

Ein Modell zur Berechnung von Kapitalkosten bei Immobilieninvestitionen unter Berücksichtigung der Besteuerung

Online-Dokumentation zu:
Kapitalertragsbesteuerung und Kapitalkosten,
Perspektiven der Wirtschaftspolitik, 2012, S. 52-81.

Dominik Rumpf
Wolfgang Wiegard

1. Einleitung

Die deutsche Kapitalertragsbesteuerung erfolgt derzeit nicht einheitlich. Dies hat Auswirkungen auf eine Vorteilhaftigkeitsbetrachtung verschiedener Kapitalanlagealternativen; ein bloßer Vergleich der Erträge vor Steuern reicht nicht aus, um die ökonomisch richtige Entscheidung zu treffen. Steuereffekte lassen sich grundsätzlich in drei Kategorien einteilen (Wagner, 1989): Effekte durch Unterschiede im Umfang des steuerpflichtigen Ertrags (Bemessungsgrundlageneffekte), durch Unterschiede beim anzuwendenden Tarif (Tarifeffekte) und Unterschiede beim Zeitpunkt des Steuerzugriffs (Zeiteffekte). Kapitalanlagen, bei denen solche Effekte auftreten, können anhand eines Vergleichs ihrer Kapitalkosten nach Steuern verglichen werden.

Kapitalkosten stellen Mindestrenditeanforderungen an eine Investition beziehungsweise an eine Kapitalanlage dar, damit diese gegenüber einer festgelegten Referenzanlage gleich oder besser abschneidet. Wird eine Investition steuerlich relativ gering belastet, sind die Kapitalkosten entsprechend geringer und umgekehrt. Somit kann anhand von Kapitalkosten eine Rangfolge über die Höhe der steuerlichen Belastungen ermittelt werden. Diese Rangfolge gilt allerdings nur für Grenzinvestitionen. Bei rentablen Investitionen eignen sich Nach-Steuer-Renditen, Kapitalwerte oder erzielbaren Endvermögen besser um die steuerlichen Belastungen zu vergleichen.

Bei der Berechnung der Kapitalkosten von Immobilieninvestitionen kommt es zu nennenswerten Effekten aus allen drei oben genannten Kategorien. Weiterhin sind im derzeitigen Steuerrecht unterschiedliche Steuerbelastungen wirtschaftlich identischer Immobilieninvestitionen möglich. Hierzu kommt es, weil sowohl die typischen Rechtsformen für eine Immobilieninvestition gewählt werden können als auch spezielle Rechtsformen für immobilienverwaltende Unternehmen bestehen. Eine weitere Problematik besteht darin, dass steuerlich teilweise zwischen Vermietung und Selbstnutzung unterschieden werden muss. Damit ergibt sich für eine einzige Immobilieninvestition eine Vielzahl verschiedener Kapitalkosten, je nach gewählter Rechtsform, gewählter Finanzierung und getroffener Entscheidung über Vermietung oder Selbstnutzung (Kasten).

In diesem Beitrag werden Kapitalkosten von Immobilieninvestitionen berechnet. Er stellt eine Ergänzung zum Beitrag „Kapitalertragsbesteuerung und Kapitalkosten“ dar, in dem ein Überblick über die Kapitalkosten von Investitions- und Anlagealternativen aus dem gesamten Spektrum dargestellt ist, jedoch die Details zur Immobilienbesteuerung nicht behandelt werden konnten.

Im Folgenden wird ein Modell vorgestellt, durch das es mit verhältnismäßig überschaubarem Aufwand gelingt, Kapitalkosten von Immobilieninvestitionen zu berechnen. In Abschnitt 2 werden zunächst die zentralen Annahmen erläutert. Daraufhin wird der Aufbau des Modells dargestellt (Abschnitt 3). Die für die Berechnung der numerischen Ergebnisse erforderlichen Steuerfaktoren werden in Abschnitt 4 beschrieben, gefolgt von der Darstellung der Ergebnisse (Abschnitt 5).

Kasten

Die Besteuerungsalternativen bei Immobilieninvestitionen

Im Steuerrecht existiert derzeit keine einheitliche Besteuerung von Erträgen aus Immobilieninvestitionen; die steuerlichen Regelungen hängen wesentlich von der Art des Durchführungswegs ab. Im Folgenden werden die verschiedenen Durchführungsformen definiert und die wesentlichen Eckpunkte der Besteuerung genannt. Hierbei sind neben dem Steuersatz auch Unterschiede bei der Bemessungsgrundlage und beim Besteuerungszeitpunkt zu beachten. Zu Unterschieden kommt es hinsichtlich folgender Teilbereiche (Tabelle 1):

- anzuwendender Steuersatz
- Besteuerung der Mieterträge (beziehungsweise der eingesparten Mietaufwendungen bei Selbstnutzung)
- Absetzbarkeit des Erhaltungsaufwands
- planmäßige Absetzungen für Abnutzung (AfA)
- Absetzbarkeit von Zinsaufwand
- Besteuerung zukünftiger Veräußerungsgewinne
- Nutzung eines niedrigeren Steuersatzes bei interner Wiederanlage.

Folgend sollen die Eckpunkte der Besteuerung der einzelnen Rechtsformen dargestellt werden.

Selbstgenutzte private Immobilie

Bei selbstgenutzten Immobilien fallen Erträge in Form ersparter Mietzahlungen an. Damit sind die Erträge steuerfrei. Eine Berücksichtigung der Zinsaufwendungen bei der Einkommensteuer ist im Falle der Fremdfinanzierung nicht möglich. Veräußerungsgewinne werden nicht besteuert.

Vermietete Immobilien im Privatvermögen

Bei der privaten Vermietung gehören die Einkünfte zum zu versteuernden Einkommen (Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung), unterliegen also dem persönlichen Einkommensteuersatz. Veräußerungsgewinne sind nach Ablauf einer zehnjährigen Haltedauer steuerfrei, soweit die Grenzen des gewerblichen Grundstückshandels nicht überschritten werden. Schuldzinsen werden in voller Höhe bei der Einkommsteuer berücksichtigt. Gewerbesteuer fällt nicht an.

Geschlossene Immobilienfonds

Bei geschlossenen Immobilienfonds ist es im Gegensatz zu offenen Immobilienfonds nicht möglich, die Anteile an die Fondsgesellschaft zurückzugeben. Der Anteilseigner ist damit

während einer festen Laufzeit an die Investition gebunden. Steuerlich werden Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung erzielt. Die Besteuerung folgt damit den Regelungen bei der vermieteten Immobilie im Privatvermögen. Damit können auch Veräußerungsgewinne nach Berücksichtigung der Zehnjahresfrist steuerfrei vereinnahmt und Schuldzinsen bei der Bemessungsgrundlage abgezogen werden. Die Besteuerung erfolgt unabhängig von der Ausschüttung in der Periode der Einkunftserzielung.

Offene Immobilienfonds

Bei offenen Immobilienfonds erwirbt der Anleger Anteile an einem Sondervermögen und nicht die anteiligen Wirtschaftsgüter. Die verwaltende Kapitalanlagegesellschaft nimmt – mit gewissen Einschränkungen - die Anteile während der Laufzeit zurück und zahlt den derzeitigen Wert aus. Die erzielten Einkünfte gehören zu den Einkünften aus Kapitalvermögen. Damit kommt der Abgeltungsteuersatz zur Anwendung. Der Fonds selbst ist mit inländischen Einkünften nicht steuerpflichtig. Er behält allerdings die Abgeltungsteuer für den Anteilseigner ein. Die Besteuerung erfolgt in der Periode der Einkunftserzielung; eine Aufschiebung der Steuerzahlung durch verzögerte Ausschüttung ist nicht möglich. Schuldzinsen der Kapitalanlagegesellschaft mindern die abgeltungsteuerpflichtigen Einkünfte des Anlegers. Eine Gewerbesteuerpflicht besteht nicht.

Vermögensverwaltende Personengesellschaften

Vermögensverwaltende Personengesellschaften sind, anders als gewerbliche Personengesellschaften, nicht gewerbesteuerpflichtig. Es werden Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung erzielt, womit die Besteuerung den Regelungen bei der vermieteten Immobilie im Privatvermögen folgt. Damit können auch Veräußerungsgewinne nach Berücksichtigung der Zehnjahresfrist steuerfrei vereinnahmt und Schuldzinsen bei der Bemessungsgrundlage abgezogen werden. Die Besteuerung erfolgt unabhängig vom Zeitpunkt der Entnahme in der Periode der Einkunftserzielung.

Gewerbliche Personengesellschaft

Gewerbliche Personengesellschaften, also Personengesellschaften, die nicht ausschließlich vermögensverwaltend sind, unterliegen der Gewerbesteuer, es kommt jedoch nach § 35 EStG zu einer pauschalierten Anrechnung der Gewerbesteuer bei der Einkommensteuer. Die Besteuerung erfolgt grundsätzlich in der Periode der Einkunftserzielung (Ausnahme: Begünstigung nicht entnommener Gewinne nach § 34a EStG). Veräußerungsgewinne sind immer steuerpflichtig, bei der Betriebsaufgabe fällt jedoch keine Gewerbesteuer an. Schuldzinsen sind grundsätzlich abzugsfähig, werden als Finanzierungsentgelte jedoch anteilig der Bemessungsgrundlage der Gewerbesteuer hinzugerechnet, wenn ein Freibetrag von 100 000 Euro überschritten wird. Weiter ist es möglich, dass es zur Anwendung der Zinsschranke kommt. Es besteht eine pauschale Kürzung bei der Gewerbesteuer wegen der Grundsteuerbelastung.

Gewerbliche Kapitalgesellschaft

Kapitalgesellschaften sind unabhängig davon, ob sie vermögensverwaltend oder gewerblich tätig sind, grundsätzlich gewerbesteuerpflichtig. Weiterhin unterliegen die Einkünfte der Körperschaftsteuer und die Ausschüttungen sind beim Anteilseigner mit dem Abgeltungsteuersatz oder nach dem Teileinkünfteverfahren zu besteuern. Die Besteuerung erfolgt damit zum Teil in der Periode der Einkunftserzielung und zum Teil in der Periode der Ausschüttung. Veräußerungsgewinne sind steuerpflichtig und Schuldzinsen sind grundsätzlich abzugsfähig, werden als Finanzierungsentgelte jedoch anteilig der Bemessungsgrundlage der Gewerbesteuer hinzugerechnet, wenn ein Freibetrag von 100 000 Euro überschritten wird. Es ist allerdings möglich, dass es zur Anwendung der Zinsschranke kommt. Es besteht eine pauschale Kürzung bei der

Gewerbsteuer wegen der Grundsteuerbelastung.

Immobilienkapitalgesellschaft

Verwaltet und nutzt eine Kapitalgesellschaft ausschließlich Immobilien oder anderes Kapitalvermögen, sind die Einkünfte aus der Verwaltung und Nutzung nach § 9 Nr. 1 Satz 2 GewStG von der Gewerbesteuer befreit („erweiterte Kürzung“). Dies gilt auch für Veräußerungsgewinne, soweit es sich nicht um eine Betriebsaufgabe handelt und die Grenzen des gewerblichen Grundstückshandels nicht überschritten werden (BFH-Urteil vom 29.4.87 BStBl. II S. 603). Die Besteuerung erfolgt damit zum Teil in der Periode der Einkunftserzielung und zum Teil in der Periode der Ausschüttung; Schuldzinsen sind vollständig abzugsfähig. Es ist allerdings möglich, dass es zur Anwendung der Zinsschranke kommt.

REITs (Real Estate Investment Trusts)

REITs sind börsennotierte Kapitalgesellschaften, die hauptsächlich in Immobilien investieren. Auf Ebene eines REITs fällt keine Besteuerung an. Die Ausschüttungen sind beim Anteilseigner mit der Abgeltungsteuer zu besteuern. Grundsätzlich erfolgt die Besteuerung damit nicht im Jahr der Einkunftserzielung, sondern erst bei Ausschüttung. Um übermäßige Steuervorteile zu vermeiden, sind REITs jedoch verpflichtet, mindestens 90 vH ihres Gewinns auszuschütten. Veräußerungsgewinne sind steuerfrei, wenn es sich nicht um eine Betriebsaufgabe handelt und kein Immobilienhandel gemäß § 14 REITG vorliegt. Bei der Ausschüttung unterliegen Veräußerungsgewinne jedoch auf Ebene des Anteilseigners der Abgeltungsteuer.

Besteuerung von Immobilienerträgen

	Steuersatz ¹⁾ (vH)	Mieterträge steuerfrei?	Erhaltungsauf- wand abzugs- fähig?	AfA abzugs- fähig?	Schuldzinsen abzugsfähig?	Zinsschranke möglich?	Veräußerungs- gewinne regel- mäßig steuer- pflichtig?	Niedrigerer Steuersatz bei interner Wiederanlage? ²⁾
1. Privatvermögen (Selbstnutzung)								
a) eigenfinanziert	0,0	ja	nein	nein	nein	nein	nein	-
b) fremdfinanziert	26,4							
2. Privatvermögen (Vermietung), geschlossener Immobilien- fonds, vermögensverwaltende Personengesellschaft								
a) eigenfinanziert	47,5	nein	ja	ja	ja	nein	nein	nein
b) fremdfinanziert	26,4							
3. Offener Immobilienfonds								
a) eigenfinanziert	26,4	nein	ja	ja	ja	nein	nein	nein
b) fremdfinanziert	26,4							
4. Gewerbliche Personengesellschaft								
a) eigenfinanziert	47,4 ^{a)}	nein	ja	ja	eingeschränkt ³⁾	ja	ja	eingeschränkt ⁴⁾ (36,2 vH ^{a)})
b) fremdfinanziert	26,4							
5. Immobilien-Kapitalgesellschaft								
a) eigenfinanziert	37,8	nein	ja	ja	ja	ja	ja ⁵⁾	ja (15,8 vH)
b) fremdfinanziert	26,4							
6. Gewerbliche Kapitalgesellschaft								
a) eigenfinanziert	48,3 ^{a)}	nein	ja	ja	eingeschränkt ⁶⁾	ja	ja	ja (29,8 vH ^{a)})
b) fremdfinanziert	26,4							
7. REIT								
a) eigenfinanziert	26,4	nein	ja	ja	ja	nein	ja ⁵⁾	eingeschränkt ⁷⁾ (0 vH)
b) fremdfinanziert	26,4							

1) Bei der Fremdfinanzierung ist unterstellt, dass die Zinserträge beim Fremdkapitalgeber der Abgeltungsteuer unterliegen.– 2) Nur bei Eigenfinanzierung.– 3) Nur 75 vH bei der Gewerbesteuer abzugsfähig, Anrechnung § 35 EStG.– 4) Bei Anwendbarkeit der Begünstigung nicht entnommener Gewinne (§ 34a EStG). Dies setzt jedoch eine gewerbliche Prägung voraus, die bei reiner Immobilienverwaltung nicht gegeben ist. Die Entscheidung für die Begünstigung nicht entnommener Gewinne führt zu einer Nachversteuerung bei der Entnahme, was letztendlich zu einer höheren nominalen Steuerlast führen kann.– 5) Höherer Steuersatz bei Betriebsaufgabe.– 6) Nur 75 vH bei der Gewerbesteuer.– 7) Der REIT darf nur 10 vH seiner Gewinne einbehalten.– a) Bei einem Gewerbesteuerhebesatz von 400 vH.

2. Annahmen

Sofortausschüttung der Zahlungsüberschüsse. Bei der Abbildung der erzielten Zahlungsüberschüsse im Modell sind zwei verschiedene Verfahren denkbar: (1) Es kann angenommen werden, dass die erwirtschafteten Zahlungsüberschüsse intern angelegt werden und sich mit einem angenommenen Zinssatz oder den ermittelten Kapitalkosten über einen festgelegten Anlagezeitraum verzinsen. (2) Es kann eine Sofortausschüttung angenommen werden. Wir wählen hier die zweite Möglichkeit. Dies ist sinnvoll, da sie besser geeignet ist, die Kapitalkosten für einzelne Investitionsobjekte zu ermitteln, während die erste Möglichkeit eher für einen Vergleich kompletter Unternehmen geeignet wäre. Die Festlegung des Zinssatzes bei interner Anlage der erzielten Zahlungsüberschüsse kann bei der Betrachtung einer einzelnen Investition nicht in eindeutiger Weise erfolgen. Dieses Problem wird durch die Annahme der vollständigen Ausschüttung beziehungsweise Entnahme vermieden. Weiter ist die Annahme unproblematisch, solange durch die unterlassene interne Wiederanlage keine finanziellen Nachteile entstehen. Auch können bei interner Wiederanlage die rechtlichen Grenzen für REITs und immobilienverwaltenden Kapitalgesellschaften leicht verletzt werden, so dass teilweise unrealistische Kapitalkosten berechnet würden.

Keine vorgeschriebene Verwendungsreihenfolge bei der Ausschüttung – Möglichkeit zur steuerfreien Kapitalrückzahlung. Eine besondere Annahme ist erforderlich, weil in einzelnen Perioden – aber insbesondere zum Ende des angenommenen Planungshorizonts – finanzielle Mittel bestehen, die den erzielten Gewinn übersteigen. In der Realität werden mit diesen Mitteln regelmäßig neue Investitionen finanziert. Dies abzubilden ist jedoch bei der Beschränkung der Betrachtung auf eine einzelne Investition und einen endlichen Zeitraum nicht möglich. Angenommen wird deshalb, dass alle finanziellen Mittel umgehend dem Anteilseigner zugeführt werden. Es wird damit bei Kapitalgesellschaften in Höhe der den Gewinn übersteigenden Zahlungsüberschüsse eine Kapitalherabsetzung unterstellt, die beim Anteilseigner zu einem steuerfreien Zufluss führt (Vgl. Kiesewetter und Dietrich, 2007). Nach geltendem Recht ist dies nur möglich, wenn zuvor alle Gewinnrücklagen ausgeschüttet wurden (zwingende Verwendungsreihenfolge) und auch ansonsten keine weiteren Beschränkungen, wie beispielsweise die Aufrechterhaltung der Mindestkapitaleinlage eine Kapitalherabsetzung verbieten. Annahmen, ob und in welchem Ausmaß diese Regelungen zu finanziellen Nachteilen führen, können nicht allgemeingültig getroffen werden, da sie von der Gesamtsituation des Unternehmens abhängen, so dass die Annahme, dass eine steuerfreie Rückzahlung des eingelegten Kapitals möglich ist, letztendlich die realitätsnächsten Ergebnisse bringt. Diese Annahme führt zu dem weiteren Vorteil, dass die Sondereffekte entfallen, die durch die zweistufige Besteuerung von Kapitalgesellschaften hervorgerufen werden. Damit kann ein allgemeines Modell, das für alle Rechtsformen gültig ist, aufgestellt werden.

Die Grunderwerbsteuer wird vernachlässigt.

Vollständiger sofortiger Verlustausgleich. Insbesondere im Fall der vollständigen Fremdfinanzierung kommt es beim durchführenden Investor häufig zu steuerlichen Verlusten. Denkbar ist, dass diese aufgrund der derzeit geltenden Verlustverrechnungsbeschränkungen und der Forderung nach Gewinnerzielungsabsicht untergehen oder erst in zukünftigen

Perioden verrechnet werden können. Beides führt zu finanziellen Einbußen. Es ist jedoch ebenso vorstellbar, dass die erzielten steuerlichen Verluste mit Gewinnen der Restunternehmung verrechnet werden können. Dies entspricht in der Wirkung einem vollständigen sofortigen Verlustausgleich. Ohne detaillierte Berücksichtigung der restlichen Unternehmung sind die Folgen der Verlustverrechnungsbeschränkungen nicht bestimmbar, weswegen die Annahme eines vollständigen, sofortigen Verlustausgleiches getroffen wird.

Dividenden und Zinsen unterliegen der Abgeltungsteuer. Seit Einführung der Abgeltungsteuer unterliegen Dividenden und Zinsen regelmäßig dem Abgeltungsteuersatz. Jedoch sind Ausnahmen hiervon möglich. Beispielsweise können wesentlich beteiligte Unternehmer für die Anwendung des Teileinkünfteverfahrens bei Dividenden optieren oder Steuerpflichtige können die Anwendung ihres persönlichen Einkommensteuersatz für Zinsen und Dividenden erreichen, wenn dieser niedriger ist als der Abgeltungsteuersatz (Günstigerprüfung). Diese Ausnahmen kommen in der Realität verhältnismäßig selten vor und haben meist nur einen geringen Einfluss auf die Höhe der Steuerbelastung, so dass es im Sinne einer nachvollziehbaren Darstellung zweckmäßig erscheint, von diesen Ausnahmen abzusehen.

Keine Ausweitungen oder Rückführungen von Fremdkapital durch Tilgungen während des Planungshorizonts. Ein über den Planungshorizont zu tilgender Kredit, wie er in der Realität üblich ist, führt dazu, dass im Zeitverlauf von der Fremdfinanzierung zur Eigenfinanzierung gewechselt wird. Ziel dieser Darstellung ist es jedoch unter anderem die Unterschiede zwischen Eigen- und Fremdfinanzierung zu quantifizieren. Daher würden Tilgungen das gewünschte Ergebnis verzerren. Es wird jedoch auch darauf verzichtet, eine Ausweitung der Fremdfinanzierung um die Wertsteigerungen der Immobilie zu unterstellen, was ebenso eine denkbare Definition für eine vollständige Fremdfinanzierung wäre.

3. Ein allgemeines Modell zur Abbildung von Immobilieninvestitionen

Auf der Grundlage der eben dargestellten Annahmen wird im Folgenden ein allgemeines Modell aufgestellt, welches es ermöglicht, alle Besteuerungsalternativen einer Immobilieninvestition abzubilden. Insgesamt sind sieben Alternativen zu betrachten (vgl. Kasten). Um zwischen diesen zu unterscheiden, ist es nur erforderlich, die Steuersätze, die in das Modell einzusetzen sind, anzupassen. Weiter kann im Modell unterschieden werden, ob Fremd- oder Eigenkapital zur Finanzierung der Investition verwendet wird.

Bei Investitionen in Immobilien kommt es regelmäßig zu Wertsteigerungen, die neben den laufenden Zahlungsüberschüssen zur gesamten Rendite beitragen. Daher ist eine Veräußerungsgewinnbesteuerung für eine angemessene Darstellung der letztendlich erzielten Rendite nach Steuern in das Modell zu integrieren. Dies erfordert die Festlegung eines Planungshorizonts T , nach dessen Ablauf die betrachtete Immobilie veräußert wird.

Die Bestimmung der Kapitalkosten soll in diesem Fall über die Berechnung des Endvermögens nach Steuern EV_t^r erfolgen. Es setzt sich aus den aufgezinsten Zahlungsüberschüssen

Z_t^τ , den Zinserträgen des Gläubigers Zi_t^τ sowie dem Veräußerungserlös VE_T^τ , jeweils nach Steuern, zusammen:

$$EV_T^\tau = \sum_{t=1}^T (Z_t^\tau + Zi_t^\tau) \cdot (1 + r^\tau)^{T-t} + VE_T^\tau. \quad (1)$$

Es ist an dieser Stelle erforderlich, die Erträge der einzelnen Perioden mit der Nach-Steuer-Rendite auf das Ende des Planungshorizonts aufzuzinsen. Fehlerhaft wäre es an dieser Stelle den Nach-Steuer-Zinssatz hierfür zu verwenden. Im Falle, dass die gesuchte Nettorendite und der Nach-Steuer-Zinssatz identisch sind – was exakt bei der Berechnung der Kapitalkosten angenommen wird –, ist diese Unterscheidung allerdings nicht von Belang. Wenn obenstehende Formel jedoch auch für die Berechnung der internen Nettorendite von Investitionen genutzt wird, deren Bruttorendite von den ermittelten Kapitalkosten abweicht, ist dies zu beachten.

Der Veräußerungserlös nach Steuern berücksichtigt eine Besteuerung des Veräußerungsgewinns zum Steuersatz τ^{VG} , der als Differenz aus dem Wert der Immobilie zu diesem Zeitpunkt V_T , und dem Restbuchwert definiert ist. Der Restbuchwert ergibt sich hierbei aus den ursprünglichen Anschaffungskosten abzüglich der Summe der steuerlich bereits berücksichtigten AfA-Beträge.

$$VE_T^\tau = V_T - \tau^{VG} \cdot \left(V_T - \underbrace{A_0 \cdot (1 - a \cdot T)}_{\text{Restbuchwert}} \right) \quad \text{für} \quad T \leq \frac{1}{a}. \quad (2)$$

Hierbei steht a für den konstanten Abschreibungssatz einer linearen AfA. Der Wert der Immobilie zum Veräußerungszeitpunkt ergibt sich annahmegemäß aus der mit einem konstanten Wachstumsfaktor w fortgeschriebene Anschaffungsauszahlung:

$$V_t = A_0 \cdot (1 + w)^t. \quad (3)$$

Zur Bestimmung des Endvermögens nach Gleichung (1) müssen weiter die Zahlungsüberschüsse nach Steuern in jeder Periode definiert werden. Diese ergeben sich aus der Summe von vier Teilkomponenten: erstens den laufenden Mieterträgen, abzüglich der Fremdkapitalzinsen und abzüglich der Grundsteuer GrSt, zweitens der regulären Steuerlast auf den Gewinn, drittens der Belastung der Fremdkapitalzinsen durch (anteilige) Hinzurechnung zur Bemessungsgrundlage und viertens der Steuerersparnis aufgrund der pauschalierten Anrechnung der Grundsteuer, die durch einen Steuersatz $\tau^{AnrGrSt}$, multipliziert mit 1,2 vH des Einheitswerts EHW, berechnet wird. Die Mieterträge beziehungsweise – bei Selbstnutzung – die ersparten oder kalkulatorischen Mietaufwendungen sollen hierbei durch einen Prozentsatz des Wertes der Immobilien in der Vorperiode (Mietrendite Mi) gegeben sein. Der laufende Gewinn wird mit dem Steuersatz τ belegt und eine Erfassung von Schuldzinsen – etwa wegen der Zinsschranke – durch den Steuersatz τ^{FK} abgebildet.

$$\begin{aligned}
Z_t^\tau &= Mi \cdot V_{t-1} - i \cdot FK_0 - GrSt \\
&\quad - \tau \cdot (Mi \cdot V_{t-1} - i \cdot FK_0 - a \cdot A_0 - GrSt) \\
&\quad - \tau^{FK} \cdot i \cdot FK_0 \\
&\quad + \tau^{AnrGrSt} \cdot 0,012 \cdot EHW
\end{aligned} \tag{4}$$

Die Berechnung der Grundsteuer basiert ebenso wie ihre pauschalierte Anrechnung bei der Gewerbesteuer auf dem Einheitswert des Grundstücks. Die Einheitswerte weisen in der Realität nur einen relativ losen Zusammenhang mit den Marktwerten auf. Zur Berechnung der Kapitalkosten ist es jedoch zwingend, den Einheitswert zu definieren. Näherungsweise soll sich dieser als ein Bruchteil von 15 vH des Marktwertes zum Investitionsbeginn ergeben, was gemäß einer Kaufpreisuntersuchung in etwa dem Durchschnitt aus dem Jahr 1992 entspricht (Bach und Bartholmai, 2002: 33).

$$EHW = 0,15 \cdot A_0. \tag{5}$$

Weiter ist die Grundsteuerschuld durch das Produkt aus dem Einheitswert, der Grundsteuermesszahl m^{GrSt} und dem Grundsteuerhebesatz h^{GrSt} definiert.

$$GrSt = EHW \cdot m^{GrSt} \cdot h^{GrSt}. \tag{6}$$

Als nächstes benötigt man zur Bestimmung des Endvermögens gemäß Gleichung (1) die Zinserträge, die der Gläubiger im Falle der Fremdfinanzierung erhält. Diese sind durch die Besteuerung mit dem Steuersatz τ^{Zins} vermindert.

$$Zi_t^\tau = i \cdot FK_0 \cdot (1 - \tau^{Zins}). \tag{7}$$

Zuletzt fehlt noch die Berechnungsvorschrift für die Vorsteuerrendite r , die sich aus der Summe der Wertsteigerungsrate und Mietrendite ergibt.

$$\begin{aligned}
r &= Mi + w \\
\Leftrightarrow Mi &= r - w
\end{aligned} \tag{8}$$

Da alle anderen Variablen exogen sind, erfolgt die Anpassung der Rendite über Variation der Mietrendite Mi . Setzt man das Endvermögen einer Immobilieninvestition dem Endvermögen einer Kapitalmarktanlage gleich, erhält man eine Bestimmungsgleichung für die Kapitalkosten $r = r^{KapKo}$. Diese können durch explizite Auflösung oder über ein Näherungsverfahren berechnet werden.

Nicht betrachtet wurde bislang die Hinzurechnung der anteiligen Mietaufwendungen zum Gewerbeertrag, falls der Mieter ein gewerbesteuerpflichtiges Unternehmen ist. Mietaufwendungen werden bei solchen Unternehmen pauschal zur Hälfte wie Zinsaufwendungen behandelt und damit anteilig der Gewerbesteuer hinzugerechnet. Um die zusätzliche Gewerbesteuer zu begleichen, muss die Immobilie beim anmietenden Unternehmen Rückflüsse hervorbringen, die höher sind als die vereinbarte Miete. Es ist folglich ein Vor-Steuer-Gewinn beim anmietenden Unternehmen erforderlich, damit sich das Unternehmen durch die Anmie-

tung nach Steuern nicht schlechter stellt. Dieser Vor-Steuer-Gewinn unterliegt allerdings selbst der Gewinnbesteuerung. Vor Steuern muss dementsprechend ein die Gewerbesteuer-schuld übersteigender Betrag zusätzlich erzielt werden. Die Kapitalkosten sind in diesen Fall also um den erforderlichen Vor-Steuer-Gewinn höher und ergeben sich wie folgt:

$$r = Mi + w + \frac{\tau_M^{FK} \cdot 0,5 \cdot Mi}{1 - \tau_M} \quad (9)$$

Die beiden Steuersätze sind hierbei durch die Rechtsform des mietenden Unternehmens und nicht wie bislang durch die Rechtsform des Eigentümers bestimmt (gekennzeichnet mit einem Index M). Damit hängt die Berechnung sowohl von der Rechtsform des Mieters als auch von der Rechtsform des Vermieters ab, wodurch eine hohe Anzahl an denkbaren Kombinationen entsteht. Insgesamt sind die Effekte bei anmietenden Personengesellschaften jedoch generell vernachlässigbar klein, da die Anrechnung nach § 35 EStG die zusätzliche Gewerbesteuer weitgehend kompensiert, und auch bei Kapitalgesellschaften nicht sehr groß. Bei letzteren erhöhen sich die Kapitalkosten – im ungünstigen Fall, dass keine Wertsteigerungen vorliegen – um 2,49 vH, also in einer Größenordnung von etwa 0,1 Prozentpunkten.

4. Die verwendeten Steuersätze

Die in das Modell einzusetzenden Steuersätze sind bei allen sieben betrachteten Besteuerungsalternativen unterschiedlich. Sie ergeben sich allerdings nicht immer direkt aus dem Gesetz, sondern müssen teilweise durch Verwendung verschiedener Steuersätze berechnet werden. Folgende Ausgangsgrößen kommen hierbei zur Anwendung.

m	Gewerbesteuermesszahl – 3,5 vH
h	Gewerbesteuerhebesatz – 400 vH
m^{GrSt}	Grundsteuermesszahl – 0,35 vH
h^{GrSt}	Grundsteuerhebesatz – 400 vH
τ^{soli}	Steuersatz des Solidaritätszuschlags – 5,5 vH
τ^{ESt}	Einkommensteuersatz (inklusive Solidaritätszuschlag) – $42 \text{ vH} \cdot (1 + \tau^{soli}) = 44,31 \text{ vH}$
τ^{AbgSt}	Abgeltungsteuersatz (inklusive Solidaritätszuschlag) – $25 \text{ vH} \cdot (1 + \tau^{soli}) = 26,38 \text{ vH}$
τ^{KSt}	Körperschaftsteuersatz (inklusive Solidaritätszuschlag) – $15 \text{ vH} \cdot (1 + \tau^{soli}) = 15,83 \text{ vH}$

Neben den verwendeten Zahlenwerten sind auch die Berechnungsvorschriften für die einzelnen Steuersätze angegeben, da diese teilweise etwas aufwändiger sind (Tabellen 2 und 3). Die Komplexität der Berechnungsvorschriften entsteht zunächst durch die Berücksichtigung der zweistufigen Besteuerung bei Kapitalgesellschaften. Hierbei erfolgt die Besteuerung des Gewinns auf Unternehmensebene, daraufhin wird der verbleibende Betrag bei der Ausschüttung belastet.

Weiterhin ist bei gewerbesteuerpflichtigen Personengesellschaften nicht nur das Nebeneinander von Einkommen- und Gewerbesteuer zu berücksichtigen, sondern auch die Anrechnung der Gewerbesteuerschuld bei der Einkommensteuer nach § 35 EStG. Der gesetzlichen Regelung liegt ein pauschalierter Hebesatz in Höhe von 380 vH zugrunde, sie ist jedoch in jedem Fall auf die Höhe der gezahlten Gewerbesteuer begrenzt, was durch einen Minimum-Operator berücksichtigt werden kann. Diese Begrenzung berücksichtigt jedoch nicht den Solidaritätszuschlag, so dass es zu einer geringfügigen Überkompensation der Gewerbesteuerschuld bei Hebesätzen unterhalb von 401 vH [= $380 \text{ vH} \cdot (1 + \tau^{\text{sol}})$] kommt. Da diese Effekte vergleichbar bei der gewöhnlichen Ertragsbesteuerung, bei der Hinzurechnung von Schuldzinsen zum Gewerbeertrag und bei der pauschalierten Berücksichtigung der Grundsteuer bei der Gewerbesteuer auftreten, ist es hilfreich zunächst einen effektiven Gewerbesteuerfaktor τ^{GewSt} zu berechnen. Dieser Steuerfaktor gibt an wie hoch der Zahlungsabfluss durch die Erfassung mit Gewerbesteuer ist. Bei Kapitalgesellschaften ist weiter zu bedenken, dass die zusätzliche Gewerbesteuerzahlung finanzielle Mittel auf Gesellschaftsebene, also vor Ausschüttung, mindert. Der Rückgang der Nach-Steuer-Rendite aus Sicht des Anteilseigners ist daher geringer als die zusätzliche Gewerbesteuerschuld, weil im Gegenzug die Steuerbelastung auf die Ausschüttung gemindert wird.

Tabelle 2

Berechnungsvorschriften für die Steuersätze bei Immobilieninvestitionen

	τ^{GewSt}	τ	τ^{VG}	τ^{FK}	τ^{Zins}	τ^{AnrGrSt}
Selbstnutzung	0 vH	0 vH	0 vH	0 vH	τ^{AbgSt}	0 vH
Vermietung, Privatvermögen	0 vH	τ^{ESt}	0 vH	0 vH	τ^{AbgSt}	0 vH
Offener Immobilienfonds	0 vH	τ^{AbgSt}	0 vH	0 vH	τ^{AbgSt}	0 vH
Gewerbliche Personengesellschaft mit Zinsschranke	$m \cdot h - \min\{m \cdot h; 3,8 \cdot m\} \cdot (1 + \text{solli})$	$\tau^{\text{ESt}} + \tau^{\text{GewSt}}$	$\tau^{\text{ESt}} + \tau^{\text{GewSt}}$	$0,25 \cdot \tau^{\text{GewSt}}$ $\tau^{\text{ESt}} + \tau^{\text{GewSt}}$	τ^{AbgSt}	τ^{GewSt}
Immobilienkapitalgesellschaft mit Zinsschranke	0 vH 0 vH	$\tau^{\text{KSt}} + \tau^{\text{AbgSt}} \cdot (1 - \tau^{\text{KSt}})$	$\tau^{\text{KSt}} + \tau^{\text{AbgSt}} \cdot (1 - \tau^{\text{KSt}})$	0 vH $\tau^{\text{KSt}} \cdot (1 - \tau^{\text{AbgSt}})$	τ^{AbgSt}	0 vH 0 vH
Gewerbliche Kapitalgesellschaft mit Zinsschranke	$m \cdot h$	$\tau^{\text{KSt}} + \tau^{\text{GewSt}} + \tau^{\text{AbgSt}} \cdot (1 - \tau^{\text{KSt}} - \tau^{\text{GewSt}})$	$\tau^{\text{KSt}} + \tau^{\text{GewSt}} + \tau^{\text{AbgSt}} \cdot (1 - \tau^{\text{KSt}} - \tau^{\text{GewSt}})$	$0,25 \cdot \tau^{\text{GewSt}} \cdot (1 - \tau^{\text{AbgSt}})$ $(\tau^{\text{KSt}} + \tau^{\text{GewSt}}) \cdot (1 - \tau^{\text{AbgSt}})$	τ^{AbgSt}	$\tau^{\text{GewSt}} \cdot (1 - \tau^{\text{AbgSt}})$
REIT	0 vH	τ^{AbgSt}	τ^{AbgSt}	0 vH	τ^{AbgSt}	0 vH

Tabelle 3

Steuersätze bei Immobilieninvestitionen

vH

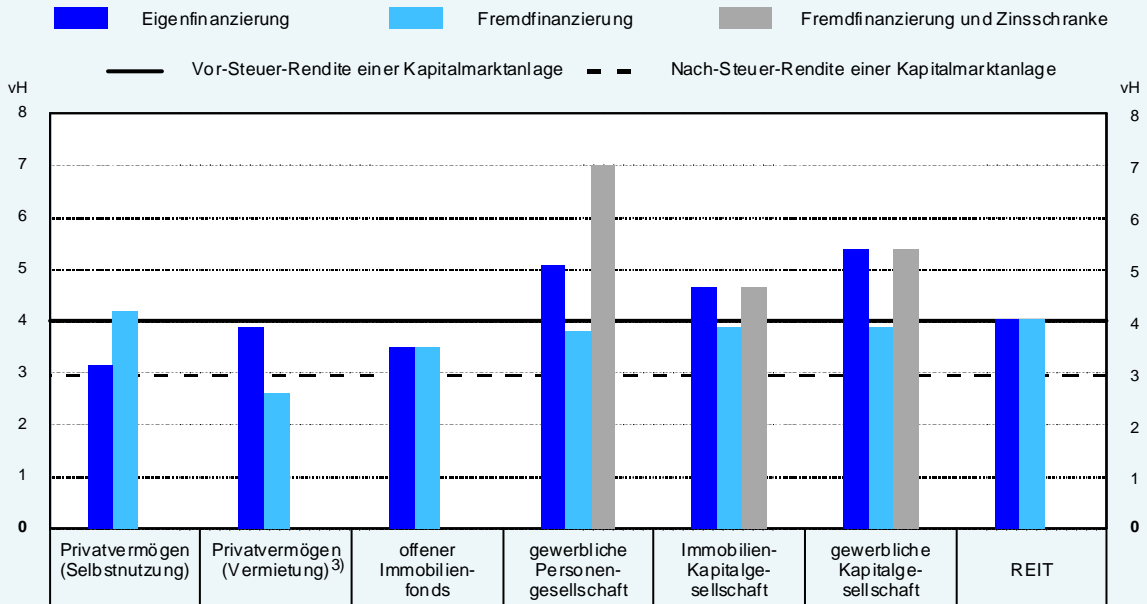
	τ^{GewSt}	τ	τ^{VG}	τ^{FK}	τ^{Zins}	τ^{AnrGrSt}
Selbstnutzung	0,00	0,00	0,00	0,00	26,38	0,00
Vermietung, Privatvermögen	0,00	44,31	0,00	0,00	26,38	0,00
Offener Immobilienfonds	0,00	26,38	0,00	0,00	26,38	0,00
Gewerbliche Personengesellschaft mit Zinsschranke	– 0,03	44,28	44,28	– 0,01 44,28	26,38	– 0,03
Immobilienkapitalgesellschaft mit Zinsschranke	0,00	38,03	38,03	0,00 11,65	26,38	0,00
Gewerbliche Kapitalgesellschaft mit Zinsschranke	14,00	48,33	48,33	2,58 21,96	26,38	10,31
REIT	0,00	26,38	26,38	26,38	26,38	0,00

Die Schaubilder 1 und 2 stellen die Ergebnisse der Kapitalkostenberechnungen dar. Immobilienunternehmen weisen häufig eine hohe Fremdkapitalquote auf. Die grauen Balken geben für die relevanten Unternehmensformen die Kapitalkosten bei Fremdfinanzierung und Anwendung der Zinsschranke an. Angenommen wurden eine Anlagedauer von 20 Jahren sowie eine lineare AfA in Höhe von 2 vH pro Jahr. Als Varianten sind einmal der Fall ohne Wertsteigerung ($w = 0$ vH) und zum zweiten eine jährliche Wertsteigerung von 1,5 vH ($w = 1,5$ vH) abgebildet. Nicht abgebildet sind Auswirkungen auf die Kapitalkosten, wenn die Vermietung an ein gewerbsteuerpflichtiges Unternehmen erfolgt. Dies hätte allerdings nur dann einen nennenswerten Einfluss auf die Besteuerungshöhe, wenn es sich beim anmietenden Unternehmen um eine Kapitalgesellschaft handelt. In diesem Fall erhöhten sich die Kapitalkosten um 2,49 vH, also in einer Größenordnung von 0,1 Prozentpunkten (s.o.).

Die völlig unterschiedlichen Regelungen in der Besteuerung von Immobilieninvestments schlagen sich in der großen Spanne der Kapitalkosten nieder. Diese liegen unter den dem Schaubild 3 zugrunde liegenden Annahmen zwischen 2,59 vH im Fall einer vermieteten und fremdfinanzierten Immobilie und 6,96 vH bei einer vermieteten Immobilie im Betriebsvermögen einer gewerblichen Personengesellschaft bei vollständiger Fremdfinanzierung und Anwendung der Zinsschranke. Der Vergleich der Kapitalkosten mit dem Kapitalmarktzins vor Steuern in Höhe von 4 vH zeigt, dass Immobilieninvestments gegenüber einer Kapitalmarktanlage je nach Durchführungsweg sowohl begünstigt als auch diskriminiert werden. Ökonomisch machen derart unterschiedliche Besteuerungsregelungen keinen Sinn; sie führen in jedem Fall zu einer erheblichen Verkomplizierung des Steuerrechts.

Schaubild 1

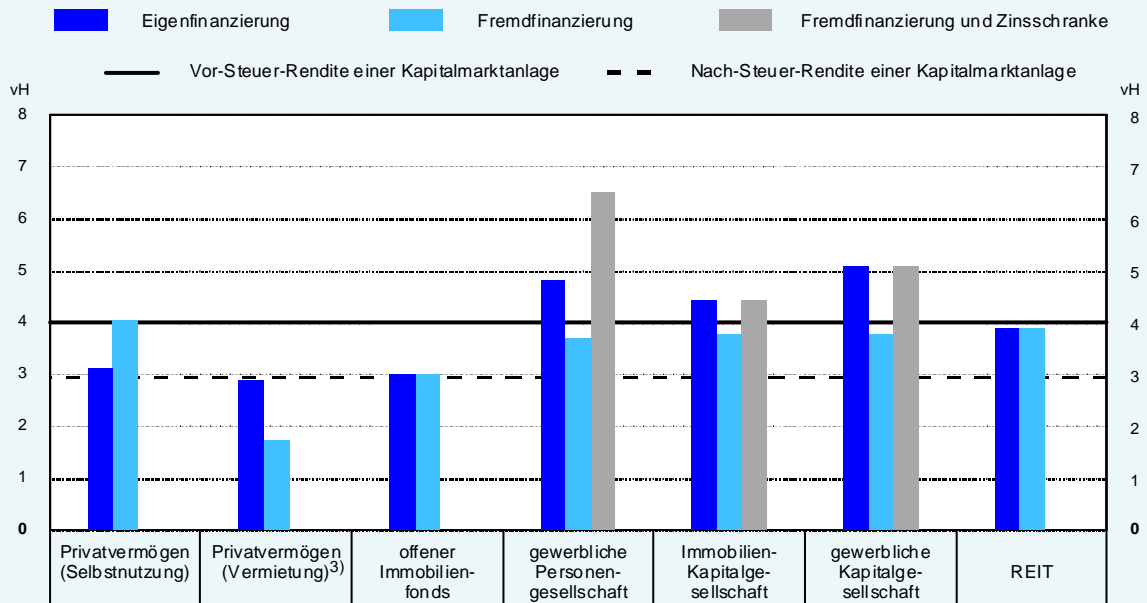
Kapitalkosten¹⁾ von Immobilieninvestitionen (keine Wertsteigerung)²⁾



1) Mindestrenditeanforderung gegenüber einer abgeltend besteuerten Referenzanlage mit einer Rendite von 4 vH.– 2) Bei einem ESt-Satz von 42 vH zuzüglich Solidaritätzuschlag; einem Gewerbesteuer-Hebesatz von 400 vH.– 3) Die Kapitalkosten gelten auch für geschlossene Immobilienfonds und vermögensverwaltende Personengesellschaften.

Schaubild 2

Kapitalkosten¹⁾ von Immobilieninvestitionen (mit jährlichen Wertsteigerungen von 1,5 vH)²⁾



1) Mindestrenditeanforderung gegenüber einer abgeltend besteuerten Referenzanlage mit einer Rendite von 4 vH.– 2) Bei einem ESt-Satz von 42 vH zuzüglich Solidaritätzuschlag; einem Gewerbesteuer-Hebesatz von 400 vH.– 3) Die Kapitalkosten gelten auch für geschlossene Immobilienfonds und vermögensverwaltende Personengesellschaften.

Literatur

- Bach, S. und B. Bartholmai (2002), Perspektiven der Vermögensbesteuerung, Endbericht zu einem Forschungsprojekt für die Hans-Böckler-Stiftung, Berlin.
- Kiesewetter, D. und M. Dietrich (2007), Ein Standardmodell für Investitionsentscheidungen in Kapitalgesellschaften, *Wirtschaftswissenschaftliches Studium*, 36 (5), 235–244.
- Wagner, F. W. (1989), Die zeitliche Erfassung steuerlicher Leistungsfähigkeit, in: Hax, H., Kern, W. / Schröder, H.-H. (Hrsg.), *Zeitaspekte in betriebswirtschaftlicher Theorie und Praxis*, Stuttgart 1989, 261-277.

Symbolverzeichnis

Exogene Parameter

a	linearer AfA-Satz
A_0	Anschaffungskosten in $t = 0$
EHW	Einheitswert
FK_0	Fremdkapitalaufnahme in $t = 0$
i	Kapitalmarktzinssatz
T	Zeitpunkt der Veräußerung/Planungszeitraum
w	jährlichen Wertsteigerung einer Immobilie

Steuersätze

τ	Steuersatz auf laufende Erträge
τ^{VG}	Steuersatz auf Veräußerungsgewinne
τ^{Zins}	Steuersatz auf Zinserträge
τ^{FK}	Steuersatz auf gezahlte Fremdkapitalzinsen (Hinzurechnung der Finanzierungsentgelte zur GewSt, Zinsschranke)
τ^{ESt}	Einkommensteuersatz inklusive Solidaritätszuschlag
τ^{AbgSt}	Abgeltungsteuersatz inklusive Solidaritätszuschlag
τ^{KSt}	Körperschaftsteuersatz inklusive Solidaritätszuschlag
τ^{GewSt}	Steuerfaktor der Gewerbesteuer
$\tau^{AnrGrSt}$	Steuerfaktor der Anrechnung der Grundsteuer beim Gewerbeertrag
τ^{soli}	Steuersatz des Solidaritätszuschlags
m	Gewerbesteuermesszahl
h	Gewerbesteuerhebesatz
m^{GrSt}	Grundsteuermesszahl
h^{GrSt}	Grundsteuerhebesatz

Endogene Variablen und abgeleitete Größen

EV_T^τ	Endvermögen in $t = T$ nach Steuern
GrSt	Grundsteuer in einer Periode
i^τ	Nach-Steuer-Rendite der Referenzanlage
Mi	Mietrendite – Prozent der Mieterträge (vermindert um Erhaltungsaufwand) vom derzeitigen Wert der Immobilie
r	Rendite vor Steuern
r^{KapKo}	Kapitalkosten
r^τ	Rendite nach Steuern
V_t	Wert der Immobilie in t / Wert des angesparten Vermögens in t
VE_T^τ	Veräußerungserlös nach Steuern in $t = T$
Z_t^τ	Zahlungsüberschuss nach Steuern
Zi	Zinserträge