt eine Unternehmereigenschaft begründet werden kann. Siehe hierzu auch Fußnote 24.

⁹ Siehe § 218 S. 2 und 3 BewG.

die steuerliche Vorteilhaftigkeit einer Gestaltungsvariante insgesamt eine bestimmte Mindestlaufzeit voraussetzt.

- **Portfoliostruktur:** Die einzelnen zur Auswahl stehenden Anlagealternativen können jeweils mit unterschiedlichen steuerlichen Konsequenzen verbunden sein. Wenn man über den Einsatz einer vermögensverwaltenden Investment-GmbH nachdenkt, stellt sich damit die Frage, inwieweit eine Vorteilhaftigkeitsaussage von der Wahl einer bestimmten Anlageform abhängt (Single-Purpose-GmbH). Wenn es um gemischte Portfolios geht, stellt sich im Weiteren die Frage, ob eine bestimmte Anlageform zu einem gewissen Mindestmaß enthalten sein muss, um die Einschaltung einer Investment-GmbH insgesamt als vorteilhaft erscheinen zu lassen.

Bei der Anlage in Aktien oder GmbH-Beteiligungen kann es steuerlich auf die Höhe der Beteiligung ankommen. Wichtige Schwellen sind in diesem Zusammenhang ein Umfang von

- 1%: Die steuerliche Behandlung von Gewinnen aus der Veräußerung von Anteilen an Kapitalgesellschaften hängt nach § 17 EStG davon ab, ob eine Beteiligung von mindestens 1% vorliegt. In diesem Fall kommt grundsätzlich nicht mehr das Abgeltungsteuerregime, sondern das Teileinkünfteverfahren zur Anwendung.
 - 10%: Bezieht eine Kapitalgesellschaft (hier: Investment-GmbH) Gewinnausschüttungen von einer anderen Kapitalgesellschaft, entfällt die begünstigte Besteuerung dieser Bezüge, wenn eine Beteiligung von weniger als 10% vorliegt (§ 8b Abs. 4 KStG).
 - 25%: Ist ein Gesellschafter zu mindestens 25% an einer Kapitalgesellschaft beteiligt, kann er als unternehmerisch Beteiligter für die Besteuerung von Gewinnausschüttungen zwischen der Anwendung des Abgeltungsteuerregimes und der Anwendung des Teileinkünfteverfahrens wählen (§ 32d Abs. 2 Nr. 3 EStG).
 - 90%: Bei einer Beurteilung von Share-Deals in der Grunderwerbsteuer kommt es darauf an, ob eine Beteiligungsquote von 90% erreicht wird (§ 1 Abs. 2b, 3 und 3b GrEStG).
- **Wiederanlage:** Investitionsrechnerisch ist es erforderlich, Annahmen über die Verwendung der erzielten Erträge zu treffen. Eine Variante ist, dass sie jährlich bei Bezug aus dem Investitionszyklus entnommen werden. Dies kann insbesondere der Fall sein, wenn die Erträge zum Bestreiten der Lebensführung herangezogen werden (müssen) – Verwendung für konsumtive Zwecke.

Im gegenteiligen Fall werden die Erträge über die Dauer des Anlagezeitraums nicht entnommen – Verwendung für Zwecke der Reinvestition. In diesem Fall können die Erträge ihrerseits eine Verzinsung erzielen und zur Kapitalbildung beitragen. Dafür ist es notwendig eine Vorstellung darüber zu entwickeln, ob sie in dieselbe Anlageform oder eine andere Kapitalanlage investiert werden. Im Einzelfall mag sich die Anlagestrategie auch im Zeitablauf ändern. So ist es denkbar, dass der Anleger zum Ende des Anlagehorizonts hin risikoaverser wird. Eine weitere, dazwischen stehende Variante ist, dass die Erträge von Zeit zu Zeit entnommen werden, um beispielsweise größere Anschaffungen oder Schenkungen zu Lebzeiten zu finanzieren.

Eine Vorstellung über die Wiederanlageformen zu entwickeln ist dahingehend von Bedeutung, als die verschiedenen Anlagemöglichkeiten unterschiedliche steuerliche Konsequenzen hervorrufen können.

- **Finanzierung:** In der vorliegenden Untersuchung wird davon ausgegangen, dass der Investor über Eigenkapital verfügt, das angelegt werden soll. Dann begrenzt der Betrag des vorhandenen Eigenkapitals das Investitionsvolumen.

Alternativ kann der sog. Leverage-Effekt¹⁰ Bestandteil der Finanzierungsstrategie sein. In diesem Fall vergrößert der Investor das Anlagevolumen dadurch, dass er neben seinem Eigenkapital auch Fremdkapital einsetzt. Dies geschieht in der Erwartung, dass die mit der Kapitalanlage erzielten Renditen größer sind als die Kapitalkosten. Steuerlich relevant ist diese Frage deshalb, weil es bei Einsatz von Fremdkapital um den Abzug der Zinsen als Werbungskosten bzw. Betriebsaufwand geht. Bei Abzug der Zinsen mindert sich grundsätzlich die Steuerbelastung beim Steuerpflichtigen.

- **Verluste:** Kennzeichen einer Vermögensverwaltung ist u.a., dass das eingesetzte Kapital erhalten werden soll.¹¹ Insgesamt wird also ein Totalgewinn angestrebt. Dennoch kann es sein, dass in einzelnen Perioden Verluste mit der Kapitalanlage erwirtschaftet werden. Steuerlich kommen damit die Regelungen zur Verlustverrechnung ins Spiel.

Zum einen können die Möglichkeiten zur Verlustverrechnung von der gewählten Anlageform abhängen. Bei wichtigen Anlageformen im Bereich der Einkünfte aus Kapitalvermögen ist die Verlustberücksichtigung davon abhängig, dass aus derselben Quelle zu einem späteren Zeitpunkt Gewinne erzielt werden. Ein prominentes Beispiel sind Verluste aus Veräußerung von Aktien.

Zum anderen stellt sich die Frage, wie schnell Verluste verrechnet werden können. Hier kann es von Bedeutung sein, inwieweit der Investor bzw. die eingeschaltete Investment-GmbH noch anderweitige Einkünfte erzielen. Das heißt, es sind Annahmen über die Zusammensetzung und den zeitlichen Anfall von Einkünften beim Investor und der Investment-GmbH zu treffen.

Beim Einsatz einer vermögensverwaltenden Investment-GmbH sind zusätzlich die Regelungen zum sog. schädlichen Beteiligungserwerb (§§ 8c, 8d KStG) zu berücksichtigen. Diese können unter bestimmten Voraussetzungen bewirken, dass bei einem Gesellschafterwechsel nicht genutzte Verluste der GmbH verfallen und somit steuerlich wertlos werden. Sollten auf Ebene der GmbH nicht genutzte Verluste vorhanden sein, ist ein angedachter Exit auch im Lichte der Regelungen zum schädlichen Beteiligungserwerbs zu prüfen.

- **Exit:** Welche steuerlichen Kosten der Rückzug aus der Gestaltung auslöst, hat eine sachliche und eine zeitliche Komponente. Steuerlich kann es einen Unterschied machen, ob der Investor sich durch einen Verkauf, ein Verschenken oder Vererben aus der Kapitalanlage zurückzieht. Hier kann es beispielsweise um die Versteuerung von Veräußerungsgewinnen oder das Auslösen bestimmter Steuerarten (z.B. Grunderwerbsteuer oder Erbschaft- und Schenkungsteuer) gehen.

Einige steuerliche Regelungen, die im Zusammenhang mit dem Rückzug aus der Investition einschlägig sein können, sind fristgebunden. Das betrifft beispielsweise die Veräußerung einer Immobilie im Rahmen eines privaten Veräußerungsgeschäfts.¹² Auch im Bereich der Grunderwerbsteuer sowie Erbschaft- und Schenkungsteuer kann es von Vorteil sein, den Zeitpunkt des Exits bewusst zu wählen bzw. eine zeitliche Staffelung des Exits anzustreben.¹³

¹⁰ Siehe für eine Definition des Leverage-Effekts z.B. Kußmaul (2022), S. 314 f.

¹¹ Siehe für den Begriff „Vermögensverwaltung“ Kapitel 2.2.

¹² Siehe für Einzelheiten zum privaten Veräußerungsgeschäft bei Immobilien Kapitel 3.5.1.2.1.

¹³ Siehe für Einzelheiten zu grunderwerbsteuerlichen Aspekten Kapitel 3.5.2.

Insgesamt wird deutlich, dass es eine Vielfalt von Einflussfaktoren gibt, die sich auf den Vorteilhaftigkeitsvergleich zwischen einer Direktanlage und der Einschaltung einer vermögensverwaltenden Investment-GmbH auswirken können. Das heißt, Vorteilhaftigkeitsaussagen können nur im Einzelfall mit einer gewissen Klarheit getroffen werden. Im Nachfolgenden kann es somit nur darum gehen, Trendaussagen herauszuarbeiten.

2.2 Begriff der privaten Vermögensverwaltung

Für steuerliche Zwecke kann es von Bedeutung sein, den Begriff der privaten Vermögensverwaltung näher zu spezifizieren. Denn die Einordnung als „privat“ wirkt sich aus auf die

- **Einkünftequalifikation:** Die Erträge aus der Kapitalanlage stellen Einkünfte aus Kapitalvermögen (§ 20 EStG), Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung (§ 21 EStG), sonstige Einkünfte in Gestalt eines privaten Veräußerungsgeschäftes (§ 22 Nr. 2 i.V.m. § 23 EStG) oder Einkünfte aus Gewerbebetrieb nach § 17 EStG dar. Folgen einer Zuordnung zu einer der genannten Einkunftsarten können beispielsweise sein, dass neben den allgemeinen einkommensteuerlichen Tarifvorschriften die sog. Abgeltungsteuer Anwendung findet, spezifische Regelungen zur Verlustverrechnung greifen oder voraussichtlich dauerhafte Wertminderungen während der Running-Phase steuerlich keine Berücksichtigung finden.¹⁴
- **Zuordnung** der Vermögenswerte zum Privatvermögen des Investors. Damit ist klar, dass Gewinne und Verluste bei der Veräußerung der Vermögenswerte (z.B. Aktiendepot und Immobilie) sowie Wertänderungen während der Running-Phase steuerlich vom Grundsatz her keine Berücksichtigung finden.

Nur wenn die Steuerpflicht von Veräußerungsgewinnen vom Einkommensteuergesetz explizit vorgesehen ist, kann der Exit einen steuerpflichtigen Vorgang darstellen. Bei der vorliegenden Fragestellung ist wegen folgender Regelungen im Allgemeinen aber davon auszugehen, dass Veräußerungstatbestände ertragsteuerlich relevant sind: Die Steuerpflicht der Veräußerung von Kapitalanlagen nach § 20 Abs. 2 EStG sowie die Steuerpflicht bei Veräußerung von Grundstücken nach § 22 Nr. 2 i.V.m. § 23 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 EStG.

Eine Legaldefinition des Begriffs der privaten Vermögensverwaltung enthält das Ertragsteuerrecht allerdings nicht.¹⁵ Nach herrschender Meinung ist die private Vermögensverwaltung dadurch gekennzeichnet, dass die Betätigung sich noch als Nutzung von Vermögen im Sinne einer Fruchtziehung aus zu erhaltenden Substanzwerten darstellt und die Ausnutzung substanzieller Vermögenswerte durch die Umschichtung nicht entscheidend in den Vordergrund tritt (R 15.7 Abs. 1 S. 2 EStR).¹⁶ Die Größe des verwalteten Vermögens und der Einsatz von Fremdkapital zur Finanzierung des Erwerbs der

¹⁴ Mit der steuerlichen Teilwertabschreibung kann man voraussichtlich dauerhaften Wertminderungen eines Vermögensgegenstands Rechnung tragen. Allerdings gibt es diese Abschreibung nicht für Wirtschaftsgüter des Privatvermögens.

¹⁵ Im allgemeinen Steuerrecht (§ 14 S. 3 AO) wird der Begriff der Vermögensverwaltung aufgegriffen. Die Ausführungen beschränken sich aber im Wesentlichen auf die Umschreibung auf Basis von grundlegenden Beispielen.

¹⁶ Die Immobilienverwaltung kann nach Maßgabe der sog. Drei-Objekt-Grenze in die Gewerblichkeit kippen. Eine Wertpapierverwaltung kann trotz eines fortgesetzten An- und Verkaufs von Wertpapieren aber noch als „privat“ gelten. Siehe für eine weitergehende Abgrenzung zwischen privater Vermögensverwaltung und einem gewerblichen Grundstücks- und Wertpapierhandel z.B. Hey in: Tipke/Lang (2021), Rz. 8.417; Bode in: Brandis/Heuermann (Stand: Dez. 2023), § 15 EStG, Rz. 151 bis 184 sowie R 15.7 Abs. 1 und 2 EStR und BMF, Schreiben vom 26.3.2004, S. 434, jeweils m.w.N. zur einschlägigen Rechtsprechung.

Vermögenswerte spielen für die Abgrenzung der privaten Vermögensverwaltung demnach keine entscheidende Rolle.

Wird beim Steuerpflichtigen die Grenze zur gewerblichen Vermögensverwaltung überschritten, liegen allerdings Einkünfte aus Gewerbebetrieb und eine Zuordnung der Vermögenswerte zu seinem Betriebsvermögen vor.

Da die als Investment-Vehikel in Betracht gezogene Investment-GmbH eine Gewerblichkeit kraft Rechtsform aufweist (§ 8 Abs. 2 KStG), ist in Bezug auf die GmbH als solcher von einer betrieblichen Vermögensverwaltung zu sprechen. Einschlägig sind nun die Regelungen des Körperschaft- und des Gewerbesteuergesetzes.

Auf Ebene der Investment-GmbH stellen die Erträge der Kapitalanlage somit Einkünfte aus Gewerbebetrieb dar. Die Vermögenswerte gehören dementsprechend zum Betriebsvermögen der GmbH. Damit kann es im Vergleich zu einer Direktanlage durch den Investor insbesondere zu Unterschieden hinsichtlich der Besteuerung der laufenden Erträge und der Veräußerungsgewinne beim Exit sowie der Verlustverrechnung kommen.

Da hier auf den hinter der Investment-GmbH stehenden Anleger abgestellt wird, der die Einschaltung einer GmbH als eine Gestaltungsoption in Betracht zieht, bleibt an dieser Stelle die private (und nicht die betriebliche) Vermögensverwaltung aber die insgesamt prägende Begrifflichkeit.

2.3 GmbH in der Vermögensverwaltung

2.3.1 Wichtige gesellschaftsrechtliche Pflichten und Kosten im Überblick

2.3.1.1 *Vergleich der Kosten bei Direktinvestition und Investment-GmbH*

Je feiner das Planungsmodell ist, desto mehr rücken auch die Kosten für die Gründung und den laufenden Unterhalt einer GmbH in den Blickpunkt. Man sollte für einen ausgewogenen Vergleich aber im Blick behalten, dass bei einer Direktinvestition durch den Investor ebenfalls Kosten für die Vermögensverwaltung entstehen können. Insbesondere wenn es um Rechtsberatungs-, Steuerberatungs- und Notarkosten geht, die anfallen, weil es Wissenslücken zu schließen oder formale Anforderungen zu erfüllen gilt, macht es im Kern keinen Unterschied, ob die Vermögensverwaltung direkt auf Ebene des Investors oder über eine GmbH betrieben wird.

Die nachfolgenden Abschnitte geben einen ersten Überblick über laufende und einmalige Kosten, die spezifisch mit der Nutzung einer GmbH einher gehen können.

2.3.1.2 *Gründung*

- **Regelungs-, Eintrags- und Formerfordernisse:** Wichtige Pflichten bei der Gründung einer GmbH ergeben sich im Hinblick auf Regelungs-, Eintrags- und Formerfordernisse wie beispielsweise:
 - Abschluss eines Gesellschaftsvertrags in notarieller Form (§ 2 Abs. 1 GmbHG)
 - Bestellung mindestens eines Geschäftsführers (§ 6 GmbHG) und
 - Anmeldung zur Eintragung ins Handelsregister (§ 7 GmbHG).

Als Anhaltspunkte für die mit diesen Pflichten einhergehenden Kosten können folgende Punkte dienen:¹⁷

- **Handelsregister:** Die Gebühr für die Eintragung ins Handelsregister sowie für Bereitstellung zum Abruf beträgt im Grundfall 200 €. ¹⁸
- **Notar:** Zwingend notwendig ist eine notarielle Beglaubigung des Gesellschaftsvertrags. Daneben ist der Notar auch in die Abwicklung der Anmeldung zur Eintragung ins Handelsregister involviert. In die Bestellung des Geschäftsführers, die Erstellung einer Gesellschafterliste, die Überwachung der Einzahlung des Stammkapitals sowie die Erstellung eines Sachgründungsberichts kann ein Notar fakultativ eingeschaltet werden. Hierfür können nochmals Kosten im mittleren dreistelligen Bereich anfallen. ¹⁹
- **Aufbringung des Stammkapitals:** Die GmbH ist mit einem **Stammkapital** in Höhe von mindestens 25.000 € auszustatten (§ 5 Abs. 1 GmbHG). Dieser Betrag ist allerdings nicht zwingend sofort in voller Höhe aufzubringen: Es ist für eine Anmeldung zur Eintragung ins Handelsregister u.a. ausreichend, wenn zunächst nur die Hälfte des Mindeststammkapitals, das heißt 12.500 € eingezahlt werden (§ 7 Abs. 2 GmbHG).
- **Gewerbeanmeldung:** Eine Gewerbeanmeldung dürfte für eine vermögensverwaltende GmbH nicht erforderlich sein. Hintergrund ist, dass die Anzeigepflicht einen stehenden Gewerbebetrieb voraussetzt (§ 14 Abs. 1 S. 1 GewO). Die bloße Verwaltung eigenen Vermögens stellt aber keinen Gewerbebetrieb in diesem Sinne dar. ²⁰
- **Beratungskosten:** Im Einzelfall mag sich der Investor noch dazu entscheiden, Beratungsleistungen eines Steuerberaters und/oder Rechtsanwalts in Anspruch zu nehmen, um die gewünschte Struktur aufzusetzen. Dementsprechend würden die Kosten im Zusammenhang mit der GmbH-Gründung um das Honorar steigen.

Insgesamt kann man als groben Richtwert festhalten, dass die Gründung einer GmbH im einfachen Grundfall mit etwa 1.000 € zu Buche schlägt.

2.3.1.3 Laufende Kosten

Als laufende Kosten im Zusammenhang mit dem Unterhalt einer GmbH sind in erster Linie zu nennen:

- **IHK-Mitgliedschaft:** Die GmbH, obschon sie nur vermögensverwaltend tätig ist, ist zwingend IHK-zugehörig (§ 2 Abs. 1 IHKG). ²¹ Der **Kammerbeitrag** beträgt beispielsweise in Frankfurt am Main in Abhängigkeit von der Höhe des Gewinns 180 € bzw. 360 € (Grundbeitrag) zuzüglich 0,17% des Gewerbeertrags bzw. Gewinns aus Gewerbebetrieb (leistungsabhängige Umlage). ²²

¹⁷ Die Kosten können im Einzelfall variieren. Hier kann beispielsweise die Frage, ob eine Sacheinlage in die GmbH geleistet wird, eine Rolle spielen. Auch macht es hinsichtlich der Kosten einen Unterschied, ob man sich zur GmbH-Gründung des Musterprotokolls bedient (§ 2 Abs. 1a GmbHG sowie Anlage zum GmbHG) oder einen Gesellschaftsvertrag individuell im Rahmen einer anwaltlichen Beratung anfertigen lässt.

¹⁸ Vgl. Teil 2 und Teil 6 der Handelsregistergebührenverordnung.

¹⁹ Siehe für einen ersten Überblick IHK Berlin, S. 3.

²⁰ Vgl. Marcks/Heß in: Landmann/Rohmer (Stand: Dez. 2023), § 14 GewO, Rz. 13 und 38; Allgemeine Verwaltungsvorschrift zur Durchführung der §§ 14, 15 und 55c der Gewerbeordnung (GewAnzVwV), „2.1 Anzeigepflicht“.

²¹ Vgl. Günther in: Landmann/Rohmer (Stand: Dez. 2023), § 2 IHKG, Rz. 15 ff., 51 und 52.

²² Vgl. www.frankfurt-main.ihk.de.

- **Jahresabschluss und Steuererklärungen:** Eine vermögensverwaltende GmbH ist nach dem Handelsgesetzbuch zur Buchführung und Aufstellung und Offenlegung eines Jahresabschlusses verpflichtet (§§ 238, 242, 325 HGB). Da es sich bei ihr in aller Regel allerdings um eine Kleinstkapitalgesellschaft oder kleine Kapitalgesellschaft (§§ 267, 267a HGB) handeln wird, besteht keine Prüfungspflicht für den Jahresabschluss. Für die Offenlegung erhebt der Bundesanzeiger ein Publikationsentgelt. Die Höhe hängt grundsätzlich vom Einreichungsformat und vom Umfang der ordnungsgemäß offenzulegenden Unterlagen ab.²³

Daneben hat die GmbH jährlich Steuererklärungen im Bereich der Körperschaft- und Gewerbesteuer abzugeben.²⁴

Die Hinzuziehung eines Steuerberaters und/oder Wirtschaftsprüfers ist im Fall einer vermögensverwaltenden GmbH demnach nicht zwingend erforderlich. Es obliegt vielmehr dem Investor zu entscheiden, inwieweit er entsprechende Beratungsleistungen in Anspruch nehmen möchte.²⁵ Die Honorare werden maßgeblich von der Komplexität des Einzelfalls bestimmt – als Orientierungspunkt wird man von Honoraren ausgehen können, die insgesamt im vierstelligen Bereich liegen.

In der Running-Phase zeigt sich, dass die laufenden Kosten einer vermögensverwaltenden GmbH insbesondere davon abhängen, inwieweit man auf Beratungsleistungen zurückgreift. Zu den fixen laufenden Kosten gehören in erster Linie nur der IHK-Beitrag sowie das Publikationsentgelt im Zusammenhang mit der Offenlegung des Jahresabschlusses. Hier spricht man in der Regel aber von Beträgen, die sich insgesamt in aller Regel im dreistelligen Bereich bewegen dürften.

2.3.2 Alternativen zur GmbH in der Vermögensverwaltung

2.3.2.1 Abgrenzung zu anderen Arten von Kapitalgesellschaften im Allgemeinen

Inwieweit eine GmbH im Rahmen der privaten Vermögensverwaltung eingeschaltet werden sollte, ist bereits eine verengte Fragestellung. Aus steuerlicher Sicht kommt es in erster Linie darauf an, dass eine Kapitalgesellschaft mit der Vermögensverwaltung betraut wird. Demnach können insbesondere auch die Unternehmersgesellschaft (UG) und eine in Großbritannien gegründete (Limited) in Betracht kommen. In allen Fällen ist die Verwaltung eigenen Vermögens der Gesellschaft ein zulässiger Gesellschaftszweck.

Steuerlich macht es grundsätzlich keinen Unterschied, ob man eine GmbH, eine UG oder eine Limited als Investment-Vehikel nutzt. Das Entscheidende ist, dass es sich bei der zwischengeschalteten Gesellschaft um ein Körperschaftsteuersubjekt handelt. Vor diesem Hintergrund werden es in aller Regel

²³ So erfolgt die Veröffentlichung eines Jahresabschlusses einer kleinen Gesellschaft, der im XML-Format zur Verfügung gestellt wird, zu einem Fixpreis von 29 €. Für weitere Einzelheiten und Ausdifferenzierungen beim Publikationsentgelt siehe www.publikations-plattform.de.

²⁴ Die GmbH ist nicht kraft Rechtsform automatisch Unternehmer im umsatzsteuerlichen Sinne. Voraussetzung ist auch im Falle einer GmbH, dass eine gewerbliche oder berufliche Tätigkeit selbständig ausgeübt wird (§ 2 Abs. 1 S. 1 UStG). So wird das bloße Halten und Verwalten von Gesellschaftsanteilen und anderen Wertpapieren regelmäßig nicht zur Unternehmereigenschaft führen. Anders kann es sich aber bei der Vermietung und Verpachtung von Grundstücken verhalten; siehe weiterführend Korn, in: Bunjes (2023), § 2 Rz. 121 f., 137 und 326. Das heißt, umsatzsteuerlich sollte es zunächst einmal darum gehen, im Einzelfall zu prüfen, ob die GmbH angesichts ihrer konkret ausgeübten vermögensverwaltenden Tätigkeit umsatzsteuerlich überhaupt als Unternehmer qualifiziert. Erst dann kann es um die regelmäßigen Erklärungspflichten in der Umsatzsteuer gehen.

²⁵ Gründe für die Einschaltung eines Steuerberaters bzw. Wirtschaftsprüfers können z.B. in der Zeitersparnis liegen. Auch stellt sich die Frage nach den Folgekosten eines Regelverstosses, der ohne eine Konsultation ggf. eintritt. Im steuerlichen Bereich können das Steuernachzahlungen und deren Verzinsung sein. Das Handelsgesetzbuch enthält in den §§ 331 ff. HGB verschiedene Sanktionsmaßnahmen für Regelverstöße.

außersteuerliche Gründe sein, die eine Entscheidung zwischen diesen Varianten prägen. Vor allen Dingen werden Gründungskosten und die Aufwendungen zum laufenden Unterhalt der Gesellschaft eine Rolle spielen.

Eine Aktiengesellschaft (AG) oder Societas Europaea (SE) dürften dagegen im Fall der privaten Vermögensverwaltung kaum praxisrelevant sein.

2.3.2.2 Abgrenzung zur Unternehmergeellschaft (UG) und britischen Limited im Besonderen

Naheliegende Alternativen zur Wahl einer GmbH als Investment-Vehikel sind die Unternehmergeellschaft (UG) sowie die britische Private Company Limited by Shares (Limited).

Die UG ist keine eigenständige Rechtsform, sondern eine Variante der GmbH (§ 5a GmbHG). Der wohl bedeutendste Unterschied zur „regulären“ GmbH ist, dass die Gründung einer UG kein Mindeststammkapital von 25.000 € voraussetzt. Eine UG kann vielmehr bereits mit 1 € gegründet werden. Dafür ist im Zeitablauf zwingend ein Teil des Jahresüberschusses in die gesetzliche Gewinnrücklage einzustellen, bis das Mindeststammkapital von 25.000 € erreicht ist (§ 5a Abs. 3 und 5 GmbHG).²⁶

Die Limited ist eine britische Kapitalgesellschaft. Die Gründung erfolgt in Großbritannien nach britischem Recht. Wesentlicher Unterschied zur GmbH-Gründung ist, dass ein Mindeststammkapital von 1 GBP bereits ausreichend ist. Auch sind die Gründungsanforderungen geringer als bei der GmbH.²⁷ So bedarf beispielsweise der Gesellschaftsvertrag keiner notariellen Beurkundung. In der Handhabung kann die Limited aber dahingehend anspruchsvoller sein, als gleichzeitig britisches als auch deutsches Gesellschafts- und Steuerrecht zu beachten ist.²⁸ Eine Limited mit Sitz in Großbritannien und Ort der Geschäftsleitung in Deutschland ist aber nur in Deutschland unbeschränkt körperschaftsteuerpflichtig.

Mangels klarer steuerlicher Vorteile der Alternativen zur „klassischen“ GmbH wird im Weiteren von einer Vermögensverwaltung im Rahmen einer GmbH ausgegangen.

2.4 Modellaufbau

Im Nachfolgenden werden verschiedene Szenarien betrachtet. Diese unterscheiden sich vor allem durch die Art der Anlage. Nach einer Einführung in die Grundzüge der steuerlichen Behandlung der jeweiligen Anlage werden für ausgewählte Fälle Beispielsrechnungen durchgeführt. Wichtige Annahmen, die diesen Berechnungen zugrundeliegen, sind:

- **Anlagezeitraum:** Die in Kapitel 1.1 zitierte Studie der Deutschen Bundesbank zeigt, dass die Vermögensbildung in der mittleren Lebensphase eine Hochphase erreicht. Nach Ablauf von etwa 20 Jahren reduziert sich das Vermögen in späteren Lebensphasen aber wieder. Vor diesem Hintergrund haben die Berechnungen, die sich über einen Zeitraum erstrecken, einen Anlagehorizont von 20 Jahren zur Grundlage.
- **Anlagekapital:** Vermögensverwaltung setzt ein Vorhandensein von anzulegendem Vermögen voraus. Das kann in der Form sein, dass bereits zu Beginn der Anlagephase ein Grundstock an

²⁶ Für einen Überblick zur UG siehe Rieder in: Münchener Kommentar GmbHG (2022), § 5a GmbHG Rz. 1 bis 6; Pelka/Kröger in: Beck'sches Steuerberater-Handbuch 2023/2024, P 780 bis 786.

²⁷ Gemäß Art. 4 Abs. 3 DBA Großbritannien gilt die Limited nur in Deutschland als ansässig. Für eine Qualifizierung der Limited als Körperschaftsteuersubjekt in Deutschland auch nach dem Brexit siehe BFH, Beschluss vom 13.10.2021, S. 357.

²⁸ Für weiterführende Ausführungen zur Limited siehe z.B. Pelka/Jürgens in: Beck'sches Steuerberater-Handbuch 2021/2022, P 181 bis 190 für einen allgemeinen Überblick und Pelka/Kröger in: Beck'sches Steuerberater-Handbuch 2023/2024, P 181 für die Lage nach dem Brexit.

Vermögen vorhanden ist. Das kann aber auch in der Form sein, dass während des Anlagezeitraums kontinuierlich neue Beträge aus dem laufenden Einkommen zu geführt werden (Sparplankonzept). Für Berechnungsbeispiel kann diese Unterscheidung vom Grundsatz her bedeutsam sein, wenn es steuerliche Regelungen gibt, die an die Höhe eines bestimmten Betrags gebunden sind. Ein prominentes Beispiel ist der Sparer-Pauschbetrag, der sich maximal auf 1.000 € belaufen kann.

Die nachfolgenden Berechnungsbeispiele sind zum einen auf die Betrachtung einer Periode ausgerichtet. Um die Wirkungsweise von steuerlichen Regelungen möglichst kleinteilig abbilden zu können, wird hier teilweise auch mit relativ kleinen Beträgen gerechnet. Das passt eher in das „Sparplankonzept“.

Weitere Berechnungsbeispiele beziehen sie sich auf einen Zeitraum von 20 Jahren. Hier wird davon ausgegangen, dass am Beginn des Anlagezeitraums eine nennenswerte Anlagesumme vorhanden ist. Weitere Zuführungen zur Anlage aus dem laufenden Einkommen der einzelnen Jahre sind in diesem Fall nicht vorgesehen. Damit erfolgt die Kapitalbildung allein aus den Erträgen und deren Wiederanlage; neu von außen zugeführte Beträge haben dagegen keinen Einfluss auf das Ergebnis.

- **Exit:** In den Berechnungsbeispielen wird davon ausgegangen, dass der Investor am Ende des Planungshorizonts die Anlage versilbert. Das heißt, unabhängig davon, ob eine Direktinvestition oder die Einschaltung einer Investment-GmbH betrachtet wird, erfolgt am Ende des Zeitraums von 20 Jahren eine Veräußerung.

In praktischen Fällen muss nicht immer zwingend alles zu einem bestimmten Zeitpunkt veräußert werden. Im Zeitablauf gestaffelte Veräußerungen sind auch vorstellbar. Auch ist es möglich, ein bestehendes Investment mit Blick auf die Übertragung auf die nächste Generation in eine erb-schaft- und schenkungsteuerliche Gestaltung aufgehen zu lassen.

- **Finanzierung:** Soweit eine Fremdfinanzierung nicht explizit thematisiert wird, wird von einer Finanzierung der Anlage mit Eigenkapital ausgegangen. Wie vorstehend in Kapitel 2.2 eingeführt wurde, beinhaltet der Begriff der privaten Vermögensverwaltung keine explizite Aussage zur Finanzierung der Anlage. Allerdings ist auch klar, dass die private Vermögensverwaltung nach allgemeinem Verständnis primär auf die Fruchtziehung bei zu erhaltender Vermögenssubstanz abzielt. Im klassischen Fall einer privaten Vermögensverwaltung dürfte der Investor daher eher eine vollumfängliche Eigenkapitalfinanzierung bevorzugen, um das mit einer Fremdfinanzierung einhergehende Risiko zu vermeiden.
- **Tarifvorschriften:** In der Einkommensteuer wird auf das zu versteuernde Einkommen ein linear-progressiver Tarif angewandt. Das heißt, der Grenzsteuersatz sowie die durchschnittliche Steuerbelastung einer natürlichen Person hängen von der Höhe des zu versteuernden Einkommens ab. Immer dann, wenn Erträge aus einer Anlage betrachtet werden, die nicht der Abgeltungsteuer, sondern den allgemeinen einkommensteuerlichen Tarifvorschriften unterliegen, muss eine Annahme bezüglich der Höhe des zu versteuernden Einkommens getroffen werden.

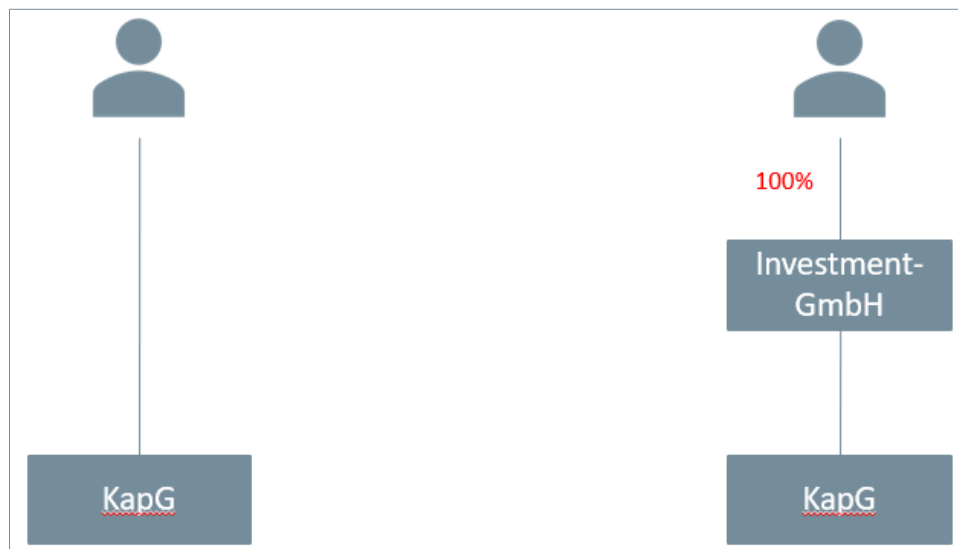
In Praxisfällen stellt die Wahl einer Steuerbelastung in der Regel kein größeres Thema dar, da man für einen bestimmten Steuerpflichtigen (Mandanten) im Rahmen einer Einzelbetrachtung die

konkret erwartete Höhe des zu versteuernden Einkommens zugrunde legen kann. Im Gegensatz dazu unterliegt eine GmbH einer linearen Ertragsteuerbelastung von rund 30%²⁹.

3 Vorteilhafterkeit einer Investment-GmbH bei ausgewählten Anlageformen

3.1 Szenario 1: Investitionen in Beteiligungen

Abbildung 1: Grundstruktur des Szenario 1



3.1.1 Direktinvestition durch den Investor

3.1.1.1 Eigenkapitalfinanzierter Beteiligungserwerb

3.1.1.1.1 Grundzüge der Besteuerung von Beteiligungserträgen

3.1.1.1.1.1 Steuerpflicht nach dem Abgeltungsteuerregime

Schüttet eine Aktiengesellschaft oder eine GmbH Gewinne aus, liegen auf Ebene des Gesellschafters Einkünfte aus Kapitalvermögen nach § 20 Abs. 1 Nr. 1 EStG vor. Bei der Ermittlung der Einkünfte ist der sog. Sparer-Pauschbetrag abzuziehen (§ 20 Abs. 9 EStG). Die Einnahmen aus der Kapitalanlage können um bis zu 1.000 € gemindert werden, soweit dadurch die Einkünfte nicht negativ werden. Damit sind in typisierender Weise sämtliche Aufwendungen abgegolten. Die Höhe der tatsächlichen Werbungskosten spielt keine Rolle, selbst wenn diese den Betrag von 1.000 € überschreiten. Die Kapitalerträge werden außerhalb der einkommensteuerlichen Tarifvorschriften des § 32a EStG gesondert mit 25% besteuert (§ 32d Abs. 1 EStG). Die Besteuerung ist damit grundsätzlich abgegolten („Abgeltungsteuer“).

3.1.1.1.1.2 Steuerpflicht nach dem Teileinkünfteverfahren

Der Investor kann wahlweise die Gewinnausschüttungen dem sog. Teileinkünfteverfahren unterwerfen. Danach sind 40% der Einnahmen steuerfrei (§ 3 Nr. 40 lit. d) EStG). Aufwendungen des

²⁹ Der kombinierte Ertragsteuersatz von 30% bei Kapitalgesellschaften ermittelt sich wie folgt: KSt: 15%, SolZ: 5,5% und durchschnittliche GewSt: 14%. Der durchschnittliche gewerbsteuerliche Hebesatz in Deutschland beträgt im Jahr 2022 403%, vgl. www.destatis.de (a).

Steuerpflichtigen, die in wirtschaftlichen Zusammenhang mit der Gewinnausschüttung stehen, können zu 60% geltend gemacht werden (§ 3c Abs. 2 EStG). Der Sparer-Pauschbetrag von 1.000 € darf in dieser Variante nicht abgezogen werden.³⁰ Die auf diese Weise ermittelten Einkünfte erhöhen das zu versteuernde Einkommen des Steuerpflichtigen. Schließlich finden die allgemeinen Tarifvorschriften des § 32a EStG Anwendung.

Voraussetzung für die Inanspruchnahme dieses Wahlrechts ist, dass eine unternehmerische Beteiligung vorliegt. Diese wird nach Maßgabe des § 32d Abs. 2 Nr. 3 EStG angenommen, wenn der Steuerpflichtige zu irgendeinem Zeitpunkt im Veranlagungszeitraum³¹ unmittelbar oder mittelbar zu mindestens 25% an der Kapitalgesellschaft beteiligt ist. Alternativ reicht auch eine Beteiligung von mindestens 1% aus, wenn der Steuerpflichtige durch eine berufliche Tätigkeit für die Kapitalgesellschaft maßgeblichen unternehmerischen Einfluss nehmen kann.

3.1.1.1.2 Steuerbelastungsvergleich zwischen einer Steuerpflicht nach dem Abgeltungssteuerregime und Teileinkünfteverfahren

3.1.1.1.2.1 Berechnungsaufbau

In einem ersten Schritt werden die beiden vorstehend eingeführten Besteuerungsregime für Gewinnausschüttungen auf Ebene des privaten Anlegers miteinander verglichen. Die Einschaltung einer Investment-GmbH spielt an dieser Stelle noch keine Rolle.

- **Methodik:** Der Vorteilhaftigkeitsvergleich erfolgt auf Basis einer Variationsanalyse. Hierfür wird die Steuerbelastung der bezogenen Gewinnausschüttungen berechnet. Dabei werden die Höhe der Gewinnausschüttungen sowie die Höhe der Steuersätze variiert.
- **Höhe des Steuersatzes:**
 - Sofern der Standardfall des § 32d Abs. 1 EStG Anwendung findet, unterliegen die Gewinnausschüttungen unabhängig von ihrer Höhe und von anderweitigen Einkünften des Anlegers einem Steuersatz von 25%
 - Liegen die Voraussetzung für eine Anwendung des Teileinkünfteverfahrens vor, finden die regulären Vorschriften zur Tarifbelastung nach § 32a EStG Anwendung. Damit spielt der linear-progressive Tarifverlauf eine Rolle. Die Höhe der Einkünfte des Investors beeinflusst in diesem Fall die Höhe des zum Tragen kommenden Steuersatzes. Vor diesem Hintergrund wird in vier Szenarien angenommen, dass die vereinnahmten Gewinnausschüttungen 300 €, 3.000 €, 30.000 € und 300.000 € betragen.

Erforderlich ist es in diesem Fall, Annahmen über die anderweitigen Einkünfte zu treffen, um einen individuellen Steuersatz zugrundelegen zu können.

Im Jahr 2022 haben die privaten Haushalte in Deutschland 11,1% ihres Einkommens gespart.³² Ausgehend von diesem Befund wird vereinfachend von einem Anlagebetrag in Höhe von 10% des Einkommens angenommen.

Weiter wird angenommen, dass der private Investor Gewinnausschüttungen in Höhe von 3% des in Unternehmensanteilen investierten Kapitals erzielt. Orientierungspunkt für die

³⁰ Vgl. Werth in Brandis/Heuermann (Stand: Dez. 2023), § 32d EStG, Rz. 140.

³¹ Vgl. Werth in Brandis/Heuermann (Stand: Dez. 2023), § 32d EStG, Rz. 140.

³² Vgl. www.destatis.de (b).

Annahmen ist die Dividendenrendite³³, die bei DAX-Werten in aller Regel zwischen 2 und 3% liegt.³⁴

Sowohl die Ableitung des Anlagebetrags mit 10% des Einkommens und die Annahme einer Rendite von 3% vor Zinsen und Steuern haben an dieser Stelle den Charakter von griffsweisen Schätzungen. Im Einzelfall kann der Anlagebetrag infolge einer Schenkung oder Erbschaft auch unabhängig vom Einkommen sein. Auch kann die (Dividenden-)Rendite jenseits börsennotierter Aktiengesellschaften eine andere sein.

Auf Basis der vorstehend eingeführten Annahmen ergibt sich in den vier Szenarien ein zu versteuerndes Gesamteinkommen des Investors in Höhe von 100.000 €, 1.000.000 €, 10.000.000 € und 100.000.000 €. Damit lässt sich die Durchschnittssteuerbelastung bestimmen. Nach Maßgabe der für das Jahr 2023 gültigen Tarifvorschriften beträgt die durchschnittliche Steuerbelastung (Einkommensteuer zzgl. Solidaritätszuschlag) in folgenden Beispielfällen³⁵:

Tabelle 1: Durchschnittliche Steuerbelastung

Zu versteuerndes Einkommen	Einzelveranlagung	Zusammenveranlagung
100.000 €	33,75%	22,69%
1.000.000 €	45,54%	43,61%
10.000.000 €	47,28%	47,08%
100.000.000 €	47,45%	47,43%

Für die Variante, dass der Steuerpflichtige zulässigerweise für das Teileinkünfteverfahren optiert, werden vor diesem Hintergrund die gerundeten Steuersätze (34%, 45% bzw. 47%) aus der Spalte Einzelveranlagung zugrundegelegt. Sollte die Option zum Teileinkünfteverfahren bereits für die höheren Steuersätze vorteilhaft sein, dann gilt dies erst recht für den Fall der geringeren Steuerbelastung bei einer Zusammenveranlagung.

Der Solidaritätszuschlag von 5,5% auf die Einkommensteuer wird bei den Berechnungen berücksichtigt.

3.1.1.1.2.2 Ergebnisse

Die Ergebnisse zeigen, dass das Abgeltungsteuerregime über alle Variationen hinweg für den Investor günstiger ist. Der größte Unterschied zeigt sich für Variante 1, in der der kleinste Betrag an Gewinnausschüttung angenommen wurde. Hintergrund ist hier, dass der Sparer-Pauschbetrag die Gewinnausschüttung vollständig abdeckt. Die Steuerbelastung ist dementsprechend 0% bzw. die Rendite entspricht der Vorsteuerrendite von 3%.

³³ Die Dividendenrendite bringt das Verhältnis von aktueller Dividende je Aktie und aktuellem Aktienkurs zum Ausdruck.

³⁴ Vgl. www.finanzen.net.

³⁵ Die durchschnittliche Steuerbelastung wurde mit dem Steuerrechner des BMF ermittelt; siehe www.bmf-steuerrechner.de.

Je höher die angenommenen Gewinnausschüttungen sind, desto geringer ist der relative Einfluss des Sparer-Pauschbetrags. Die Kennziffern der beiden Besteuerungsregime nähern sich daher an. Gleichwohl bleibt das Abgeltungsteuerregime die günstigere Option.

Tabelle 2: Belastungsvergleich für bezogene Gewinnausschüttungen bei eigenkapitalfinanziertem Beteiligungserwerb im Fall einer Direktinvestition³⁶

Variante	Variante 1		Variante 2		Variante 3		Variante 4	
Gewinn-ausschüt-tung	300 €		3.000 €		30.000 €		300.000 €	
	Abgel-tungs-teuer	Teilein-künfte-verfahren	Abgel-tungs-teuer	Teilein-künfte-verfahren	Abgel-tungs-teuer	Teilein-künfte-verfahren	Abgel-tungs-teuer	Teilein-künfte-verfahren
Gesamt-steuerbe-lastung in %	0%	21,52%	17,58%	28,49%	25,50%	29,75%	26,29%	29,75%
Rendite nach Steuern	3,00 %	2,35%	2,47%	2,15%	2,24%	2,11%	2,21%	2,11%

3.1.1.2 Fremdfinanzierter Beteiligungserwerb

3.1.1.2.1 Bedeutung der Fremdfinanzierung

Die vorliegende Untersuchung basiert auf der Annahme, dass das Vorhandensein von nicht für die Lebensführung notwendigem Eigenkapital Anlass für die Überlegungen zur Kapitalanlage ist. Gleichwohl ist es denkbar, dass der Investor die geplante Investition fremdfinanziert. Dies kann beispielsweise der Fall sein, wenn die Vermögenswerte nicht in liquiden Mitteln bestehen, und sie deshalb lediglich zur Besicherung des aufgenommenen Darlehens herangezogen werden. Alternativ ist denkbar, dass der Investor den sog. Leverage-Effekt nutzen möchte.³⁷

Vor diesem Hintergrund wird im vorliegenden Abschnitt auch die Variante einer Fremdfinanzierung der Investition betrachtet. Steuerlich rückt damit die Frage ins Zentrum, inwieweit die anfallenden Zinsen als Werbungskosten im Abgeltungsteuerregime und beim Teileinkünfteverfahren angesetzt werden können. Die sog. Zinsschranke (§ 4h EStG), nach der Zinsen unter bestimmten Bedingungen im aktuellen Veranlagungszeitraum nicht abgezogen werden können, gilt nur im betrieblichen Bereich. Sie spielt daher an dieser Stelle keine Rolle.

Im Zentrum stehen somit die Auswirkungen einer Fremdfinanzierung auf die Rendite während der Running-Phase. Auswirkungen einer Veräußerung der Beteiligung mit Gewinn (Exit) spielen an dieser Stelle noch keine Rolle.

3.1.1.2.2 Grundzüge der Besteuerung von Beteiligungserträgen bei Fremdfinanzierung

3.1.1.2.2.1 Berücksichtigung von Zinsen bei Anwendung des Abgeltungsteuerregimes

Im Abgeltungsteuerregime können Verluste nicht entstehen. Hintergrund ist, dass mit dem Abzug des Sparer-Pauschbetrags sämtlichen Aufwendungen Rechnung getragen wird (§ 20 Abs. 9 S. 1 EStG). Der Sparer-Pauschbetrag kann bis zur Höhe der Gewinnausschüttungen angesetzt werden, maximal aber

³⁶ Siehe für Einzelheiten zur Berechnung Tabelle 35 im Anhang.

³⁷ Siehe zur Motivation für eine Fremdfinanzierung Kapitel 2.1.3.

in Höhe von 1.000 €. Die tatsächliche Höhe der Zinsen spielt in diesem Zusammenhang daher keine Rolle.

3.1.1.2.2.2 Berücksichtigung von Zinsen bei Anwendung des Teileinkünfteverfahrens

Der Sparer-Pauschbetrag spielt bei Anwendung des Teileinkünfteverfahrens keine Rolle.³⁸ Stattdessen kommen die tatsächlichen Aufwendungen wie z.B. Zinsen zum Tragen. Allerdings ist der Abzug als Werbungskosten auf 60% des Betrags der Zinsen begrenzt (§ 3c Abs. 2 EStG).

3.1.1.2.3 Steuerbelastungsvergleich zwischen dem Abgeltungsteuerregime und Teileinkünfteverfahren bei Vorliegen von Zinsen

3.1.1.2.3.1 Berechnungsaufbau

Der Modellaufbau zum oben angeführten Gewinnfall wird grundsätzlich beibehalten. Allerdings wird nunmehr angenommen, dass den Kapitalerträgen in gleicher Höhe Zinsen gegenüberstehen. Die Höhe der mit der Kapitalanlage erwirtschafteten Rendite (hier: 3%) stellt die Höhe der Zinslast dar. Sie darf gerade noch anfallen, damit die Fremdfinanzierung die Vorteilhaftigkeit vor Steuern nicht zum Kippen bringt. Das Beispiel hat demnach einen Investor vor Augen, der die Renditewirkung einer Fremdfinanzierung nach Möglichkeit ausreizen möchte.

3.1.1.2.3.2 Ergebnisse

Tabelle 3: Belastungsvergleich für bezogene Gewinnausschüttungen bei fremdfinanziertem Beteiligungserwerb im Fall einer Direktinvestition³⁹

Variante	Variante 1		Variante 2		Variante 3		Variante 4	
Gewinn-ausschüt-tung	300 €		3.000 €		30.000 €		300.000 €	
Wer-bungs-kosten (Zinsen)	300 €		3.000 €		30.000 €		300.000 €	
Steuerre-gime	Abgel-tungs-teuer	Teilein-künfte-verfahren	Abgel-tungs-teuer	Teilein-künfte-verfahren	Abgel-tungs-teuer	Teilein-künfte-verfahren	Abgel-tungs-teuer	Teilein-künfte-verfahren
Gesamt-steuerbe-lastung in %	0,00%	0,00%	17,58%	0,00%	25,50%	0,00%	26,29%	0,00%
Rendite nach Steuern	0,00 %	0,00%	-0,53%	0,00%	-0,76%	0,00%	-0,79%	0,00%

Auffällig ist, dass bei der Abgeltungsteuer mit steigenden Gewinnausschüttungen die Steuerbelastung steigt bzw. die Nachsteuerrendite negativ wird. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die tatsächlichen Zinsen nicht zu einem Werbungskostenabzug führen. Mit dem Abzug des Sparer-Pauschbetrags von maximal 1.000 € sind sämtliche Aufwendungen abgegolten. Übersteigen die Zinsen den Betrag des abzugsfähigen Sparer-Pauschbetrags, was ab Variante 2 der Fall ist, tritt ein Effekt vergleichbar einer

³⁸ Siehe Kapitel 3.1.1.1.1.2.

³⁹ Siehe für Einzelheiten zur Berechnung Tabelle 36 im Anhang.

Mindestbesteuerung ein: Obschon das zu versteuernde Einkommen bei einem vollständigen Abzug der Aufwendungen (hier: Zinsen) null betragen würde, ist von einer positiven Bemessungsgrundlage auszugehen. Die Vorsteuerrendite (hier: 3%) wird angesichts der anfallenden Zinsen und Steuerzahlungen aufgebraucht bzw. ins Negative gedreht.

Beim Teileinkünfteverfahren liegt in allen Varianten eine Gesamtsteuerbelastung von 0% vor. Dies ist darauf zurückzuführen, dass in den vorliegenden Berechnungen von Zinsen in Höhe der bezogenen Gewinnausschüttungen ausgegangen wurde. Das zu versteuernde Einkommen liegt somit bei 0 €. Die endgültige Rendite („Rendite nach Steuern“ in Tabelle 3) beträgt über alle Varianten hinweg 0%, da die Zinsen annahmegemäß die bezogenen Gewinnausschüttungen aufwiegen.

3.1.1.3 Zusammenfassender Überblick zur Besteuerung von Beteiligungserträgen bei einer Direktinvestition

In den vorstehenden Überlegungen stand die Direktanlage durch den Investor und die damit einhergehenden steuerlichen Regelungen im Vordergrund. Die Nutzung einer Investment-GmbH als Investitions-Vehikel spielt bislang noch keine Rolle.

Das Abgeltungsteuerregime stellt den Grundfall der Besteuerung von Gewinnausschüttungen beim privaten Investor dar. Der Befund zu dieser Regelung fällt unterschiedlich aus:

- Liegen keine nennenswerten Aufwendungen im Zusammenhang mit den erzielten Gewinnausschüttungen vor, pendelt sich die Steuerbelastung inklusive Solidaritätszuschlag bei etwa 26,5% ein.
- Liegen nennenswerte Aufwendungen wie etwa Zinsen aus der Fremdfinanzierung des Erwerbs der Anteile vor, ist das Abgeltungsteuerregime für den Investor ungünstig. Es werden steuerlich keine Anreize für eine Fremdfinanzierung bei einem privaten Investor gesetzt.
- Ausnahme: Bei einem unternehmerisch beteiligten Investor ist alternativ die Anwendung des Teileinkünfteverfahrens möglich. Dieses ist dem Abgeltungsteuerregime grundsätzlich überlegen, wenn nennenswerte Aufwendungen im Zusammenhang mit den Anteilen vorliegen. Andernfalls wird es für den Investor in aller Regel steuerlich günstiger sein, wenn er es bei der Abgeltungsteuer belässt.

3.1.2 Investition durch eine Investment-GmbH

3.1.2.1 Eigenkapitalfinanzierter Beteiligungserwerbs

3.1.2.1.1 Grundzüge der Besteuerung von Beteiligungserträgen

3.1.2.1.1.1 Steuerbefreiung von Beteiligungserträgen

3.1.2.1.1.1.1 Körperschaftsteuerliche Regelungen

Ist eine GmbH über Aktien oder GmbH-Anteile an anderen Kapitalgesellschaften beteiligt, vereinnahmt sie die Gewinnausschüttungen steuerfrei (§ 8b Abs. 1 KStG). Allerdings gelten 5% der erhaltenen Bezüge als nichtabziehbare Betriebsausgaben (§ 8b Abs. 5 KStG). Im Ergebnis unterliegen bei einer sog. Schachtelbeteiligung somit 5% der Beteiligungserträge auf Ebene der GmbH der Besteuerung.

Das zu versteuernde Einkommen in der Körperschaftsteuer wird mit 15% zuzüglich des Solidaritätszuschlags von 5,5% besteuert. Das ergibt einen kombinierten Steuersatz von 15,825%. Anders als bei der Einkommensteuer handelt es sich hierbei um einen linearen Tarifverlauf.

Voraussetzung für die beschriebene Behandlung der Beteiligungserträge ist, dass zu Beginn des Kalenderjahres eine Beteiligung von mindestens 10% vorliegt.

3.1.2.1.1.2 Gewerbesteuerliche Regelungen

Der Gewinn der GmbH unterliegt zusätzlich der Gewerbesteuer. Die körperschaftsteuerliche Behandlung der Beteiligungserträge schlägt grundsätzlich auf die gewerbesteuerliche Behandlung durch (§ 7 S. 1 GewStG i.V.m. § 8b Abs. 1 und 5 KStG). Somit unterliegen die Beteiligungserträge auch in der Gewerbesteuer im Ergebnis nur zu 5% der Steuerpflicht. Voraussetzung ist allerdings, dass die Beteiligung zu Beginn des Kalenderjahres mindestens 15% beträgt (§ 9 Nr. 2a GewStG). Liegt die Quote unterhalb von 15%, unterliegen die Beteiligungserträge in voller Höhe der Gewerbesteuer. Für ein weitgehendes Herunterschleusen der Steuerpflicht hinsichtlich der Beteiligungserträge sind somit in der Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer unterschiedliche Beteiligungsquoten zu beachten (10% bzw. 15%).

Unabhängig vom Standort der GmbH wird der Steuermessbetrag mit 3,5% des Gewerbeertrags ermittelt (§ 11 Abs. 1 und 2 GewStG). Anschließend wird der Steuermessbetrag mit dem Hebesatz multipliziert. Dieser wird von der Gemeinde festgelegt, in dem sich der Betrieb der GmbH befindet (§ 16 GewStG). Der durchschnittliche Hebesatz liegt in Deutschland bei etwa 400%.⁴⁰ Vereinfachend kann daher für die weiteren Überlegungen von einem Gewerbesteuersatz von 14% ausgegangen werden.

3.1.2.1.1.2 Steuerpflicht von Beteiligungserträgen

3.1.2.1.1.2.1 Körperschaftsteuerliche Regelung

Bei kleineren Anteilspaketen („Streubesitzbeteiligungen“) gilt die körperschaftsteuerliche Befreiung von Beteiligungserträgen nicht. Beläuft sich die Beteiligung auf Basis von bereits zu Beginn des Kalenderjahres vorliegenden Anteilen oder bei im Laufe des Jahres erworbenen Anteilen auf eine Beteiligung von weniger als 10%, sind die bezogenen Beteiligungserträge voll steuerpflichtig. Nach § 8b Abs. 4 KStG sind sog. Streubesitzdividenden somit voll steuerpflichtig; eine Hinzurechnung von 5% des Beteiligungsertrags unterbleibt in diesen Fällen jedoch.

3.1.2.1.1.2.2 Gewerbesteuerliche Regelung

Auch in diesem Fall gilt der Grundsatz, dass die Gewerbesteuer der Körperschaftsteuer folgt: Die Streubesitzdividenden unterliegen in voller Höhe der Gewerbesteuer. Zu beachten ist allerdings, dass der Begriff einer Streubesitzbeteiligung in der Gewerbesteuer weiterreicht:⁴¹ Die volle Steuerpflicht für Beteiligungserträge in der Gewerbesteuer greift, soweit die Investment-GmbH zu Beginn des Kalenderjahres zu weniger als 15% (nicht: 10%) beteiligt ist.

3.1.2.1.2 Steuerbelastungsvergleich zwischen Regelungen zur Steuerfreiheit und Steuerpflicht von Beteiligungserträgen

3.1.2.1.2.1 Berechnungsaufbau

Die Steuerbelastung sowie die Rendite nach Steuern kann im Fall der Investment-GmbH als Investor einfacher berechnet werden. Es gibt weder in der Körperschaftsteuer, noch in der Gewerbesteuer oder beim Solidaritätszuschlag einen aus der Einkommensteuer bekannten linear-progressiven Tarifverlauf. Stattdessen ergibt sich der Steuersatz unabhängig von der Höhe der jeweiligen Bemessungsgrundlage mit 15% (KSt), 14% (GewSt) bzw. 5,5% (SolZ auf die Körperschaftsteuer).

⁴⁰ Im Jahr 2022 lag der durchschnittliche Hebesatz bei 403%, siehe Fußnote 29.

⁴¹ Siehe bereits vorstehend in 3.1.2.1.1.2.

Der Vergleichbarkeit halber wird wie in den vorstehenden Berechnungen zu Szenario 1 betreffend eine Direktinvestition durch den Investor von einer Rendite vor Steuern und Zinsen von 3% ausgegangen. Die Investment-GmbH finanziert die Kapitalanlage ausschließlich mit Eigenkapital.

3.1.2.1.2.2 Ergebnisse

Der Erwerb von größeren Beteiligungen (Schachtelbeteiligungen) durch die Investment-GmbH ist hinsichtlich einer Minimierung der Steuerbelastung stets deutlich günstiger als eine Anlage in Beteiligungen kleineren Umfangs (Streubesitzbeteiligung).

Tabelle 4: Belastungsvergleich für bezogene Gewinnausschüttungen bei Streubesitz- und Schachtelbeteiligungen einer Investment-GmbH⁴²

	Streubesitzbeteiligung (< 10%)	Schachtelbeteiligung (≥ 15%) ⁴³
Gesamtsteuerbelastung in % (gerundet)	29,83%	1,49%
Rendite nach Steuern (gerundet)	2,11%	2,96%

Hintergrund ist, dass bei Beteiligungen von mindestens 15% die Steuerpflicht der Beteiligungserträge sowohl in der Körperschaftsteuer als auch in der Gewerbesteuer auf einen Betrag von nur 5% der Beteiligungserträge heruntergeschleust wird.

Das heißt, dass die Investment-GmbH ihr Potenzial als „Steuersparmodell“ erst bei dem Erwerb größerer Anteilspakete entfaltet. Wenn man Investitionen in größere Kapitalgesellschaften, gar in börsennotierte Unternehmen ins Auge fasst, dürfte diese Voraussetzung in aller Regel nicht erfüllt sein. Bei Investitionen in kleine und mittelständische GmbHs sowie Start-ups in der Rechtsform einer GmbH ist es eher vorstellbar, diese Schwellen zu erreichen.

3.1.2.1.2.3 Abgleich mit Ergebnissen für eigenkapitalfinanzierten Beteiligungserwerb bei Direktinvestition durch Investor

In der nachfolgenden Tabelle werden die Ergebnisse für die Steuerbelastung und Rendite nach Steuern für eine Direktinvestition durch den Investor den entsprechenden Werten gegenübergestellt, die sich auf Ebene einer zwischengeschalteten Investment-GmbH ergeben.

Aus Gründen der Übersichtlichkeit wird die Variante, dass der Investor bei einer Direktinvestition in den Anwendungsbereich des Teileinkünfteverfahrens kommt, nicht aufgeführt. Wie oben stehende Berechnungen gezeigt haben, ist in dem Fall, dass die Kapitalanlage ausschließlich mit Eigenkapital finanziert wird, das Abgeltungsregime klar überlegen.⁴⁴

Die Gegenüberstellung zeigt, dass es in der Running-Phase zwei Faktoren gibt, die die Vorteilhaftigkeit einer Einschaltung einer Investment-GmbH beeinflussen:

⁴² Siehe für Einzelheiten zur Berechnung Tabelle 37 im Anhang.

⁴³ In der Bandbreite einer Beteiligung von mindestens 10% aber weniger als 15% laufen die Begriffe Streubesitz- bzw. Schachtelbeteiligung in der Körperschaftsteuer und in der Gewerbesteuer auseinander; siehe Kapitel 3.1.2.1.1.2. Dieser Fall wird an dieser Stelle nicht gesondert aufgegriffen.

⁴⁴ Siehe Kapitel 3.1.1.1.2.

1. die Höhe der Beteiligungserträge und
2. der Umfang der Beteiligung.

In der Variante 1 erweist sich die Direktinvestition als optimal. In diesem Fall wurden Beteiligungserträge von 300 € angenommen.

Variante 1 erweist sich deshalb als optimal, da wegen des Abzugs des Sparer-Pauschbetrags die Beteiligungserträge im Ergebnis steuerfrei vereinnahmt werden können. Bei Beteiligungserträgen von bis zu 1.000 € kommt dieser Mechanismus zum Tragen.

Bei höheren Beteiligungserträgen erweist sich die Investment-GmbH durchgängig als optimale Variante, vorausgesetzt, es wurden Anteile in größerem Umfang („Schachtelbeteiligung“ von $\geq 15\%$) erworben. Hier schlägt durch, dass die Beteiligungserträge in einem wesentlichen Umfang sowohl in der Körperschaft- als auch in der Gewerbesteuer befreit sind.

Bei kleinen Beteiligungen („Streubesitzbeteiligung“ von $< 10\%$) lohnt sich der Einsatz der Investment-GmbH dagegen nicht. Für eine Direktinvestition durch den Investor spricht vor allem, dass die Beteiligungserträge durchgängig mit 25% zuzüglich Solidaritätszuschlag besteuert werden (26,375%). Bei der GmbH unterliegen die Beteiligungserträge dagegen einem kombinierten Steuersatz (Körperschaft- und Gewerbesteuer, Solidaritätszuschlag) von rund 30%. Leicht verstärkt werden die Ergebnisse auch noch dadurch, dass der Steuerpflichtige einen Sparer-Pauschbetrag von 1.000 € abziehen kann. Je höhere die Beteiligungserträge sind, desto geringer wirkt sich ein Abzug dieser 1.000 € auf das Gesamtergebnis aber aus.

Bei der Bewertung dieser Ergebnisse ist allerdings zu berücksichtigen, dass die Beteiligungserträge auf unterschiedlichen Ebenen hängen: Bei einer Direktinvestition sind die Beteiligungserträge bereits auf Ebene des Investors angekommen. Eine weitere Steuerbelastung stellt nicht ein. Er kann sofort über die Zahlungsmittel verfügen. Bei der Nutzung einer Investment-GmbH befinden sich die Beteiligungserträge im Moment noch auf Ebene der GmbH („Spardoseneffekt“). Sobald der Investor unmittelbar über die finanziellen Mittel verfügen möchte, ist eine Ausschüttung der Beteiligungserträge durch die Investment-GmbH an ihn erforderlich. Damit wird allerdings ein weiterer Besteuerungstatbestand ausgelöst.⁴⁵

⁴⁵ Die Auswirkungen einer Ausschüttung an den Investor auf die Vorteilhaftigkeitsaussage ist Gegenstand der Beispielsrechnungen in Kapitel 3.2.3.2.

Tabelle 5 Belastungsvergleich für bezogene Gewinnausschüttungen bei eigenkapitalfinanziertem Beteiligungserwerb im Fall einer Direktinvestition und einer Investition der Investment-GmbH

	Variante 1			Variante 2			Variante 3			Variante 4		
Gewinnausschüttung	300			3.000			30.000			300.000		
Anleger	Investor	Investment-GmbH		Investor	Investment-GmbH		Investor	Investment-GmbH		Investor	Investment-GmbH	
Steuerregime	Abgeltungssteuer	Besteuerung Streubesitzbeteiligung (< 10%)	Besteuerung Schachtelbeteiligung (≥ 15%)	Abgeltungssteuer	Besteuerung Streubesitzbeteiligung (< 10%)	Besteuerung Schachtelbeteiligung (≥ 15%)	Abgeltungssteuer	Besteuerung Streubesitzbeteiligung (< 10%)	Besteuerung Schachtelbeteiligung (≥ 15%)	Abgeltungssteuer	Besteuerung Streubesitzbeteiligung (< 10%)	Besteuerung Schachtelbeteiligung (≥ 15%)
Gesamtsteuerbelastung in %	0%	29,83%	1,49%	17,58%	29,83%	1,49%	25,50%	29,83%	1,49%	26,29%	29,83%	1,49%
Rendite nach Steuern	3,00%	2,11%	2,96%	2,47%	2,11%	2,96%	2,24%	2,11%	2,96%	2,21%	2,11%	2,96%

3.1.2.2 Fremdfinanzierter Beteiligungserwerb

3.1.2.2.1 Bedeutung der Fremdfinanzierung

Auch im Falle einer Investment-GmbH stellt sich die Frage, ob man der GmbH Eigen- oder Fremdkapital zur Finanzierung ihrer Investition zur Verfügung stellt. Zur Motivation für eine Fremdfinanzierung siehe oben in Kapitel 2.1.3.

Bei einer fremdfinanzierten Investment-GmbH geht es nicht um die Frage, ob die Zinsaufwendungen überhaupt oder zumindest teilweise berücksichtigt werden können. Zinsaufwendungen können dem Grunde nach in vollem Umfang angesetzt werden. Die sog. Zinsschranke (§ 8 Abs. 1 KStG i.V.m. § 4h EStG) kann allerdings die Frage aufwerfen, ob der Zinsabzug sofort oder erst mit einer zeitlichen Verzögerung in einer späteren Periode möglich ist.

Die Zinsschranke kennt allerdings verschiedene Ausnahmetatbestände. Für eine Investment-GmbH dürfte oftmals zutreffen, dass der Nettozinsaufwand (Zinsaufwand abzüglich Zinsertrags) in der Periode als weniger als 3 Mio. € beträgt. Damit greift die Zinsschranke nicht (§ 4h Abs. 2 S. 1 lit a) EStG). Daneben dürfte für eine Investment-GmbH die sog. Stand-alone-Klausel greifen, weil sie – zumindest nach den Annahmen der vorliegenden Untersuchung – zu keinem Konzern gehört (§ 4h Abs. 2 S. 1 lit. b) EStG). Voraussetzung ist allerdings, dass allenfalls eine maßvolle Fremdfinanzierung aus der Sphäre des Gesellschafters kommt (§ 8a Abs. 2 KStG). Mindern Zinsen den Gewinn, können sie bei der Gewerbesteuer allerdings ggf. nach § 8 Nr. 1 lit. a) GewStG wieder hinzuzurechnen sein.⁴⁶

Vor diesem Hintergrund wird der Zinsschranke im weiteren Verlauf keine weitere Bedeutung beigemessen. Anfallende Zinsen sind in der vorliegenden Untersuchung bei der Investment-GmbH immer sofort abzugsfähig.

3.1.2.2.2 Grundzüge der Besteuerung von Beteiligungserträgen bei Fremdfinanzierung

3.1.2.2.2.1 Berücksichtigung von Zinsen bei Steuerbefreiung von Beteiligungserträgen

3.1.2.2.2.1.1 Körperschaftsteuerliche Regelungen

Obschon die vereinnahmten Gewinnausschüttungen auf Ebene der Investment-GmbH steuerfrei sind (§ 8b Abs. 1 KStG), können sämtliche Aufwendungen im Zusammenhang mit den Anteilen wie z.B. Fremdfinanzierungskosten in vollem Umfang berücksichtigt werden. Steuertechnisch ist das möglich, weil das Abzugsverbot von Aufwendungen bei steuerfreien Einnahmen im Falle der GmbH als Beziehung zur Gewinnausschüttungen suspendiert wird (§ 8b Abs. 5 S. 2 EStG).

Die Zinsaufwendungen wirken sich allerdings nicht in voller Höhe aus, denn 5% der vereinnahmten Gewinnausschüttung gelten als nichtabziehbare Betriebsausgabe. Dieser Betrag mindert die abzugsfähigen Zinsaufwendungen. Soweit keine anderen steuerpflichtigen Einkünfte bei der GmbH vorliegen, wenn sich die GmbH also auf Kapitalanlagen in Anteilen an Kapitalgesellschaften beschränkt („Single-Purpose-Gesellschaft“), werden die Zinsaufwendungen über den Verlustrücktrag bzw. -vortrag nach § 10d EStG berücksichtigt.

Das Beispiel in Tabelle 6 greift sich eines der bereits oben eingeführten Szenarien heraus und betrachtet eine bezogene Gewinnausschüttung von 300 und Zinsaufwendungen in Höhe von 300. Das Beispiel könnte auch mit anderen Zahlen durchgeführt werden – die steuerliche Mechanik wäre dieselbe.

⁴⁶ Siehe unten unter 3.1.2.2.2.1.2.

Tabelle 6: Beispielrechnung für die Auswirkungen des Zinsabzugs auf die Höhe des zu versteuernden Einkommens und das Entstehen nicht genutzter Verluste

Bezogene Gewinnausschüttung	300 €
Davon 100% steuerfrei (§ 8b Abs. 1 KStG)	-300 €
Davon 5% nicht abziehbare Betriebsausgaben (§ 8b Abs. 5 S. 1 KStG)	15 €
Vorläufiges zu versteuerndes Einkommen	= 15 €
Zinsaufwendungen in Höhe von 300, davon abziehbar in laufender Periode	-15 €
Endgültiges zu versteuerndes Einkommen	= 0 €
Volumen für Verlustrücktrag oder -vortrag nach § 10d EStG	-285 €

Das Ergebnis ist zwiespältig: Der positive Aspekt ist, dass die Zinsaufwendungen in vollem Umfang grundsätzlich abzugsfähig sind. Nachteilig ist allerdings, dass die Zinsaufwendungen bei einer Single-Purpose-GmbH dazu führen, dass sich ein immer größerer Betrag an Verlustvorträgen aufbaut. Denn für die Verlustverrechnung stehen in einem Veranlagungszeitraum nur die 5% an erhaltener Gewinnausschüttung zur Verfügung, die als nicht abziehbare Betriebsausgabe behandelt werden. Für die Verrechnung eines angesammelten Verlustvortrags ist dieser Betrag aber praktisch dann nicht relevant, wenn er - wie im angenommenen Szenario - bereits mit den laufenden Zinsaufwendungen zu verrechnen ist.

Wenn „scheintote“ Verlustvorträge vermieden werden sollen, muss die Investment-GmbH neben Beteiligungserträge auch noch andere, steuerpflichtige Einkünfte erzielen. Bei einer nennenswerten Fremdfinanzierung der Investment-GmbH ist es somit ratsam, gleichzeitig bewusst über ihr Aktivitätsportfolio nachzudenken. Denkbar ist z.B., dass sie gleichzeitig in andere Kapitalanlagen investiert, die zu steuerpflichtigen Erträgen führen. Das können z.B. Termingeschäfte oder Immobilien sein. Wenn man den Gedanken aufgibt, eine GmbH allein für vermögensverwaltende Zwecke zu gründen, könnte es vor dem Hintergrund einer möglichst zeitnahen Verrechnung der Zinsaufwendungen sinnvoll sein, die Vermögensverwaltung einer operativ tätigen GmbH zu übertragen.

3.1.2.2.1.2 Gewerbesteuerliche Regelungen

Zunächst einmal gilt der Grundsatz, dass die gewerbesteuerliche Mechanik der körperschaftsteuerlichen entspricht. Allerdings sind zwei gewerbesteuerliche Spezifika zu beachten:

1. Gewerbesteuerlich gibt es nur einen Verlustvortrag (§ 10a GewStG). Dieser Umstand ist für die vorliegende Fragestellung aber eher von untergeordneter praktischer Relevanz. Wie die vorstehenden Ausführungen gezeigt haben, geht es primär um die Frage, inwieweit überhaupt ein Verlustabzugspotenzial in Gestalt eines positiven Gewerbeertrags vorliegt.
2. Gewerbesteuerlich sind die als Betriebsausgabe abgezogenen Zinsen bei der Ermittlung des Gewerbeertrags ab einer gewissen Größenordnung wieder hinzuzurechnen (§ 8 Nr. 1 lit. a) GewStG): Übersteigen die gezahlten Zinsen den Freibetrag von 200.000 €, ist der überschießende Teil zu einem Viertel bei der Ermittlung des Gewerbeertrags hinzuzurechnen. Es sind somit Fälle denkbar, in denen zwar aufgrund des Betriebsausgabenabzugs von Zinsen keine Körperschaftsteuer, aber gleichwohl Gewerbesteuer anfällt.

Bei einer vermögensverwaltenden Investment-GmbH, die sich in erster Linie nur auf das Erzielen von Beteiligungserträgen konzentriert, sind diese gegenläufig wirkenden Mechanismen aber nur bedingt virulent: Wie vorstehend erläutert,⁴⁷ wird bei den vorliegenden Annahmen ein Großteil des Zinsaufwands in einen Verlustvortrag umgewandelt. Wegen der gewerbsteuerlichen Hinzurechnung von Zinsaufwendungen wird der gewerbsteuerliche Verlustvortrag in aller Regel betragsmäßig aber vom körperschaftsteuerlichen Verlustvortrag abweichen.

3.1.2.2.2.2 Berücksichtigung von Zinsen bei Steuerpflicht von Beteiligungserträgen

3.1.2.2.2.2.1 Körperschaftsteuerliche Regelung

Bei Beteiligungen von weniger als 10% sind die bezogenen Gewinnausschüttungen voll steuerpflichtig (§ 8d Abs. 4 KStG).⁴⁸ Eine Hinzurechnung von 5% der bezogenen Gewinnausschüttung spielt in diesem Kontext keine Rolle.

Damit sind die Zinsen voll abzugsfähig, es sei denn, die Zinsschranke nach § 4h EStG greift. Im Unterschied zu steuerbefreiten Beteiligungserträgen entsteht an dieser Stelle kein Verlustvortrag im vorliegenden Modell. Denn die bezogenen Beteiligungserträge werden unmittelbar mit den gezahlten Zinsen verrechnet.

3.1.2.2.2.2.2 Gewerbsteuerliche Regelung

Auch bei Anwendung der körperschaftsteuerlichen Regelung betreffend Streubesitzdividenden kann die gewerbsteuerliche Hinzurechnung von Zinsen zum Tragen kommen.⁴⁹ Im vorliegenden Modell kann das dazu führen, dass nach Saldierung der Beteiligungserträge mit den Zinsaufwendungen zwar keine Körperschaftsteuer zu zahlen ist, gleichwohl aber Gewerbesteuer. Das betrifft in erster Linie Fälle mit einem größeren Fremdfinanzierungsvolumen, da die Hinzurechnung erst greift, wenn mehr als 200.000 € an Zinsen im Rahmen der Gewinnermittlung abgezogen wurden.

3.1.2.2.3 Steuerbelastungsvergleich zwischen Steuerfreiheit und -pflicht von Beteiligungserträgen bei Vorliegen von Zinsen

3.1.2.2.3.1 Berechnungsaufbau

Der Vergleichbarkeit halber wird wie in den Berechnungen zur Direktinvestition durch den Investor von einer Rendite vor Steuern und Zinsen von 3% ausgegangen. Die Investment-GmbH finanziert die Investition in Unternehmensanteile ausschließlich mit Fremdkapital. Andere Einkünfte hat die GmbH nicht (Single-Purpose-GmbH).

3.1.2.2.3.2 Ergebnisse

Der Vorteilhaftigkeitsvergleich fußt auf der Annahme, dass in Höhe der Beteiligungserträge Zinsen aus der Fremdfinanzierung anfallen. Die Rendite der Kapitalanlage wird damit vollständig aufgezehrt.

Diese Annahme bewirkt außerdem, dass in beiden Fällen das zu versteuernde Einkommen 0 € beträgt. Eine Steuerbelastung ergibt sich somit nicht.

⁴⁷ Siehe Kapitel 3.1.2.2.2.1.1.

⁴⁸ Siehe Kapitel 3.1.2.1.1.2.1.

⁴⁹ Siehe vorstehend 3.1.2.2.2.1.2.

Tabelle 7: Belastungsvergleich für bezogene Gewinnausschüttungen bei fremdfinanziertem Beteiligungserwerb auf Ebene der Investment-GmbH im Fall einer Streubesitz- und einer Schachtelbeteiligung

	Beteiligungserträge 300, Zinsen 300	
Steuerregime	Besteuerung Streubesitzbeteiligung (< 10%)	Besteuerung Schachtelbeteiligung (≥ 15%)
Gesamtsteuerbelastung in %	0%	0%
Rendite nach Steuern in %	0%	0%*
Verlustvortrag	-	285
* Stellt man den Steuerminderungseffekt eines Verlustabzugs in Rechnung, würde sich eine positive Rendite ergeben.		

Die Ergebnisse zeigen allerdings, dass die Fremdfinanzierung einer größeren Beteiligung (Schachtelbeteiligung) den steuerlichen Vorzug hat, dass ein Verlustvortrag generiert wird. Während bei einer Streubesitzbeteiligung eine Fremdfinanzierung zur Steueroptimierung in der Gegenwart führt, kann bei einer Fremdfinanzierung des Erwerbs von Schachtelbeteiligung Steuerminderungspotenzial für die Zukunft generiert werden. Hintergrund ist, dass eine weitgehende Reduzierung der Steuerbelastung bei einer Schachtelbeteiligung in der Gegenwart bereits durch die Steuerfreistellung der Beteiligungserträge nach den körperschaftsteuerlichen Regelungen stattfindet.

Sobald und soweit steuerpflichtige Einkünfte von der GmbH erzielt werden, kann die Steuerbelastung zu gegebener Zeit über die Verrechnung des Verlustvortrags gemindert werden. Praktisch heißt das aber auch, dass unter dem Gesichtspunkt einer (zeitnahen) Nutzung der Verlustvorträge zu überlegen ist, inwieweit man die Einkünftestruktur der Investment-GmbH breiter aufstellt, um überhaupt Verlustverrechnungspotenzial zu schaffen. Hinsichtlich einer zügigen Verlustverrechnung erscheint somit eine Single-Purpose-GmbH als weniger geeignet.

3.1.2.2.3.3 Abgleich mit Ergebnissen für fremdfinanzierten Beteiligungserwerb bei Direktinvestition durch Investor

Sowohl für eine Direktinvestition des Investors in Anteile an Kapitalgesellschaften als auch für eine Investition über eine Investment-GmbH wurde angenommen, dass die Kapitalanlage fremdfinanziert erfolgt.⁵⁰ Den Berechnungen liegt dahingehend eine extreme Annahme zugrunde, als angenommen wurde, dass den Beteiligungserträgen in gleicher Höhe Zinsen gegenüberstehen.

Insgesamt zeigt sich, dass für eine Besteuerung im Abgeltungssteuerregime die wenigsten Anreize für eine Fremdfinanzierung bestehen, als sich die Zinsen ab einer gewissen Größenordnung nicht als Werbungskosten niederschlagen. Es tritt vielmehr wegen der zentralen Rolle des Sparer-Pauschbetrags der Effekt einer Mindestbesteuerung ein.

Bei unternehmerisch beteiligten Steuerpflichtigen, die für das Teileinkünfteverfahren optieren (können) sowie bei der GmbH als Investmentvehikel lässt sich die Steuerbelastung durch eine Fremdfinanzierung reduzieren. Dabei bietet die GmbH bei Beteiligungen ab 10% die Möglichkeit, über eine Fremdfinanzierung Verlustverrechnungspotenzial für künftige Veranlagungszeiträume zu generieren.

Insgesamt bleibt festzuhalten, dass im Falle einer Fremdfinanzierung des Anteilserwerbs die GmbH einer Direktinvestition unter gestalterischen Gesichtspunkten im Einzelfall überlegen sein kann.

⁵⁰ Siehe Kapitel 3.1.1.2.3.

Tabelle 8: Belastungsvergleich für bezogene Gewinnausschüttungen bei fremdfinanziertem Beteiligungserwerb im Fall einer Direktinvestition und einer Investition der Investment-GmbH

	Variante 1				Variante 2				Variante 3				Variante 4			
	300				3.000				30.000				300.000			
Betriebsausgaben (Zinsen)	300				3.000				30.000				300.000			
Anleger																
Steuerregime	Investor		Investment-GmbH		Investor		Investment-GmbH		Investor		Investment-GmbH		Investor		Investment-GmbH	
	Abgeltungssteuer	Teileinkünfteverfahren	Besteuerung Streubesitzbeteiligung (< 10%)	Besteuerung Streubesitzbeteiligung (≥ 15%)	Abgeltungssteuer	Teileinkünfteverfahren	Besteuerung Streubesitzbeteiligung (< 10%)	Besteuerung Streubesitzbeteiligung (≥ 15%)	Abgeltungssteuer	Teileinkünfteverfahren	Besteuerung Streubesitzbeteiligung (< 10%)	Besteuerung Streubesitzbeteiligung (≥ 15%)	Abgeltungssteuer	Teileinkünfteverfahren	Besteuerung Streubesitzbeteiligung (< 10%)	Besteuerung Streubesitzbeteiligung (≥ 15%)
Gesamtsteuerbelastung in %	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	17,58%	0,00%	0,00%	0,00%	25,50%	0,00%	0,00%	0,00%	26,29%	0,00%	0,00%	0,00%
Rendite nach Steuern	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%*	-0,53%	0,00%	0,00%	0,00%*	-0,76%	0,00%	0,00%	0,00%*	-0,79%	0,00%	0,00%	0,00%*
Entstehung Verlustvortrag möglich	Nein	Nein	Nein	Ja	Nein	Nein	Nein	Ja	Nein	Nein	Nein	Ja	Nein	Nein	Nein	Ja

* Stellt man den Steuerminderungseffekt eines Verlustabzugs in Rechnung, würde sich eine positive Rendite ergeben.

3.1.3 Abgleich mit den Ergebnissen zur Investition in Beteiligungserträge bei einer Direktinvestition durch Investor

Die vorangegangenen Überlegungen haben gezeigt, dass es folgende wichtige Einflussgrößen für die Vorteilhaftigkeit einer Investment-GmbH hinsichtlich der Erzielung von Beteiligungserträgen während der Running-Phase gibt:

- Der Beteiligungsumfang erweist sich als wichtige Einflussgröße. Sowohl bei einer Direktinvestition durch den Investor als auch beim Einschalten einer GmbH hängt von der Höhe der Beteiligung die steuerliche Behandlung der Beteiligungserträge ab.
- Daneben hat auch die Höhe der Beteiligungserträge und die Art der Finanzierung Einfluss auf die Vorteilhaftigkeitsaussage.

Die Einschaltung einer Investment-GmbH erweist sich vor allem bei größeren Anteilspaketen von mindestens 15% als interessante Alternative: Dann nämlich

- erweist sie sich als klar überlegen, was die Besteuerung von Beteiligungserträgen anbelangt;
- kann sie besondere Vorteile bei einer Fremdfinanzierung durch Generierung eines Verlustvortrags entfalten. Voraussetzung hierfür ist aber, dass es sich nicht um eine Single-Purpose-GmbH handelt, die sich nur auf Beteiligungserträge fokussiert.

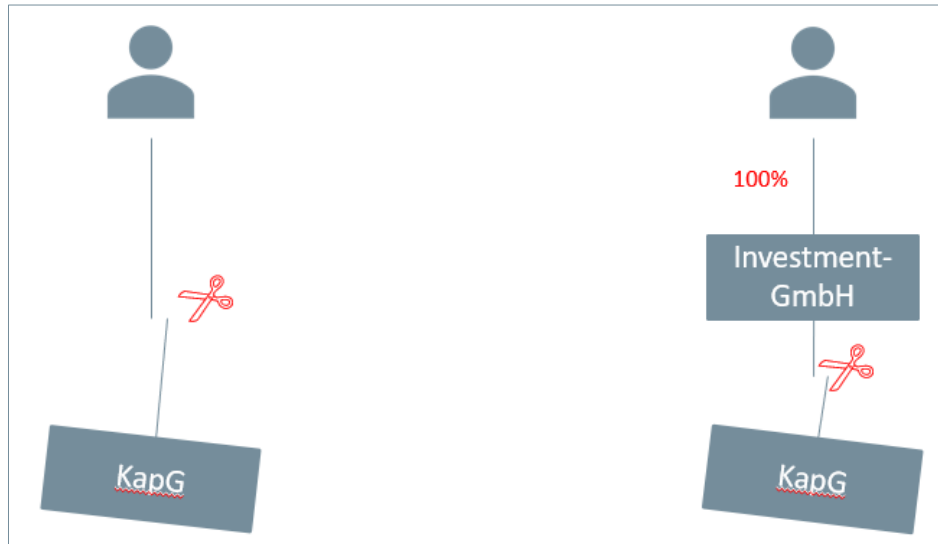
Bei Beteiligungserträgen von kleinerem Umfang kann es bei einer Direktinvestition unter Anwendung des Abgeltungsteuerregimes belassen werden, da hier der Sparer-Pauschbetrag von 1.000 € und die Anwendung eines im Vergleich niedrigeren Steuersatzes von knapp über 26% (Einkommensteuer und Solidaritätszuschlag) zum Tragen kommen.

3.1.4 Beispielsrechnungen

Zu Szenario 1 finden sich unten in Kapitel 3.2.3 Beispielsrechnungen.

3.2 Szenario 2: Besteuerung des Gewinns aus einer Veräußerung der Beteiligung (Exit)

Abbildung 2: Grundstruktur des Szenario 2



3.2.1 Direktinvestition durch den Investor

3.2.1.1 Grundzüge der Besteuerung bei Veräußerungen mit Gewinn

3.2.1.1.1 Steuerpflicht nach dem Abgeltungsteuerregime

Wenn der Investor bei einer Direktinvestition Gewinne aus der Veräußerung von Anteilen erzielt, sind diese im Rahmen der Einkünfte aus Kapitalvermögen steuerpflichtig (§ 20 Abs. 2 S. 1 Nr. 1 EStG). Der Veräußerungsgewinn ermittelt sich aus dem erzielten Veräußerungserlös abzüglich der ursprünglichen Anschaffungskosten sowie abzüglich der Veräußerungskosten (§ 20 Abs. 4 S. 1 EStG). Schließlich ermitteln sich die Einkünfte aus Kapitalvermögen durch Abzug des Sparer-Pauschbetrags (§ 20 Abs. 9 EStG), soweit der Abzug 1.000 € nicht übersteigt und die Einkünfte nicht negativ werden.

Der verbleibende Betrag unterliegt der 25%igen Abgeltungsteuer (§§ 43 Abs. 1 und 5, 32d Abs. 1 EStG). Die Besteuerung des Veräußerungsgewinns ist damit grundsätzlich abgegolten.

Die Besteuerung des Veräußerungsgewinns mit der Abgeltungsteuer stellt den Regelfall dar.

3.2.1.1.2 Steuerpflicht nach dem Teileinkünfteverfahren

Der Veräußerungsgewinn unterliegt in Abweichung zu den vorstehenden Ausführungen unter den Voraussetzungen des § 17 EStG auf Ebene des Investors dem Teileinkünfteverfahren. Voraussetzung ist, dass der Investor innerhalb der letzten fünf Jahre zu irgendeinem Zeitpunkt unmittelbar oder mittelbar zu mindestens 1% an der Kapitalgesellschaft beteiligt war (§ 17 Abs. 1 S. 1 EStG).

Konsequenz ist, dass der Veräußerungsgewinn zu den Einkünften aus Gewerbebetrieb zählt. Der Veräußerungsgewinn ermittelt sich, indem von dem Veräußerungspreis die historischen Anschaffungskosten und die Veräußerungskosten abgezogen werden (§ 17 Abs. 2 S. 1 EStG). Bis zu einem Veräußerungsgewinn von 36.100 € (Grenzbetrag) wird ein Freibetrag von 9.060 € gewährt. Übersteigt der Veräußerungsgewinn 36.100 € wird der Freibetrag entsprechend gemindert (§ 17 Abs. 3 EStG). Im Ergebnis ist ein Veräußerungsgewinn ab einem Betrag von 45.160 € voll steuerpflichtig. Der Freibetrag und der

Grenzbetrag werden in Höhe von 9.060 € bzw. 36.100 € nur bei Veräußerung einer Beteiligung von 100% gewährt. Wird ein kleineres Anteilspaket veräußert, stehen die Beträge entsprechend der Beteiligungsquote nur anteilig zur Verfügung.

Der verbleibende Betrag ist nach Maßgabe des Teileinkünfteverfahrens zu 40% steuerbefreit (§§ 3 Nr. 40 lit. c), 3c Abs. 2 EStG). Die steuerpflichtigen 60% fließen in das zu versteuernde Einkommen ein. Auf dieses findet der linear-progressive Einkommensteuertarif (§ 32a EStG) Anwendung. Obschon die Veräußerungsgewinne nach § 17 EStG zu den Einkünften aus Gewerbebetrieb gehören, fällt keine Gewerbesteuer an.

Hervorzuheben bleibt, dass im Zusammenhang mit Veräußerungsgewinnen die Anwendung des Teileinkünfteverfahrens nicht optional durch den Steuerpflichtigen wahrgenommen werden kann; sie ist unter den entsprechenden Voraussetzungen zwingend. Anders war es in Szenario 1 bei der Besteuerung von Gewinnausschüttungen: Hier kann sich der Steuerpflichtige unter bestimmten Bedingungen wahlweise für das Teileinkünfteverfahren entscheiden.⁵¹

3.2.1.1.3 Steuerbelastungsvergleich zwischen einer Steuerpflicht nach Abgeltungsteuerregime und Teileinkünfteverfahren

3.2.1.1.3.1 Berechnungsaufbau

Der aus Szenario 1 bekannte Modellaufbau wird entsprechend übernommen.⁵² Die Einschaltung einer Investment-GmbH spielt an dieser Stelle noch keine Rolle.

Da wegen des Teileinkünfteverfahrens der steuerpflichtige Teil des Veräußerungsgewinns der tariflichen Einkommensteuer unterliegt, müssen Annahmen über den im Einzelfall zur Anwendung kommenden Steuersatz getroffen werden. Zur Erinnerung: Die Varianten 1 bis 4 unterscheiden sich u.a. in der zur Anwendung kommenden durchschnittlichen Steuersatz (34%, 45%, 47% bzw. 47%).

Der Veräußerungsgewinn wird in den verschiedenen Varianten verschieden hoch angesetzt, und zwar mit 300 €, 3.000 €, 30.000 € sowie 300.000 €. Das entspricht jeweils einer Rendite vor Steuern von 3%.

Eine weitere Unterscheidung nach Höhe der Beteiligung ist notwendig, da

- ein Beteiligungsumfang von mindestens 1% nach Maßgabe des § 17 EStG bedeutet, dass das Teileinkünfteverfahren anzuwenden ist,⁵³
- sich die Höhe der veräußerten Beteiligung auf die Höhe des Freibetrags (9.060 €) und der Grenzbetrags (36.100 €) nach § 17 EStG auswirken. Daher werden zwei Fälle unterschieden: Die veräußerte Beteiligung entspricht einem Anteil von 1% bzw. 100%.

3.2.1.1.3.2 Ergebnisse

Als maßgebliche Einflussgrößen weisen die Ergebnisse aus Tabelle 9 die Höhe des Veräußerungsgewinns sowie die Beteiligungshöhe aus.

In den Varianten mit einem betragsmäßig geringerem Veräußerungsgewinn können der Sparer-Pauschbetrag im Abgeltungsteuerregime und der Freibetrag nach § 17 EStG die Steuerbelastung im Einzelfall auf 0% drücken.

⁵¹ Siehe Kapitel 3.1.1.1.1.

⁵² Siehe Kapitel 3.1.1.1.2.

⁵³ Siehe zur Anwendung des Teileinkünfteverfahrens bei § 17 EStG Kapitel 3.2.1.1.2.

Mit steigenden Werten für den Veräußerungsgewinn nähern sich die Steuerbelastung und die Rendite nach Steuern an. In Variante 4 kommt der Frage, wie hoch die veräußerte Beteiligung ist, die geringste Bedeutung zu.

Mit steigenden Veräußerungsgewinnen kommt dem Entlastungseffekt des Sparer-Pauschbetrags sowie des Freibetrags nach § 17 EStG eine zunehmend geringere Bedeutung zu. Daher schlagen der Steuersatz von 25% zuzüglich Solidaritätszuschlag bei der Abgeltungsteuer und die Steuerbefreiung in Höhe von 40% beim Teileinkünfteverfahren relativ stark durch. Bei hohen Veräußerungsgewinnen (hier: Variante 4) erzielt das Abgeltungssteuerregime das stärkste Ergebnis, da es anders als das Teileinkünfteverfahren nicht vom linear-progressiven Einkommensteuertarif abhängt, sondern einen gleichbleibenden Steuersatz von 25% vorsieht.

Tabelle 9: Belastungsvergleich für die Besteuerung von Veräußerungsgewinnen im Fall einer Direktinvestition⁵⁴

Variante	Variante 1		Variante 2		Variante 3		Variante 4	
Veräußerungsgewinn	300 €		3.000 €		30.000 €		300.000 €	
Steuerregime	Abgeltungssteuer	Teileinkünfteverfahren	Abgeltungssteuer	Teileinkünfteverfahren	Abgeltungssteuer	Teileinkünfteverfahren	Abgeltungssteuer	Teileinkünfteverfahren
Beteiligungshöhe	< 1%	1%	< 1%	1%	< 1%	1%	< 1%	1%
		100%		100%		100%		100%
Gesamtsteuerbelastung in %	0,00%	15,02%	17,58%	27,62%	25,50%	29,66%	26,29%	29,74%
Rendite nach Steuern	3,00%	2,55%	2,47%	2,17%	2,24%	2,11%	2,21%	2,11%
		0,00%		0,00%		20,77%		29,75%
		3,00%		3,00%		2,38%		2,11%

⁵⁴ Siehe für Einzelheiten zur Berechnung Tabelle 38 im Anhang.

3.2.1.2 Grundzüge der Besteuerung bei Veräußerungen mit Verlust (Exit)

3.2.1.2.1 Verlustberücksichtigung bei Steuerpflicht nach dem Abgeltungsteuerregime

Einen vertikalen Verlustausgleich gibt es bei Einkünften aus Kapitalvermögen nicht (§ 20 Abs. 6 EStG). Das heißt, Verluste aus dieser Einkunftsart können nicht mit Einkünften aus anderen Einkunftsarten verrechnet werden. Ausgeschlossen ist auch die Anwendung der Vorschrift zum Verlustabzug in anderen Veranlagungszeiträumen (§ 10d EStG): Einen Verlustrücktrag gibt es für Einkünfte aus Kapitalvermögen nicht; beim Verlustvortrag gibt es das Konzept der Mindestbesteuerung nicht.

Somit können im Rahmen des Vortrags grundsätzlich sämtliche positiven Einkünfte aus Kapitalvermögen mit vorgetragenen Verlusten verrechnet werden. Liegen allerdings Verluste aus der Veräußerung von Aktien vor, gibt es gewisse Einschränkungen zu beachten: Verluste bei aus der Veräußerung von Aktien können nur mit Gewinnen aus der Veräußerung von Aktien verrechnet werden, die in demselben Veranlagungszeitraum oder in künftigen Veranlagungszeiträumen erwirtschaftet werden (besonderer Verlustverrechnungskreis).

Verluste aus der Veräußerung von GmbH-Anteilen können indes innerhalb der Einkünfte aus Kapitalvermögen ohne Weiteres mit positiven Einkünften verrechnet werden. Das können laufende Einnahmen wie z.B. Dividenden oder Gewinne aus der Veräußerung einer Kapitalanlage sein.

3.2.1.2.2 Verlustberücksichtigung bei Steuerpflicht nach dem Teileinkünfteverfahren

Beim Teileinkünfteverfahren werden nur 60% des Veräußerungspreises, der historischen Anschaffungskosten sowie der Veräußerungskosten bei der Ermittlung des Veräußerungsgewinns bzw. -verlusts berücksichtigt (§§ 3 Nr. 40 lit. c), 3c Abs. 2 EStG). Damit wird der Verlust nur teilweise steuerlich anerkannt, und zwar in Höhe von 60%. Dieser verbleibende Betrag kann ohne weitere Einschränkungen in herkömmlicher Weise mit anderen Einkünften - außer den Einkünften aus Kapitalvermögen - sowie über einen Verlustrücktrag und/oder -vortrag nach § 10d EStG verrechnet werden.

Voraussetzung ist allerdings, dass die veräußerten Anteile innerhalb der letzten fünf Jahre durchgängig zu einer Beteiligung von mindestens 1% an der Kapitalgesellschaft gehörten.⁵⁵

3.2.1.2.3 Zusammenfassender Überblick zur Berücksichtigung von Veräußerungsverlusten nach dem Abgeltungsteuerregime und dem Teileinkünfteverfahren

Als positiv bleibt festzuhalten, dass sich bei einer Direktinvestition durch den Investor Veräußerungsverluste grundsätzlich steuerlich auswirken.

Allerdings kann die Berücksichtigung im Einzelfall zeitlich gestreckt erfolgen, weil z.B. im aktuellen Veranlagungszeitraum keine weiteren Aktiengeschäfte getätigt werden bzw. keine positiven Einkünfte aus anderen Kapitalanlagen erzielt werden.

Bei größeren Beteiligungen ($\geq 1\%$) verlangt das Einkommensteuerrecht eine gewisse Konstanz im Beteiligungsumfang. Unüberlegte Anteilsbewegungen können die Verlustverrechnungsmöglichkeit unter bestimmten Voraussetzungen zerstören.

⁵⁵ Siehe für weitere Einzelheiten zur Regelung § 17 Abs. 2 S. 6 lit. b) EStG sowie in der Kommentarliteratur z.B. Vogt in: Brandis/Heuermann (Stand: Dez. 2023), § 17 Rz. 770 bis 804.

Tabelle 10: Wichtige Merkmale der Berücksichtigung von Verlusten aus der Beteiligungsveräußerung im Fall einer Direktinvestition

	Beteiligung < 1%	Beteiligung ≥ 1%
Steuerregime	Abgeltungsteuerregime	Teileinkünfteverfahren
Höhe der Verlustberücksichtigung	Vollumfänglich	Abschlag von 40%
Verrechenbar mit:	• Verluste aus Aktienveräußerung: Besonderer Verlustverrechnungskreis für Aktiengeschäfte • Verluste aus Veräußerung von GmbH-Anteilen: Allgemeiner Verlustverrechnungskreis für Einkünfte aus Kapitalvermögen	Nach allgemeinen Grundsätzen
Besondere Voraussetzungen	keine	Ununterbrochene Beteiligung zu mindestens 1% innerhalb der letzten fünf Jahre

3.2.2 Investition durch eine Investment-GmbH

3.2.2.1 Grundzüge der Besteuerung bei Veräußerungen mit Gewinn

3.2.2.1.1 Anwendung der Steuerbefreiung von Veräußerungsgewinnen

3.2.2.1.1.1 Körperschaftsteuerliche Regelung

Wenn die Investment-GmbH Anteile an einer anderen Kapitalgesellschaft veräußert, greift grundsätzlich eine Mechanik, die von der Besteuerung von Dividenden her bekannt ist: Der Veräußerungsgewinn ist vollständig steuerbefreit (§ 8b Abs. 2 S. 1 KStG). Allerdings werden in Höhe von 5% des Veräußerungsgewinns nichtabziehbare Betriebsausgaben angenommen (§ 8b Abs. 3 S. 1 KStG).

Diese 5% fließen bei der GmbH in das zu versteuernde Einkommen ein. Anschließend kommt der Körperschaftsteuersatz mit 15% zuzüglich des Solidaritätszuschlags von 5,5% zum Tragen (kombiniert: 15,825%).

Hervorzuheben ist, dass dieses Herunterschleusen der Bemessungsgrundlage auf 5% des Veräußerungsgewinns unabhängig von der Beteiligungshöhe greift. Hierin liegt ein wesentlicher Unterschied zur körperschaftsteuerlichen Behandlung von bezogenen Gewinnausschüttungen: Bei Gewinnausschüttungen kann dieser Effekt körperschaftsteuerlich nur für Beteiligungen von mindestens 10% bewirkt werden. Bei kleineren Beteiligungen sind die Gewinnausschüttungen vollumfänglich steuerpflichtig.⁵⁶

⁵⁶ Siehe Kapitel 3.1.2.1.1.1.1.

3.2.2.1.1.2 Gewerbesteuerliche Regelung

Die Gewerbesteuer übernimmt die körperschaftsteuerliche Behandlung der Veräußerungsgewinne. Das heißt, der Veräußerungsgewinn unterliegt im Ergebnis nur zu 5% der Gewerbesteuer. Im Durchschnitt beträgt der Gewerbesteuersatz in Deutschland etwa 14%.⁵⁷

Auch an dieser Stelle zeigt sich damit ein wesentlicher Unterschied zur gewerbesteuerlichen Behandlung von bezogenen Gewinnausschüttungen: Hier ist der volle Betrag der bezogenen Gewinnausschüttung in der Gewerbesteuer steuerpflichtig, wenn eine Beteiligungsquote von 15% zu Beginn des Kalenderjahres nicht erreicht wird.⁵⁸

3.2.2.1.2 Steuerbelastung bei Beteiligungsveräußerung durch Investment-GmbH

3.2.2.1.2.1 Berechnungsaufbau

Die Steuerbelastung sowie die Rendite nach Steuern kann im Fall der GmbH als Investor somit einfach berechnet werden. Es gibt weder in der Körperschaftsteuer, noch in der Gewerbesteuer oder beim Solidaritätszuschlag einen aus der Einkommensteuer bekannten linear-progressiven Tarifverlauf. Stattdessen ergibt sich der Steuersatz unabhängig von der Höhe der jeweiligen Bemessungsgrundlage mit 15%, 14%⁵⁹ bzw. 5,5%.

Der Vergleichbarkeit halber wird wie in den vorangegangenen Berechnungen von einer Rendite vor Steuern von 3% ausgegangen.

3.2.2.1.2.2 Ergebnisse

Bei der Investment-GmbH unterliegt ein Gewinn aus der Veräußerung einer Beteiligung einer konstanten Steuerbelastung von rund 1,5%. Bei einer angenommenen Rendite vor Steuern von 3% ergibt sich eine minimale Minderung auf 2,96%.

Die Höhe der Beteiligung oder des Veräußerungsgewinns haben keinen Einfluss auf diese Ergebnisse.

Tabelle 11: Belastungsvergleich für die Besteuerung von Veräußerungsgewinnen im Fall einer Investition der Investment-GmbH⁶⁰

	Alle Varianten
Gesamtsteuerbelastung in % (gerundet)	1,49%
Rendite nach Steuern (gerundet)	2,96%

3.2.2.1.2.3 Abgleich mit den Berechnungsergebnissen zur Besteuerung von Veräußerungsgewinnen bei einer Direktinvestition

Zunächst einmal zeigt Tabelle 12, dass bei einer Investition über eine Investment-GmbH die Steuerbelastung des Veräußerungsgewinns unabhängig von seiner Höhe und von der Höhe der Beteiligung konstant bei rund 1,5% liegt. Bei einer Direktinvestition zeigen sich demgegenüber in Abhängigkeit von

⁵⁷ Siehe Kapitel 3.1.2.1.1.1.2.

⁵⁸ Siehe Kapitel 3.1.2.1.1.1.2.

⁵⁹ Siehe Kapitel 3.1.2.1.1.1.2.

⁶⁰ Siehe für Einzelheiten zur Berechnung Tabelle 39 im Anhang.

Beteiligungshöhe und Höhe des angenommenen Veräußerungsgewinns Schwankungen in der Steuerbelastung des Veräußerungsgewinns.

Weitere wichtige Gesichtspunkte sind:

- Soweit der Sparer-Pauschbetrag den Veräußerungsgewinn vollständig abdeckt (hier: Variante 1), erweist sich eine Direktinvestition durch den Investor als vorteilhaft. Hier ist man im Bereich von Beteiligungen von weniger als 1%.
- Bei hohen Beteiligungen und moderaten Veräußerungsgewinnen bewirkt der Freibetrag nach § 17 EStG im Zusammenhang mit der Anwendung des Teileinkünfteverfahrens, dass der Veräußerungsgewinn im Fall einer Direktinvestition im Ergebnis steuerfrei vereinnahmt werden kann (hier: Variante 1 und 2).
- Wenn man Veräußerungsgewinne in drei- oder vierstelliger Höhe bei Beteiligungen von mindestens 1% (Spalte „Teileinkünfteverfahren“ in Varianten 1 und 2) als praktisch weniger bedeutsam einordnet, zeigt sich der überragende steuerliche Vorteil der Investment-GmbH hinsichtlich der Besteuerung eines Veräußerungsgewinns über die verbleibende Bandbreite an denkbaren Fällen.

Zu dem starken Ergebnis der Investment-GmbH sind folgende Anmerkungen zu machen:

- Im Vergleich zu Szenario 1 zeigt sich,⁶¹ dass die Investment-GmbH insbesondere für solche Investoren eine ernstzunehmende Option ist, die bei Investitionen in Unternehmensbeteiligungen in erster Linie auf die Erzielung von Wertsteigerungen der Anteile setzen. Geht es (auch) um die laufende Vereinnahmung von Dividenden, entfaltet die GmbH ihr Potenzial zur Steueroptimierung grundsätzlich erst bei Beteiligungen von mindestens 15%. Dies dürfte in der Praxis vielfach eine Hürde darstellen. Das heißt, ob im Einzelfall der Einsatz einer GmbH unter steuerlichen Gesichtspunkten als sinnvoll erscheint, wird (auch) von der Anlagestrategie (Dividendenstrategie vs. Renditestrategie) bestimmt.
- Bei der Bewertung dieser Ergebnisse ist zu berücksichtigen, dass die finanziellen Mittel an dieser Stelle der Untersuchung noch in der GmbH gespeichert sind. Will sich der Investor komplett aus der GmbH zurückziehen, sind weitere steuerliche Auswirkungen in Betracht zu ziehen – siehe Szenario 3.

⁶¹ Siehe für einen Überblick Tabelle 5.

Tabelle 12: Belastungsvergleich für die Besteuerung von Veräußerungsgewinnen im Fall einer Direktinvestition und einer Investition der Investment-GmbH

Variante	Variante 1			Variante 2			Variante 3			Variante 4		
Veräußerungsgewinn	300 €			3.000 €			30.000 €			300.000 €		
Anleger	Investor			Investor			Investor			Investor		
Steuerregime	Abgeltungssteuer	Teileinkünfteverfahren	Investment-GmbH	Abgeltungssteuer	Teileinkünfteverfahren	Investment-GmbH	Abgeltungssteuer	Teileinkünfteverfahren	Investment-GmbH	Abgeltungssteuer	Teileinkünfteverfahren	Investment-GmbH
Beteiligungshöhe	< 1%	1%	Alle	< 1%	1%	Alle	< 1%	1%	Alle	< 1%	1%	Alle
Gesamtsteuerbelastung in %	0,00%	15,02%	1,49%	17,58%	27,62%	1,49%	25,50%	29,66%	1,49%	26,29%	29,74%	1,49%
Rendite nach Steuern	3,00%	2,55%	2,96%	2,47%	2,17%	2,96%	2,24%	2,11%	2,96%	2,21%	2,11%	2,96%

3.2.2.2 Grundzüge der Besteuerung bei Veräußerung mit Verlust

3.2.2.2.1 Verlustberücksichtigung bei Steuerbefreiung von Veräußerungsgewinnen

3.2.2.2.1.1 Körperschaftsteuerliche Regelung

Erzielt die GmbH bei Veräußerung einer Beteiligung einen Verlust, mindert dieser das zu versteuernde Einkommen der GmbH nicht (§ 8b Abs. 3 S. 3 KStG). Das Abzugsverbot für Verluste aus einer Beteiligungsveräußerung ist die Kehrseite der Steuerfreiheit eines Veräußerungsgewinns nach § 8b Abs. 2 KStG. Anders als im Fall eines Veräußerungsgewinns kommt es aber zu keiner Korrektur in Höhe von 5% des Veräußerungsverlusts.

Zu unterscheiden ist somit der Fall einer Verlustentstehung während der Running-Phase⁶² und der Verlustentstehung anlässlich einer Veräußerung der Beteiligung (Exit). Wenn Verluste z.B. durch die Verrechnung von Zinsaufwendungen aufgrund eines Darlehens zur Anschaffung der Beteiligung auflaufen, können diese Verluste berücksichtigt werden. Anders verhält es sich, wenn aufgrund einer Wertminderung der Anteile bei der Veräußerung ein Verlust entsteht.

3.2.2.2.1.2 Gewerbesteuerliche Regelung

Auch in der Gewerbesteuer spielt der Veräußerungsverlust keine Rolle (§ 7 S. 1 GewStG).

3.2.2.3 Abgleich mit der Berücksichtigung von Veräußerungsverlusten bei einer Direktinvestition

Ein wesentlicher Unterschied zwischen einer Direktinvestition und der Investition über eine Investment-GmbH in Beteiligungen besteht in der Verlustberücksichtigung. Im Fall einer Direktinvestition werden Veräußerungsverluste grundsätzlich berücksichtigt, auch wenn es im einzelnen besondere Verrechnungskreise und betragsmäßige Begrenzungen geben kann. Beim Einschalten einer GmbH sind Veräußerungsverluste dagegen unbeachtlich (Tabelle 36).

In der Running-Phase fiel die Beurteilung umgekehrt aus: Hier bot die Investment-GmbH mehr Möglichkeiten zur Verlustverrechnung.⁶³

Das legt folgende Schlussfolgerungen nahe:

- Investoren, die im Rahmen ihrer Vermögensverwaltung typischerweise einen eher kurzen Anlagehorizont haben und Veräußerungsverluste bei einzelnen Transaktionen in Kauf nehmen (häufige Portfolioumschichtungen), sollten eine Direktinvestition ernsthaft in Erwägung ziehen.
- Investoren, die eine Fremdfinanzierung des Erwerbs der Beteiligungen anstreben, werden über die Einschaltung einer Investment-GmbH intensiver nachdenken.

⁶² Siehe Kapitel 3.1.1.2.

⁶³ Siehe Kapitel 3.1.1.2.

Tabelle 13: Gegenüberstellung wichtiger Merkmale der Berücksichtigung von Verlusten aus der Beteiligungsveräußerung im Fall einer Direktinvestition und einer Investition der Investment-GmbH

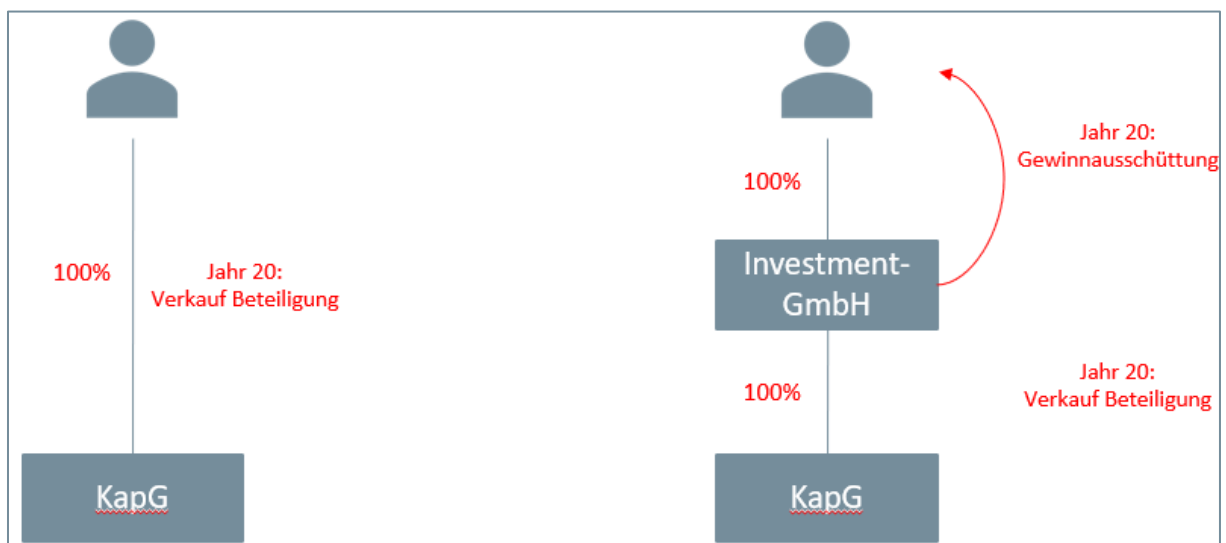
Anleger	Investor		Investment-GmbH
	Beteiligung < 1%	Beteiligung ≥ 1%	
Steuerregime	Abgeltungsteuerregime	Teileinkünfteverfahren	Steuerbefreiung/ 5%-Pauschale
Höhe der Verlustberücksichtigung	Vollumfänglich	Abschlag von 40%	keine
Verrechenbar mit:	- Verluste aus Aktienveräußerung: Besonderer Verlustverrechnungskreis für Aktiengeschäfte - Verluste aus GmbH-Anteilen: Allgemeiner Verlustverrechnungskreis für Einkünfte aus Kapitalvermögen	Nach allgemeinen Grundsätzen	--
Besondere Voraussetzungen	keine	Ununterbrochene Beteiligung zu mindestens 1% innerhalb der letzten fünf Jahre	--

3.2.3 Beispielsrechnungen

3.2.3.1 Beispielsrechnungen zu Szenario 1

3.2.3.1.1 Szenario 1: Beispielsrechnung zu Thesaurierungsfall bei Vorliegen einer Schachtelbeteiligung

Abbildung 3: Sachverhalt in Beispielsrechnungen zu Szenario 1 bei Vorliegen einer Schachtelbeteiligung



3.2.3.1.1.1 Berechnungsaufbau

- **Grundidee:** Veräußert die Investment-GmbH eine Beteiligung an einer anderen Kapitalgesellschaft, wird der Veräußerungsgewinn privilegiert besteuert, und zwar unabhängig von der Beteiligungshöhe. Bei einer Direktinvestition kommt auf Ebene des Investors je nach Beteiligungshöhe das Abgeltungsteuerregime oder das Teileinkünfteverfahren zur Anwendung.
- Daher die **Frage:** Wie schneidet die Investment-GmbH ab, wenn über die Haltedauer keine Gewinnausschüttungen bezogen werden, sondern allein auf eine Wertsteigerung der Beteiligung an der Kapitalgesellschaft (KapG) gesetzt wird.
- **Annahmen Modellrechnung:**
 - Betrachtungszeitraum: 20 Jahre
 - Anschaffungskosten Beteiligung an KapG (= Investitionssumme): 1 Mio. €
 - Beteiligung an KapG: 100%
 - KapG thesauriert über den vollständigen Zeitraum ihre Gewinne
 - Wertsteigerung Anteile pro Jahr: 7%⁶⁴
 - Einkommensteuerlicher Durchschnittssteuersatz Investor: 47%⁶⁵
 - Jahr 20:
 - Veräußerung der Beteiligung an KapG
 - Vollständige Ausschüttung des erzielten Veräußerungsgewinns durch Investment-GmbH an den Investor
 - Liquidation der Investment-GmbH⁶⁶

3.2.3.1.1.2 Ergebnisse

In der vorliegenden Beispielsrechnung wurde für Veranschaulichungszwecke die eher extreme Annahme getroffen, dass es über einen Zeitraum von 20 Jahren zu keiner Gewinnausschüttung kommt. Bei dieser Investitionsstrategie wird einzig und allein auf die Wertsteigerung der Anteile gesetzt.

Die Berechnungsergebnisse zeigen einen nur geringen Vorsprung der Gestaltung über eine Investment-GmbH. Zwar verbleibt auf Ebene der GmbH nach Steuern ein relativ hoher Anteil des Veräußerungsgewinns. Durch die Weiterausschüttung an den Investor tritt allerdings ein weiterer, wesentlicher Steuereffekt ein.

Die gegenteilige Gestaltungsvariante, die Direktinvestition, kann für sich mit einer 40%igen Steuerbefreiung des Veräußerungsgewinns und nur einer Besteuerungsebene beim Investor punkten.

⁶⁴ Die Aktienrendite für DAX-Unternehmen lag während der letzten 20 Jahre etwa bei 7%; davon Anteil von 23% entfällt auf Dividendenausschüttung; hier stark vereinfacht nachgebildet – vgl. www.aktienbaum.de.

⁶⁵ Dies entspricht einem hohen Wert für einen Durchschnittssteuersatz. Er kommt bei einem zu versteuernden Einkommen im siebenstelligen Bereich oder höher zum Tragen, siehe Tabelle 1.

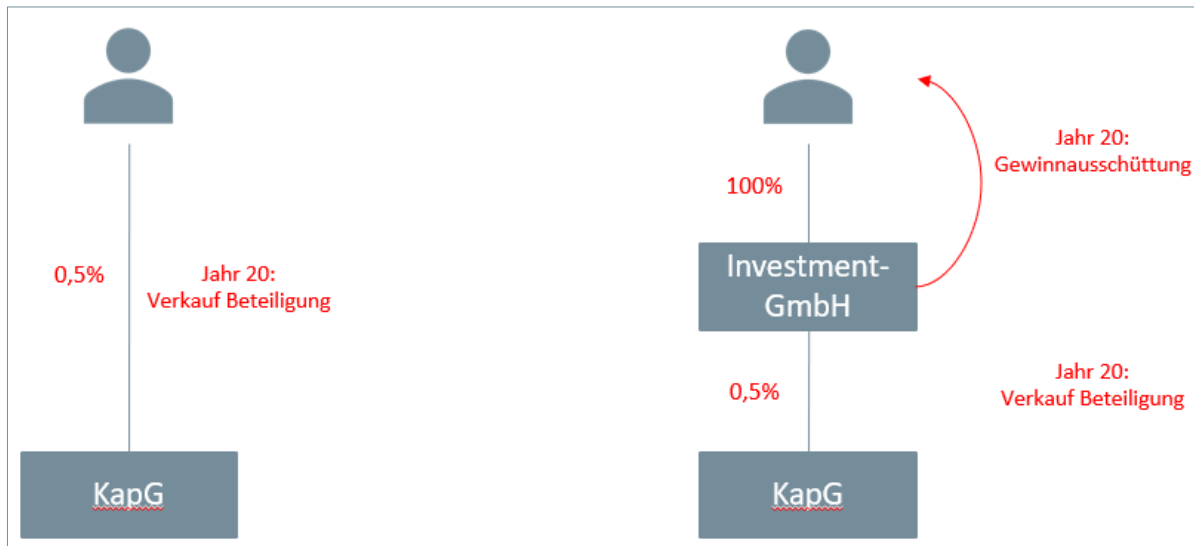
⁶⁶ Frage, wie Spardose geöffnet werden soll: Verkauf Anteile an GmbH oder Vollausschüttung mit Liquidation. Zweite Variante, da bei Verkauf TEV (§ 17 EStG) Anwendung finden würde.

Tabelle 14: Beispielsrechnung zu Szenario 1 bei Vorliegen einer Schachtelbeteiligung

	In €
Anschaffungskosten Anteile KapG (= Investitionssumme)	1.000.000
Wert nach 20 Jahren bei jährlich 7% Wertsteigerung	3.869.684
Gewinn bei Veräußerung der Anteile nach 20 Jahren	2.869.684
Besteuerung auf Ebene Investor (Direktinvestition)	
Steuerpflichtig im Teileinkünfteverfahren	60%
Damit steuerpflichtig	1.721.811
Ab: ESt (47% Durchschnittsteuersatz)	809.251
Ab: SolZ auf ESt	44.509
Verbleibende Vermögensmehrung am Ende vom Investment	2.015.925
Rendite pro Jahr	5,67%
Besteuerung auf Ebene Investment-GmbH	
Steuerfrei in KSt und GewSt	2.869.684
5%-Pauschale	143.484
Damit steuerpflichtig	143.484
Ab: KSt (15%)	21.523
Ab: SolZ auf KSt (5,5%)	1.184
Ab: GewSt (14%)	20.088
Verbleibender Gewinn nach Steuern auf Ebene GmbH	2.826.890
Besteuerung der Ausschüttung auf Ebene Investor	
Vollausschüttung an Investor	2.826.890
Ab: Abgeltungsteuer (25%)	706.723
Ab: SolZ auf Abgeltungsteuer (5,5%)	38.870
Verbleibende Vermögensmehrung am Ende vom Investment	2.081.298
Rendite pro Jahr	5,79%

3.2.3.1.2 Szenario 1: Beispielsrechnung zu Thesaurierungsfall bei Vorliegen einer Streubesitzbeteiligung

Abbildung 4: Sachverhalt in Beispielsrechnungen zu Szenario 1 bei Vorliegen einer Streubesitzbeteiligung



3.2.3.1.2.1 Berechnungsaufbau

Unterschied zur vorstehenden Beispielsrechnung aus Kapitel 3.2.3.1.1: Die Beteiligung an der KapG wird nun von 100% auf 0,5% herabgesetzt. Damit gilt bei einer Direktinvestition auf Ebene des Investors statt des Teileinkünfteverfahrens das Abgeltungsteuerregime. Im Fall der Einschaltung einer Investment-GmbH bleiben die Ergebnisse unverändert, da die Veräußerungsgewinnbesteuerung auf Ebene der GmbH unabhängig von der Beteiligungshöhe erfolgt.

3.2.3.1.2.2 Ergebnisse

Die Berechnungsergebnisse liegen wieder dicht beieinander, allerdings dieses Mal zugunsten einer Direktinvestition. Das Blatt hat sich wegen der Abgeltungsteuer gewendet, weil wegen der geringen Beteiligungshöhe nun auf Ebene des Investors im Veräußerungszeitpunkt die Abgeltungsteuer zum Tragen kommt.

Tabelle 15: Beispielsrechnung zu Szenario 1 bei Vorliegen einer Streubesitzbeteiligung

	In €
Anschaffungskosten Anteile KapG (= Investitionssumme)	1.000.000
Wert nach 20 Jahren bei jährlich 7% Wertsteigerung	3.869.684
Gewinn bei Veräußerung der Anteile nach 20 Jahren	2.869.684
Besteuerung auf Ebene Investor (Direktinvestition)	
Steuerpflichtig	2.869.684
Ab: Abgeltungsteuer	717.421
Ab: SolZ auf ESt	39.458
Verbleibende Vermögensmehrung am Ende vom Investment	2.112.805
Rendite pro Jahr	5,84%
Besteuerung auf Ebene Investment-GmbH	
Steuerfrei in KSt und GewSt	2.869.684
5%-Pauschale	143.484
Damit steuerpflichtig	143.484
Ab: KSt (15%)	21.523
Ab: SolZ auf KSt (5,5%)	1.184
Ab: GewSt (14%)	20.088
Verbleibender Gewinn nach Steuern auf Ebene GmbH	2.826.890
Besteuerung der Ausschüttung auf Ebene Investor	
Vollausschüttung an Investor	2.826.890
Ab: Abgeltungsteuer (25%)	706.723
Ab: SolZ auf Abgeltungsteuer (5,5%)	38.870
Verbleibende Vermögensmehrung am Ende vom Investment	2.081.298
Rendite pro Jahr	5,79%

3.2.3.1.3 Zusammenfassender Überblick über wichtige Ergebnisse der Beispielsrechnungen zu Szenario 1

Die vorstehenden Berechnungsbeispiele unterscheiden sich in der Beteiligungshöhe (100% bzw. 0,5%). In Tabelle 16 wird erkennbar, dass die Rendite bei Einschaltung einer Investment-GmbH unabhängig von der Beteiligungshöhe ist. Hintergrund ist, dass die Besteuerungsmechanik unabhängig von der Beteiligungshöhe zur Anwendung kommt.

Bei einer Direktinvestition kommen je nach Beteiligungshöhe unterschiedliche Besteuerungsregime zur Anwendung. Trotz Freistellung des Veräußerungsgewinns in Höhe von 40% (Teileinkünfteverfahren) schneidet die Direktinvestition in größere Beteiligungen bei Anwendung des Teileinkünfteverfahrens

schlechter ab als die Direktinvestition in kleinere Beteiligungen bei vollständiger Steuerpflicht im Abgeltungsteuerregime.

Tabelle 16: Vergleich der Ergebnisse aus Beispielsrechnungen zu Szenario 1

	Beispielsrechnung für Schachtelbeteiligung (hier: 100%)	Beispielsrechnung für Streubesitzbeteiligung (hier: 0,5%)
Rendite bei Direktinvestition	5,67%	5,84%
Rendite bei Investition über GmbH	5,79%	5,79%

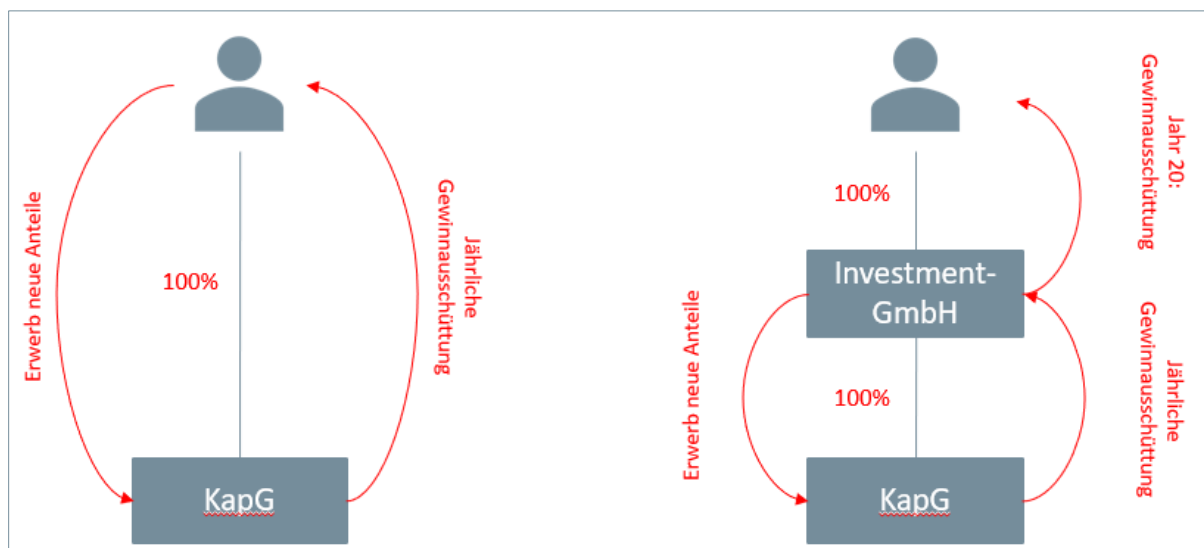
Hinsichtlich des Vergleichs zwischen der Einschaltung einer Investment-GmbH und einer Direktinvestition für eine Investition in thesaurierende Kapitalgesellschaften zeigen sich vor allem zwei Dinge:

- Die Renditeunterschiede sind in den Beispielsrechnungen eher moderat. Das sollte aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass diese Unterschiede in den Renditezahlen bei größeren Investitionsvolumen in absoluten Zahlen ausgedrückt einen nennenswerten Unterschied ausmachen können.
- Die Investment-GmbH erscheint günstiger bei größeren Beteiligungen. Bei einer Strategie, die auf Veräußerungsgewinne setzt, liegt die entscheidende Beteiligungsschwelle bei 1%.

3.2.3.2 Beispielsrechnungen zu Szenario 2

3.2.3.2.1 Szenario 2: Beispielsrechnung zu laufenden Ausschüttungen bei Vorliegen einer Schachtelbeteiligung

Abbildung 5: Sachverhalt in Beispielsrechnungen zu Szenario 2 bei Vorliegen einer Schachtelbeteiligung



3.2.3.2.1.1 Berechnungsaufbau

- **Grundidee:** Bei der Besteuerung von Gewinnausschüttungen hat sich gezeigt, dass es einen nennenswerten Unterschied in der Steuerbelastung gibt: Erhält der Investor die Gewinnausschüttung direkt, greift das Abgeltungsteuerregime mit einem Steuersatz von 26,375%. Bei der Investment-GmbH als Investorin beträgt die Steuerbelastung dagegen nur 1,49%. Der GmbH steht somit ein höherer Betrag zur Wiederanlage zur Verfügung. Voraussetzung ist aus körpers- und gewerbesteuerlichen Gründen, dass in eine Beteiligung von mindestens 15% investiert wird (Schachtelbeteiligung). Am Ende der Kapitalanlage müssen bei Einschaltung einer GmbH die erzielten Erträge allerdings noch dem Investor zugeführt werden.
- Die **Frage:** Wie schneidet die Investment-GmbH ab, wenn über die Haltedauer hinweg niedrig besteuerte Gewinnausschüttungen bezogen werden und am Ende eine finale Ausschüttung von der Investment-GmbH an den Investor stattfindet, die nochmals eine Besteuerung auslöst?
- **Annahmen Modellrechnung:**
 - Betrachtungszeitraum: 20 Jahre
 - Anschaffungskosten Beteiligung an KapG (= Investitionssumme): 1 Mio. €
 - Beteiligung an KapG im Jahr 20: 100%
 - Jährliche Wertsteigerung der Anteile um 5%.
 - KapG nimmt jährlich Ausschüttungen vor; die Dividendenrendite liegt bei 2%⁶⁷
 - Einkommensteuerlicher Durchschnittssteuersatz Investor: 47%⁶⁸
 - Jahr 20:
 - Veräußerung der Beteiligung an KapG
 - Vollständige Ausschüttung des erzielten Veräußerungsgewinns durch Investment-GmbH an den Investor
 - Liquidation der Investment-GmbH⁶⁹

3.2.3.2.1.2 Ergebnisse

Die Beispielsrechnungen in Tabelle 17 und Tabelle 18 zeigen, dass das Einschalten der Investment-GmbH die überlegenere Variante ist. Trotz einer zusätzlichen Besteuerungsebene erwirtschaftet diese Variante eine jährliche Rendite von 5,57%. Bei einer Direktinvestition liegt die Rendite dagegen bei 5,01%.

Die Rendite mit einer Investment-GmbH ist demnach um rund 11% höher. Noch plastischer ist der Vergleich des jeweils erreichten Endvermögens: In der Variante mit Einschaltung einer Investment-GmbH verbleiben in der Beispielsrechnung am Ende des Betrachtungshorizonts von 20 Jahre rund 300.000 € mehr. Hintergrund ist insbesondere, dass die Besteuerung der aus der Beteiligung bezogenen Gewinnausschüttungen auf Ebene der Investment-GmbH deutlich niedriger ausfällt als bei einer Direktinvestition auf Ebene des Investors. Auf diese Weise kann sich über die Wiederanlage mehr Kapital bilden.

⁶⁷ Siehe Fußnote 64.

⁶⁸ Für eine Erläuterung der Annahme von 47% siehe Fußnote 65.

⁶⁹ Frage, wie Spardose geöffnet werden soll: Verkauf Anteile an GmbH oder Vollausschüttung mit Liquidation. Zweite Variante, da bei Verkauf TEV (§ 17 EStG) Anwendung finden würde.

Tabelle 17: Beispielsrechnung zu Szenario 2 bei einer Investition der Investment-GmbH in eine Schachtelbeteiligung

Simulation über 20 Jahre									
Datencenter									
Beteiligung an Investment-GmbH	100%								
Erworbene Beteiligungshöhe	100%								
Dividendenrendite pro Jahr	2%								
Wertsteigerung Anteil pro Jahr	5%								
Steuersatz Investor	47%								
Anschaffungskosten Anteil	1.000.000								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Wertentwicklung Anteil KapG II	1.000.000	1.050.000	1.102.500	1.157.625	1.215.506	1.276.282	1.340.096	1.407.100	1.477.455
Wiederanlagebetrag		19.702	20.687	21.721	22.808	23.948	25.145	26.403	27.723
			21.075	22.129	23.235	24.397	25.617	26.898	28.243
				22.544	23.671	24.855	26.098	27.403	28.773
					24.116	25.321	26.587	27.917	29.313
						25.797	27.086	28.441	29.863
							27.595	28.974	30.423
								29.518	30.994
									31.575
Ausschüttung an Investment-GmbH	20.000	21.394	22.885	24.480	26.187	28.012	29.964	32.053	34.287
Besteuerung Ausschüttungen Ebene Investment-GmbH	298	707	1.164	1.673	2.239	2.867	3.562	4.330	5.178
Gewinn aus Veräußerung Beteiligung auf Ebene Invest-GmbH									
Besteuerung Ebene Investment-GmbH									
Steuerfrei									
5%-Pauschale									
BMG									
KSt									
SoLZ									
GewSt									
Gewinn nach Steuern Ebene Investment-GmbH									
Vollausschüttung an Steuerpflichtigen									
Abgeltungsteuer									
SoLZ									
Vermögensmehrung auf Ebene Steuerpflichtiger nach Steuern									
Endvermögen gesamt									
Jährlich Rendite									

10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1.551.328	1.628.895	1.710.339	1.795.856	1.885.649	1.979.932	2.078.928	2.182.875	2.292.018	2.406.619	2.526.950	
29.109	30.564	32.092	33.697	35.382	37.151	39.009	40.959	43.007	45.157	47.415	
29.655	31.138	32.695	34.329	36.046	37.848	39.741	41.728	43.814	46.005	48.305	
30.211	31.722	33.308	34.974	36.722	38.558	40.486	42.511	44.636	46.868	49.211	
30.778	32.317	33.933	35.630	37.411	39.282	41.246	43.308	45.474	47.747	50.135	
31.356	32.924	34.570	36.298	38.113	40.019	42.020	44.121	46.327	48.643	51.075	
31.944	33.541	35.218	36.979	38.828	40.770	42.808	44.949	47.196	49.556	52.034	
32.544	34.171	35.879	37.673	39.557	41.535	43.612	45.792	48.082	50.486	53.010	
33.154	34.812	36.553	38.380	40.299	42.314	44.430	46.651	48.984	51.433	54.005	
33.776	35.465	37.238	39.100	41.055	43.108	45.264	47.527	49.903	52.398	55.018	
	36.131	37.937	39.834	41.826	43.917	46.113	48.419	50.839	53.381	56.050	
		38.649	40.581	42.611	44.741	46.978	49.327	51.793	54.383	57.102	
			41.343	43.410	45.581	47.860	50.253	52.765	55.403	58.174	
				44.225	46.436	48.758	51.196	53.755	56.443	59.265	
					47.307	49.673	52.156	54.764	57.502	60.377	
						50.605	53.135	55.792	58.581	61.510	
							54.132	56.838	59.680	62.664	
								57.905	60.800	63.840	
									61.941	65.038	
										66.258	
36.677	39.234	41.968	44.894	48.023	51.370	54.951	58.781	62.878	67.261	71.949	70.877
6.113	7.141	8.271	9.512	10.872	12.361	13.992	15.774	17.721	19.845	1.072	
										2.597.438	
									-	2.597.438	
										129.872	
										129.872	
										19.481	
										1.071	
										18.182	
										2.558.704	
										2.558.704	
										639.676	
										35.182	
										1.883.846	
										2.954.723	
										5,57%	

Tabelle 18: Beispielsrechnung zu Szenario 2 für eine Direktinvestition bei Vorliegen einer Schachtelbeteiligung

Simulation über 20 Jahre Datencenter									
Beteiligung an Investment-GmbH	100%								
Erworbene Beteiligungshöhe	100%								
Dividendenrendite pro Jahr	2%								
Wertsteigerung Anteil pro Jahr	5%								
Steuersatz Investor	47%								
Anschaffungskosten Anteil	1.000.000								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Wertentwicklung Anteil KapG II	1.000.000	1.050.000	1.102.500	1.157.625	1.215.506	1.276.282	1.340.096	1.407.100	1.477.455
Wiederanlagebetrag		14.725	15.461	16.234	17.046	17.898	18.793	19.733	20.720
			15.678	16.462	17.285	18.149	19.057	20.010	21.010
				16.693	17.527	18.404	19.324	20.290	21.305
					17.773	18.662	19.595	20.575	21.604
						18.924	19.870	20.863	21.907
							20.148	21.156	22.214
								21.453	22.525
									22.841
Ausschüttung an Steuerpflichtigen	20.000	21.295	22.673	24.140	25.703	27.366	29.138	31.024	33.032
Besteuerung Ausschüttungen Ebene Steuerpflichtiger	5.275	5.616	5.980	6.367	6.779	7.218	7.685	8.182	8.712
Gewinn aus Veräußerung Beteiligung auf Ebene Steuerpflichtiger									
Besteuerung des Veräußerungsgewinns beim Steuerpflichtigen									
TEV (§ 17)									
zvE									
tarifliche ESt									
SoLZ									
Vermögensmehrung auf Ebene Steuerpflichtiger nach Steuern									
Endvermögen gesamt									
Jährlich Rendite									

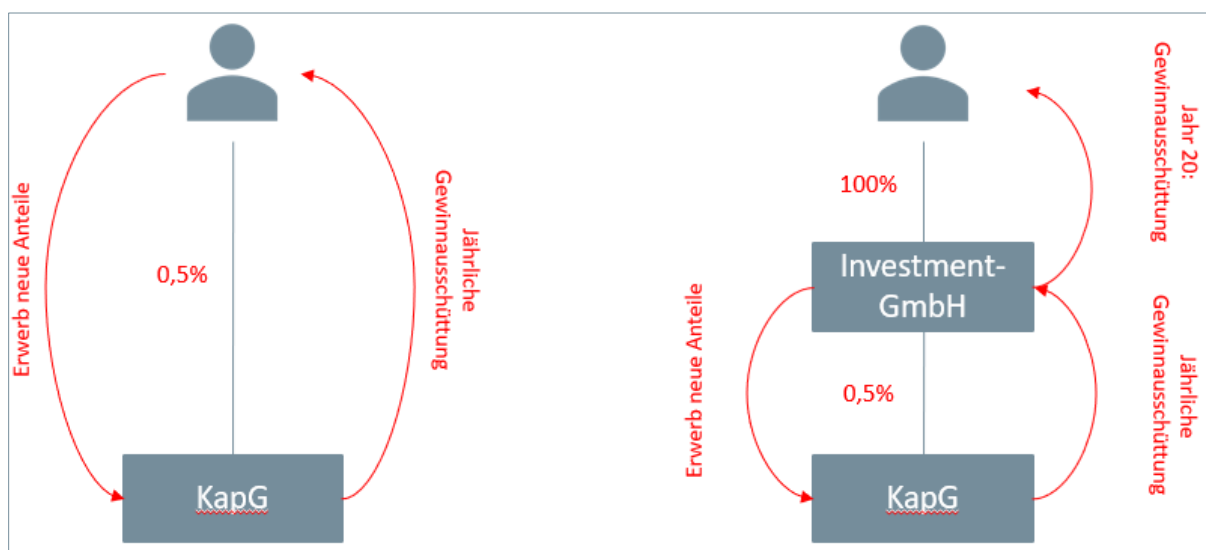
10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
1.551.328	1.628.895	1.710.339	1.795.856	1.885.649	1.979.932	2.078.928	2.182.875	2.292.018	2.406.619	2.526.950
21.756	22.843	23.985	25.185	26.444	27.766	29.154	30.612	32.143	33.750	35.437
22.061	23.164	24.322	25.538	26.815	28.156	29.563	31.042	32.594	34.223	35.934
22.370	23.489	24.663	25.896	27.191	28.550	29.978	31.477	33.051	34.703	36.438
22.684	23.818	25.009	26.259	27.572	28.951	30.398	31.918	33.514	35.190	36.949
23.002	24.152	25.360	26.627	27.959	29.357	30.825	32.366	33.984	35.683	37.468
23.324	24.491	25.715	27.001	28.351	29.769	31.257	32.820	34.461	36.184	37.993
23.651	24.834	26.076	27.380	28.749	30.186	31.695	33.280	34.944	36.691	38.526
23.983	25.182	26.441	27.764	29.152	30.609	32.140	33.747	35.434	37.206	39.066
24.320	25.535	26.812	28.153	29.561	31.039	32.590	34.220	35.931	37.728	39.614
	25.894	27.188	28.548	29.975	31.474	33.048	34.700	36.435	38.257	40.169
		27.570	28.948	30.395	31.915	33.511	35.187	36.946	38.793	40.733
			29.354	30.822	32.363	33.981	35.680	37.464	39.337	41.304
				31.254	32.817	34.457	36.180	37.989	39.889	41.883
					33.277	34.941	36.688	38.522	40.448	42.471
						35.431	37.202	39.062	41.015	43.066
							37.724	39.610	41.591	43.670
								40.166	42.174	44.283
									42.765	44.904
										45.533
35.170	37.446	39.870	42.450	45.198	48.123	51.238	54.554	58.085	61.845	65.848
										48.480
9.276	9.876	10.516	11.196	11.921	12.692	13.514	14.389	15.320	16.312	17.367
										2.292.392
										60%
										1.375.435
										646.455
										35.555
										1.610.383
										2.658.863
										5,01%

Zur Einordnung des präsentierten Ergebnisses kann man die Beispielsrechnung variieren:⁷⁰ Behält man beispielweise eine Dividendenrendite von 2% bei, setzt aber die jährliche Wertsteigerung der Beteiligung auf 0%, erreicht die Einschaltung einer Investment-GmbH in der Beispielsrechnung eine Steigerung der jährlichen Rendite um etwa 40%. Macht man es umkehrt und behält die jährliche Wertsteigerung der Beteiligung von 5% bei, geht aber von einer Dividendenrendite von 0% aus, kann der Einsatz einer Investment-GmbH die jährliche Rendite in der Beispielsrechnung nur um 2,4% steigern. Das heißt, die Gestaltung über eine GmbH spielt ihre Stärke insbesondere über den Bezug von Gewinnausschüttungen aus.

Anzumerken bleibt, dass im vorliegenden Beispiel keine Kosten für die Gründung und Liquidation sowie den Unterhalt der GmbH angenommen wurden. Bei einer Verfeinerung der Beispielsrechnung würden die Ergebnisse für die Variante mit der GmbH entsprechend schwächer ausfallen. In der Realität dürfte zum Ende der Investitionsperiode hin oftmals auch ein Umschichten in sichere Anlagen stattfinden. Das dürfte ebenso eher zulasten des Vorsprungs der Variante mit der Investment-GmbH gehen, da „sichere“ Kapitalanlage auf Ebene der GmbH in aller Regel „regulär“ besteuert werden.

3.2.3.2.2 Szenario 2: Beispielsrechnung zu laufenden Ausschüttungen bei Vorliegen einer Streubesitzbeteiligung

Abbildung 6: Sachverhalt in Beispielsrechnungen zu Szenario 2 bei Vorliegen einer Streubesitzbeteiligung



3.2.3.2.2.1 Berechnungsaufbau

Unterschied zur vorstehenden Beispielsrechnung aus Kapitel 3.2.3.2.1: Die Beteiligung an der KapG wird herabgesetzt und beträgt im Jahr 20 nur noch 0,5%. Damit ändern sich zwei Dinge:

- Bei der Direktinvestition versteuert der Investor den Veräußerungsgewinn nun nicht mehr im Rahmen des Teileinkünfteverfahrens sondern des Abgeltungssteuerregimes.
- Schaltet man eine Investment-GmbH ein, bleibt es dabei, dass der Gewinn aus der Veräußerung der Beteiligung an der KapG niedrig besteuert wird. Die laufenden Dividendeneinnahmen sind

⁷⁰ Ergebnisse werden hier nachrichtlich präsentiert, ohne gesonderte Darstellung der Tabellen.

allerdings voll steuerpflichtig und unterliegen einem kombinierten Steuersatz von 29,825% (Körperschaftsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlags sowie Gewerbesteuer).

3.2.3.2.2.2 Ergebnisse

Die Beispielsrechnungen in **Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden.** und Tabelle 20 zeigen, dass bei Investitionen in Streubesitzbeteiligungen das Einschalten einer Investment-GmbH an Attraktivität verliert: Bei einer Direktinvestition ergibt sich eine jährliche Rendite von 5,16%, während eine Investition über eine Investment-GmbH eine jährliche Rendite von 5,05% erwirtschaftet.

Zu schwer wirkt in diesem Fall die reguläre Besteuerung bezogener Gewinnausschüttungen auf Ebene der Investment-GmbH mit rund 30%. An dieser Stelle zeigt sich ein zentrales Ergebnis: Bei Investitionen in Beteiligungen spielt die Investment-GmbH ihre Stärken erst bei einem Umfang von mindestens 15% aus.

An dem Befund ändert sich auch dadurch nichts, dass der Veräußerungsgewinn mit 1,49% auf Ebene der Investment-GmbH steuerlich geringer belastet ist als im Falle einer Direktinvestition (26,825%). Würden bei einer verfeinerten Berechnung die laufenden und einmaligen Kosten im Zusammenhang mit dem Unterhalt der GmbH berücksichtigt, fiel das Ergebnis noch deutlicher aus.

Tabelle 19: Beispielsrechnung zu Szenario 2 bei einer Investition der Investment-GmbH in eine Streubesitzbeteiligung

Simulation über 20 Jahre										
Datencenter										
Beteiligung an Investment-GmbH	100%									
Erworbene Beteiligungshöhe	0,5%									
Dividendenrendite pro Jahr	2%									
Wertsteigerung Anteil pro Jahr	5%									
Steuersatz Investor	47%									
Anschaffungskosten Anteil	1.000.000									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
Wertentwicklung Anteil KapG II	1.000.000	1.050.000	1.102.500	1.157.625	1.215.506	1.276.282	1.340.096	1.407.100	1.477.455	1
Wiederanlagebetrag		14.035	14.737	15.474	16.247	17.060	17.913	18.808	19.749	
			14.934	15.680	16.464	17.288	18.152	19.060	20.013	
				15.890	16.685	17.519	18.395	19.314	20.280	
					16.908	17.753	18.641	19.573	20.551	
						17.990	18.890	19.834	20.826	
							19.142	20.099	21.104	
								20.368	21.386	
									21.672	
Ausschüttung an Investment-GmbH	20.000	21.281	22.643	24.093	25.636	27.278	29.025	30.883	32.861	
Besteuerung Ausschüttungen Ebene Investment-GmbH	5.965	6.347	6.753	7.186	7.646	8.136	8.657	9.211	9.801	
Gewinn aus Veräußerung Beteiligung auf Ebene Investment-GmbH										
Besteuerung Ebene Investment-GmbH										
Steuerfrei										
5%-Pauschale										
BMG										
KSt										
SoLZ										
GewSt										
Gewinn nach Steuern Ebene Investment-GmbH										
Vollausschüttung an Steuerpflichtigen										
Abgeltungsteuer										
SoLZ										
Vermögensmehrung auf Ebene Steuerpflichtiger nach Steuern										
Endvermögen gesamt										
Jährlich Rendite										

10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1.551.328	1.628.895	1.710.339	1.795.856	1.885.649	1.979.932	2.078.928	2.182.875	2.292.018	2.406.619	2.526.950	
20.736	21.773	22.862	24.005	25.205	26.465	27.788	29.178	30.637	32.168	33.777	
21.013	22.064	23.167	24.325	25.542	26.819	28.160	29.568	31.046	32.598	34.228	
21.294	22.359	23.477	24.651	25.883	27.177	28.536	29.963	31.461	33.034	34.686	
21.579	22.658	23.791	24.980	26.229	27.541	28.918	30.363	31.882	33.476	35.150	
21.867	22.961	24.109	25.314	26.580	27.909	29.304	30.769	32.308	33.923	35.619	
22.159	23.267	24.431	25.652	26.935	28.282	29.696	31.181	32.740	34.377	36.095	
22.456	23.578	24.757	25.995	27.295	28.660	30.093	31.597	33.177	34.836	36.578	
22.756	23.894	25.088	26.343	27.660	29.043	30.495	32.020	33.621	35.302	37.067	
23.060	24.213	25.424	26.695	28.030	29.431	30.903	32.448	34.070	35.774	37.562	
	24.537	25.764	27.052	28.404	29.824	31.316	32.881	34.526	36.252	38.064	
		26.108	27.413	28.784	30.223	31.734	33.321	34.987	36.736	38.573	
			27.780	29.169	30.627	32.158	33.766	35.455	37.227	39.089	
				29.559	31.036	32.588	34.218	35.929	37.725	39.611	
					31.451	33.024	34.675	36.409	38.229	40.141	
						33.465	35.139	36.896	38.740	40.677	
							35.608	37.389	39.258	41.221	
								37.888	39.783	41.772	
									40.315	42.330	
										42.896	
34.965	37.204	39.586	42.121	44.818	47.688	50.742	53.991	57.449	61.127	65.042	45.643
10.428	11.096	11.807	12.563	13.367	14.223	15.134	16.103	17.134	18.231	19.399	
										2.252.089	
										- 2.252.089	
										112.604	
										112.604	
										16.891	
										929	
										15.765	
										2.218.504	
										2.218.504	
										554.626	
										30.504	
										1.633.374	
										2.679.017	
										5,05%	

Tabelle 20: Beispielsrechnung zu Szenario 2 für eine Direktinvestition bei Vorliegen einer Streubesitzbeteiligung

Simulation über 20 Jahre									
Datencenter									
Beteiligung an Investment-GmbH	100%								
Erworbene Beteiligungshöhe	0,5%								
Dividendenrendite pro Jahr	2%								
Wertsteigerung Anteil pro Jahr	5%								
Steuersatz Investor	47%								
Anschaffungskosten Anteil	1.000.000								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Wertentwicklung Anteil KapG II	1.000.000	1.050.000	1.102.500	1.157.625	1.215.506	1.276.282	1.340.096	1.407.100	1.477.455
Wiederanlagebetrag		14.725	15.461	16.234	17.046	17.898	18.793	19.733	20.720
			15.678	16.462	17.285	18.149	19.057	20.010	21.010
				16.693	17.527	18.404	19.324	20.290	21.305
					17.773	18.662	19.595	20.575	21.604
						18.924	19.870	20.863	21.907
							20.148	21.156	22.214
								21.453	22.525
									22.841
Ausschüttung an Steuerpflichtigen	20.000	21.295	22.673	24.140	25.703	27.366	29.138	31.024	33.032
Besteuerung Ausschüttungen Ebene Steuerpflichtiger	5.275	5.616	5.980	6.367	6.779	7.218	7.685	8.182	8.712
Gewinn aus Veräußerung Beteiligung auf Ebene Steuerpflichtiger									
Besteuerung des Veräußerungsgewinns beim Steuerpflichtigen									
zvE									
Abgeltungsteuer									
SoLZ									
Vermögensmehrung auf Ebene Steuerpflichtiger nach Steuern									
Endvermögen gesamt									
Jährlich Rendite									

10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1.551.328	1.628.895	1.710.339	1.795.856	1.885.649	1.979.932	2.078.928	2.182.875	2.292.018	2.406.619	2.526.950	
21.756	22.843	23.985	25.185	26.444	27.766	29.154	30.612	32.143	33.750	35.437	
22.061	23.164	24.322	25.538	26.815	28.156	29.563	31.042	32.594	34.223	35.934	
22.370	23.489	24.663	25.896	27.191	28.550	29.978	31.477	33.051	34.703	36.438	
22.684	23.818	25.009	26.259	27.572	28.951	30.398	31.918	33.514	35.190	36.949	
23.002	24.152	25.360	26.627	27.959	29.357	30.825	32.366	33.984	35.683	37.468	
23.324	24.491	25.715	27.001	28.351	29.769	31.257	32.820	34.461	36.184	37.993	
23.651	24.834	26.076	27.380	28.749	30.186	31.695	33.280	34.944	36.691	38.526	
23.983	25.182	26.441	27.764	29.152	30.609	32.140	33.747	35.434	37.206	39.066	
24.320	25.535	26.812	28.153	29.561	31.039	32.590	34.220	35.931	37.728	39.614	
	25.894	27.188	28.548	29.975	31.474	33.048	34.700	36.435	38.257	40.169	
		27.570	28.948	30.395	31.915	33.511	35.187	36.946	38.793	40.733	
			29.354	30.822	32.363	33.981	35.680	37.464	39.337	41.304	
				31.254	32.817	34.457	36.180	37.989	39.889	41.883	
					33.277	34.941	36.688	38.522	40.448	42.471	
						35.431	37.202	39.062	41.015	43.066	
							37.724	39.610	41.591	43.670	
								40.166	42.174	44.283	
									42.765	44.904	
										45.533	
35.170	37.446	39.870	42.450	45.198	48.123	51.238	54.554	58.085	61.845	65.848	48.480
9.276	9.876	10.516	11.196	11.921	12.692	13.514	14.389	15.320	16.312	17.367	
										2.292.392	
										2.292.392	
										573.098	
										31.520	
										1.687.774	
										2.736.254	
										5,16%	

3.2.3.3 Zusammenfassender Überblick über wichtige Ergebnisse der Beispielsrechnungen zu Szenario 1 und Szenario 2

Die Beispielrechnungen bestätigen, was die Befassung mit den einschlägigen steuerlichen Regelungen im ersten Abschnitt der Untersuchung bereits nahegelegt hat:

- Die Vorteilhaftigkeit der Gestaltung mit einer Investment-GmbH dürfte vor allem davon abhängig sein, dass in eine Schachtelbeteiligung von mindestens 15% investiert wird. In diesem Fall ist es möglich, die Steuerbelastung, die sich aus Anlass des Exits aus der Investment-GmbH am Ende des Anlagehorizonts ergibt, überzukompensieren und insgesamt ein vorteilhaftes Ergebnis zu erzielen.
- Damit einher geht der Befund, dass der Einsatz einer Investment-GmbH umso vorteilhafter ist, je dividendenstärker die Beteiligung ist.
- Eine Beteiligung von mindestens 15% zu erreichen, dürfte in der Praxis aber für viele Investoren eine unüberwindbare Hürde darstellen, wenn sie in große, kapitalmarktorientierte Kapitalgesellschaften investieren möchten. Im Bereich von kleinen und mittelständischen Kapitalgesellschaften oder im Zusammenhang mit Start-ups in der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft mag diese Quote schon eher erreichbar sein. Allerdings kann es in diesen Fällen schwerer abschätzbar sein, inwieweit es in kurz- und mittelfristig zu kontinuierlichen (hohen) Gewinnausschüttungen kommt.

3.3 Szenario 3: Investition in Termingeschäfte

Abbildung 7: Grundstruktur des Szenario 3



3.3.1 Begriffsverständnis

Die Besteuerung von Gewinnen sowie die Berücksichtigung von Verlusten aus Termingeschäften werden für den „privaten Anleger“ durch § 20 EStG geregelt. Für eine Kapitalgesellschaft als Anlegerin ist betreffend die Berücksichtigung von Verlusten aus Termingeschäften § 8 Abs. 1 KStG i.V.m. § 15 EStG einschlägig.

Keine der genannten Vorschriften enthält eine Legaldefinition des Begriffs „Termingeschäft“. Aus Sicht der Finanzverwaltung umfasst der Begriff des Termingeschäfts sämtliche als Options- oder Festgeschäft ausgestaltete Finanzinstrumente sowie Kombinationen zwischen Options- und Festgeschäften, die

zeitlich verzögert zu erfüllen sind, und deren Wert sich unmittelbar oder mittelbar vom Preis oder Maß eines Basiswerts ableitet.⁷¹ Dazu gehören insbesondere

- Optionsgeschäfte,
- Swaps,
- Devisentermingeschäfte,
- Forwards und Futures und
- Contracts for Difference (CFDs).

Der Gesetzgeber hat die Berücksichtigung von Verlusten sowohl bei Termingeschäften im privaten Bereich (hier: Direktanlage durch den Investor) als auch im betrieblichen Bereich (hier: Anlage mittels einer Investment-GmbH) eingeschränkt. Hintergrund ist, dass der Gesetzgeber Termingeschäfte als überdurchschnittlich spekulativ ansieht. Dementsprechend soll die steuerliche Verlustberücksichtigung aus Termingeschäften eingehegt werden.⁷² Die nachfolgenden Ausführungen zeigen, dass sich die Regelungen zur Verlustberücksichtigung bei einer Direktanlage und einer Anlage über eine Investment-GmbH in wichtigen Aspekten unterscheiden.

3.3.2 Grundzüge der Besteuerung von Termingeschäften bei Direktinvestition durch den Investor

3.3.2.1 Gewinne aus Termingeschäften

Die Einkommensteuerpflicht für Gewinne aus Termingeschäften ergibt sich aus § 20 Abs. 2 S. 1 Nr. 3 EStG. Dieser regelt in Buchstabe a) die Besteuerung des Differenzausgleichs und des Vorteils bzw. Geldbetrags, der durch die Wertänderung einer Bezugsgröße erlangt wird. Daneben ist in Buchstabe b) die Besteuerung des Gewinns aus der Veräußerung eines als Termingeschäft ausgestalteten Finanzinstruments Gegenstand der Regelung.

Eine Besonderheit in der einkommensteuerlichen Behandlung von Termingeschäften kommt darin zum Ausdruck, dass das bei Einkünften aus Kapitalvermögen üblicherweise zur Anwendung kommende Verbot, Werbungskosten abzuziehen (§ 20 Abs. 9 S. 1 EStG), nicht greift.⁷³ Bei der Ermittlung des Gewinns aus Termingeschäften sind sämtliche Aufwendungen, die im unmittelbaren wirtschaftlichen Zusammenhang mit dem Termingeschäft stehen, abzuziehen (§ 20 Abs. 4 S. 5 EStG). Anschließend ist der Sparer-Pauschbetrag abzuziehen (§ 20 Abs. 9 EStG), soweit der Abzug 1.000 € nicht übersteigt und nicht zu negativen Einkünften führt bzw. erhöht.

Anschließend findet das Abgeltungsteuerregime Anwendung (§§ 32d Abs. 1, 43 Abs. 1 S. 1 Nr. 11, 43 Abs. 5 S. 1 EStG). Danach wird im Regelfall ein Gewinn aus Termingeschäften mit 25% zuzüglich Solidaritätszuschlag besteuert (kombiniert: 26,375%). Die Steuerpflicht in der Einkommensteuer ist damit abgegolten.

⁷¹ Vgl. BMF, Schreiben vom 19.5.2022, Rz. 9 ff. Für weitere Einzelheiten, insbesondere mit weiteren Nachweisen zur einschlägigen Rechtsprechung, siehe z.B. Levedag in: Schmidt (2024), § 20 Rz. 165 ff.; Wacker in: Schmidt (2024), § 15 Rz. 902. Für die vorliegende Untersuchung werden Einzelheiten zur steuerlichen Abgrenzung des Begriffs „Termingeschäft“ allerdings nicht weiter aufgefächert.

⁷² Vgl. BR-Drs. 910/98, S. 180; BT-Drs. 19/15876, S. 61.

⁷³ Vgl. Ratschow in: Brandis/Heuermann (Stand: Dez. 2023), § 20 EStG, Rz. 488.

3.3.2.2 *Verluste aus Termingeschäften*

Verluste aus Termingeschäften werden einkommensteuerlich in einem gesonderten Verlustverrechnungskreis berücksichtigt. Insgesamt sind gegenüber der herkömmlichen Verlustberücksichtigung drei Besonderheiten zu berücksichtigen:

- Sachliche Beschränkung: Die Verrechnung mit positiven Einkünften aus anderen Einkunftsarten (vertikale Verlustverrechnung) ist ausgeschlossen (§ 20 Abs. 6 S. 1 Hs. 1 EStG). Auch ist die Verrechnung mit positiven Einkünften innerhalb der Einkünfte aus Kapitalvermögen eingeschränkt (horizontale Verlustverrechnung), weil Verluste aus Termingeschäften nur mit Gewinnen aus Termingeschäften und Stillhalterprämien (§ 20 Abs. 1 Nr. 11 EStG) verrechnet werden können (§ 20 Abs. 6 S. 5 EStG).
- Betragliche Beschränkung: Der Umfang der Verlustverrechnung ist betraglich begrenzt. Verlust aus Termingeschäften dürfen im Jahr ihrer Entstehung nur bis zu 20.000 € mit den vorbezeichneten Einkünften verrechnet werden (§ 20 Abs. 6 S. 5 EStG).
- Zeitliche Beschränkung: Können die Verluste aus Termingeschäften im Jahr ihrer Entstehung nicht vollständig verrechnet werden, ist nur ein Verlustvortrag möglich. Ein Verlustrücktrag, wie er im Regelfall bei Anwendung des § 10d EStG möglich ist, scheidet an dieser Stelle aus. Auch bei einem Verlustvortrag gilt es, die vorstehend genannte sachliche und betragliche Beschränkung zu berücksichtigen.

Für den Fall einer Direktinvestition in Termingeschäfte bleibt hinsichtlich der Verlustverrechnung insbesondere festzuhalten, dass

- die Verlustberücksichtigung oftmals nur zeitlich gestreckt erfolgen wird. Mit anderen Worten: Die steuermindernde Wirkung einer Verlustverrechnung wird bei Termingeschäften tendenziell eher in die Zukunft verschoben. Das hat wirtschaftlich zu Auswirkungen auf die Rentabilität solcher Kapitalanlagen. Zum anderen kann es aber auch zu angespannten Liquiditätslagen kommen, weil die Regelungen durch das Auseinanderlaufen von wirtschaftlicher Belastung und steuerlicher Berücksichtigung im Einzelfall eine Mindestbesteuerung bewirken können.
- der Investor seine Anlagestrategie, in Termingeschäfte zu investieren, solange nicht ändern sollte, wie noch nicht verrechnete Verluste aus Termingeschäften vorliegen. Das kann im Einzelfall den Plänen des Investors, sich zu einem bestimmten Zeitpunkt oder in einer bestimmten Lebensphase aus den Kapitalanlageaktivitäten zurückzuziehen, zuwiderlaufen.

3.3.3 Grundzüge der Besteuerung von Termingeschäften bei Investition durch eine Investment-GmbH

3.3.3.1 *Gewinne aus Termingeschäften*

Auf Ebene der GmbH bestehen keine spezifischen Regelungen zur Besteuerung von Gewinnen aus Termingeschäften. Die Steuerpflicht in der Körperschaftsteuer und die Ermittlung des Gewinns ergeben sich durch Verweis (§ 8 Abs. 1 KStG) auf § 20 Abs. 2 S. 1 Nr. 3 EStG und § 20 Abs. 4 S. 5 EStG. Für den Abzug des Sparer-Pauschbetrags und das Abgeltungsteuerregimes gibt es hier keinen Raum.

Der Gewinn aus Termingeschäften fließt in der Körperschaft- und Gewerbesteuer regulär in das zu versteuernde Einkommen ein. Unter Berücksichtigung des Solidaritätszuschlags ergibt sich ein kombinierter Steuersatz von rund 30%.

Bei einer Weiterausschüttung an den Investor kommt das Abgeltungsteuerregime zur Anwendung. Die Besteuerung erfolgt hier einschließlich des Solidaritätszuschlags mit 26,375%.

Im Vergleich zu einer Direktinvestition erweist sich der Einsatz einer Investment-GmbH dahingehend als nachteilig, als die Gewinne aus Termingeschäften bereits während der Running-Phase auf Ebene der GmbH höher besteuert werden. Hinzu kommt die Steuerbelastung im Rahmen des Exits durch die finale Gewinnausschüttung an den Investor.

3.3.3.2 *Verluste aus Termingeschäften*

Anders als bei einer Direktinvestition durch den Investor hat die Investment-GmbH, die Verluste aus Termingeschäften erzielt, nur eine wesentliche Beschränkung der Verlustberücksichtigung zu beachten (§ 8 Abs. 1 KStG i.V.m. § 15 Abs. 4 S. 3 bis 5 EStG): Auch die GmbH darf Verluste aus Termingeschäften grundsätzlich nur mit gleichartigen Gewinnen verrechnen. Damit entsteht auch auf Ebene der Investment-GmbH ein gesonderter Verlustverrechnungskreis. Eine absolute betragsmäßige Kappung – etwa auf 20.000 € wie bei einer Direktinvestition durch den Investor – ist aber nicht vorgesehen. Vielmehr sind Verluste in Höhe der Gewinne aus Termingeschäften im Veranlagungszeitraum verrechenbar. Auch kann die GmbH einen aktuell nicht ausgeglichenen Verlust innerhalb des Verrechnungskreises nicht nur im Rahmen eines Verlustvortrags, sondern auch über einen Verlustrücktrag nach Maßgabe von § 10d EStG berücksichtigen.

Nicht unter die Verrechnungsbeschränkung fallen Verluste, die aus Termingeschäften resultieren, welche nicht aus spekulativen Gründen, sondern aus Gründen des Hedging durchgeführt werden: Verluste, die aus Termingeschäften zur Absicherung von Geschäften des gewöhnlichen Geschäftsverkehrs dienen, können frei auf Ebene der Investment-GmbH mit dem sonstigen Einkommen verrechnet werden (kein gesonderter Verlustverrechnungskreis – § 15 Abs. 4 S. 4 EStG). Diese Ausnahme gilt nur dann nicht, wenn es um die Absicherung von Aktiengeschäften bei Vorliegen einer Schachtelbeteiligung geht. In diesem Fall bleibt es dabei, dass Verluste aus Termingeschäften nur mit gleichartigen Gewinnen verrechnet werden dürfen (§ 15 Abs. 4 S. 5 EStG). Da die Investment-GmbH in der vorliegenden Untersuchung gerade zum Zwecke der spekulativen Durchführung von Termingeschäften gegründet wird, dürfte die Ausnahme für das Hedging in aller Regel aber nicht von nennenswerter Bedeutung sein.

Der Einsatz einer Investment-GmbH für Zwecke der Durchführung von spekulativen Termingeschäften kann allerdings mit einer gewissen Unsicherheit verbunden sein: Nach der Rechtsprechung des BFH spielt eine wichtige Rolle, weshalb die GmbH die verlustbringenden Termingeschäfte tätigt.⁷⁴ Sollte sich im konkreten Fall zeigen, dass die GmbH diese Geschäfte wegen einer ersichtlichen Veranlassung durch das Näheverhältnis zum Gesellschafter durchführt, können die Verluste auf Ebene der GmbH unter bestimmten Bedingungen als verdeckte Gewinnausschüttung an den Gesellschafter gewertet werden. Eine verdeckte Gewinnausschüttung mindert das Einkommen der GmbH nicht und ist auf Ebene des Gesellschafters als Gewinnausschüttung zu versteuern.

Der BFH anerkennt, dass es im Einzelfall schwierig sein kann, steuerrechtlich das Entstehen von Gesellschaftsverlusten dem persönlichen Interesse eines Gesellschafters zuzurechnen. Dennoch ist eine praktische Implikation dieser Unschärfe nicht von der Hand zu weisen: Vor diesem Hintergrund kann für das Finanzamt ggf. ein Anreiz bestehen, die gewünschte steuerliche Behandlung der Verluste auf Ebene der Investment-GmbH zu hinterfragen. Selbst wenn der Steuerpflichtige diese Zweifel am Ende erfolgreich zerstreuen kann, muss man dennoch festhalten, dass allein schon das Risiko den Einsatz einer Investment-GmbH von Seiten der Compliance her aufwendiger machen kann.

⁷⁴ Vgl. BFH, Urteil vom 8.8.2001, S. 487; Urteil vom 8.7.1998, S. 269; Wacker in: Schmidt (2024), § 15 Rz. 901.

3.3.4 Zusammenfassender Überblick zur Besteuerung von Termingeschäften durch eine Direktinvestition und durch eine Investment-GmbH

Tabelle 21: Zusammenfassende Übersicht über wichtige Ergebnisse in Szenario 3

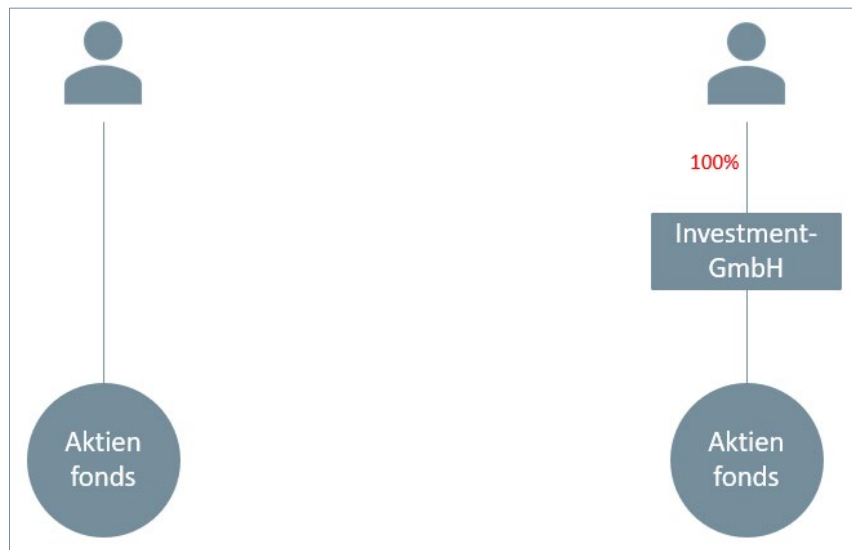
Anleger	Gewinne	Verluste
Investor (Direktinvestition)	Abgeltungsteuer mit 26,375% (inkl. SolZ)	• Sachliche Beschränkung: Verrechnung nur mit Gewinnen aus Termingeschäften und Stillhalterprämien • Betragsmäßige Beschränkung: Verlustverrechnung nur bis zu 20.000 €/Jahr möglich • Zeitliche Beschränkung: Nur Verlustvortrag möglich
Investment-GmbH	• Auf Ebene GmbH: Steuerbelastung mit 29,875% (KSt, SolZ, GewSt) • Zuzüglich Besteuerung bei Weiterausschüttung an Investor: Abgeltungsteuer mit 26,375% (inkl. SolZ)	• Sachliche Beschränkung: Verrechnung nur mit Verlusten aus Termingeschäften möglich • Möglicherweise Wertung der Verlustübernahmen durch GmbH als verdeckte Gewinnausschüttung an Investor

Insgesamt zeigt sich, dass die Ergebnisse im Hinblick auf Termingeschäfte heterogen sind:

- Geht es um die steuerliche Behandlung von Gewinnen aus Termingeschäften, bietet eine Direktinvestition im Vergleich zum Einschalten einer Investment-GmbH den Vorteil einer geringen Steuerbelastung.
- Anders verhält es sich bei Verlusten aus Termingeschäften: Hier erweist sich die Investment-GmbH angesichts großzügigerer Regelungen zur Verrechnung als stärker, weil die steuerliche Mechanik grundsätzlich eine schnellere Verrechnung möglich macht. Im Vergleich zur Direktinvestition kann sich hierdurch eine entspanntere Liquiditätssituation ergeben. Allerdings steht dieser Befund dahingehend unter einem Vorbehalt, als im Einzelfall ein gewisses Risiko für die Annahme einer verdeckten Gewinnausschüttung bestehen kann.

3.4 Szenario 4: Investition in Fondsanteile

Abbildung 8: Grundstruktur des Szenario 4



3.4.1 Besteuerung von bezogenen Fondsausschüttungen

3.4.1.1 Grundzüge der Besteuerung von Fondsausschüttungen bei Direktinvestition durch den Investor
Publikums-Investmentfonds sind grundsätzlich steuerbefreit (§ 6 Abs. 2 S. 1 InvStG). Ausnahmen von diesem Grundsatz gelten insbesondere für Fonds mit inländische Beteiligungseinnahmen und inländische Immobilienerträge dar (§ 6 Abs. 2 S. 2 InvStG). Mit seinen steuerpflichtigen Erträgen unterliegt der Fonds der Körperschaftsteuer. Damit findet der 15%ige Körperschaftsteuersatz zuzüglich 5,5% Solidaritätszuschlag auf den Betrag an Körperschaftsteuer Anwendung (insgesamt 15,825%).

Auf Ebene des Anlegers sind Ausschüttungen und Vorabpauschalen als Einkünfte aus Kapitalvermögen steuerpflichtig (§ 20 Abs. 1 Nr. 3 EStG). Vor dem Hintergrund, dass inländische Beteiligungserträge und inländische Immobilienerträge bereits auf Fondsebene der Besteuerung unterlegen haben, sind Ausschüttungen von Aktien- und Immobilienfonds sowie Mischfonds beim Anleger teilweise nach § 20 Abs. 1, 2 und 3 InvStG steuerbefreit (sog. Aktien- und Immobilienteilfreistellung).⁷⁵ Die Ausschüttungen sind freigestellt in Höhe von:

- 30% bei Aktienfonds,
- 60% bei Immobilienfonds und
- 15% bei Mischfonds.

Damit unterliegen Ausschüttungen effektiv einem Steuersatz von

- 18,46% bei Aktienfonds,

⁷⁵ Der Aktienfonds ist dadurch gekennzeichnet, dass gemäß den Anlagebedingungen fortlaufend mehr als 50% ihres Aktivvermögens in Kapitalbeteiligungen angelegt sind (sog. Aktienfonds-Kapitalbeteiligungsquote - § 2 Abs. 6 InvStG). Immobilienfonds haben fortlaufend mehr als 50% ihres Aktivvermögens in Immobilien und Immobilien-Gesellschaften angelegt (Immobilienfondsquote - § 2 Abs. 9 InvStG). Der Mischfonds ist fortlaufend zu mindestens 25% in Kapitalbeteiligungen investiert (Mischfonds-Kapitalbeteiligungsquote - § 2 Abs. 7 InvStG).

- 10,55% bei Immobilienfonds und
- 22,42% bei Mischfonds.⁷⁶

Der steuerpflichtige Teil ist Bestandteil der Einkünfte aus Kapitalvermögen, bei deren Ermittlung der Sparer-Pauschbetrag von 1.000 € abgezogen wird. Der verbleibende Betrag unterliegt der Abgeltungssteuer in Höhe von 25% (§§ 32d Abs. 1, 43 Abs. 1 Nr. 5, 43 Abs. 5 EStG). Hierauf sind zusätzlich 5,5% an Solidaritätszuschlag zu entrichten.

3.4.1.2 *Grundzüge der Besteuerung von Fondsausschüttungen bei Investition durch eine Investment-GmbH*

3.4.1.2.1 *Körperschaftsteuerliche Regelungen*

Auf Ebene der Investment-GmbH sind die Ausschüttungen und Vorabpauschalen steuerpflichtig (§ 8 Abs. 1 KStG i.V.m. §§ 15 Abs. 1 S. 1 Nr. 1, 20 Abs. 1 Nr. 3 und Abs. 8 EStG). Auch bei der GmbH als Anlegerin kommen wie bei einer Direktinvestition durch den Investor die Teilfreistellungen bei Bezügen aus einem Aktien-, Immobilien- oder Mischfonds zum Tragen. Allerdings kann es Unterschiede in der Freistellungshöhe geben: Beim Aktien- und beim Mischfonds kann die GmbH eine teilweise deutliche höhere Freistellung in Anspruch nehmen als der „private“ Anleger (80% bzw. 40% - § 20 Abs. 1 S. 3 und Abs. 2 InvStG).⁷⁷ Anders verhält es sich bei einem Immobilienfonds - hier beträgt sowohl bei einer Investition über die Investment-GmbH als auch bei einer Direktinvestition durch den Investor die Freistellung 60%.

Der verbleibende Betrag unterliegt einem kombinierten Steuersatz aus Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag von 15,825%.

3.4.1.2.2 *Gewerbesteuerliche Regelungen*

Auf Ebene der Investment-GmbH unterliegen die Fondsausschüttungen auch der Gewerbesteuer. Da die Ermittlung des Gewerbeertrags an den für körperschaftsteuerliche Zwecke ermittelten Gewinn anknüpft (§ 7 Abs. 1 S. 1 GewStG), finden auch die Teilfreistellungen gewerbesteuerliche Berücksichtigung. Allerdings werden die Teilfreistellungen für gewerbesteuerliche Zwecke halbiert (§ 20 Abs. 5 InvStG).

Bei einem durchschnittlichen Hebesatz von etwa 400% unterliegen die verbleibenden steuerpflichtigen Teile der Fondsausschüttungen einem Steuersatz von 14%.⁷⁸

3.4.1.3 *Zusammenfassende Gegenüberstellung zur Besteuerung von Fondsausschüttungen bei einer Direktinvestition und bei der Investition einer Investment-GmbH*

Die nachfolgende Tabelle 22 zeigt zweierlei:

⁷⁶ Bei den angegebenen Prozentsätzen handelt es sich um Näherungswerte. Hintergrund ist, dass bei der Berechnung der Sparer-Pauschbetrag von 1.000 € zugunsten einer Klarheit der Gedankenführung nicht berücksichtigt wurde. Bei einer verfeinerten Berechnung hätten unterschiedlich hohe Fondserträge angenommen werden müssen, um die relativ hohe Bedeutung bei kleineren Erträgen und relativ geringe Bedeutung bei höheren Erträgen sichtbar zu machen.

⁷⁷ Siehe für einen vergleichenden Überblick Tabelle 22.

⁷⁸ Siehe für eine Herleitung Kapitel 3.1.2.1.1.1.2.

- Was die Steuerbefreiung von Ausschüttungen eines Aktien-, Immobilien- oder Mischfonds anbelangt, schneidet die Investment-GmbH körperschaftsteuerlich genauso gut oder besser ab als die Direktinvestition durch den Investor.
- Allerdings muss auf Ebene der Investment-GmbH auch die Gewerbesteuerpflicht der Fondsausschüttung berücksichtigt werden. Auch wenn hier Freistellungen gewährt werden, bedeutet dies im Ergebnis immer noch, dass gegenüber einer Direktinvestition durch den Investor eine weitere Besteuerungsebene vorliegt.

Tabelle 22: Überblick über Teilfreistellungsquoten bei einer Direktinvestition und einer Investition durch die Investment-GmbH

Anleger	Direktinvestition durch Investor	Investment-GmbH	
Steuerart	Einkommensteuer	Körperschaftsteuer	Gewerbesteuer
Fonds			
Aktienfonds	30%	80%	40%
Immobilienfonds	60%	60%	30%
Mischfonds	15%	40%	20%

Damit ergeben sich für die beiden betrachteten Varianten folgende Steuerbelastungen für Fondsausschüttungen:⁷⁹

Tabelle 23: Belastungsvergleich für die Besteuerung von Fondserträgen im Fall einer Direktinvestition und einer Investition der Investment-GmbH

Fonds	Anleger	Direktinvestition durch Investor ⁸⁰	Investment-GmbH
Aktienfonds		18,46%	11,57%
Immobilienfonds		10,55%	16,13%
Mischfonds		22,42%	20,70%

Die Ergebnisse in Tabelle 23 zeigen, dass die Investition über eine Investment-GmbH nur im Fall der Anlage in Aktienfonds einen klaren Vorteil aufweist. Bei Mischfonds ist sie der Direktanlage auch überlegen. Allerdings ist hier der Vorsprung erheblich kleiner.⁸¹

⁷⁹ Bei einer Direktinvestition kommt die Abgeltungsteuer inklusive des Solidaritätszuschlags mit 26,375% zur Anwendung. Bei der GmbH unterliegen die steuerpflichtigen Fondsausschüttungen einem Körperschaftsteuersatz inklusive Solidaritätszuschlag von 15,825% und der Gewerbesteuer mit 14%.

⁸⁰ Ergebnisse sind bereits aus Kapitel 3.4.1.1 bekannt.

⁸¹ Berücksichtigt man die laufenden Kosten für den Einsatz der GmbH, verringert sich der eher kleine Vorsprung der GmbH weiter oder führt sogar zu einem Nachteil für die GmbH.

Anders verhält es sich bei Immobilienfonds: Hier ist die Direktanlage im Vergleich zu einer Investition über eine Investment-GmbH vorteilhafter.

3.4.2 Besteuerung von Gewinnen aus der Veräußerung von Fondsanteilen

3.4.2.1 *Grundzüge der Besteuerung von Gewinnen aus der Veräußerung von Fondsanteilen bei Direktinvestition durch den Investor*

Zu den Investorserträgen gehören auch die Gewinne aus der Veräußerung von Investmentanteilen (§ 16 Abs. 1 Nr. 3 InvStG). Die Systematik der Besteuerung von Fondsausschüttungen auf Ebene des Anlegers gilt grundsätzlich entsprechend für Gewinne aus der Veräußerung der Anteile.

Werden Anteile eines Aktien-, Immobilien- oder Mischfonds mit Verlust veräußert, werden diese Verluste entsprechend den Teilfreistellungsquoten gekürzt. Aus diesem Grund wird ein Verlust bei Veräußerung von Anteilen an einem

- Aktienfonds nur zu 70%,
- Immobilienfonds nur zu 40% und
- Mischfonds nur zu 85%

steuerlich berücksichtigt. Wann der berücksichtigungsfähige Teil des Verlustes tatsächlich die Einkommensteuer des Steuerpflichtigen mindert, hängt davon ab, inwieweit positive Einkünfte aus Kapitalvermögen aus anderen Anlagen vorliegen (§ 20 Abs. 6 EStG). Innerhalb der Einkünfte aus Kapitalvermögen können die Verluste aus der Veräußerung von Fondsanteilen im aktuellen Veranlagungszeitraum und - soweit notwendig - in künftigen Veranlagungszeiträumen verrechnet werden (gesonderter Verlustverrechnungskreis). Einkunftsartenübergreifend ist eine Verrechnung allerdings nicht möglich.⁸²

3.4.2.2 *Grundzüge der Besteuerung von Gewinnen aus der Veräußerung von Fondsanteilen bei Investition durch eine Investment-GmbH*

3.4.2.2.1 *Körperschaftsteuerliche Regelungen*

Wie bei einer Direktinvestition durch den Investor sind auch bei einer Investment-GmbH die Gewinne aus der Veräußerung von Investmentanteilen steuerpflichtig. Dabei unterliegen die Veräußerungsgewinne auch dem System der Teilfreistellungen.⁸³

Die Veräußerungsgewinne fließen in das zu versteuernde Einkommen bei der GmbH ein. Anschließend unterliegen sie inklusive Solidaritätszuschlag einer Besteuerung mit 15,825%.

Einen wesentlichen Unterschied zu einer Direktinvestition gibt es im Fall eines Verlustes aus der Veräußerung der Investmentanteile: Während bei einer privaten Anlage die Verluste in einem gesonderten Verrechnungskreis „eingeschlossen“ sind,⁸⁴ bestehen auf Ebene der GmbH keine weiteren Einschränkungen hinsichtlich der Verlustverrechnung. Sie können mit Gewinnen aus anderen Einkunftsquellen verrechnet und ggf. nach den allgemeinen Regeln des § 10d EStG zurück- und/oder vorgetragen werden. Gestalterisch stellt sich vor diesem Hintergrund weiterführend die Frage, ob man tatsächlich eine Single-Purpose-GmbH gründet, die nur auf Investitionen in Fonds ausgerichtet ist, oder ob man verschiedene Einkunftsquellen in der GmbH ansiedelt.

⁸² Siehe Kapitel 3.2.1.2.

⁸³ Siehe Kapitel 3.4.1.2.

⁸⁴ Siehe Kapitel 3.4.1.1.

3.4.2.2.2 Gewerbesteuerliche Regelungen

Hinsichtlich der gewerbesteuerlichen Behandlung von Veräußerungsgewinnen und -verlusten gibt es keine weiteren Besonderheiten: Sie fließen in den Gewerbeertrag unter Berücksichtigung der gewerbesteuerlich wirksamen Teilfreistellungen ein.⁸⁵

Sollte ein Verlust aus der Veräußerung der Investmentanteile zu einem Gewerbeverlust führen, wird dieser im Rahmen eines Verlustvortrags nach § 10a GewStG in künftigen Perioden verrechnet.

3.4.2.3 Zusammenfassende Gegenüberstellung zur Besteuerung einer Veräußerung von Fondsanteilen bei einer Direktinvestition und bei der Investition einer Investment-GmbH

Die Gegenüberstellung wichtiger Befunde in Tabelle 24 zeigt, dass die Unterschiede in erster Linie nicht in der Steuerpflicht der Veräußerungsgewinne liegen, sondern vielmehr in nachgelagerten Fragen. Hier sind

- unterschiedliche Quoten der Steuerbefreiung im Rahmen der sog. Teilfreistellungen,
- die breiteren Möglichkeiten zur Verlustverrechnung auf Ebene der Investment-GmbH und
- die Gewerbesteuerpflicht der Veräußerungsgewinne bei der Investment-GmbH

zu nennen. Dementsprechend ergeben sich in Abhängigkeit davon, ob es sich um einen Aktien-, Immobilien- oder Mischfonds handelt, unterschiedlich hohe Steuerbelastungen. Einen klaren Vorteil weist die Investment-GmbH bei Investitionen in Aktienfonds auf.

Tabelle 24: Zusammenfassende Übersicht der Besteuerung von Gewinnen und Verlusten aus der Veräußerung von Anteilen an Aktien-, Immobilien- und Mischfonds

Anleger	Direktinvestition des Investors	Investment-GmbH
Steuerliche Merkmale		
Steuerpflicht der Investmenterträge	Ja	Ja
Teilfreistellungen der Erträge aus Aktien-, Immobilien- und Mischfonds?	Ja	Ja
Uneingeschränkte Verrechnung von Veräußerungsverlusten mit Einkünften aus anderen Einkunftsquellen?	Nein	Ja
Gewerbesteuerpflicht	Nein	Ja
Steuerbelastung⁸⁶	18,46% - 22,42%	11,57% - 20,70%

⁸⁵ Siehe Kapitel 3.4.1.2.2.

⁸⁶ Die Ergebnisse sind bereits bekannt aus Kapitel 3.4.1.3.

3.4.3 Beispielsrechnungen

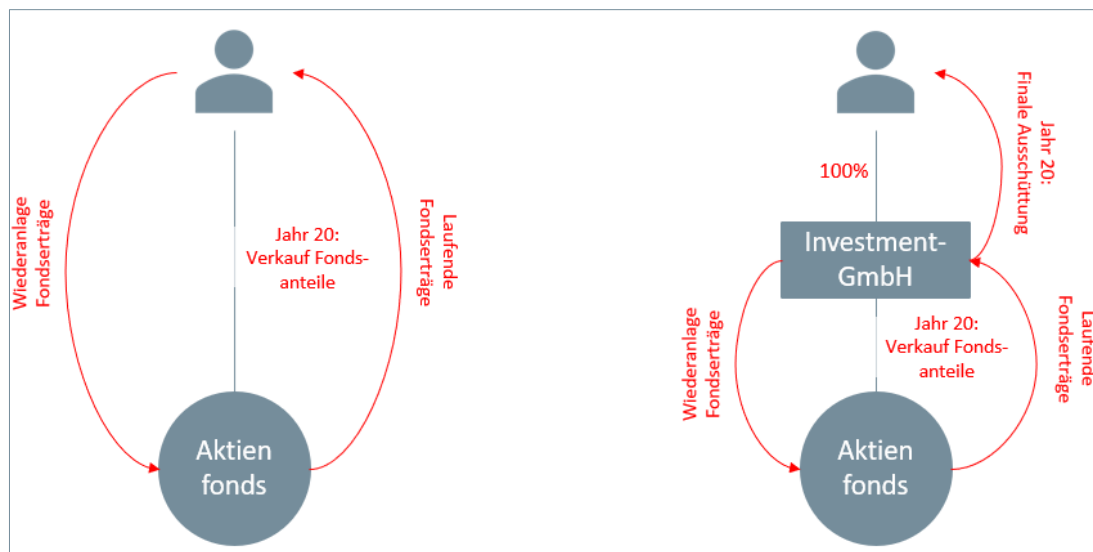
3.4.3.1 Berechnungsaufbau

- **Grundidee:** Die vorstehenden Ausführungen haben gezeigt, dass die Investition über eine GmbH augenscheinlich einen nennenswerten steuerlichen Vorteil aufweist, wenn es um Investitionen in Aktienfonds geht. Hier liegt die Steuerbelastung um rund 7%-Punkte niedriger als bei einer Direktinvestition durch den Investor. Am Ende der Kapitalanlage müssen bei Einschaltung einer GmbH allerdings die erzielten Erträge noch dem Investor zugeführt werden.
- Die **Frage:** Wie schneidet die Investment-GmbH ab, wenn über die Haltedauer hinweg Vorteile bei der Besteuerung von Investorerträgen erzielt werden können, am Ende aber eine finale Ausschüttung an den Investor stattfindet, die nochmals eine Besteuerung auslöst?
- **Annahmen Modellrechnung:**
 - Betrachtungszeitraum: 20 Jahre
 - Anfängliche Investition in jährlich ausschüttenden Aktienfonds (= Investitionssumme bzw. Eigenkapitalausstattung der GmbH): 1 Mio. €
 - Jährliche Wertsteigerung der Fondsanteile um 5%⁸⁷
 - Jährliche Ausschüttungen des Fonds in Höhe von 2% der Anlagesumme
 - Unmittelbare Wiederanlage des nach Steuern verbleibenden Betrags an Ausschüttung in Anteile des Aktienfonds
 - Jahr 20:
 - Veräußerung der Fondsanteile
 - Vollständige Ausschüttung des erzielten Veräußerungsgewinns durch Investment-GmbH an Investor
 - Liquidation der Investment-GmbH⁸⁸

⁸⁷ Aktienfonds mit Fokus Deutschland, Europa und Welt haben in den letzten 20 Jahren eine jährliche Wertsteigerung zwischen 5,4% und 6,5% erzielt, vgl. www.bvi.de. Was die Höhe der jährlichen Ausschüttungen anbelangt, zeigen andere Erhebungen je nach Art und Erfolg des Aktienfonds eine Bandbreite von etwa 1,5% bis 4%, vgl. z.B. www.test.de (a) und www.test.de (b). Vor diesem Hintergrund wird in der Berechnung griffsweise davon ausgegangen, dass sich eine jährliche Rendite des Investments in den Aktienfonds von etwa 6,5% auf eine Ausschüttungsrendite von 2% und eine jährliche Wertsteigerung der Fondsanteile von 5% verteilt.

⁸⁸ Frage, wie Spardose geöffnet werden soll: Verkauf Anteile an GmbH oder Vollausschüttung mit Liquidation. Zweite Variante, da bei Verkauf TEV (§ 17 EStG) Anwendung finden würde.

Abbildung 9: Sachverhalt in Beispielsrechnungen zu Szenario 4



3.4.3.2 Ergebnisse

Die Beispielsrechnungen in Tabelle 25 und Tabelle 26 zeigen zunächst, dass während der Running-Phase der Einsatz der Investment-GmbH von Vorteil ist und zu einer höheren Kapitalbildung bei einer Wiederanlage führt. Im Jahr 20 ergibt sich auf Ebene der GmbH ein höherer Gewinn aus der Veräußerung der Fondsanteile (2.470.844 €) als auf Ebene des Investors bei einer Direktinvestition (2.396.116 €).

Allerdings kann die Variante mit einer Investment-GmbH ihren Vorteil nicht über das Exit hinaus bewahren. Grund dafür ist, dass durch die Ausschüttung des Veräußerungsgewinns eine weitere Besteuerungsebene hinzukommt, und zwar das Abgeltungsteuerregime auf Ebene des Investors. Im Ergebnis erzielt die Variante mit der Direktinvestition eine jährliche Rendite von 5,66%. Schaltet man eine Investment-GmbH ein, erreicht man unter Berücksichtigung des Exits eine jährliche Rendite von nur 5,03%. Dieses Ergebnis zeigt sich robust gegenüber moderat geänderten Annahmen für eine Ausschüttungsrendite und jährliche Wertsteigerung der Fondsanteile.

Nimmt man allerdings an, es gebe über den Zeitraum von 20 Jahren zwar keine Wertsteigerung der Fondsanteile, dafür aber eine hohe Ausschüttungsrendite, kann das Ergebnis aber tatsächlich zugunsten der Investment-GmbH kippen. Im vorliegenden Modell liegt dieser Kipppunkt bei einer Ausschüttungsrendite von etwa 19%. Das heißt, in Ausnahmefällen kann der Einsatz der GmbH tatsächlich überlegen sein. Dieser Befund wird aber in der Praxis eher Ausnahmefälle betreffen, da die Fondsanlage im Zeitablauf hoch rentabel sein muss und Wertsteigerungen der Fondsanteile nicht weiter ins Gewicht fallen dürfen.

Tabelle 25: Beispielsrechnung zu Szenario 4 für ein Fondsinvestment der Investment-GmbH

Simulation über 20 Jahre									
Datencenter									
Beteiligung an Investment-GmbH	100%								
Dividendenrendite pro Jahr	2%								
Wertsteigerung Anteil pro Jahr	5%								
Freistellung Ertrag Fonds	80%								
Anschaffungskosten Fonds-Anteil	1.000.000								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Wertentwicklung Anteil Fonds	1.000.000	1.050.000	1.102.500	1.157.625	1.215.506	1.276.282	1.340.096	1.407.100	1.477.455
Wiederanlagebetrag		17.687	18.571	19.500	20.475	21.499	22.574	23.702	24.887
			18.884	19.828	20.820	21.861	22.954	24.102	25.307
				20.162	21.171	22.229	23.340	24.508	25.733
					21.527	22.603	23.734	24.920	26.166
						22.984	24.133	25.340	26.607
							24.540	25.767	27.055
								26.201	27.511
									27.974
Fondsausschüttung an Investment-GmbH	20.000	21.354	22.799	24.342	25.990	27.749	29.627	31.633	33.774
Besteuerung Fondsausschüttungen Ebene Investment-GmbH	2.313	2.470	2.637	2.815	3.006	3.209	3.426	3.658	3.906
Gewinn aus Veräußerung Fonds-Anteile auf Ebene Investment-GmbH									
Besteuerung Ebene Investment-GmbH									
Steuerfrei									
BMG									
KSt									
SoLZ									
GewSt									
Gewinn nach Steuern Ebene Investment- GmbH									
Vollausschüttung an Steuerpflichtigen									
zvE									
Abgeltungsteuer 25%									
SoLZ									
Vermögensmehrung auf Ebene Steuerpflichtiger nach Steuern									
Endvermögen gesamt									
Jährlich Rendite									

10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1.551.328	1.628.895	1.710.339	1.795.856	1.885.649	1.979.932	2.078.928	2.182.875	2.292.018	2.406.619	2.526.950	
26.132	27.438	28.810	30.251	31.763	33.351	35.019	36.770	38.609	40.539	42.566	
26.572	27.901	29.296	30.760	32.298	33.913	35.609	37.389	39.259	41.222	43.283	
27.020	28.371	29.789	31.278	32.842	34.485	36.209	38.019	39.920	41.916	44.012	
27.475	28.848	30.291	31.805	33.396	35.065	36.819	38.660	40.593	42.622	44.753	
27.937	29.334	30.801	32.341	33.958	35.656	37.439	39.311	41.276	43.340	45.507	
28.408	29.828	31.320	32.886	34.530	36.257	38.070	39.973	41.972	44.070	46.274	
28.887	30.331	31.847	33.440	35.112	36.867	38.711	40.646	42.679	44.813	47.053	
29.373	30.842	32.384	34.003	35.703	37.488	39.363	41.331	43.398	45.567	47.846	
29.868	31.361	32.929	34.576	36.305	38.120	40.026	42.027	44.129	46.335	48.652	
	31.890	33.484	35.158	36.916	38.762	40.700	42.735	44.872	47.116	49.471	
		34.048	35.751	37.538	39.415	41.386	43.455	45.628	47.909	50.305	
			36.353	38.170	40.079	42.083	44.187	46.396	48.716	51.152	
				38.813	40.754	42.792	44.931	47.178	49.537	52.014	
					41.441	43.513	45.688	47.973	50.371	52.890	
						44.246	46.458	48.781	51.220	53.781	
							47.240	49.602	52.083	54.687	
								50.438	52.960	55.608	
									53.852	56.545	
										57.497	
36.060	38.501	41.107	43.889	46.860	50.032	53.418	57.034	60.894	65.016	69.417	61.389
4.170	4.453	4.754	5.076	5.419	5.786	6.178	6.596	7.042	7.519	8.028	
										2.470.844	
										80%	
										494.169	
										74.125	
										4.077	
										207.551	
										2.185.091	
										2.185.091	
										2.185.091	
										546.273	
										30.045	
										1.608.773	
										2.670.162	
										5,03%	

Tabelle 26: Beispielsrechnung zu Szenario 4 für ein Fondsinvestment als Direktinvestition

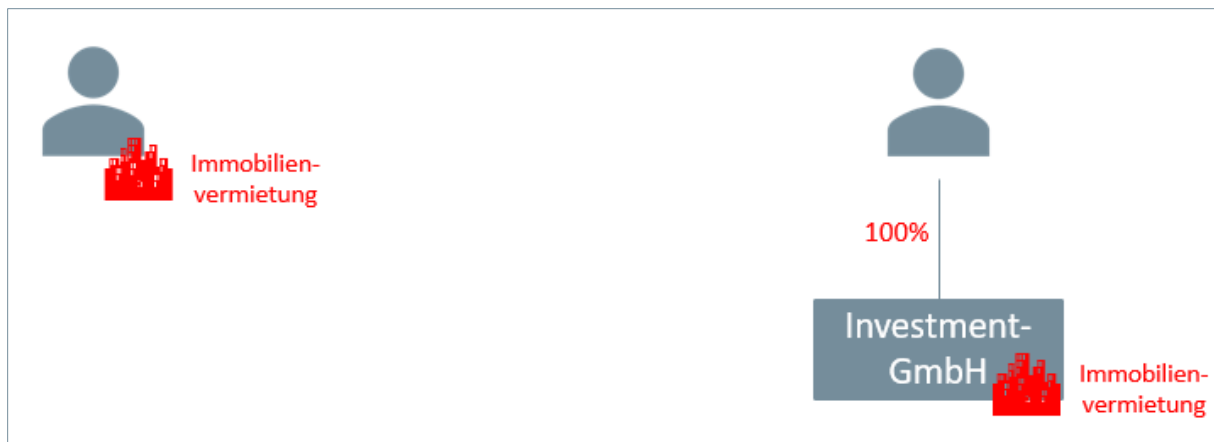
Simulation über 20 Jahre Datencenter										
Dividendenrendite pro Jahr	2%									
Wertsteigerung Anteil pro Jahr	5%									
Freistellung Ertrag Fonds	30%									
Anschaffungskosten Anteil	1.000.000									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
Wertentwicklung Anteil Fonds	1.000.000	1.050.000	1.102.500	1.157.625	1.215.506	1.276.282	1.340.096	1.407.100	1.477.455	
Wiederanlagebetrag		16.571	17.400	18.270	19.183	20.142	21.150	22.207	23.317	
			17.657	18.540	19.467	20.440	21.462	22.535	23.662	
				18.814	19.755	20.743	21.780	22.869	24.013	
					20.049	21.051	22.104	23.209	24.369	
						21.365	22.433	23.555	24.733	
							22.768	23.907	25.102	
								24.265	25.478	
									25.861	
Fondsausschüttung an Steuerpflichtigen	20.000	21.331	22.751	24.265	25.879	27.600	29.436	31.393	33.480	
Besteuerung Fondsausschüttungen Ebene Steuerpflichtiger	3.429	3.675	3.937	4.216	4.514	4.832	5.171	5.532	5.917	
Gewinn aus Veräußerung Fondsanteile auf Ebene Steuerpflichtiger										
Besteuerung des Veräußerungsgewinns beim Steuerpflichtigen										
Freistellung zvE Abgeltungsteuer 25% SolZ										
Vermögensmehrung auf Ebene Steuerpflichtiger nach Steuern										
Endvermögen gesamt										
Jährlich Rendite										

10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1.551.328	1.628.895	1.710.339	1.795.856	1.885.649	1.979.932	2.078.928	2.182.875	2.292.018	2.406.619	2.526.950	
24.483	25.707	26.993	28.342	29.760	31.248	32.810	34.450	36.173	37.982	39.881	
24.845	26.087	27.392	28.761	30.199	31.709	33.295	34.959	36.707	38.543	40.470	
25.213	26.474	27.798	29.187	30.647	32.179	33.788	35.477	37.251	39.114	41.070	
25.588	26.867	28.211	29.621	31.102	32.657	34.290	36.005	37.805	39.695	41.680	
25.969	27.268	28.631	30.063	31.566	33.144	34.801	36.541	38.368	40.287	42.301	
26.357	27.675	29.059	30.512	32.038	33.639	35.321	37.087	38.942	40.889	42.933	
26.752	28.090	29.494	30.969	32.517	34.143	35.850	37.643	39.525	41.501	43.576	
27.154	28.512	29.937	31.434	33.006	34.656	36.389	38.208	40.119	42.124	44.231	
27.562	28.940	30.387	31.907	33.502	35.177	36.936	38.783	40.722	42.758	44.896	
	29.377	30.846	32.388	34.007	35.708	37.493	39.368	41.336	43.403	45.573	
		31.311	32.877	34.521	36.247	38.059	39.962	41.960	44.058	46.261	
			33.374	35.043	36.795	38.635	40.567	42.595	44.725	46.961	
				35.574	37.353	39.221	41.182	43.241	45.403	47.673	
					37.920	39.816	41.807	43.897	46.092	48.396	
						40.421	42.442	44.564	46.792	49.132	
							43.088	45.243	47.505	49.880	
								45.932	48.229	50.640	
									48.964	51.413	
										52.198	
35.705	38.078	40.608	43.306	46.183	49.250	52.521	56.009	59.728	63.694	67.922	55.646
6.328	6.766	7.233	7.732	8.263	8.829	9.433	10.077	10.764	11.496	12.276	
										2.396.116	
										30%	
										1.676.281	
										419.070	
										23.049	
										1.953.997	
										3.009.643	
										5,66%	

3.5 Szenario 5: Investition in eine Immobilie

3.5.1 Ertragsteuerliche Aspekte

Abbildung 10: Grundstruktur des Szenario 5



3.5.1.1 Besteuerung von Mieteinnahmen

3.5.1.1.1 Grundzüge der Besteuerung von Mieteinnahmen bei Direktinvestition durch den Investor

In Szenario 5 steht die Investition in eine Immobilie im Rahmen einer privaten Vermögensverwaltung im Mittelpunkt. Die Mieteinnahmen sind im Rahmen der Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung steuerpflichtig (§ 21 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 EStG).⁸⁹ Im Rahmen der Ermittlung der Einkünfte sind Aufwendungen, die unmittelbar mit der Vermietung in Zusammenhang stehen, als Werbungskosten (§ 9 EStG) abziehbar. Prominente Beispiele für Werbungskosten sind die jährliche Abschreibung sowie die Zinsen im Falle einer Fremdfinanzierung des Immobilienerwerbs. Führt ein Überschuss an Werbungskosten zu negativen Einkünften, sind diese nach den allgemeinen Grundsätzen mit anderen Einkünften aus Vermietung und Verpachtung und mit anderen Einkunftsarten verrechenbar. Verbleibt hiernach ein negativer Betrag, findet § 10d EStG mit den Regeln zum Verlustrücktrag und -vortrag Anwendung.

Die Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung fließen in das zu versteuernde Einkommen des Steuerpflichtigen ein. Auf dieses wird der linear-progressive Einkommensteuertarif angewendet (§ 32a EStG).

Während es bei den Einkünften aus Kapitalvermögen eine Reihe von Besonderheiten zu beachten gilt, erfolgt die Besteuerung der Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung grundsätzlich nach der allgemeinen einkommensteuerlichen Mechanik.

3.5.1.1.2 Grundzüge der Besteuerung von Mieteinnahmen bei Investition durch Investment-GmbH

3.5.1.1.2.1 Körperschaftsteuerliche Regelungen

Auf Ebene der Investment-GmbH stellen die Mieteinnahmen steuerpflichtige Betriebseinnahmen dar (§ 8 Abs. 1 KStG i.V.m. § 21 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 EStG). Aufwendungen, die durch die Vermietungstätigkeit

⁸⁹ An dieser Stelle wird davon ausgegangen, dass die Investition in die Immobilie im Rahmen einer Vermögensverwaltung erfolgt. Unter bestimmten Voraussetzungen kann aber auch eine Gewerlichkeit vorliegen. So können beispielsweise eine kurze Mietdauer und ein häufiger Mieterwechsel (z.B. Vermietung von Stellplätzen in öffentlicher Tiefgarage) sowie das An- und Verkaufen von Grundstücken in einer bestimmten zeitlichen Taktung (sog. gewerblicher Grundstückshandel) zu Einkünften aus Gewerbebetrieb führen. Siehe z.B. BMF, Schreiben vom 26.03.2004, S. 434; Bode in Brandis/Heuermann (Stand: Dez. 2023), § 15 EStG, Rz. 151 ff.

veranlasst sind, können als Betriebsausgaben angesetzt werden. Dazu zählen etwa die jährlichen Abschreibungen.⁹⁰

Liegt im Zusammenhang mit der Vermietung ein Überschuss an Betriebsausgaben vor,⁹¹ kann der Verlust im Rahmen der Gewinnermittlung bei der GmbH ohne weiteres mit Einkünften aus anderen Einkunftsquellen verrechnet werden. Erzielt die GmbH insgesamt einen Verlust, kommt es zu einem Verlustrücktrag und/oder -vortrag nach den allgemeinen Regeln (§ 8 Abs. 1 KStG i.V.m. § 10d EStG).

Der Gewinn aus der Vermietung wird bei der GmbH mit 15,825% an Körperschaftsteuer inklusive Solidaritätszuschlag besteuert.

3.5.1.1.2.2 Gewerbesteuerliche Regelungen

Auf Ebene der Investment-GmbH unterliegt der Gewinn aus der Vermietungstätigkeit auch der Gewerbesteuer. Allerdings ist die Gewerbesteuerpflicht praktisch von geringer Bedeutung: Über die erweiterte Kürzung für Grundstücksgesellschaften (§ 9 Nr. 1 S. 2 bis 6 GewStG) kann man auf Ebene der Investment-GmbH bewirken, dass die Vermietungstätigkeit im Ergebnis keine Gewerbesteuer auslöst.

Voraussetzung dafür ist insbesondere, dass die GmbH ausschließlich eine dem Charakter nach vermögensverwaltende Tätigkeit ausübt. Das ist bei der Verwaltung eigenen Grundbesitzes gegeben. Daneben darf sie auch eigenes Kapitalvermögen verwalten. In diesem Fall ist die gewerbesteuerliche Beurteilung der GmbH zweigeteilt: Die Erträge aus der Immobilienvermietung lösen wegen der erweiterten Kürzung keine Gewerbesteuer aus, die Erträge aus der Kapitalverwaltung aber schon. Übt die Investment-GmbH jenseits der Verwaltung eigenen Vermögens Tätigkeiten aus, so ist das grundsätzlich schädlich: Sie kann die erweiterte Kürzung für Grundstücksgesellschaften insgesamt nicht in Anspruch nehmen. Damit empfiehlt es sich, die Tätigkeit der Investment-GmbH nicht nur zu Beginn der Gestaltung an den Regelungen zur erweiterten gewerbesteuerlichen Grundstückskürzung auszurichten, sondern auch im Zeitablauf deren Einhalten zu überwachen.

Sollte aus der Vermietungstätigkeit ein nur geringer Gewerbeertrag oder gar ein Gewerbeverlust resultieren, kann es im Einzelfall sinnvoll sein, bei der grundlegenden Regelung, der pauschalen Kürzung auf Basis des Einheitswerts (ab 2025: des Grundsteuerwerts), zu bleiben (§ 9 Nr. 1 S. 1 GewStG). Vorteil der pauschalen Kürzung gegenüber der erweiterten Kürzung ist, dass sie zu einem vortragsfähigen Gewerbeverlust führen kann.

Im Rahmen der vorliegenden Untersuchung wird angenommen, dass die Gewerbesteuer im Lichte der erweiterten Kürzung für Grundstücksgesellschaften für die Investment-GmbH kein Thema ist.

⁹⁰ Im Detail kann es zwischen einer Direktinvestition durch den Investor und der Investition über eine GmbH Unterschiede in der Höhe der jährlichen Abschreibungsrate von bis zu einem 1%-Punkt geben (§ 7 Abs. 4 und 5 EStG). Hintergrund ist, dass der jährliche Abschreibungsbetrag u.a. davon abhängig ist, ob die Immobilie dem Privat- oder Betriebsvermögen zugeordnet ist. Außerdem kann eine GmbH bei einer voraussichtlich dauerhaften Wertminderung der Immobilie eine außerplanmäßige Abschreibung (Teilwertabschreibung) vornehmen. Diese Möglichkeit besteht bei einer Direktinvestition durch den Investor nicht.

⁹¹ Sollte der Immobilienerwerb fremdfinanziert werden, ist im Zusammenhang mit dem Zinsabzug die sog. Zinsbeschränkung nach § 4h EStG zu berücksichtigen. Oftmals dürfte diese Regelung aber unkritisch sein, wenn man davon ausgeht, dass der Nettoszinsaufwand pro Periode weniger als 3 Mio. € beträgt. Sollte der Nettoszinsaufwand 3 Mio. € oder mehr betragen, kann sich eine Finanzierung durch den Gesellschafter oder sein Umfeld als problematisch erweisen (§ 8a Abs. 2 KStG).

3.5.1.1.3 Zusammenfassende Gegenüberstellung zur Besteuerung von Mieteinnahmen bei einer Direktinvestition und bei der Investition einer Investment-GmbH

Die Investment-GmbH ist einer Direktinvestition in eine Immobilie hinsichtlich der Steuerbelastung von Mieteinnahmen klar überlegen. Wichtige Voraussetzung hierfür ist, dass sich die Tätigkeit der Investment-GmbH auf die Verwaltung eigener Immobilien beschränkt (Single-Purpose-GmbH). Dann kann man die Gewerbesteuer als Einflussfaktor auf die Steuerbelastung einer GmbH ausschalten. Der Körperschaftsteuersatz von 15,825% inklusive Solidaritätszuschlag dürfte in aller Regel deutlich günstiger sein, als die Einkommensteuerbelastung des Investors nach dem linear-progressiven Einkommensteuertarif bei einer Direktinvestition.

Bei der Berücksichtigung von Verlusten aus der laufenden Vermietung zeigen sich keine nennenswerten systematischen Unterschiede: Sowohl bei einer Direktinvestition als auch bei der Investition über eine Investment-GmbH greift die allgemeine Mechanik zur Verlustberücksichtigung.

3.5.1.2 Besteuerung von Gewinnen aus einer Veräußerung der Immobilie

3.5.1.2.1 Grundzüge der Besteuerung von Veräußerungsgewinnen bei Direktinvestition durch den Investor

Die Steuerpflicht eines Gewinns aus der Veräußerung der vermieteten Immobilie ist vom Zeitpunkt der Veräußerung abhängig: Liegt zwischen Anschaffung und Veräußerung ein Zeitraum von mehr als zehn Jahren, ist die Veräußerung steuerfrei. Bei einem kürzeren Zeitraum liegt ein steuerpflichtiges privates Veräußerungsgeschäft vor (§ 23 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 EStG), das zu sonstigen Einkünften nach § 22 Nr. 2 EStG führt.

Ist der Veräußerungsgewinn nach diesen Regeln steuerpflichtig, fließt er in die allgemeine einkommensteuerliche Bemessungsgrundlage ein. Anschließend findet der linear-progressive Einkommensteuertarif Anwendung.

Ein Veräußerungsverlust kann dementsprechend steuerlich nur berücksichtigt werden, wenn die Veräußerung während der zehn Jahre stattfindet. Allerdings ist eine Verrechnung nur innerhalb eines gesonderten Verrechnungskreises möglich: Ein Veräußerungsverlust kann nur mit Gewinnen aus privaten Veräußerungsgeschäften verrechnet werden (§ 23 Abs. 3 S. 7 und 8 EStG). Im Einzelfall kann das bedeuten, dass der steuermindernde Effekt der Verluste länger auf sich warten lässt.

In der vorliegenden Untersuchung wird grundsätzlich von einem Anlagehorizont von 20 Jahren ausgegangen. Daher kann an dieser Stelle davon ausgegangen werden, dass der Investor die Immobilie bei einer Direktinvestition im Rahmen des Exits steuerfrei veräußern wird.

3.5.1.2.2 Grundzüge der Besteuerung von Veräußerungsgewinnen bei Investition durch Investment-GmbH

3.5.1.2.2.1 Körpersteuerliche Regelungen

Die Immobilie gehört bei der Investment-GmbH zum Betriebsvermögen. Der Veräußerungsgewinn wird vollständig erfasst und mit einem Steuersatz von 15,825% (Körperschaftsteuer inklusive Solidaritätszuschlag) besteuert. Für die Besteuerung ist die Haltedauer der Immobilie durch die GmbH irrelevant. Damit hat die Investment-GmbH einen Veräußerungsgewinn auch nach Ablauf eines Zeitraums von zehn Jahren nach Anschaffung zu versteuern.

Ein Verlust aus der Veräußerung der Immobilie kann ohne Weiteres mit anderen Einkünften der Investment-GmbH verrechnet werden bzw. im Rahmen des Verlustrücktrags und -vortrags nach § 10d EStG berücksichtigt werden. Hierin liegt ein weiterer wesentlicher Unterschied zur Direktinvestition durch

den Investor: Wie oben ausgeführt,⁹² entsteht in diesem Fall ein gesonderter Verlustverrechnungskreis bezogen auf steuerpflichtige private Veräußerungsgeschäfte.

Praktisch kann sich dieser Vorteil für die Investment-GmbH aber möglicherweise in einem geringeren Umfang auszahlen, als es der erste Augenschein vermuten lässt: Um in den Genuss der niedrigen Steuerbelastung auf Ebene der GmbH zu kommen, muss ihre Tätigkeit zur Vermeidung von Gewerbesteuerzahlungen auf die Verwaltung eigener Immobilien beschränkt sein.⁹³ Damit kommen aber wirtschaftlich breiter aufgestellte GmbH bei Investitionen in Immobilien eher nicht in Betracht. Mangels weiterer Einkünfte kann es bei einer Single-Purpose-GmbH im Ergebnis dann aber auch länger dauern, bis sich der Verlust steuerlich auswirkt.

3.5.1.2.2.2 Gewerbesteuerliche Regelungen

Die vorstehend beschriebene Steuerpflicht des Veräußerungsgewinns in der Körperschaftsteuer schlägt grundsätzlich auf die Gewerbesteuer durch (§ 7 S. 1 GewStG). Allerdings kann die gelegentliche Veräußerung eines zum Grundbesitz der Investment-GmbH gehörenden Grundstücks unter die erweiterte Kürzung für Grundstücksgesellschaften gefasst werden.⁹⁴ Damit kann vermieden werden, dass die Gewerbesteuer aus Anlass der Beendigung der Immobilieninvestition zum Thema wird.

Ein Verlust aus der Veräußerung des Grundstücks mindert nicht nur die körperschaftsteuerliche Bemessungsgrundlagen, sondern auch die gewerbesteuerliche in vollem Umfang.

3.5.1.3 Zusammenfassende Gegenüberstellung zur Besteuerung von Investitionen in Immobilien bei einer Direktinvestition und bei der Investition einer Investment-GmbH

Formal unterliegt die Investment-GmbH zwar einer Gewerbesteuerpflicht. Praktisch lässt sich ein Einfluss der Gewerbesteuer bei einer Single-Purpose-GmbH aber nicht nur hinsichtlich einer Besteuerung der laufenden Mieteinnahmen sondern auch hinsichtlich einer Besteuerung des Gewinns aus der Veräußerung der Immobilie vermeiden. Die Gewerbesteuer stellt damit im Ergebnis keinen Punkt dar, der per se einen wesentlichen Unterschied zwischen den beiden Optionen begründet.

Wichtige Unterschiede bestehen allerdings mit Blick auf folgende Aspekte:

- Bei einem langfristigen Anlagehorizont ist die Direktinvestition durch den Investor klar überlegen, da ab einer Besitzzeit der Immobilie von mehr als zehn Jahren der Veräußerungsgewinn nicht steuerpflichtig ist. Bei der Investment-GmbH ist dagegen der Veräußerungsgewinn völlig unabhängig davon steuerpflichtig, für welchen Zeitraum sie die Immobilie hält.
- Während bei Verlusten aus der laufenden Vermietung keine nennenswerten systematischen Unterschiede bestehen, ist die GmbH von der Regelungstechnik her überlegen, was die Berücksichtigung von Veräußerungsverlusten anbelangt. Die Voraussetzung für eine steuerliche Geltendmachung der Veräußerungsverluste sind auf Ebene einer Investment-GmbH weniger eng als bei einer Direktinvestition. Inwieweit sich das aber praktisch auch auszahlt, hängt im Einzelfall allerdings von dem übrigen Einkommen der Investment-GmbH ab.

⁹² Siehe Kapitel 3.5.1.2.1.

⁹³ Siehe zur erweiterten Grundstückskürzung Kapitel 3.5.1.1.2.2.

⁹⁴ Vgl. Gosch in Brandis/Heuermann (Stand: Dez. 2023), § 9 GewStG, Rz. 117 m.w.N. Für Einzelheiten zur erweiterten Kürzung für Grundstücksgesellschaften siehe Kapitel 3.5.1.1.2.2.

Die nachfolgende zusammenfassende Übersicht stellt die steuerliche Performance einer Direktinvestition und einer Investment-GmbH sowohl hinsichtlich der Mieteinnahmen⁹⁵ als auch hinsichtlich der Besteuerung einer Veräußerung gegenüber.

Tabelle 27: Zusammenfassende Übersicht über die Besteuerung von Immobilieninvestitionen für den Fall einer Direktinvestition und einer Investition der Investment-GmbH

Anleger	Direktinvestition des Investors	Investment-GmbH
Steuerliche Merkmale		
	Mieteinnahmen	
Steuerpflichtig	Ja	Ja
Berücksichtigung von Verlusten	Ja	Ja
Gewerbesteuerpflicht	Nein	Formal ja, im Ergebnis aber vernachlässigbar
Steuerbelastung	Linear-progressiver ESt-Tarif mit Durchschnittssteuerbelastung von bis zu etwa 48% zzgl. SolZ	15,825% (KSt inkl. SolZ)
	Gewinn/Verlust aus Veräußerung	
Steuerpflichtig	Nein, bei Besitzzeit von > 10 Jahren	Ja
Berücksichtigung von Verlusten	Ja, aber mit besonderen Beschränkungen	Ja
Gewerbesteuerpflicht	Nein	Formal ja, im Ergebnis aber vernachlässigbar
Steuerbelastung	Linear-progressiver ESt-Tarif mit Durchschnittssteuerbelastung von bis zu etwa 48% zzgl. SolZ	15,825% (KSt inkl. SolZ)

⁹⁵ Siehe Kapitel 3.5.1.1.

3.5.1.4 Beispielsrechnungen

3.5.1.4.1 Berechnungsaufbau

- **Grundidee:** Die vorstehenden Ausführungen haben gezeigt, dass die Investition über eine Investment-GmbH augenscheinlich einen nennenswerten steuerlichen Vorteil aufweist, wenn es um Investitionen in Immobilien geht. Hier liegt die Steuerbelastung inklusive Solidaritätszuschlag bei 15,825%, während bei einer Direktinvestition der linear-progressive Einkommensteuertarif Anwendung findet, der zu deutlich höheren Steuerbelastungen im Einzelfall führen kann.

Der vorliegende Fall weist gegenüber den Szenarien 1 bis 4 die Besonderheit auf, dass die Annahme einer sofortigen Wiederanlage der jährlich erwirtschafteten Erträge in dieselbe Anlageklasse nicht realisierbar sein dürfte: Z.B. kann man bei Investitionen in Beteiligungen relativ leicht aus Gewinnausschüttungen weitere Unternehmensanteile erwerben. Bei Immobilien wird es im Regelfall nicht möglich sein, aus den laufend erzielten Mieterträgen unmittelbar wieder eine Immobilie zu erwerben.

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, in welcher Form die Anlage der erzielten Mieterträge erfolgen soll. Nach den bisherigen Ausführungen erweist sich die Investment-GmbH als starke Alternative im Bereich von Beteiligungserträgen. Allerdings wurde deutlich, dass sich die GmbH erst ab einer Beteiligungshöhe von mindestens 15% (Schachtelbeteiligung) im Hinblick auf körperschaft- und gewerbesteuerliche Aspekte als klar vorteilhaft erwies.⁹⁶ Im Regelfall dürfte es aber illusorisch sein, dass der Investor über eine derartige Beteiligungshöhe verfügt.

Alternativ könnte eine Anlage der Mieterträge in einem Aktienfonds erfolgen.⁹⁷ Hier zeigt sich für die Investment-GmbH ein vergleichsweise starkes Ergebnis während der Running-Phase. Unter Berücksichtigung des Exits ist die Investment-GmbH gegenüber einer Direktinvestition in Aktienfonds jedoch leicht im Nachteil. Da die bisherige Untersuchung aber keine andere Form der Anlage nahelegt, wird im Nachfolgenden von einer Wiederanlage der Mieterträge in einen Aktienfonds ausgegangen.

Vor diesem Hintergrund werden die Berechnungen an dieser Stelle etwas aufwendiger. Es werden drei Variationen durchgerechnet:

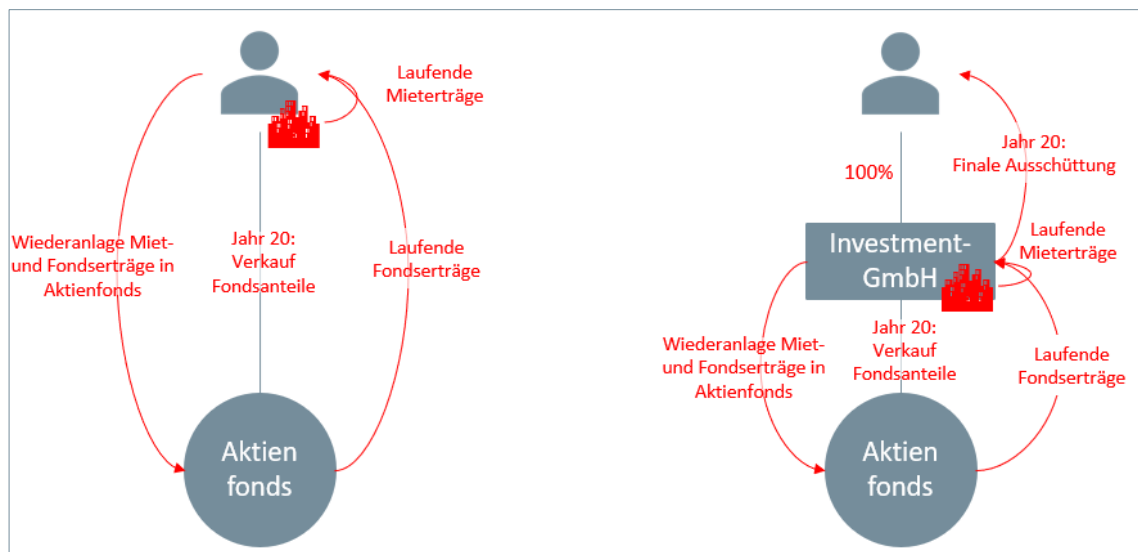
- (1) Direktinvestition: Der Investor investiert unmittelbar in eine Immobilie. Die Mieterträge werden sofort in einen Aktienfonds angelegt. Im Jahr 20 erfolgt der Exit, indem die Immobilie und die Fondsanteile veräußert werden.
- (2) GmbH: Wie unter (1), allerdings investiert die Investment-GmbH in die Immobilie und die Fondsanteile. Im Jahr 20 veräußert die GmbH die Vermögenswerte und schüttet den Gewinn vollständig an den Investor aus.

Der Belastungsvergleich (2) bildet somit die in Abbildung 11 dargestellte Struktur ab.

⁹⁶ Siehe Kapitel 3.1.2.1.2.3.

⁹⁷ Siehe zur Anlage in einen Aktienfonds Kapitel 3.4.

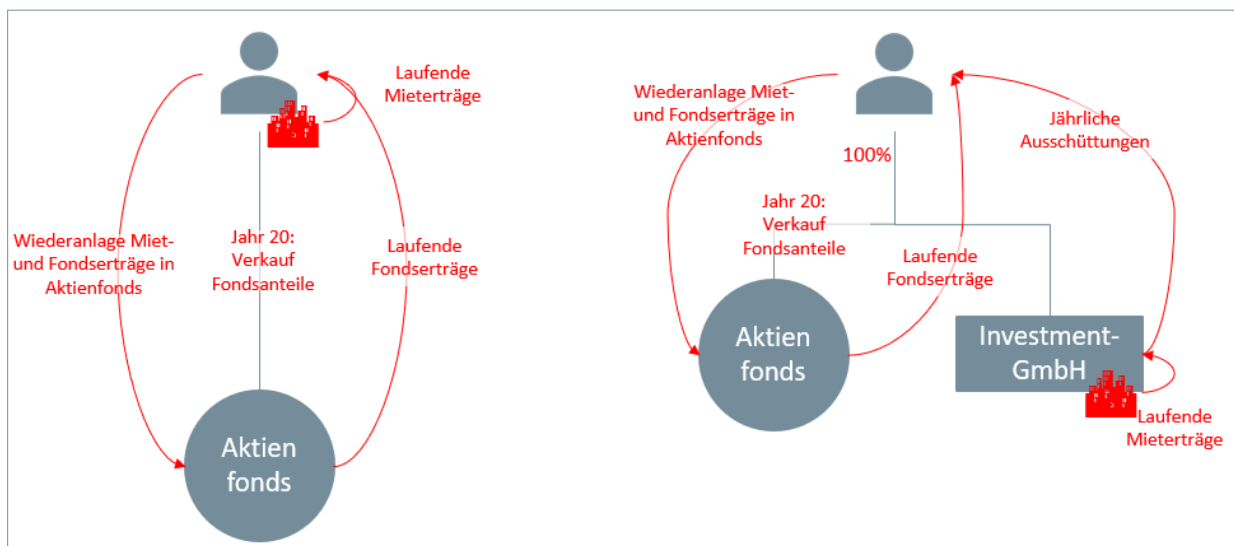
Abbildung 11: Sachverhalt in Beispielsrechnungen zum Belastungsvergleich (2)



- (3) GmbH:** Die Investment-GmbH investiert in die Immobilie, schüttet aber die Mieterträge jährlich aus. Der Investor investiert die erhaltenen Beträge unmittelbar in einen Aktienfonds. Im Jahr 20 veräußert die Investment-GmbH die Immobilie und schüttet die Veräußerungsgewinn vollständig aus. Gleichzeitig veräußert der Investor seine Anteile am Aktienfonds.

Der Belastungsvergleich (3) bezieht sich auf die in Abbildung 12 dargestellte Struktur.

Abbildung 12: Sachverhalt in Beispielsrechnungen zum Belastungsvergleich (3)



Die Investment-GmbH erwies sich bei einer Investition in einen Aktienfonds in der Running-Phase als vorteilhaft; konnte aber unter Berücksichtigung des Exits seine Position gegenüber der Direktinvestition nicht verteidigen.⁹⁸ Möglicherweise führt die Kombination aus

⁹⁸ Siehe zu den Vergleichsergebnissen Kapitel 0.

Immobilieninvestition und Anlage in Aktienfonds in Variation (2) dazu, dass sich die GmbH insgesamt als vorteilhafte Variante erweist.

Zu bedenken ist allerdings, dass die Fondserträge (oder die Erträge aus anderen Anlagen am Kapitalmarkt) bei der Investment-GmbH grundsätzlich gewerbesteuerpflichtig sind. Auch sind die Erträge aus der Anlage auf Ebene der Investment-GmbH steuerverstrickt und können die Steuerbelastung aus Anlass der finalen Ausschüttung im Zeitpunkt des Exits (hier: Jahr 20) nach oben treiben. Damit stellt sich die Frage, ob die Investment-GmbH nicht die Mieterträge sofort voll ausschütten und die Anlage in einen Aktienfonds direkt durch den Investor erfolgen sollte (Variation (3)).

- **Annahmen Modellrechnung:**

- Betrachtungszeitraum: 20 Jahre
- Anfängliche Investition in Immobilie (= Investitionssumme bzw. Eigenkapitalausstattung der Investment-GmbH): 1 Mio. €
- Jährliche Wertsteigerung der Immobilie um 3%⁹⁹
- Vervielfältiger von Jahresnettokaltmiete zu Kaufpreis von 1 Mio. €: 40¹⁰⁰
- Jährliche Mietsteigerung: 1,3%¹⁰¹
- Jährliche Abschreibung bei Direktinvestition durch Investor: 3%¹⁰²
- Jährliche Abschreibung bei Investition durch Investment-GmbH: 3%¹⁰³
- Durchschnittssteuerbelastung in der Einkommensteuer des Investors: 47%¹⁰⁴
- Unmittelbare Anlage des nach Steuern verbleibenden Betrags an Mieterträgen in Anteile eines Aktienfonds (jährliche Wertsteigerung der Anteile: 6%; Ausschüttungsrendite: 2%)¹⁰⁵
- Jahr 20:
 - Veräußerung der Immobilie

⁹⁹ Die jährliche Wertsteigerung wurde in loser Anlehnung an die Entwicklung der Immobilienpreise in Gesamtdeutschland für den Zeitraum von 2004 bis zum 4. Quartal 2023 gewählt, vgl. <https://de.statista.com> (a). Anzu-merken bleibt, dass die jährliche Wertsteigerung von der betrachteten Region und von der Art der Immobilie (Wohnimmobilie vs. gewerbliche Immobilie) abhängen kann.

¹⁰⁰ Für das Jahr 2022 gibt es eine erhebliche Spreizung betreffend den Vervielfältiger von Jahreskaltmiete zu Kaufpreis. Die Bandbreite reicht von einem Vervielfältiger von 14 bis hin zu knapp 90. Für Einzelheiten siehe www.haufe.de. Mit dem hier gewählten Vervielfältiger liegt man näherungsweise bei dem Vervielfältiger, der für beliebte Städte wie München oder Berlin gilt. Der Vervielfältiger wird in jedem der 20 Jahre auf den aktuellen Immobilienwert bezogen. Damit wird in den Berechnungen im Ergebnis davon ausgegangen, dass die Mieten jährlich um 3% steigen.

¹⁰¹ Im Zeitraum 2004 bis 2023 sind die Wohnungsmieten durchschnittlich um 1,3% gestiegen, vgl. <https://de.statista.com> (b).

¹⁰² Der Betrag von 3% der Anschaffungskosten an jährlicher Abschreibung ergeben sich für Immobilien im Privatvermögen, die nach dem 31.12.2022 fertiggestellt worden sind („Neubau“ - § 7 Abs. 4 S. 1 Nr. 2 lit. a) EStG). Bei älteren Gebäuden läge die jährliche Abschreibung bei 2% bzw. 2,5%. Ggf. kommt im Einzelfall auch die degressive Gebäude-AfA nach § 7 Abs. 5 EStG zur Anwendung. Da die Abschreibungen in den ersten Jahren größer als die Mieteinnahmen sind, erzielt der Steuerpflichtige einen Verlust aus der Vermietung der Immobilie. Da die Untersuchung auf der Überlegung fußt, dass der Investor noch anderweitige Einkünfte hat, wird davon ausgegangen, dass es innerperiodisch zu einer Verlustverrechnung kommt. Um die rentabilitätserhöhende Wirkung der Verluste zu berücksichtigen, wird die durch die Verlustverrechnung bewirkte Steuerminderzahlung als Vermögensmehrung auf Ebene des Investors berücksichtigt.

¹⁰³ Mit einer jährlichen Abschreibung von 3% der Anschaffungs- oder Herstellungskosten wird auch bei der GmbH der Fall abgedeckt, dass es sich um ein Gebäude handelt, dass nach dem 31.12.2022 fertiggestellt worden ist (§ 7 Abs. 4 S. 1 Nr. 2 lit. a) EStG). Daneben wird auch bei einer vermieteten gewerblichen Immobilie, für die ein Bauantrag nach dem 31.3.1985 gestellt worden ist, abgedeckt (§ 7 Abs. 4 S. 1 Nr. 1 EStG).

¹⁰⁴ Für eine Erläuterung der Annahme von 47% siehe Fußnote 65.

¹⁰⁵ Siehe für Einzelheiten zu diesen Zahlen Fußnote 87.

- Veräußerung der Fondsanteile
- Vollständige Ausschüttung des durch die Investment-GmbH erzielten Gewinns aus der Immobilienveräußerung an den Investor; in Variation (2) zusätzlich: Ausschüttung des Gewinns aus Veräußerung der Fondsanteile
- Liquidation der Investment-GmbH¹⁰⁶

3.5.1.4.2 Ergebnisse

Die Berechnungen ergeben, dass die Direktinvestition durch den Investor das stärkste Ergebnis hat (siehe Tabelle 28). Wenn man eine Investment-GmbH einschaltet, dann sollte sie über den Zeitraum der Investition ihre Gewinne thesaurieren und erst am Schluss eine finale Ausschüttung vornehmen (Variation (2)). Der Gedanke einer Vermeidung von Gewerbesteuer, der zu Variation (3) führte, hat sich nicht bewährt - das Ergebnis ist das schlechteste im Vergleich.

Tabelle 28: Jährliche Rendite in den Beispielsrechnungen zu Szenario 5

Variation	(1) ¹⁰⁷	(2) ¹⁰⁸	(3) ¹⁰⁹
Jährliche Rendite	5,36%	4,60%	4,17%

In Tabelle 29 werden die Berechnungsergebnisse nach dem Vorbild einer Erfolgsspalte nach Erträgen vor Steuern und der ausgelösten Steuerbelastung aufgefächert.

Auf der Ertragsseite fällt auf, dass die Mieterträge und der Veräußerungsgewinn der Immobilie vor Steuern in allen Fällen gleich sind. Hintergrund ist, dass diese Zahlen allein Ergebnis der ökonomischen Annahmen sind. Steuerliche Effekte gibt es in diesem Bereich noch nicht

Was die Erträge rund um die Investition in einen Aktienfonds anbelangt, gibt es dagegen Unterschiede. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die Fondsanlage aus den versteuerten Mieterträgen finanziert wird. Offenkundig „frisst“ die Steuer in Variation (3) am meisten von den Mieterträgen weg, so dass weniger zur Anlage in einen Fonds verbleibt. Hintergrund ist, dass in Variation (3) vor Anlage in Fondsanteilen im Unterschied zu den anderen beiden Variationen eine zweifache Besteuerung stattfindet: Zunächst werden die Mieterträge auf Ebene der Investment-GmbH besteuert. Eine weitere Besteuerung findet in dieser Variation bei Ausschüttung an den Steuerpflichtigen statt.

¹⁰⁶ Frage, wie Spardose geöffnet werden soll: Verkauf Anteile an GmbH oder Vollausschüttung mit Liquidation. Zweite Variante, da bei Verkauf TEV (§ 17 EStG) Anwendung finden würde.

¹⁰⁷ Siehe für Einzelheiten zur Berechnung Tabelle 40 im Anhang.

¹⁰⁸ Siehe für Einzelheiten zur Berechnung Tabelle 41 im Anhang.

¹⁰⁹ Siehe für Einzelheiten zur Berechnung Tabelle 42 im Anhang.

Tabelle 29: Aufspaltung der Ergebnisse für die Beispielsrechnungen zu Szenario 5 nach Ertrags- und Steueraufwandsarten¹¹⁰

In €	Variation	(1)	(2)	(3)
Erträge vor Steuern				
Mieterträge		566.844	566.844	566.844
Fondserträge		179.249	171.123	124.316
Veräußerungsgewinn Immobilie		753.506	753.506	753.506
Veräußerungsgewinn Fondsanteile		471.464	448.601	327.831
Summe		1.971.063	1.940.074	1.772.497
Steuerbelastung betreffend...				
Veräußerungsgewinn Immobilie		n/a	-119.242	-119.242
Laufende Ausschüttung Mieterträge*		n/a	n/a	-149.505
Mieterträge*		-2.836	-905	0
Laufende Fondserträge*		-28.297	-15.295	-18.391
Veräußerungsgewinn Fondsanteile		-86.780	-51.880	-36.315
Finale Ausschüttung		n/a	-271.922	-167.287
Summe		-117.913	-459.244	-349.663
* Die Besteuerung findet laufend während der Running-Phase statt. Für Zwecke dieser Übersicht wurden die Beträge nominaler Form berücksichtigt. Eine Barwertbildung, die zu kleineren Werten geführt hätte, unterblieb.				

Hinsichtlich der Steuerbelastung werden unterschiedliche Effekte deutlich.

- Es zeigen sich zwei wesentliche Unterschiede zwischen den Alternativen: Der Gewinn aus der Veräußerung der Immobilie ist bei einer Direktinvestition nach Ablauf des angenommenen Investitionshorizonts von 20 Jahren nicht mehr steuerpflichtig. Auf Ebene der GmbH spielt die Besitzzeit keine Rolle; der Veräußerungsgewinn ist stets steuerpflichtig (siehe Tabelle 30).

¹¹⁰ Siehe Tabelle 40 bis Tabelle 42 im Anhang.

Tabelle 30: Veräußerungsgewinnbesteuerung sowie finale Ausschüttung als wesentliche Einflussfaktoren auf Belastungsvergleich

Steuerbelastung betreffend...			
Veräußerungsgewinn Immobilie	n/a	-119.242	-119.242
Laufende Ausschüttung Mieterträge*	n/a	n/a	-149.505
Mieterträge*	-2.836	-905	0
Laufende Fondserträge*	-28.297	-15.295	-18.391
Veräußerungsgewinn Fondsanteile	-86.780	-51.880	-36.315
Finale Ausschüttung	n/a	-271.922	-167.287
Summe	-117.913	-459.244	-349.663

- Als weiterer Steuertreiber bei Einschaltung einer Investment-GmbH erweist sich die finale Ausschüttung am Ende der Investition. In Variation (1) entfällt dieser Punkt, da sich die Vermögenswerte bei einer Direktinvestition bereits auf Ebene des Investors befinden.
- Die Variationen (2) und (3) unterscheiden sich dadurch, dass in (2) die Investment-GmbH bis ins Jahr 20 hinein thesauriert. In (3) werden die Mieterträge laufend ausgeschüttet und durch den Investor in einen Aktienfonds angelegt. Der Unterschied in der Steuerbelastung betreffend die finale Ausschüttung erklärt sich somit dadurch, dass in (2) zu einem Zeitpunkt am Ende ein höherer Betrag ausgeschüttet wird. Daneben spielt eine Rolle, dass durch die höhere Teilfreistellung auf Ebene der Investment-GmbH die Fondserträge einer geringeren Steuerbelastung unterliegen und somit mehr Kapital über die Wiederanlage bilden kann.
- Daneben wird noch einmal deutlich, dass in Variation (3) die laufenden Ausschüttungen der Mieterträge einen Treiber der Steuerbelastung darstellt (hier: 149.505 €), die es in der Form bei den anderen Variationen nicht gibt (Tabelle 31).

Tabelle 31: Besteuerung der laufenden Ausschüttung der Mieterträge als ein Treiber der Steuerbelastung

Steuerbelastung betreffend...			
Veräußerungsgewinn Immobilie	n/a	-119.242	-119.242
Laufende Ausschüttung Mieterträge*	n/a	n/a	-149.505
Mieterträge*	-2.836	-905	0
Laufende Fondserträge*	-28.297	-15.295	-18.391
Veräußerungsgewinn Fondsanteile	-86.780	-51.880	-36.315
Finale Ausschüttung	n/a	-271.922	-167.287
Summe	-117.913	-459.244	-349.663

- Die Mieterträge werden in den vorliegenden Berechnungen sehr gering besteuert. Hintergrund ist, dass die Annahme eines Vervielfältigers von 40 zwischen Jahresnettokaltmiete und Kaufpreis der Immobilie die jährliche Abschreibung bewirkt, dass ein Verlust entsteht. Die drei Variationen unterscheiden sich in der Geschwindigkeit und im Umfang, in der sich die Verluste in eine Steuerersparnis umwandeln:

- Dieser Untersuchung liegt das Bild eines Investors zugrunde, der neben seiner vermögensverwaltenden Tätigkeit noch nennenswerte Einkünfte aus anderen Quellen bezieht. Vor diesem Hintergrund können in Variation (1) die Verluste im Rahmen des vertikalen und horizontalen Verlustausgleichs sofort mit anderen positiven Einkünften auf Ebene des Investors verrechnet werden. Dieser Umstand erhöht seinerseits wiederum das Volumen für eine Anlage in einen Aktienfonds.

In der letzten Phase der Betrachtungsperiode von 20 Jahren sind aufgrund der angenommenen Mietsteigerungen die Mieterträge höher als die jährliche Abschreibung. Dann entstehen Einkommensteuerzahlungen inklusive Solidaritätszuschlag von nominal insgesamt 2.836 €.

- In Variation (2) mindern die Verluste aus der Vermietung die allgemeine Bemessungsgrundlage auf Ebene der Investment-GmbH. Dies führt dazu, dass auch die Fondserträge in der ersten Hälfte des Investitionszeitraums faktisch keiner Besteuerung unterliegen. Erst in der zweiten Hälfte des Investitionszeitraums setzt die Besteuerung ein, weil die Mieterträge die jährliche Abschreibung nun übertreffen.
- Variation (3) ist augenscheinlich das beste Ergebnis in der Runde, weil die Mieterträge überhaupt keiner Besteuerung unterliegen. Hintergrund ist, dass in der ersten Phase des Investitionszeitraums Verlustvorträge angehäuft werden, die bis zum Ende mit den Mieterträgen über einen Verlustvortrag verrechnet werden können.

Da die Investment-GmbH in (3) eine Single-Purpose-GmbH ist, die sich nur auf die Vermietung konzentriert, verfügt sie über keine anderen Einkunftsquellen, die eine weitergehende Verlustverrechnung ermöglichen würden. So verbleibt am Ende des Investitionszeitraums ein Verlustvortrag von rund 32.000 €, der mangels weiterer wirtschaftlicher Aktivitäten mit der Investment-GmbH endgültig untergeht. Unter Vorteilhaftigkeitsaspekten ist das ein schönes Ergebnis.

- Was die Besteuerung der laufenden Fondserträge sowie des Gewinns aus der Veräußerung der Fondsanteile anbelangt, spielt eine Rolle, dass die Investment-GmbH in den Genuss einer deutlich höhere Teilfreistellung als der Investor bei einer Direktinvestition kommt. Das gilt trotz des Umstands, dass die Fondserträge auf Ebene der GmbH der Gewerbesteuer unterliegen.

Tabelle 32: Belastungsvergleich betreffend Fondserträge

Steuerbelastung betreffend...			
Veräußerungsgewinn Immobilie	n/a	-119.242	-119.242
Laufende Ausschüttung Mieterträge*	n/a	n/a	-149.505
Mieterträge*	-2.836	-905	0
Laufende Fondserträge*	-28.297	-15.295	-18.391
Veräußerungsgewinn Fondsanteile	-86.780	-51.880	-36.315
Finale Ausschüttung	n/a	-271.922	-167.287
Summe	-117.913	-459.244	-349.663

Im Hinblick auf das Ergebnis zu (3) ist zu berücksichtigen, dass die im Vergleich zweitbesten Werte nicht Ausdruck einer günstigen Besteuerung sind, sondern vielmehr Ausfluss von weniger Kapital zur Anlage in Fondsanteilen sind. Dies hängt damit zusammen, dass der Anlage die

Besteuerung der Ausschüttung der laufenden Mieterträge vorausgeht. Verstärkt wird dieser Effekt dadurch, dass anschließend die im Vergleich zur Investment-GmbH ungünstigere Besteuerung von Fondserträgen beim Steuerpflichtigen greift.

Den vorstehenden Berechnungen liegt ein Vervielfältiger von Jahresnettokaltmiete zu Kaufpreis von 40 zugrunde. Damit nähert man sich den Verhältnissen an beliebten Immobilienstandorten wie z.B. München und Berlin. Das führt dazu, dass in den Berechnungen zwischen der jährlichen Rendite für eine Direktinvestition durch den Investor und Variation (2), der besseren der beiden betrachteten Variationen für eine Einschaltung der Investment-GmbH, eine Differenz von 0,76%-Punkten liegt (siehe Tabelle 33). In Gegenden mit einem ausgeglicheneren Immobilienmarkt kann man auch – den früher üblichen – Vervielfältiger von 20 annehmen.¹¹¹

Tabelle 33: Auswirkung einer Absenkung des Vervielfältigers von Jahresnettokaltmiete zu Kaufpreis von 40 auf 20 auf jährliche Rendite

Variation Jährliche Rendite	(1)	(2)	(3)
Vervielfältiger 40	5,36%	4,60%	4,17%
Vervielfältiger 20	6,25% ¹¹²	6,12% ¹¹³	5,53% ¹¹⁴

Diese Änderung führt dazu, dass in den Berechnungen die Mieteinnahmen steigen. Im Ergebnis verbleiben auch nach Abzug der jährlichen Abschreibung durchgängig positive Einkünfte. Ein Verlust entsteht nun nicht mehr. Insgesamt führt das dazu, dass die Einschaltung einer Investment-GmbH nach dem Vorbild der Variation (2) ihren Rückstand auf die Direktinvestition vermindert. In den Berechnungen trennen die Variationen (1) und (2) nur noch 0,13%-Punkte.

Hintergrund ist, dass die Investment-GmbH nun einen Vorteil voll zu Geltung bringen kann: Die deutlich geringere Besteuerung der laufenden Mieterträge. Da die Investment-GmbH annahmegemäß die erweiterte Kürzung für Grundstücksgesellschaften in Anspruch nehmen kann, unterliegen bei ihr die Mieterträge nur einer Steuerbelastung von 15,825% an Körperschaftsteuer inklusive Solidaritätszuschlag, während beim Investor der linear-progressive Einkommensteuertarif zur Anwendung kommt. Bei einkommensstarken Investoren – wie hier angenommen – kann das zu einer durchschnittlichen Einkommensteuerbelastung von knapp 50% führen.

Die Investment-GmbH hat aus diesem Grund mehr Möglichkeiten zur Kapitalbildung über die Anlage der nach Steuern verbleibenden Mieterträge. Als Hemmschuh im Vergleich zur Direktanlage erweisen sich aber immer noch die Steuerpflicht des Gewinns aus der Veräußerung der Immobilie und die Besteuerung des Exits in Gestalt der finalen Ausschüttung.

¹¹¹ Siehe Fußnote 100.

¹¹² Siehe für Einzelheiten zur Berechnung Tabelle 43 im Anhang.

¹¹³ Siehe für Einzelheiten zur Berechnung Tabelle 44 im Anhang.

¹¹⁴ Siehe für Einzelheiten zur Berechnung Tabelle 45 im Anhang.

Tabelle 34: Aufspaltung der Ergebnisse für die Beispielsrechnungen zu Szenario 5 nach Ertrags- und Steueraufwandsarten bei Absenkung des Vervielfältigers zwischen Jahresnettokaltmiete von 40 auf 20¹¹⁵

Variation	(1)	(2)	(3)
In €			
Erträge vor Steuern			
Mieterträge	566.844	566.844	566.844
Fondserträge	263.964	315.473	232.171
Veräußerungsgewinn Immobilie	753.506	753.506	753.506
Veräußerungsgewinn Fondsanteile	693.993	827.167	609.527
Summe	2.278.307	2.462.990	2.162.048
Steuerbelastung betreffend...			
Veräußerungsgewinn Immobilie	n/a	-119.242	-119.242
Laufende Ausschüttung Mieterträge*	n/a	n/a	-283.473
Mieterträge*	-264.629	-84.456	-84.456
Laufende Fondserträge*	-43.838	-36.485	-37.844
Veräußerungsgewinn Fondsanteile	-127.864	-95.661	-67.341
Finale Ausschüttung	n/a	-360.221	-167.287
Summe	-436.331	-696.065	-759.643
* Die Besteuerung findet laufend während der Running-Phase statt. Für Zwecke dieser Übersicht wurden die Beträge nominaler Form berücksichtigt. Eine Barwertbildung, die zu kleineren Werten geführt hätte, unterblieb.			

Als wichtige Ergebnisse können damit festgehalten werden:

- Die Steuerpflicht des Gewinns aus der Veräußerung des Grundstücks auf Ebene der Investment-GmbH ist ein wesentlicher Nachteil gegenüber einer Direktinvestition durch den Investor bei einem langfristigen Anlagehorizont.
- Die Investment-GmbH kann ihre Vorteile vor allem dann ausspielen, wenn sie von Anfang an Gewinne aus der Vermietungstätigkeit erzielt. Die jährlichen Abschreibungen sollten dafür kleiner sein als die Mieterträge. Das spricht für einen eher kleinen Vervielfältiger zwischen Jahresnettokaltmieten und Kaufpreis der Immobilie. Diese Rahmenbedingung wird man eher in ländlichen und weniger beliebten Standorten finden, jedenfalls eher nicht in Gegenden, in denen der Immobilienmarkt boomt.
- Von einer Fremdfinanzierung des Immobilienerwerbs sollte man auf Ebene der Investment-GmbH im Lichte dieser Zusammenhänge absehen, da hierdurch Zinsaufwand generiert wird. Dieser schmälert den Betrag, der für eine Wiederanlage in einen Aktienfonds zur Verfügung steht.

¹¹⁵ Siehe für Einzelheiten zur Berechnung Tabelle 43 bis Tabelle 45 im Anhang.

An diesem Punkt der Untersuchung legen die Ergebnisse zu den jährlichen Renditen den Schluss nahe, dass man mit einer thesaurierenden Immobilien-GmbH im Einzelfall bei einer rein ertragsteuerlichen Würdigung keinen Vorteil gegenüber einer Direktinvestition erzielen kann, aber auch keinen wesentlichen Nachteil erleidet.

3.5.2 Grunderwerbsteuerliche Aspekte eines Vergleichs von Investitionen in Immobilien bei einer Direktinvestition und bei der Investition einer Investment-GmbH

3.5.2.1 Bedeutung der Grunderwerbsteuer für den Vorteilhaftigkeitsvergleich

Bei Investitionen in Immobilien empfiehlt es sich, einen Vorteilhaftigkeitsvergleich zwischen einer Direktinvestition und einer Investition über eine Investment-GmbH um grunderwerbsteuerlicher Aspekte zu erweitern. Hintergrund ist, dass Immobiliengeschäfte grundsätzlich der Grunderwerbsteuer unterliegen. Allerdings sind die grunderwerbsteuerlichen Konsequenzen für eine Direktinvestition und die Investition über eine Investment-GmbH nicht vollständig deckungsgleich. Unter Beachtung der grunderwerbsteuerlichen Aspekte kann es im Einzelfall daher zu einer anderen Vorteilhaftigkeitsaussage kommen als bei einer Fokussierung allein auf die ertragsteuerlichen Konsequenzen einer Immobilieninvestition.

3.5.2.2 Grunderwerbsteuerliche Aspekte beim Entry in die Gestaltung

Am Anfang einer Immobilieninvestition steht der Erwerb der Immobilie. Unabhängig davon, ob der Steuerpflichtige oder eine Investment-GmbH eine Immobilie erwirbt, liegt ein grunderwerbsteuerpflichtiger Tatbestand vor (§ 1 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 GrEStG). Auch was die Ermittlung der Bemessungsgrundlage (§§ 8 und 9 GrEStG) und die Steuerberechnung (§ 11 GrEStG) anbelangt, bestehen grundsätzlich keine Unterschiede zwischen den beiden Gestaltungsvarianten. Der Käufer (hier: Investor bzw. Investment-GmbH) schulden die Grunderwerbsteuer gemeinsam mit dem Verkäufer der Immobilie als Gesamtschuldner die Steuer (§ 13 Nr. 1 GrEStG).¹¹⁶

Beim Entry in die Gestaltung ergeben sich somit keine nennenswerten Unterschiede.

3.5.2.3 Grunderwerbsteuerliche Aspekte beim Exit aus der Gestaltung

3.5.2.3.1 Exit durch Veräußerung

Beim Exit aus der Gestaltung durch Veräußerung der Immobilie gelten grundsätzlich dieselben grunderwerbsteuerlichen Rahmenbedingungen wie für den Entry entsprechend.¹¹⁷ Damit können die Direktinvestition und die Investition über eine Investment-GmbH bei dieser Form des Exits als im Wesentlichen gleichwertig angesehen werden.

3.5.2.3.2 Exit durch Verschenken und Vererben

Im Rahmen der vorliegenden Untersuchung wurde bislang angenommen, dass am Anlagehorizont eine Versilberung stattfindet: Die Kapitalanlage wird verkauft, und etwa entstehende Veräußerungsgewinne von der Investment-GmbH werden an den Investor ausgeschüttet.

¹¹⁶ Dass in der Praxis in aller Regel allein der Käufer die Grunderwerbsteuer zu tragen hat, ändert an den grunderwerbsteuerlichen Regelungen zur Steuerschuldnerschaft nichts.

¹¹⁷ Siehe Kapitel zu den grunderwerbsteuerlichen Aspekten beim Entry Kapitel 3.5.2.2.

Erweitert man den Blick, dann kann eine Beendigung der Investition auch in eine Nachfolgeplanung integriert werden. Im Fokus stehen dann eine Schenkung unter Lebenden sowie der Erwerb von Todes wegen. Beides sind steuerpflichtige Tatbestände in der Erbschaft- und Schenkungsteuer.¹¹⁸

Der Grundstückserwerb von Todes wegen und Grundstücksschenkungen unter Lebenden im Sinne des Erbschaft- und Schenkungsteuergesetzes sind allerdings in der Grunderwerbsteuer steuerbefreit (§ 3 Nr. 2 GrEStG). Diese Befreiungsvorschrift kommt unabhängig davon zum Tragen, ob die Immobilie selbst oder Anteile an einer immobilienbesitzenden GmbH Gegenstand der Übertragung sind.¹¹⁹

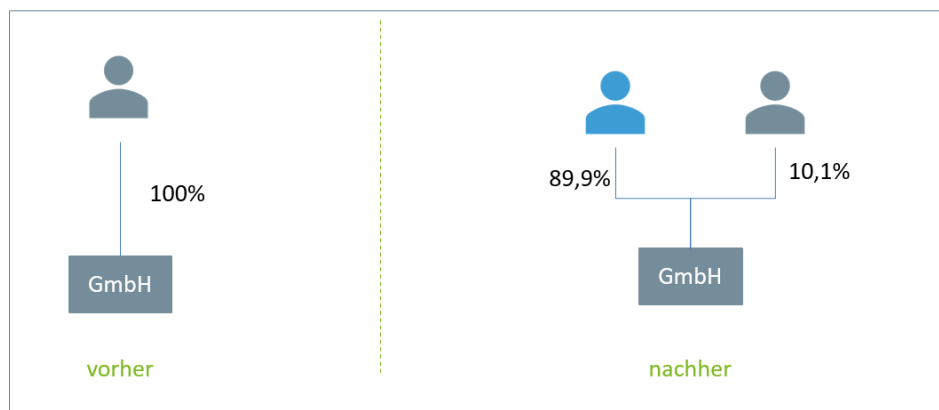
Somit ergeben sich auch bei dieser Form des Exits keine nennenswerten grunderwerbsteuerlichen Unterschiede zwischen einer Direktinvestition und einer Investition über eine Investment-GmbH in eine Immobilie.

3.5.2.3.3 Exit durch einen Share Deal

Gegenüber einer Direktinvestition in eine Immobilie bietet die Immobilieninvestition über eine Investment-GmbH eine weitere Möglichkeit, sich aus der Investition zurückzuziehen: Durch Veräußerung der Anteile an der Investment-GmbH (Share Deal). Unter bestimmten Voraussetzungen kann mit einem Share Deal eine Belastung mit Grunderwerbsteuer beim Exit vollständig vermieden werden.

Die bei einem Share Deal ausgelöste Änderung im Gesellschafterbestand ist unschädlich, wenn weniger als 90% der Anteile an der GmbH auf (einen) neue(n) Gesellschafter übertragen werden (§ 1 Abs. 2b GrEStG). Wenn der Investor in der Ausgangssituation 100% der Anteile an der Investment-GmbH hält, kann er beispielsweise 89,9% veräußern, ohne dass Grunderwerbsteuer anfällt (Abbildung 13).

Abbildung 13: Weitgehender Exit mittels eines Share Deals ohne Grunderwerbsteuer auszulösen



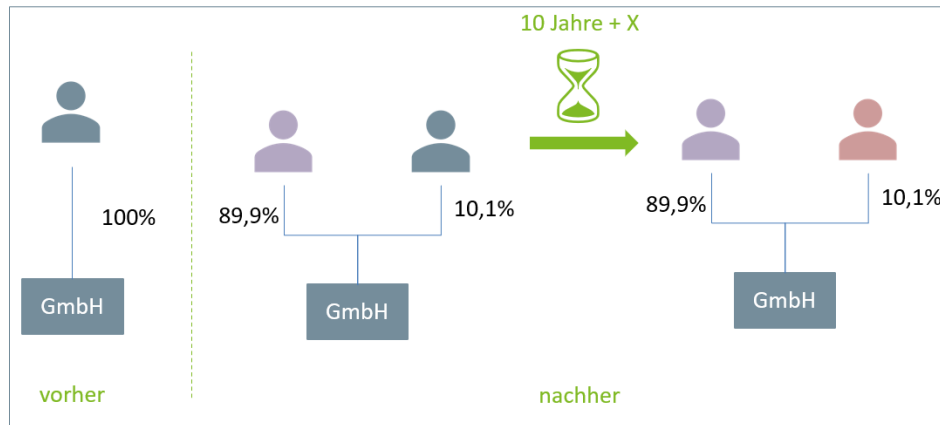
Wenn die verbleibende Beteiligung (hier: 10,1%) vom Investor weiterhin für einen gewissen Zeitraum gehalten wird, kann er sich mit einer weiteren Veräußerung zu einem späteren Zeitpunkt vollständig aus der Investment-GmbH zurückziehen, ohne Grunderwerbsteuer auszulösen. Voraussetzung ist, dass seit der ersten Veräußerung mehr als zehn Jahren verstrichen sind. Zusätzlich ist zu beachten, dass

¹¹⁸ Bei der Erbschaft- und Schenkungsteuer greifen unterschiedliche Mechanismen für eine im Privatvermögen gehaltene Immobilie (Direktinvestition) und für eine Übertragung von Unternehmensanteilen an einer immobilienbesitzenden Investment-GmbH. Wichtige Unterschiede können in den jeweils zur Anwendung kommenden Bewertungsvorschriften und sachlichen Steuerbefreiungen liegen. Siehe z.B. Seer in Tipke/Lang (2021), 15.59 ff. und 15.106 ff.

¹¹⁹ Vgl. z.B. Meßbacher-Hönsch in Viskorf (2022), § 3 Rz. 108, 117-132.

nicht der Erwerber der ersten Tranche (hier: 89,9%) die verbleibende Beteiligung erwerben darf. Hintergrund ist, dass die Vereinigung von 90% oder mehr der Anteile in der Hand eines Erwerbers Grunderwerbsteuer auslöst (§ 1 Abs. 3 GrEStG).

Abbildung 14: Vollständiger Exit mittels eines Share Deals ohne Grunderwerbsteuer auszulösen



Weitere Gestaltungsmöglichkeiten für einen Exit durch einen Share Deal, ohne Grunderwerbsteuer auszulösen, ergeben sich, wenn die immobilienbesitzende Investment-GmbH von vornherein mit mehreren Gesellschaftern aufgesetzt wird. Hat die Investment-GmbH beispielsweise von Anfang an drei Gesellschafter und ist eine Running-Phase von mindestens zehn Jahren geplant, kann ein Gesellschafter durch Veräußerung seiner vollständigen Beteiligung an die anderen zwei Gesellschafter ohne Wartezeit von (weiteren) zehn Jahren ausscheiden.¹²⁰ Allerdings dürfen sich bei keinem der verbleibenden Gesellschafter nach dem Share Deal 90% oder mehr der Anteile konzentrieren, wenn eine Belastung mit Grunderwerbsteuer vermieden werden soll.

3.5.2.4 Zusammenfassende Gegenüberstellung zur Besteuerung von Investitionen in Immobilien bei einer Direktinvestition und bei der Investition einer Investment-GmbH

Insgesamt zeigt sich, dass die Investment-GmbH dahingehend einen wesentlichen Vorteil gegenüber einer Direktinvestition in eine Immobilie hat, als sie es ermöglicht, einen Exit über einen Share Deal zu bewirken, der unter bestimmten Bedingungen nicht der Grunderwerbsteuer unterliegt. Dafür braucht es aber eine sorgfältige und vor allem langfristige Planung. Zentrale Stellgrößen sind dabei:

- der Ablauf eines Zeitraums von mindestens zehn Jahren und
- die Planung mit mehreren Erwerbern.

Im Einzelfall wird die immobilienbesitzenden Investment-GmbH im Vergleich mit einer Direktinvestition bei einer Gesamtschau der ertrag- und grunderwerbsteuerlichen Auswirkungen stärker abschneiden als bei einer Fokussierung allein auf die ertragsteuerlichen Aspekte¹²¹.

¹²⁰ Bei einem Share Deal innerhalb der ersten zehn Jahre würden die erwerbenden Gesellschafter noch als „neu“ gelten, vgl. Meßbacher-Hönsch in Viskorf (2022), § 1 Rz. 979.

¹²¹ Siehe für die ertragsteuerlichen Aspekte einer Immobilieninvestition Kapitel 3.5.1.

4 Zusammenfassung wichtiger Ergebnisse

- Um eine Gestaltung hinsichtlich ihrer steuerlichen Vorteilhaftigkeit beurteilen zu können, müssen die steuerlichen Wirkungen für drei Phasen geprüft und einander gegenübergestellt werden: Die steuerlichen Kosten des Aufsetzens und des Auflösens der Gestaltung („Entry“ und „Exit“) sowie die laufenden steuerlichen Auswirkungen in den einzelnen „Lebensjahren“ der Gestaltung („Running“).

Beim Vorteilhaftigkeitsvergleich zwischen einer Direktinvestition durch den Investor und einer mittelbaren Investition über eine Investment-GmbH kommt es in erster Linie auf die steuerlichen Effekte während des Runnings und des Exits an.

- Fokussiert man sich unter ertragsteuerlichen Gesichtspunkten allein auf das Running (Abbildung 15), sprechen die Untersuchungsergebnisse für eine Investment-GmbH im Hinblick auf
 - Investitionen in dividendenstarke Beteiligungen an Kapitalgesellschaften von mindestens 15% (sog. Schachtelbeteiligungen),
 - Investitionen in Aktien- und Mischfonds und
 - Investitionen in Immobilien.

Bei Beteiligungen von geringem Umfang (< 15%) und geringen Beteiligungserträgen erweist sich das Abgeltungsteuerregime infolge einer Direktinvestition als stark. Dieses Vorteilhaftigkeitsmuster ist unabhängig davon, ob eine Investition in eine regelmäßig ausschüttende oder thesaurierende Kapitalgesellschaft angenommen wird. Allerdings fällt der Vorsprung einer Investment-GmbH umso deutlicher aus, wenn der regelmäßige Bezug von Gewinnausschüttungen bei Vorliegen einer Schachtelbeteiligung angenommen wird. Bei Investitionen in Aktienfonds ist die Investment-GmbH klar überlegen. Hinsichtlich von Investitionen in Mischfonds verringert sich die Vorteilhaftigkeit der Investment-GmbH gegenüber einer Direktinvestition deutlich. Bei Investitionen in Immobilien erweist sich die Investment-GmbH als klar vorteilhaft gegenüber einer Direktinvestition. Voraussetzung ist allerdings, dass die sog. erweiterte Grundstücks Kürzung bei der Gewerbesteuer in Anspruch genommen werden kann. Bei einer Investment-GmbH, die sich auf die Immobilienverwaltung konzentriert (Single-Purpose-GmbH) ist dies aber ohne weiteres möglich.

Abbildung 15: Zusammenfassender Überblick über die Vorteilhaftigkeit der Investment-GmbH während des Running

Running	Beteiligungen		Fonds			Immobilie
	< 15%	≥ 15%	Aktien-fonds	Immobi-lienfonds	Mischfonds	
Direkt-investition	✓	(✓)*		✓		
Invest-ment-GmbH		✓	✓		✓**	✓****
*	Gilt für eher geringe Beteiligungserträge, so dass der Sparer-Pauschbetrag von 1.000 € seine volle steuermin-dernde Wirkung entfalten kann					
**	Relativer Vorteil gegenüber Direktinvestition deutlich kleiner als bei Investition in Aktienfonds					
***	Nur bei Single-Purpose-GmbH, die sich auf eine Verwaltung eigenen Immobilienvermögens konzentriert					

- Bei einer vollständigen Vorteilhaftigkeitsbetrachtung zeigt sich jedoch, dass sich der Vorsprung der Investment-GmbH in Lichte der steuerlichen Kosten des Exits oftmals verflüchtigt. So erweist sie sich nur bei Bezug von Beteiligungserträgen aus größeren Beteiligungen (Schachtelbeteiligungen) immer noch als klar vorteilhaft. Bei Investitionen in Aktienfonds und in Immobilien kippt die Vorteilhaftigkeitsaussage zugunsten einer Direktinvestition durch den Investor.

Abbildung 16: Zusammenfassender Überblick über die Vorteilhaftigkeit der Investment-GmbH unter Einbezug der steuerli-chen Kosten des Exits

Running* + Exit	Beteiligungen		Fonds			Immobilie
	< 15%	≥ 15%	Aktien-fonds	Immobi-lienfonds**	Misch-fonds**	
Direkt-investition	✓		✓			✓
Invest-ment-GmbH		✓				
*	Basis sind die betrachteten Fälle, in denen die Investment-GmbH jährlich Erträge aus der Investition erzielt und wiederanlegt					
**	Es ist keine gesonderte Berechnung von Beispielfällen erfolgt. Wenn aber bereits für den Fall eines Investments in einen Aktienfonds, der im Running ein starkes Ergebnis zugunsten der Investment-GmbH gebracht hat, die Vor-teilhaftigkeitsaussage kippt, dann dürfte das erst recht in den übrigen Fällen gelten.					

- Wenn der Vergleich zwischen einer Direktinvestition und der Investition über eine Investment-GmbH in Immobilien unter ertragsteuerlichen Gesichtspunkten insgesamt (Running und Exit) für eine Direktinvestition sprechen, ist das möglicherweise nur ein vorläufiges Ergebnis. Denn unter Berücksichtigung grunderwerbsteuerlicher Aspekte zeigt sich, dass die Nutzung einer Investment-GmbH unter bestimmten Bedingungen die Möglichkeit eröffnet, sich über einen Share Deal zum großen Teil oder vollständig grunderwerbsteuerfrei aus der Immobilieninvestition zurückzuziehen. Hier ist im Einzelfall abzuschätzen, ob der grunderwerbsteuerliche Vorteil die Schwächen unter er-tragsteuerlichen Gesichtspunkten voraussichtlich aufwiegen wird. Dabei zeigen sich Unterschiede zwischen Immobilieninvestition in „Boom“-Region und Regionen, mit einer moderaten Entwick-lung von Immobilienpreisen. Im letzten Fall erzielt die Investment-GmbH etwas stärkere Ergebnisse als bei Investitionen in Regionen mit einem lebhaften Immobilienmarkt.

- Legt man beim Vergleich zwischen einer Direktinvestition und dem Einsatz einer Investment-GmbH den Fokus auf die Möglichkeiten zur Verlustberücksichtigung, schneidet die Investment-GmbH insgesamt besser ab (Abbildung 17). Das ist insbesondere in den Fällen interessant, in denen eine Fremdfinanzierung der Investition vorgesehen ist.

Um die besseren steuerrechtlichen Möglichkeiten zur Verlustberücksichtigung auch sinnvoll nutzen zu können, bedarf es in aller Regel weiterer steuerpflichtiger Einkünfte der Investment-GmbH. Die Annahme einer Single-Purpose-GmbH mag in diesen Fällen zu eng gefasst sein. Bei Immobilieninvestitionen darf die Fokussierung auf Investitionen in Immobilien aber nicht nennenswert aufgeweicht werden, da andernfalls die günstige gewerbesteuerliche Behandlung der immobilienverwaltenden Investment-GmbH verwirkt wird.

Abbildung 17: Zusammenfassender Überblick die Vorteilhaftigkeit einer Investment-GmbH hinsichtlich der Möglichkeiten zur Verlustberücksichtigung

	Direktinvestition			Investment-GmbH		
	Berücksichtigung			Berücksichtigung		
	Keine	Eingeschränkt	Uneingeschränkt	Keine	Eingeschränkt	Uneingeschränkt
Beteiligungen						
• Laufende Verluste	✓*	✓**				✓
• Veräußerungsverlust	✓*	✓**		✓		
Termingeschäfte		✓			✓****	
Verluste aus Veräußerung von Fondsanteilen		✓****				✓
Verluste aus Veräußerung von Immobilien		✓*****				✓
*	Im Abgeltungsteuerregime					
**	Im Teileinkünfteverfahren					
***	Weniger Einschränkungen als bei Direktinvestition, ggf. aber keine Anerkennung der Verluste					
****	Allgemeiner Verlustverrechnungstopf innerhalb der Einkünfte aus Kapitalvermögen					
*****	Verluste sind nur berücksichtigungsfähig, wenn Veräußerung innerhalb von 10 Jahren nach Anschaffung; dann nur verrechenbar mit Gewinnen aus privaten Veräußerungsgeschäften					

Insgesamt legt die vorliegende Untersuchung den Schluss nahe, dass der Einsatz einer Investment-GmbH in der privaten Vermögensverwaltung nur in ausgewählten Fällen lohnenswert sein kann, und zwar wenn es sich handelt um

- Investitionen in größere Anteilspakete,

- Investitionen in Immobilien bei Berücksichtigung der Möglichkeiten zum grunderwerbsteuerfreien Exit und
- einen Fokus auf den Möglichkeiten zur Verlustberücksichtigung.

Literaturverzeichnis

- Bode, W.: § 15 EStG, in: Brandis, P./Heuermann, B. (Hrsg.): Ertragsteuerrecht, Stand: Dez. 2023, München.
- Busse von Colbe, W./Witte, F. (2018): Investitionstheorie und Investitionsrechnung, 5. Aufl., Berlin.
- Deutsche Bundesbank (2023): Monatsbericht April 2023.
- Gosch, D.: § 9 GewStG, in: Brandis, P./Heuermann, B. (Hrsg.): Ertragsteuerrecht, Stand: Dez. 2023, München.
- Günther, Th.: § 2 IHKG, in: Landmann, R. v./Rohmer, G.: Gewerbeordnung und ergänzende Vorschriften, Stand: Dez. 2023, München.
- Hey, J., Kap. 7 und 8, in: Tipke, K./Lang, J.: Steuerrecht, 24. Aufl., 2021, Köln.
- <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/597304/umfrage/immobilienpreise-alle-baujahre-in-deutschland/> (Abruf: 5.1.2024) (a).
- <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/70132/umfrage/mietindex-fuer-deutschland-1995-bis-2007/> (Abruf: 5.1.2024) (b).
- IHK Berlin, Gebühren des Handelsregisterverfahrens, unter: <https://www.ihk.de/blueprint/servlet/resource/blob/2253286/2dd96da8116939aa5997aad3908faacd/gebuehren-des-handelsregisterverfahrens-data.pdf> (Abruf: 12.1.2024).
- Korn, C.: § 2 UStG, in: Bunjes, J.: Umsatzsteuergesetz, 22. Aufl., 2023, München.
- Kußmaul, H.: Betriebswirtschaftslehre, 9. Aufl., 2022, Berlin.
- Levedag, C.: § 20 EStG, in: Schmidt, L.: Einkommensteuergesetz, 43. Aufl., 2024, München.
- Marcks, P./Heß, K.-M.: § 14 GewO, in: Landmann, R. v./Rohmer, G.: Gewerbeordnung und ergänzende Vorschriften, Stand: Dez. 2023, München.
- Meßbacher-Hönsch, C.: § 1 GrEStG, in: Viskorf, H.-U.: Grunderwerbsteuergesetz, 20. Aufl., 2022, München.
- Meßbacher-Hönsch, C.: § 3 GrEStG, in: Viskorf, H.-U.: Grunderwerbsteuergesetz, 20. Aufl., 2022, München.
- Pelka, J./Jürgens, P.: P. Gesellschaftsrecht, in: Pelka, J./Petersen, K.: Beck'sches Steuerberater-Handbuch 2021/2022, 18. Aufl., 2021, München.
- Pelka, J./Kröger, L.: P. Gesellschaftsrecht, in: Pelka, J./Petersen, K.: Beck'sches Steuerberater-Handbuch 2023/2024, 19. Aufl., 2023, München.
- Ratschow, E.: § 20 EStG, in: Brandis, P./Heuermann, B. (Hrsg.): Ertragsteuerrecht, Stand: Dez. 2023, München.
- Rieder, M. S.: § 5a GmbHG, in: Fleischer, H./Goette, W. (Hrsg.): Münchener Kommentar GmbHG, 4. Aufl., 2022, München.

Seer, R.: Kap. 15, in: Tipke, K./Lang, J.: Steuerrecht, 24. Aufl., 2021, Köln.

Vogt, G.: § 17 EStG, in: Brandis, P./Heuermann, B. (Hrsg.): Ertragsteuerrecht, Stand: Dez. 2023, München.

Wacker, R.: § 15 EStG, in: Schmidt, L.: Einkommensteuergesetz, 43. Aufl., 2024, München.

Werth, F.: § 32d EStG, in: Brandis, P./Heuermann, B. (Hrsg.): Ertragsteuerrecht, Stand: Dez. 2023, München.

WirtschaftsWoche vom 28.11.2023: So reich sind die Deutschen, unter: www.wiwo.de/finanzen/geld-anlage/studien-ueber-vermoegen-so-reich-sind-die-deutschen/28504056.html (Abruf: 4.1.2024).

www.aktienbaum.de/aktien/unterschied-rendite-dividende/ (Abruf: 5.1.2024).

www.bmf-steuerrechner.de/ekst/eingabeformekst.xhtml?ekst-result=true (Abruf: 28.12.2023).

www.bvi.de/fileadmin/user_upload/Statistik/Wertentwicklung_auf_einen_Blick_2402.pdf (Abruf: 23.12.2023).

www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/Zahl-der-Woche/2023/PD23_43_p002.html (Abruf: 5.1.2024) (b).

www.destatis.de/DE/Themen/Staat/Steuern/_Grafik/_Interaktiv/steuereinnahmen-hebesaetze-gewerbesteuer-laender.html (Abruf: 5.1.2024) (a).

www.finanzen.net/ratgeber/hoechste-dividenden/ (Abruf: 6.1.2024).

www.frankfurt-main.ihk.de/ueber-uns/ihk-mitgliedschaft/beitrag-hoehe-und-modalitaeten/hoehe-und-modalitaeten-5270078 (Abruf: 12.1.2024).

www.haufe.de/media/infografikpostbankwohnatlas2022mietenvskauf_570448.html (Abruf: 5.1.2024).

www.publikations-plattform.de/sp/i18n/doc//Preisliste-deutsch.pdf?document=D7&language=de (Abruf: 12.1.2024).

www.test.de/Dividendenrendite-von-aktiv-gemanagten-Fonds-Hohe-Ausschuettungen-allein-kein-Zeichen-fuer-Qualitaet-5963555-0/ (Abruf: 3.1.2024) (b).

www.test.de/Dividenden-von-Welt-Aktienfonds-So-viel-schuetten-die-besten-Welt-Fonds-aus-6017222-0/ (Abruf: 3.1.2024) (a).

Entscheidungen

Bundesfinanzhof

BFH, Urteil vom 8.7.1998, I R 123/97, BFH/NV 1999, S. 269.

BFH, Urteil vom 8.8.2001, I R 106/99, BStBl. II 2003, S. 487.

BFH, Beschluss vom 13.10.2021, I B 31/21, BFH/NV 2022, S. 357.

Erlasse, Schreiben und (Rund-)Verfügungen der Finanzverwaltung

BMF, Schreiben vom 26.3.2004, IV A 6 – S 2240 – 46/04, BStBl. I 2004, S. 434.

BMF, Schreiben vom 19.5.2022, IV C 1 – S 2252/19/10003:009, BStBl. I 2022, S. 742, Rz. 9 ff.

Drucksachen des Bundesrates und des Bundestages

BR-Drs. 910/98 vom 20.11.1998, S. 180.

BT-Drs. 19/15876 vom 11.12.2019, S. 61.

Anhang: Tabellen 35 bis 45

Tabelle 35: Hintergrund zu Ergebnissen in Tabelle 2

	Anlagebetrag		Angenommene Rendite vor Steuern und Zinsen		
	Angenommenes Gesamteinkommen				
Datencenter					
Steuersatz (zVE = 100.000)	34%	100.000	10.000	3%	
Steuersatz (zVE = 1.000.000)	45%	1.000.000	100.000	3%	
Steuersatz (zVE = 10.000.000)	47%	10.000.000	1.000.000	3%	
Steuersatz (zVE = 100.000.000)	47%	100.000.000	10.000.000	3%	
Abgeltungsteuer	25%				
Finanzierungsanteil	100%				
A (nur Erträge)					
	0,5%/100%: Abgeltungsteuer	Schachtel (100%): TEV	0,5%/100%: Abgeltungsteuer	Schachtel (100%): TEV	0,5%/100%: Abgeltungsteuer
Dividende ("EBIT")	300	300	30.000	30.000	300.000
WK in unmitt. Wirt. Zsh.	0	0	0	0	0
Sparer-Pauschbetrag	300	0	1.000	1.000	1.000
TEV	-	60%	-	60%	60%
zVE	-	180	2.000	18.000	299.000
tarifliche Est	-	61	500	8.460	74.750
SolZ	-	3	28	399	4.111
				465	4.653
Gesamtsteuerbelastung in Euro	-	65	528	7.649	78.861
Gesamtsteuerbelastung in %	0,00%	21,52%	17,58%	25,50%	26,29%
Rendite nach Steuern	3,00%	2,35%	2,47%	2,24%	2,21%
				2,11%	2,11%
					89.253
					29,75%
					2,11%

Tabelle 36: Hintergrund zu den Ergebnissen in Tabelle 3

A (Aufwendungen in Höhe der Erträge)									
	0,5%/100%: Abgeltungsteuer	Schachtel (100%): TEV	0,5%/100%: r	Schachtel (100%): TEV	0,5%/100%: Abgeltungsteuer	Schachtel (100%): TEV	0,5%/100%: Abgeltungsteuer	Schachtel (100%): TEV	0,5%/100%: Abgeltungsteuer
Dividende ("EBIT")	300	300	3.000	3.000	30.000	30.000	300.000	300.000	300.000
WK in unmitt. Wirt. Zsh.	-	-300	3.000	-	30.000	30.000	-	300.000	300.000
Sparer-Pauschbetrag	-	300	-	1.000	-	1.000	-	1.000	0
Kapitalerträge	-	-	2.000	-	29.000	-	299.000	-	-
TEV	-	60%	-	60%	-	60%	-	-	60%
zVE	-	-	2.000	-	29.000	-	299.000	-	-
tarifliche Est	-	-	500	-	7.250	-	74.750	-	-
SolZ	-	-	28	-	399	-	4.111	-	-
Gesamtsteuerbelastung in Euro	-	-	528	-	7.649	-	78.861	-	-
Gesamtsteuerbelastung in %	0,00%	0,00%	17,58%	0,00%	25,50%	0,00%	26,29%	0,00%	-
Rendite nach Steuern	0,00%	0,00%	-0,53%	0,00%	-0,76%	0,00%	-0,79%	0,00%	0,00%

Tabelle 37: Hintergrund zu Ergebnissen in Tabelle 4

Datencenter	Angenommenes Gesamteinkommen	Anlagebetrag	Angenommene Rendite vor Steuern und Zinsen	Schachtel (100%)	Streubesitz (0,5%)	Schachtel (100%) Streubesitz (0,5%)	Schachtel (100%) Streubesitz (0,5%)	Schachtel (100%) Streubesitz (0,5%)
Steuersatz KSt	15%	100.000	10.000	300	300	300.000	300.000	300.000
Steuersatz Solz	5,5%	1.000.000	100.000	0	0	0	0	0
Steuersatz GewSt	14%	10.000.000	1.000.000	300	300	300.000	300.000	300.000
Finanzierungsanteil	100%	10.000.000	10.000.000	300	300	300.000	300.000	300.000
A (nur Erträge, keine BA)								
Dividende								
BA in unmitt. Wirt. Zsh. außerb. Korrektur	-	0	0	0	0	0	0	0
KSt-liche BMG	15	300	150	300	300	300.000	300.000	300.000
KSt	2,25	45	22,50	450	450	2.250,00	2.250,00	45.000
Solz	0,12375	2,475	1,23750	25	25	123,75000	123,75000	2.475
Gewerbeertrag	15	300	150	3000	3000	15.000	15.000	300.000
Hinzurechnung	0	0	0	0	0	0	0	0
GewSt-liche BMG	15	300	150	3000	3000	15.000	15.000	300.000
GewSt	2,10	42	21,00	420	420	2.100,00	2.100,00	42.000
Gesamtsteuerbelastung in Eur	4,47375	89	44,73750	895	895	447,37500	4.473,75000	89.475
Gesamtsteuerbelastung in %	1,49125%	29,82500%	1,49125%	29,82500%	29,82500%	1,49125%	1,49125%	29,82500%
Rendite nach Steuern	2,9552625%	2,1052500%	2,9552625%	2,1052500%	2,1052500%	2,9552625%	2,9552625%	2,1052500%

Tabelle 38: Hintergrund zu Ergebnissen in Tabelle 9

	Angenommenes Gesamteinkommen	Anlagebetrag	Angenommene Rendite vor Steuern und Zinsen		Abgeltungssteuer TEV (1%) 	TEV (100%)	Abgeltungssteuer TEV (1%) 	TEV (100%)	Abgeltungssteuer TEV (1%) 	TEV (100%)
Datencenter										
Steuersatz (zVE = 100.000)	34%	100.000	3%							
Steuersatz (zVE = 1.000.000)	45%	1.000.000	3%							
Steuersatz (zVE = 10.000.000)	47%	10.000.000	3%							
Steuersatz (zVE = 100.000.000)	47%	100.000.000	3%							
Abgeltungssteuer	25%									
Finanzierungsanteil	100%									
Freibetrag § 17	9.060									
Grenzbetrag § 17	36.100									
A (Veräußerungsgewinn)										
Veräußerungsgewinn	< 1% 300 0	300 0	300 0		Abgeltungssteuer < 1% 3.000 0	3.000 0	3.000 0	30.000 0	Abgeltungssteuer < 1% 300.000 0	300.000 0
Sparer-Pauschbetrag	-	300	0		-	1.000	1.000	0	-	1.000
Freibetrag		90,6	300			90,6	3.000	90,6		90,6
Zwischenergebnis		209	0			2.909	0	29.909		299.909
TEV		60%	60%			60%	60%	60%		60%
zVE	-	126	126			1.746	-	17.946		180.000
tarifliche ESt	-	43	-			500	-	8.434		84.600
SoliZ	-	2	-			28	-	464		4.652
Gesamtsteuerbelastung in Euro	-	45	-			528	-	8.898		78.861
Gesamtsteuerbelastung in %	0,00%	15,02%	0,00%			17,58%	0,00%	29,66%		26,29%
Rendite nach Steuern	3,00%	2,549%	3,000%			2,171%	3,000%	2,110%		2,211%

Tabelle 39: Hintergrund zu Ergebnissen in Tabelle 11

	Angenommenes Gesamteinkommen	Anlagebetrag	Angenommene Rendite vor Steuern und Zinsen	
Datencenter				
Steuersatz KSt	15%	100.000	10.000	3%
Steuersatz SolZ	5,5%	1.000.000	100.000	3%
Steuersatz GewSt	14%	10.000.000	1.000.000	3%
		100.000.000	10.000.000	3%
Finanzierungsanteil	100%			
A (Veräußerungsgewinn)				
	Variante 1	Variante 2	Variante 3	Variante 4
Veräußerungsgewinn	300	3.000	30.000	300.000
BA in unmitt. Wirt. Zsh. außerb. Korrektur	0 300	0 3.000	0 30.000	0 300.000
KSt-liche BMG	15	150	1.500	15.000
KSt	2,25	22,50	225,00	2.250,00
SolZ	0,12375	1,23750	12,37500	123,75000
Gewerbeertrag	15	150	1.500	15.000
Hinzurechnung	0	0	0	0
GewSt-liche BMG	15	150	1.500	15.000
GewSt	2,10	21,00	210,00	2.100,00
Gesamtsteuerbelastung in Euro	4,47375	44,73750	447,37500	4.473,75000
Gesamtsteuerbelastung in %	1,49125%	1,49125%	1,49125%	1,49125%
Rendite nach Steuern	2,9552625%	2,9552625%	2,9552625%	2,9552625%

Tabelle 40: Berechnungen zu Szenario 5, Variation (1)

Fondsanlage durch Steuerpflichtigen																				
	2%	6%	30%																	
Ausschüttungsrendite pro Jahr	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
Wertsteigerung Anteil pro Jahr																				
Freistellung Ertrag Fonds																				
Jährlicher Neuverwerb mit Mieterträgen =																				
Anlagebetrag	27.479	27.643	27.809	27.977	28.148	28.320	28.495	28.672	28.851	29.033	29.217	29.403	29.592	29.784	29.977	30.174	30.373	30.574	30.778	
Wertentwicklung Anteil Fonds aus Vorjahr	29.128	29.128	60.760	95.058	132.190	172.501	215.963	262.927	313.662	368.459	427.629	491.510	560.463	634.878	715.175	801.803	895.251	996.040	1.104.733	
Wiederanlagebetrag aus Ausschüttungen																				
Vorjahr nach Steuern	550	550	1.146	1.727	2.399	2.918	3.586	4.309	5.089	5.932	6.843	7.825	8.886	10.031	11.266	12.599	14.037	15.587	17.259	19.063
Fondsausschüttungen Steuerpflichtigen	550	1.146	1.794	2.456	3.155	4.075	4.961	5.918	6.962	8.068	9.274	10.575	11.979	13.494	15.138	16.892	18.753	20.844	23.055	
Besteuerung Fondserträge	-	-	68	157	337	489	652	839	1.030	1.226	1.448	1.689	1.948	2.228	2.529	2.855	3.206	3.595	3.993	
Gewinn aus Veräußerung Fondsanteile auf																				
Ebene Steuerpflichtiger																				471.454
Besteuerung Ebene Steuerpflichtiger Verkauf																				
Fondsinvestition																				
Freistellung																				
in E																				
Abgeltungssteuer 25%																				30%
SoliZ auf Abgeltungssteuer (5.5%)																				329.025
Endvermögen auf Ebene Steuerpflichtiger																				82.256
nach Steuern aus Fondsinvestment																				4.524
Endvermögen gesamt																				1.087.935
Jährliche Rendite																				2.841.441
																				5.36%

[illegible]

Fondsanlage durch Investment-GmbH																				
2% 6% 80% 40%	Ausschüttungsrendite pro Jahr																			
	Wertsteigerung Anteil pro Jahr																			
	Freistellung Ertrag Fonds KSt																			
	Freistellung Ertrag Fonds GewSt																			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
	25.000	25.325	25.654	25.988	26.326	26.668	27.014	27.366	27.721	28.082	28.447	28.817	29.191	29.571	29.955	30.290	30.622	30.959	31.299	
	26.500	26.500	55.465	87.095	121.610	159.244	200.251	244.906	293.507	346.372	403.848	466.289	533.204	605.669	684.119	769.024	860.875	960.213	1.067.625	
													</							

Tabelle 42: Berechnungen zu Szenario 5, Variation (3)

Fondsanlage durch Steuerpflichtigen	2% 4% 50%																			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
Ausschüttungsendite pro Jahr																				
Wertminderung Anteil pro Jahr																				
Freiendliche Ertrag Fonds KSt																				
Jährlicher Neuvertrieb mit Mietentragen																				
= Anlagebetrag	18.406	18.646	18.888	19.133	19.382	19.634	19.889	20.148	20.410	20.675	20.944	21.216	21.492	21.771	22.055	22.341	22.632	22.926	23.224	
Wertentwicklung Anteil Fonds aus		19.511	40.836	64.124	89.535	117.192	147.227	179.823	215.182	253.516	295.056	340.051	388.769	441.496	498.543	560.243	626.955	699.065	776.990	
Wiederanlagebetrag aus			368	770	1.210	1.641	2.067	2.529	3.030	3.574	4.164	4.803	5.495	6.245	7.056	7.934	8.883	9.909	11.018	
Ausschüttungen Vorjahr nach Steuern																				13.512
Fondsausschüttung an	368	770	1.210	1.689	2.211	2.778	3.393	4.060	4.783	5.567	6.416	7.335	8.330	9.406	10.571	11.829	13.190	14.660	16.249	
Besteuerung Fondserträge																				
Gewinn aus Veräußerung																				
Fondsanteile auf Ebene																				
Steuerpflichtiger																				
Steuerpflichtiger																				
Besteuerung Ebene Steuerpflichtiger																				327.831
Freistellung KSt																				
zVE																				30%
tarifliche KSt (15%)																				239.482
SoSt auf KSt (5,5%)																				54.422
Steuerpflichtiger nach Steuern aus																				1.893
Fondsinvestment																				791.755
Besteuerung finale Ausschüttung an																				
Steuerpflichtigen																				634.264
zVE																				634.264
Abgeltungsteuer (25%)																				158.596
SoSt auf Abgeltungsteuer (5,5%)																				8.721
Vermögensmehrung auf Ebene																				
Steuerpflichtiger nach Steuern																				466.977
Endvermögen gesamt																				2.264.948
Jährliche Rendite																				4,17%

Fondsanlage durch Steuerpflichtigen																				
	2%	6%	30%																	
Ausschüttungsrendite pro Jahr	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
Wertsteigerung Anteil pro Jahr																				
Freistellung Ertrag Fonds																				
Jährlicher Neuwert mit																				
Mietträgen = Anlagebetrag	40.083	40.411	40.743	41.079	41.420	41.765	42.114	42.468	42.827	43.190	43.558	43.931	44.309	44.692	45.079	45.472	45.870	46.273	46.681	
Wertentwicklung Anteil Fonds aus																				
Vorjahr		42.488	88.722	138.959	193.386	252.327	316.132	385.176	459.864	540.631	627.946	722.315	824.280	934.426	1.053.382	1.181.827	1.320.489	1.470.154	1.631.666	
Ausschüttungen Vorjahr nach		802	1.629	2.402	3.239	4.146	5.127	6.189	7.338	8.581	9.924	11.376	12.945	14.699	16.469	18.445	20.579	22.881	25.366	28.047
Steuern																				
Fondsausschüttung an																				
Steuerpflichtigen	802	1.674	2.622	3.649	4.761	5.965	7.267	8.677	10.201	11.848	13.629	15.552	17.631	19.875	22.299	24.915	27.739	30.786	34.074	
Besteuerung Fondserträge	-	45	220	410	615	837	1.078	1.338	1.620	1.924	2.252	2.608	2.991	3.406	3.853	4.336	4.858	5.420	6.027	
Gewinn aus Veräußerung Fonds-																				
Anteile auf Ebene Steuerpflichtiger																				
Besteuerung Ebene Steuerpflichtiger																				
Verkauf Fondsinvestition																				
Freistellung																				
zNE																				
Abgeltungssteuer (25%)																				30%
SoLZ auf Abgeltungssteuer (5,5%)																				484.795
Endvermögen auf Ebene																				121.199
Steuerpflichtiger nach Steuern aus																				6.666
Fondsinvestment																				
Endvermögen gesamt																				1.608.218
Jährliche Rendite																				3.361.724
																				6,35%

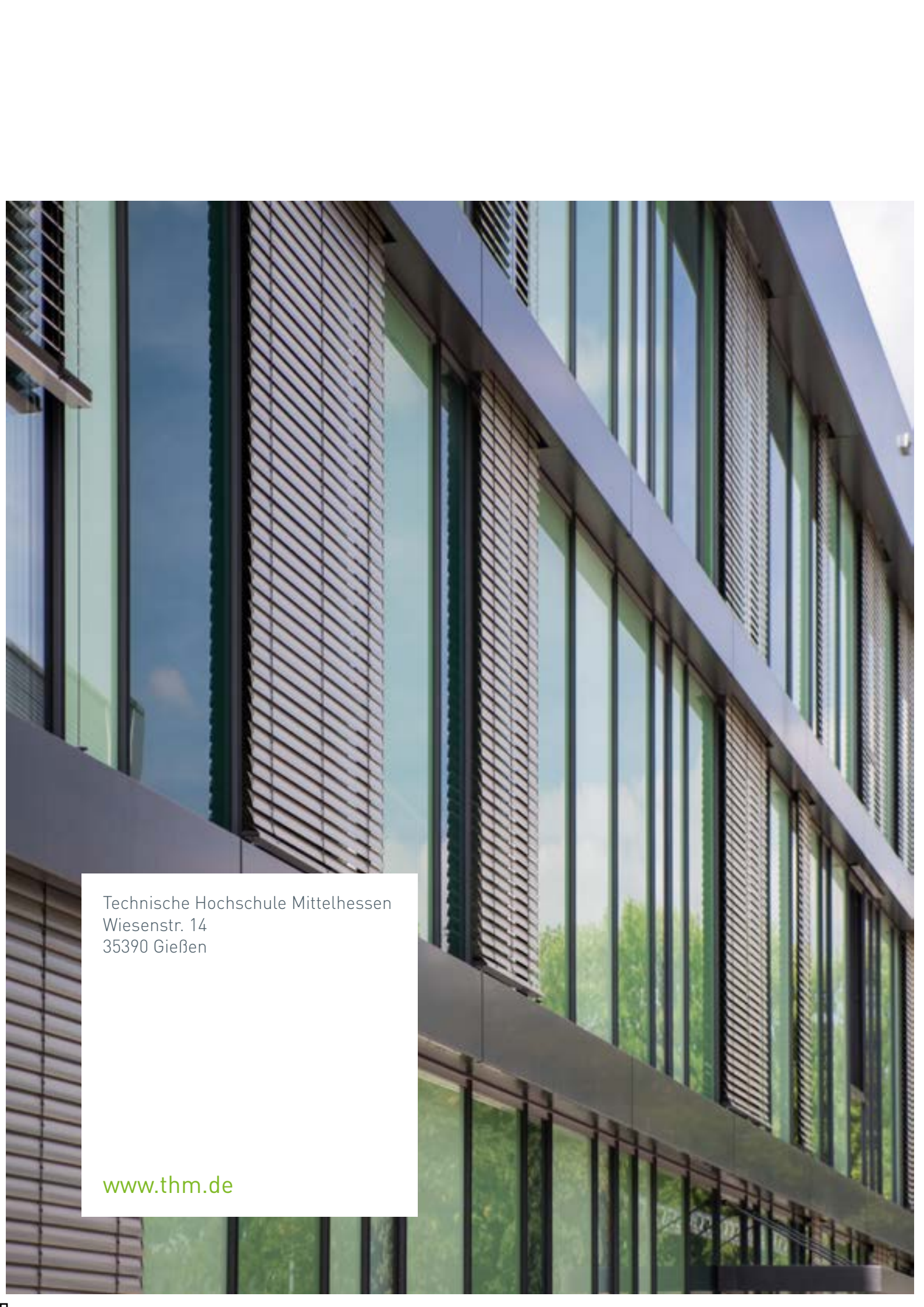
[illegible]

129

Tabelle 45: Berechnungen zu Szenario 5, Variation (3) mit Vervielfältiger von 20

Datencenter	20	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
Vervielfältiger Jahresnettokalimierte	1.000.000	1.000.000	1.030.000	1.060.900	1.092.727	1.125.509	1.159.274	1.194.052	1.229.874	1.266.770	1.304.773	1.343.916	1.384.234	1.425.761	1.468.534	1.512.590	1.557.967	1.604.706	1.652.848	1.702.433	1.753.506
Jährliche Mieterhöhung	1,3%	1,3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Wertsteigerung Immobilie pro Jahr	1,3%	1,3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
ATA	50.000	50.000	51.308	51.308	51.975	52.651	53.336	54.029	54.731	55.443	56.164	56.894	57.633	58.383	59.142	59.910	60.689	61.478	62.277	63.087	63.907
Steuersatz GmbH (inkl. SolZ)	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
SolZ	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Anschaffungskosten Immobilie	1.000.000	1.000.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000
Mieterträge																					
Wertentwicklung Immobilie	1.000.000	20.650	21.308	21.975	22.651	23.336	24.029	24.731	25.443	26.164	26.894	27.633	28.383	29.142	29.910	30.689	31.478	32.277	33.087	33.907	
Mieteinnahmen	50.000	3.098	3.196	3.296	3.398	3.500	3.604	3.710	3.816	3.925	4.034	4.145	4.257	4.371	4.487	4.603	4.722	4.842	4.963	5.086	
ATA	30.000	170	176	181	187	193	198	204	210	216	222	228	234	240	247	253	260	266	273	280	
z.v.E.	20.000	3.000	3.098	3.196	3.296	3.398	3.500	3.604	3.710	3.816	3.925	4.034	4.145	4.257	4.371	4.487	4.603	4.722	4.842	4.963	
Tariffliche KSt (15%)	3.000	165	170	176	181	187	193	198	204	210	216	222	228	234	240	247	253	260	266	273	
SolZ auf KSt (5,5%)	165																				
Mieterträge nach Steuern =	46.835	47.382	47.936	48.498	49.067	49.643	50.226	50.818	51.417	52.023	52.638	53.260	53.891	54.530	55.177	55.833	56.497	57.170	57.851	58.541	
Anlagebetrag																					
Veränderungsgewinn Immobilie bei GmbH																					
Veräußerungspreis																					
Anschaffungskosten																					
Veränderungsgewinn																					
davon steuerfrei																					
z.v.E.																					
Tariffliche KSt (15%)																					
SolZ auf KSt (5,5%)																					
Veränderungsgewinn nach Steuern																					
Endermägen auf Ebene Investment-GmbH & Steuerträger als Immobilieninvestor																					
Ausschüttung Mieterträge nach Steuern an Steuerpflichtigen																					
z.v.E.																					
Abgeltungssteuer (25%)																					
SolZ auf Abgeltungssteuer (5,5%)																					
Mieterträge nach Abgeltungssteuer =																					
Anlagebetrag																					

Fondsanlage durch Steuerpflichtigen	Ausschüttungsrendite pro Jahr																			
	Wertsteigerung Anteil pro Jahr																			
	Freistellung Ertrag Fonds ESt																			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
Jährlicher Neuzugang mit																				
Mietträgen = Anlagebetrag	34.482	34.885	35.293	35.707	36.125	36.549	36.979	37.414	37.855	38.302	38.755	39.213	39.677	40.148	40.624	41.107	41.596	42.091	42.593	
Wertentwicklung Anteil Fonds aus																				
Vorjahr	36.551	36.551	76.454	119.978	167.262	218.597	274.300	334.708	400.188	471.132	547.962	631.136	721.141	818.507	923.802	1.037.636	1.160.668	1.293.607	1.437.215	
Ausschüttungen Vorjahr nach																				
Steuern	690	690	1.440	2.110	2.837	3.627	4.484	5.413	6.420	7.512	8.694	9.973	11.358	12.856	14.476	16.227	18.120	20.165	22.374	24.761
Fondsausschüttung an																				
Steuerpflichtigen	690	1.443	2.264	3.156	4.124	5.175	6.315	7.551	8.889	10.339	11.908	13.606	15.444	17.430	19.578	21.899	24.408	27.117	30.044	
Besteuerung Fondserträge																				
Gewinn aus Veräußerung	-	3	154	319	498	692	902	1.130	1.377	1.645	1.935	2.248	2.588	2.954	3.351	3.779	4.243	4.743	5.283	
Fondsanteile auf Ebene																				
Steuerpflichtiger																				607.908
Besteuerung Ebene Steuerpflichtiger																				
Freistellung KSt																				
zVE																				30%
Tarifliche KSt (15%)																				425.536
SoLZ auf KSt (5,5%)																				63.830
Endvermögen auf Ebene																				3.511
Steuerpflichtiger nach Steuern aus																				
Fondsinvestment																				1.463.499
Besteuerung finale Ausschüttung an																				
Steuerpflichtigen																				634.264
zVE																				634.264
Abgeltungssteuer (25%)																				158.566
SoLZ auf Abgeltungssteuer																				8.721
Verögensmehrung auf Ebene																				
Steuerpflichtiger nach Steuern																				466.977
Endvermögen gesamt																				2.936.693
Jährliche Rendite																				5,58%

The image shows a modern building with a facade of large glass windows and a textured, metallic-looking material. The windows reflect the sky and surrounding greenery. The building has a clean, industrial design with dark frames around the windows.

Technische Hochschule Mittelhessen
Wiesenstr. 14
35390 Gießen

www.thm.de