

Forschungsreihe Rechnungslegung und Steuern
Hrsg.: Norbert Herzig, Christoph Watrin



Hanno Benhof

Ökonomische Wirkungen einer Veräußerungsgewinn- besteuerung

Eine empirische Untersuchung



RESEARCH

Hanno Benhof

Ökonomische Wirkungen einer Veräußerungsgewinnbesteuerung

GABLER RESEARCH

Forschungsreihe
Rechnungslegung und Steuern



Herausgegeben von
Professor Dr. Norbert Herzig,
Universität zu Köln
Professor Dr. Christoph Watrin,
Universität Münster

Hanno Benhof

Ökonomische Wirkungen einer Veräußerungsgewinn- besteuerung

Eine empirische Untersuchung

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Christoph Watrin



RESEARCH

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

Dissertation Universität Münster, 2009

D6

1. Auflage 2010

Alle Rechte vorbehalten

© Gabler Verlag | Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH 2010

Lektorat: Ute Wrasmann | Anita Wilke

Gabler Verlag ist eine Marke von Springer Fachmedien.

Springer Fachmedien ist Teil der Fachverlagsgruppe Springer Science+Business Media.

www.gabler.de



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

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Umschlaggestaltung: KünkelLopka Medienentwicklung, Heidelberg

Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier

Printed in Germany

ISBN 978-3-8349-2039-3

Geleitwort

Mit der Einführung der Abgeltungsteuer werden Capital Gains nun auch in Deutschland umfassend besteuert. Die betriebswirtschaftliche Steuerforschung in den USA befasst sich seit langem mit den Wirkungen einer Besteuerung von Veräußerungsgewinnen. In zahlreichen empirischen Studien wurden Lock-in- und Kapitalisierungseffekte nachgewiesen.

Dr. Hanno Benhof legt nun erstmals für Deutschland entsprechende empirische Untersuchungen vor. Neben einer Simulationsrechnung enthält die vorliegende Arbeit eine Analyse zu körperschaftsteuerlichen Veräußerungsgewinnen nach der Steuerreform 2001 auf der Grundlage von Jahresabschlussdaten sowie eine Untersuchung zu Capital Gains Taxes im Zusammenhang mit IPOs. Beide Untersuchungen bestätigen die Bedeutung von Lock-in-Effekten in Deutschland.

Die Ergebnisse der Arbeit wurden auf Tagungen in Mannheim, Berlin, Tampere (Finnland) und Nürnberg vorgestellt und gut aufgenommen. Die Arbeit kann uneingeschränkt Wissenschaftlern, Unternehmenspraktikern, Beratern und Politikern empfohlen werden.

Christoph Watrin

Vorwort

In der Ökonomie wird grundsätzlich zwischen zwei Effekten differenziert, die durch eine Veräußerungsgewinnbesteuerung verursacht werden können: dem Lock-in- und dem Kapitalisierungseffekt. Während bei ersterem davon ausgegangen wird, dass die Besteuerung stiller Reserven auf Realisationsbasis zu einem Einschluss der zu veräußernden Kapitalanlage führt, geht letzterer von einer Kapitalisierung der künftigen Veräußerungsgewinnbesteuerung zum Zeitpunkt der Kaufentscheidung aus. Der Lock-in-Effekt ist damit ein angebotsseitiger Effekt, welcher aufseiten des Veräußerers auftritt, und der Kapitalisierungseffekt ein nachfrageseitiger Effekt, bei dem der Käufer die künftige Veräußerungsgewinnbesteuerung mit dem Kauf antizipiert und im Kaufpreis kapitalisiert. Verschiedene empirische Studien konnten die Existenz beider Effekte bereits feststellen. Für den deutschen Kapitalmarkt stellen Edwards et al. (2004) in einer empirischen Studie allerdings fest, dass ein maßgeblicher Lock-in-Effekt nicht feststellbar ist. Desgleichen geht Schneider (1976) anhand theoretischer Überlegungen davon aus, dass in der Praxis ein Lock-in-Effekt regelmäßig nicht auftreten wird.

Die vorliegende Arbeit untermauert demgegenüber aufgrund zweier empirischer Studien die Relevanz einer Veräußerungsgewinnbesteuerung für den deutschen Kapitalmarkt. Ein Lock-in-Effekt ist demnach auch auf dem deutschen Kapitalmarkt feststellbar, woraus sich verschiedene wohlfahrtstheoretische und betriebswirtschaftliche Überlegungen ableiten lassen. Die Arbeit erweitert bisherige, für den deutschen Kapitalmarkt nur in geringem Maße vorhandene empirische Erkenntnisse und legt eine wesentliche Ausgangsbasis für weitere Forschungsansätze über die Wirkungsweise und empirische Evidenz einer Veräußerungsgewinnbesteuerung am deutschen Kapitalmarkt.

Das Entstehen dieser Arbeit wurde mir durch die Unterstützung zahlreicher Personen während meiner Zeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für Unternehmensrechnung und -besteuerung an der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität Münster ermöglicht. Zuvorderst möchte ich mich bei meinem akademischen Lehrer und Doktorvater Prof. Dr. Christoph Watrin für sein hohes fachliches und persönliches Engagement bedanken. Seine wertvollen Anregungen trugen sowohl zur Konkretisierung der Themenstellung als auch zur Entstehung der Arbeit entscheidend bei. Für die Übernahme des Zweitgutachtens danke ich herzlich Herrn Prof. Dr. Peter Kajüter.

Meinen Kollegen und Freunden des Instituts möchte ich für die vielfältige Unterstützung während meiner Zeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter danken. Sie haben nicht nur mit fachlichen Diskussionen und der Entlastung von der Institutsarbeit während der Zeit der Entstehung der Arbeit zu ihrem Gelingen maßgeblich beigetragen, sondern auch in den freundschaftlichen Momenten für die nötige Abwechslung fernab der Betriebswirtschaftlichen

Steuerlehre gesorgt. Besonderer Dank gilt Herrn Dr. Felix Hoehne, Herrn Dipl.-Kfm. Christoph Kappenberg, Herrn Dipl.-Kfm. Joachim Lammert, Frau Dipl.-Kffr. Friederike Lindscheidt, Frau Dr. Christiane Pott, Herrn Dipl.-Kfm. Frank Richter, Frau Dipl.-Kffr. Sonja Rieger und Herrn Dipl.-Kfm. Tobias Tebben.

Vor allem möchte ich an dieser Stelle meiner Frau Sandra für ihren Einsatz, ihre Geduld und ihre Motivation während meiner Promotion danken. Sie hat mich unablässig unterstützt und zusammen mit meiner Tochter Lina mir die notwendige Kraft zum erfolgreichen Gelingen der Arbeit gegeben. Besonderer Dank gebührt schließlich meinen Eltern, die mich auf meinem bisherigen Lebensweg fortwährend unterstützt und gefördert haben. Ihnen sei diese Arbeit gewidmet.

Hanno Benhof

Inhaltsverzeichnis

Geleitwort	V
Vorwort.....	VII
Abkürzungsverzeichnis.....	XIII
Abbildungsverzeichnis.....	XV
Tabellenverzeichnis	XVII
I. Einleitung.....	1
A. Problemstellung und Zielsetzung.....	1
B. Gang der Untersuchung.....	4
II. Besteuerung von Gewinnen aus der Veräußerung von Kapitalgesellschaftsanteilen im deutschen Steuerrecht	7
A. Körperschaft als Veräußerer	7
B. Natürliche Person als Veräußerer	10
1. Betriebsvermögen	10
2. Privatvermögen	12
C. Zwischenfazit	14
III. Berücksichtigung von Steuern in der Bewertungslehre: Einfluss einer Veräußerungsgewinnbesteuerung auf die Eigenkapitalkosten	17
A. Vorbemerkungen	17
B. Modelltheoretische Grundlagen.....	19
C. Kapitalisierung der Veräußerungsgewinnsteuer im Tax CAPM	22
1. Einperiodenfall	22
2. Mehrperiodenfall	26
D. Berücksichtigung eines Kapitalisierungs- und Lock-in-Effektes im Gleichgewichtsmodell	29
1. Vorbemerkungen	29
2. Einperiodenfall	32
3. Mehrperiodenfall	34
4. Gleichgewichtspreis und Wertpapierrenditen im CAPM-Modell.....	36
E. Simulation des Einflusses einer Veräußerungsgewinnbesteuerung auf die Eigenkapitalkosten.....	40
1. Operationalisierung der Verteilungsparameter	40
a) Investmenthorizont des Marktportfolios	40
b) Risikoloser Zinssatz	48

c) Marktrisikoprämie	51
d) Dividendenrendite	57
e) Steuersätze	60
2. Einfluss der Haltedauer und des Steuersatzes auf den Eigenkapitalkostensatz	65
3. Betafaktor und Dividendenrendite als Komplexitätstreiber	69
F. Zwischenfazit	75
IV. Bisherige empirische Studien zu den Steuerwirkungen einer	
Veräußerungsgewinnbesteuerung.....	77
A. Kapitalisierung der Veräußerungsgewinnsteuer im Aktienkurs	77
1. Vorbemerkungen	77
2. Kapitalisierungseffekt in Abhängigkeit der Dividendenpolitik	78
3. Weitere Forschungsansätze	82
B. Lock-in-Effekte aufgrund der Besteuerung von Veräußerungsgewinnen.....	83
1. Vorbemerkungen	83
2. Lock-in-Effekt am Beispiel von Steuersatzänderungen	84
3. Analyse detaillierter Transaktionsdaten.....	88
4. Marktfraktionen aufgrund intertemporaler Besteuerungsunterschiede.....	90
5. Weitere Forschungsansätze	95
C. Zusammenspiel von Kapitalisierungs- und Lock-in-Effekt	98
1. Vorbemerkungen	98
2. Empirische Forschungsergebnisse.....	100
D. Zwischenfazit	101
V. Empirische Untersuchungen zur Relevanz der	
Veräußerungsgewinnbesteuerung in Deutschland.....	105
A. Lock-in-Effekt am Beispiel der Körperschaftsteuersystemumstellung 2001/2002.....	105
1. Kritik an bisherigen empirischen Befunden	105
2. Forschungsfrage	108
3. Untersuchungsdesign.....	113
a) Veräußerung von Kapitalgesellschaftsanteilen im handelsrechtlichen Jahresabschluss.....	113
(1) Handelsrechtliche Jahresabschlüsse als geeignete Datenbasis.....	113
(2) Abgrenzung von Beteiligungen des Anlage- und Umlaufvermögens	117
(3) Kapitalbeteiligungsveräußerungen in der GuV	120
b) Untersuchungsmodell.....	129
(1) Probit-Modell	129
(2) Tobit-Modell.....	134
c) Kontrollgrößen.....	136
(1) Unternehmensspezifische Variablen.....	136
(2) Makroökonomische Variablen	137
4. Untersuchungsgesamtheit	145
a) Generierung der Datenbasis.....	145
b) Beschreibung der Datenbasis	155

5. Multivariate Analyseergebnisse	164
a) Probit-Modell.....	164
(1) Schätzung des Modells.....	164
(2) Robustheit des geschätzten Modells	167
(3) Interpretation der Schätzergebnisse.....	170
b) Tobit-Modell	172
(1) Schätzung des Modells.....	172
(2) Robustheit des geschätzten Modells	176
(3) Interpretation der Schätzergebnisse.....	188
6. Zwischenfazit.....	190
B. Lock-in-Effekt am Beispiel der Spekulationsfristen bei privaten Veräußerungsgeschäften	196
1. Vorbemerkungen	196
2. Untersuchungshypothesen	198
3. Untersuchungsdesign.....	201
a) Anschaffungszeitpunkt und Ende der Spekulationsfrist.....	201
b) Untersuchungsmodell.....	202
(1) Abnormales Handelsvolumen	202
(2) Abnormale Renditen	208
4. Untersuchungsgesamtheit	210
a) Generierung der Datenbasis.....	210
b) Beschreibung der Datenbasis	213
5. Multivariate Analyseergebnisse	218
a) Abnormales Handelsvolumen.....	218
(1) Schätzung des Modells.....	218
(2) Robustheit und Interpretation der Schätzergebnisse	223
b) Abnormale Renditen.....	230
(1) Schätzung des Modells.....	230
(2) Robustheit und Interpretation der Schätzergebnisse	232
6. Zwischenfazit.....	233
VI. Zusammenfassung der Ergebnisse	239
Literaturverzeichnis.....	243
Verzeichnis der Gesetze und Gesetzesentwürfe	283
Rechtsprechungsverzeichnis	283
Verwaltungsanweisungen	283

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
Anm.	Anmerkung
BilMoG	Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz
bzw.	beziehungsweise
BverfG	Bundesverfassungsgericht
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CLAD	Censored Least Absolute Deviation
CQREG	Censored Quantile Regression
d. h.	das heißt
EStG	Einkommensteuergesetz
et al.	et alii
f.	folgende
ff.	fortfolgende
Fn.	Fußnote
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
GewStG	Gewerbesteuergesetz
gGmbH	gemeinnützige Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HGB	Handelsgesetzbuch
IAS	International Accounting Standards
i. d. F.	in der Fassung
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
IPO	Initial Public Offering
i. S. d.	im Sinne des
KG	Kommanditgesellschaft
KStG	Körperschaftsteuergesetz
M&A	Mergers and Acquisitions
m. w. N.	mit weiteren Nachweisen
Mio.	Millionen
OHG	Offene Handelsgesellschaft
OLS	Ordinary Least Squares
RechKredV	Rechnungslegung der Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute
RechVersV	Rechnungslegung von Versicherungsunternehmen

Rdnr.	Randnummer
S.	Satz / Seite
SCLS	Symmetrical Censored Least Squares
StSenkG	Steuersenkungsgesetz
Tsd.	Tausend
vgl.	vergleiche
vs.	versus
z. B.	zum Beispiel

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Kapitalmarktlinie.....	20
Abbildung 2: Haltedauer deutscher Aktien in Jahren auf Basis der Umschlaghäufigkeit (Datenbasis: Global Financial Data).....	44
Abbildung 3: Zinsstrukturkurve börsennotierter Bundeswertpapiere für eine Restlaufzeit von zehn Jahren (nach Svensson, Quelle Parametervektor: Bundesbank)	50
Abbildung 4: Dividendenrendite des CDAX (in %), Quelle: Datastream.....	58
Abbildung 5: Aktionärsstruktur in Deutschland Ende 2006 (Quelle: DAI-Factbook).....	62
Abbildung 6: Gleichgewichtsrendite im Modell Kleins in Abhängigkeit von der durchschnittlichen Haltedauer des Marktportfolios und des betrachteten Wertpapiers.....	66
Abbildung 7: Veränderung der Gleichgewichtsrendite im Modell Kleins in Abhängigkeit des nominellen Steuersatzes auf Veräußerungsgewinne und der durchschnittlichen Haltedauer des Wertpapiers bei konstanter durchschnittlicher Haltedauer des Marktportfolios von zehn Jahren.....	68
Abbildung 8: Gleichgewichtsrendite im Tax CAPM in Abhängigkeit des Betafaktors und der Dividendenrendite des Wertpapiers.....	70
Abbildung 9: Gleichgewichtsrendite im Modell Kleins in Abhängigkeit des Betafaktors und der Haltedauer des Wertpapiers	72
Abbildung 10: Gleichgewichtsrendite im Tax CAPM in Abhängigkeit der Dividendenrendite und der Haltedauer des Wertpapiers.....	73
Abbildung 11: Gleichgewichtsrendite im Modell Kleins in Abhängigkeit der Dividendenrendite und der Haltedauer des Wertpapiers.....	74
Abbildung 12: Kapitalisierungseffekt im Kapitalmarktgleichgewicht	78
Abbildung 13: Lock-in-Effekt im Kapitalmarktgleichgewicht	84
Abbildung 14: Zusammenspiel von Kapitalisierungs- und Lock-in-Effekt.....	99
Abbildung 15: Systematisierung und Ausweis von Buchgewinnen aus dem Abgang von Kapitalbeteiligungen des Finanzanlagevermögens in der GuV	127
Abbildung 16: Häufigkeiten der mit der Bilanzsumme ins Verhältnis gesetzten sonstigen betrieblichen Erträge und außerordentlichen Erträge im Untersuchungspanel (sowohl die Skalen der X- als auch der Y-Achsen sind radiziert mit dem Exponenten 0,25).....	162

Abbildung 17: Häufigkeiten der mit der Bilanzsumme ins Verhältnis gesetzten sonstigen betrieblichen Erträge und außerordentlichen Erträge im Kontrollpanel (sowohl die Skalen der X- als auch der Y-Achsen sind radiziert mit dem Exponenten 0,25).....	162
Abbildung 18: CDAX Kursindex	193
Abbildung 19: Zeitraumbetrachtung des Untersuchungsdesigns	207
Abbildung 20: Wertentwicklung der IPOs in der Untersuchungsgesamtheit.....	214
Abbildung 21: Koeffizientenwerte der Variablen dt0 bis t4* CG bei unterschiedlichen Quantilen für ATVkT als abhängige Variable.....	225
Abbildung 22: Koeffizientenwerte der Variablen dt0 bis t4* CG bei unterschiedlichen Quantilen für ATVFFMAkT als abhängige Variable....	226
Abbildung 23: Koeffizientenwerte der Variablen dt5 bis t9 bei unterschiedlichen Quantilen für ATVkT als abhängige Variable.....	229

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:	Durchschnittliche Haltedauer deutscher Aktien in Jahren.....	44
Tabelle 2:	Verteilung der Veräußerungen von Körperschaftsanteilen in den USA in % für Haltedauern bis zu vier Jahren (Quelle: Ivkovic et al.).....	46
Tabelle 3:	Ex post Marktrisikoprämien (in %) in Deutschland auf Basis nominaler Bond- und Aktienrenditen (vor Steuern).....	56
Tabelle 4:	Untersuchungsfrage 1 und 2	111
Tabelle 5:	Untersuchungsfrage 3 und 4	112
Tabelle 6:	Korrelation der einzelnen Kontrollvariablen	144
Tabelle 7:	Besonderheiten in der Rechnungslegung bei Unternehmen bestimmter Wirtschaftszweige	148
Tabelle 8:	Beschreibung der firmenspezifischen unabhängigen Variablen im Untersuchungspanel	156
Tabelle 9:	Beschreibung der firmenspezifischen unabhängigen Variablen im Kontrollpanel	158
Tabelle 10:	Differenzen der arithmetischen Mittelwerte der unabhängigen Variablen des Untersuchungs- und Kontrollpanels.....	159
Tabelle 11:	Beschreibung der abhängigen Variablen.....	160
Tabelle 12:	Differenzen der arithmetischen Mittelwerte der abhängigen Variablen des Untersuchungs- und Kontrollpanels	163
Tabelle 13:	Durchschnittliche berichtete außerordentliche Erträge und sonstige betriebliche Erträge im Untersuchungs- und Kontrollpanel.	164
Tabelle 14:	Schätzergebnisse für das Probit-Modell.....	166
Tabelle 15:	Ausreißeranalyse Probit-Modell.....	169
Tabelle 16:	Hosmer-Lemeshow-Test geschätzt mit Dezilen	170
Tabelle 17:	Ergebnisse des Tobit-Modells außerordentliche Erträge.....	174
Tabelle 18:	Ergebnisse des Tobit-Modells sonstige betriebliche Erträge	175
Tabelle 19:	Conditional Moment Tests zur Prüfung der Nullhypothese der Normalverteilung und Homoskedastizität im Tobit-Modell	177
Tabelle 20:	Schätzergebnisse für das CQREG-, SCLS, OLS 1- und OLS 2-Modell für die außerordentlichen Erträge im Untersuchungs- und Kontrollpanel.....	182
Tabelle 21:	Schätzergebnisse für das CQREG-, SCLS, OLS 1- und OLS 2-Modell für die sonstigen betrieblichen Erträge als abhängige Variable	183
Tabelle 22:	Ausreißeranalyse für die außerordentlichen Erträge im Untersuchungspanel.....	186

Tabelle 23:	Ausreißeranalyse für die sonstigen betrieblichen Erträge im Untersuchungspanel.....	187
Tabelle 24:	Untersuchungshypothese 1 und 2.....	201
Tabelle 25:	Abnormale Handelsvolumina	215
Tabelle 26:	Abnormale Renditen.....	217
Tabelle 27:	OLS abnormale Handelsvolumina	221
Tabelle 28:	Quantilregression abnormale Handelsvolumina.....	222
Tabelle 29:	OLS abnormale Renditen	231
Tabelle 30:	Quantilregression abnormale Renditen	232

I. Einleitung

A. Problemstellung und Zielsetzung

Der Einfluss einer Veräußerungsgewinnbesteuerung auf das Entscheidungskalkül von Anlegern am Kapitalmarkt ist ein viel und kontrovers diskutiertes Forschungsfeld in der betriebswirtschaftlichen Steuerlehre.¹ Im Fokus der Diskussion steht, ob und in welchem Umfang eine Veräußerungsgewinnbesteuerung auf den Asset Price, das Handelsvolumen und die M&A Aktivität einwirkt. Generell wird zwischen dem Wirkungseffekt des steuerlichen Lock-in und der Kapitalisierung der Veräußerungsgewinnbesteuerung unterschieden. Ersterer geht von der Annahme aus, dass bei einer Besteuerung von Wertsteigerungen auf Realisationsbasis Investoren in ihrem Investment „eingeschlossen“ sind. Durch den Aufschub der Veräußerung können Investoren einer Realisierung und damit Besteuerung der angelaufenen stillen Reserven entgehen. Letzterer unterstellt hingegen eine Kapitalisierung der Veräußerungsgewinnbesteuerung zum Zeitpunkt der Anlageentscheidung. Investoren antizipieren danach die künftige Veräußerungsgewinnbesteuerung in ihrem Entscheidungskalkül mit dem Kauf des Investments.

Aufgrund der umfassenden Besteuerung von Vermögenszuwächsen in den USA durch die Capital Gains Tax seit Beginn des 20. Jahrhunderts, erlangte die Problematik der Veräußerungsgewinnbesteuerung in der US-amerikanischen Literatur frühzeitig an Bedeutung.² Angesichts einer möglichen Beeinträchtigung der effizienten Ressourcenallokation war es insbesondere der Lock-in-Effekt, der anfangs im Zentrum der Auseinandersetzung stand.³ Verschiedene Modelle wurden entwickelt, die die Relevanz des Lock-in-Effektes herausstellen.⁴ Demgegenüber äußerte *Schneider* im deutschen Schrifttum Bedenken bezüglich der Existenz und des Ausmaßes eines Lock-in-Effektes. In seiner Analyse über die Wechselbeziehung von Veräußerungsgewinnbesteuerung und Verkaufsbereitschaft kommt er zu dem Schluss, dass „in der Praxis ... meist nicht mit einem „Lock-in-Effekt“ zu rechnen sei“.⁵

Weiter an Bedeutung gewann die Diskussion mit der Arbeit von *Miller/Scholes*, die die Wertirrelevanz der Anteilseignerbesteuerung postulieren („Tax irrelevance view“).⁶ Die Arbeit von *Miller/Scholes* steht im Gegensatz zu der von *Brennan* aufgestellten These, dass die Anteilseignerbesteuerung einen Einfluss auf den Unternehmenswert hat („Tax relevance

¹ Vgl. Shackelford, D. A., Shevlin, T., *Tax Research* (2001), S. 343, 350.

² Vgl. beispielsweise May, G. O., *Capital Gains* (1922), S. 11-18.

³ Vgl. Holt, C. C., Shelton, J. P., *The Lock-in Effect* (1962), S. 338; Holt, C. C., Shelton, J. P. (1961), S. 559-580.

⁴ Vgl. Holt, C. C., Shelton, J. P., *The Lock-in Effect* (1962), S. 337-352; Holt, C. C., Shelton, J. P. (1961), S. 559-580; Sprinkel, B. W., West, B. K., *Investment Decisions* (1962), S. 122-134.

⁵ Schneider, D., *Der fragwürdige "Lock-in-Effekt"* (1976), S. 210.

⁶ Vgl. Miller, M. H., Scholes, M. S., *Dividends and Taxes* (1978), S. 333-364.

view“). Ist der effektive Steuersatz auf Dividenden höher als der auf Veräußerungsgewinne, wird der Wert des Unternehmens in *Brennans* Modell von der Ausschüttungspolitik mitbestimmt.⁷ Der Asset Price wird sich an der Nach- und nicht Vorsteuerrendite der Investoren orientieren. Kommt es zu einer Änderung der Dividenden- und/oder Veräußerungsgewinnbesteuerung, so hat dies auch Konsequenzen für den Asset Price. Ferner wird der Asset Price vom Steuerstatus der Investoren abhängen. Werden Investoren unterschiedlich besteuert, ist der Asset Price von der Anteilseignerstruktur abhängig. Darüber hinaus werden wertbeeinflussende Informationen je nach Anteilseignerstruktur unterschiedliche Effekte auf den Asset Price ausüben.⁸

Wird die Anteilseignerbesteuerung grundsätzlich als wertbeeinflussender Faktor angesehen, ist dennoch unklar, inwieweit diese in einem Markt mit unterschiedlich besteuerten Akteuren und einem nach der Anlageform differenzierenden Steuerrecht zum Tragen kommt.⁹ Nicht zuletzt weisen *Scholes/Wolfson* darauf hin, dass Steuern nur eine Komponente unter einer Vielzahl anderer Kosten sind.¹⁰ Der tatsächliche Einfluss der Anteilseignerbesteuerung auf den Asset Price kann folglich durch weitere Faktoren bestimmt sein, von denen im Bewertungskalkül abstrahiert wird. So können nichtsteuerliche institutionelle Rahmenbedingungen den Effekt überlagern oder verstärken. Die faktische Wertrelevanz der Anteilseignerbesteuerung ist somit nicht nur eine theoretische, sondern immer auch eine empirische Fragestellung.

Die Relevanz der Anteilseignerbesteuerung wird in neuerer Zeit durch diverse empirische Studien bekräftigt. Ein überwiegender Teil der empirischen Erhebungen, welche sich zum Großteil auf den US-amerikanischen Kapitalmarkt beziehen, können sowohl die Existenz eines Lock-in als auch eines Kapitalisierungseffektes feststellen. Gleichwohl wird die Robustheit und Verallgemeinerbarkeit der Studienergebnisse kontrovers diskutiert. In Kontrast zu den US-Studien steht zudem eine empirische Untersuchung zur Relevanz der Anteilseignerbesteuerung in Deutschland. *Edwards et al.* können keine signifikanten branchenübergreifenden Aktienmarktreaktionen infolge einer geänderten Veräußerungsgewinnbesteuerung auf Körperschaftsebene durch die Körperschaftsteuersystemumstellung 2001/2002 dokumentieren. Allein bei den sechs größten Banken und Versicherern können sie signifikante Kursreaktionen aufgrund der Systemumstellung feststellen. Sie schließen daraus, dass die

⁷ Vgl. Brennan, M. J., *Tax CAPM* (1970), S. 417-427.

⁸ Vgl. Shackelford, D. A., Shevlin, T., *Tax Research* (2001), S. 351.

⁹ Vgl. Hundsdoerfer, J., Kiesewetter, D., Sureth, C., *Betriebswirtschaftliche Steuerlehre* (2008), S. 95; Jonas, M., Löffler, A., Wiese, J., *CAPM* (2004), S. 898-906; Kuhner, C., Maltry, H., *Unternehmensbewertung* (2006), S. 171.

¹⁰ Vgl. Scholes, M. S. u.a., *Taxes* (2009), S. 2, 411.

Veräußerungsgewinnbesteuerung für den deutschen Kapitalmarkt nur von untergeordneter Bedeutung ist.¹¹

Neben den volkswirtschaftlichen Implikationen über die Bedeutung der Veräußerungsgewinnbesteuerung für eine effiziente Kapital- und Ressourcenallokation ist die Thematik insbesondere auch von betriebswirtschaftlicher Seite her von hoher praktischer Relevanz. Im Rahmen der Unternehmensbewertung wird nach der neueren Bewertungslehre in Deutschland das Bewertungsobjekt nicht mehr losgelöst vom Bewertungssubjekt angesehen. In Übereinstimmung mit dem überwiegenden Teil der empirischen Studien für den US-amerikanischen Kapitalmarkt wird der Anteilseignerbesteuerung grundsätzlich ein wertbeeinflussender Effekt zugesprochen.¹² Entsprechend sind die Eigenkapitalkosten im Rahmen der Unternehmensbewertung regelmäßig über das erstmals von *Brennan* entwickelte Tax-CAPM zu berechnen. Das Modell berechnet Gleichgewichtsrenditen, welche sich unter Berücksichtigung von Steuern am Kapitalmarkt modelltheoretisch bilden. Indes kann durch das Tax-CAPM nur eine Kapitalisierung der Veräußerungsgewinnbesteuerung im Entscheidungskalkül der Anleger modelliert werden. Ein Lock-in-Effekt bleibt im Modell unberücksichtigt. Ist dieser allerdings am Kapitalmarkt existent, so liefert das Tax-CAPM verzerrte Gleichgewichtsrenditen. *Klein* entwickelt vor diesem Hintergrund ein Gleichgewichtsmodell, welches explizit einen Lock-in-Effekt im Rahmen des Entscheidungskalküls berücksichtigt.¹³

Ziel der vorliegenden Arbeit ist es, die Relevanz der Veräußerungsgewinnbesteuerung im Hinblick auf den deutschen Kapitalmarkt zu untersuchen. Neben einer kurzen Darstellung der neueren Entwicklungen im deutschen Steuerrecht wird insbesondere der Einfluss der Veräußerungsgewinnbesteuerung auf die im Bewertungskalkül anzusetzenden Eigenkapitalkosten modelltheoretisch analysiert. Anhand empirischer Studien wird darüber hinaus die Existenz von Steuerwirkungseffekten der Veräußerungsgewinnbesteuerung ergründet. Dies umfasst zum einen die Erörterung bisheriger empirischer Studien zu den Steuerwirkungen einer Veräußerungsgewinnbesteuerung. Mit den daran anschließenden zwei empirischen Untersuchungen wird darüber hinaus die Relevanz eines Lock-in-Effektes auf Unternehmens- und privater Anteilseignerebene am deutschen Kapitalmarkt überprüft.

Die erste Studie untersucht den Zusammenhang zwischen Beteiligungsverkäufen und dem Wegfall der Veräußerungsgewinnbesteuerung auf Körperschaftsebene nach § 8b Abs. 2 KStG im Rahmen der Körperschaftsteuersystemumstellung 2001/2002. Entgegen der Studie *Ed-*

¹¹ Vgl. Edwards, C. H. u.a., *Equity Market Response* (2004), S. 73-97.

¹² Vgl. Moxter, A., *Unternehmensbewertung* (1983), S. 177 f.; Siegel, T., in: FS Moxter, S. 1486; Ballwieser, W., in: FS Schneider, 36. Kritisch gegenüber einem Einbezug persönlicher Steuern in der Unternehmensbewertung hingegen beispielsweise Barthel, C. W., *Systematischer Fehler* (2007), S. 83-86.

¹³ Vgl. Klein, P., *Equilibrium returns* (1999), S. 355-378

wards et al. kann ein Lock-in-Effekt aufgrund der Systemumstellung dokumentiert werden. Die Untersuchung erweitert damit das Verständnis über die Wirkungsweise einer Veräußerungsgewinnbesteuerung auf dem deutschen Kapitalmarkt maßgeblich und relativiert die von *Edwards et al.* gezogene Schlussfolgerung, dass die Besteuerung von Beteiligungsveräußerungen im Anrechnungsverfahren kein bestimmendes Umstrukturierungshindernis darstellte. Anhand eines geänderten Studiendesigns kann gezeigt werden, dass die Steuerfreistellung nach § 8b Abs. 2 KStG zu einem signifikanten Anstieg an Beteiligungsverkäufen führte. Die daran anschließende zweite empirische Untersuchung erweitert zudem die empirischen Erkenntnisse über die Wirkungsweise einer Veräußerungsgewinnbesteuerung im privaten Vermögensbereich. Bisherige Befunde für den deutschen Kapitalmarkt werden mit der Studie substantiell erweitert, in dem Wirkungseffekte aufgrund der Spekulationsfristen nach § 23 Abs. 1 Nr. 2 EStG im Halbeinkünfteverfahren für die Ära nach dem Neuen Markt am Beispiel von IPOs näher untersucht werden. Das gegenüber einer vorherigen Untersuchung über die Wirkungsweise der Spekulationsfristen während der Ära des Neuen Marktes maßgeblich erweiterte Untersuchungsdesign erlaubt es ferner, fundiertere und detailliertere Schlussfolgerungen zu ziehen. Die Befunde unterstreichen die grundlegende Relevanz der Spekulationsfrist im Entscheidungskalkül privater Investoren.

In der vorliegenden Arbeit werden nur Wirkungseffekte aufgrund der Besteuerung von Veräußerungsgewinnen betrachtet. Steuerwirkungseffekte in Bezug auf Veräußerungsverluste stehen nicht im Fokus der Untersuchung. Ferner konzentriert sich die Analyse auf den Einfluss der Veräußerungsgewinnbesteuerung, die beim Verkauf von Kapitalgesellschaftsanteilen ausgelöst wird. Die beim Verkauf von Mitunternehmeranteilen anfallende Veräußerungsgewinnbesteuerung wird nicht erörtert. Gleiches gilt für Investments in andere Vermögensanlagen wie Immobilien oder Termingeschäfte. Nichtsdestotrotz können die Erkenntnisse aus der hiesigen Untersuchung für die Beurteilung von Steuerwirkungseffekten bei anderen Anlageformen genutzt werden.

B. Gang der Untersuchung

Die Arbeit ist in sechs Abschnitte gegliedert. Im Anschluss an die Einleitung werden die Regelungen zur Besteuerung von Veräußerungen von Kapitalgesellschaftsanteilen im deutschen Steuerrecht überblicksartig dargestellt. Eine kurze Skizzierung der Änderungen im Besteuerungsrecht seit dem Anrechnungsverfahren erlaubt es, neuere Entwicklungen und Tendenzen in der Besteuerung von Veräußerungsgewinnen aufzuzeigen. Zugleich werden mit den Ausführungen die Grundlagen für die empirischen Untersuchungen gelegt, welche an den verschiedenen in der Vergangenheit einschlägigen Steuerrechtsregimen ansetzen.

Mit der modelltheoretischen Analyse des Einflusses der Veräußerungsgewinnbesteuerung auf die im Bewertungskalkül anzusetzenden Eigenkapitalkosten wird die Relevanz der Thematik für die betriebswirtschaftliche Bewertungslehre aufgegriffen. Hierzu wird zunächst das in der deutschen Bewertungspraxis üblicherweise angewandte Tax-CAPM kurz vorgestellt und dessen Eignung zur Modellierung einer Veräußerungsgewinnbesteuerung auf Realisationsbasis erörtert. An die Ausführungen zum Tax-CAPM schließt sich eine Darstellung des von *Klein* entwickelten Modellansatzes an. Anders als das Tax-CAPM modelliert *Klein* neben der Kapitalisierung der Veräußerungsgewinnbesteuerung auch einen steuerlichen Lock-in. Beide Gleichgewichtsmodelle werden anschließend einer Simulation unterworfen, die die unterschiedlich modellierten Wirkungseffekte demonstriert. Der Rückgriff auf für den deutschen Kapitalmarkt empirisch erhobene Modellparameter erlaubt eine Darstellung der Wirkungseffekte unter realitätsnahen Bedingungen.

Zur Überprüfung der Existenz der modelltheoretisch dargestellten Wirkungseffekte werden bisherige empirische Untersuchungen zu den Steuerwirkungen einer Veräußerungsgewinnbesteuerung dargestellt und erörtert. Dazu werden Studien sowohl zum Kapitalisierungs- als auch Lock-in-Effekt vorgestellt. Daran anschließend werden zwei empirische Studien über die empirische Relevanz der Veräußerungsgewinnbesteuerung am deutschen Kapitalmarkt durchgeführt. Dies umfasst zum einen eine Studie zum Lock-in-Effekt am Beispiel der Körperschaftsteuersystemumstellung 2001/2002. Zum anderen wird durch die empirische Analyse des Lock-in-Effektes am Beispiel der Spekulationsfristen bei privaten Veräußerungsgewinnen im Halbeinkünfteverfahren die Relevanz der Veräußerungsgewinnbesteuerung auf der Ebene privater Anteilseigner untersucht. Die Arbeit schließt mit einer Zusammenfassung der Ergebnisse.

II. Besteuerung von Gewinnen aus der Veräußerung von Kapitalgesellschaftsanteilen im deutschen Steuerrecht

A. Körperschaft als Veräußerer

Die steuerliche Behandlung von Veräußerungen von Beteiligungen an Kapitalgesellschaften richtet sich grundsätzlich danach, wer die Anteile veräußert. Es wird differenziert, ob die Beteiligung von einer anderen Körperschaft oder von einer natürlichen Person gehalten wird. Wird die Beteiligung von einer natürlichen Person gehalten, ist wiederum danach zu differenzieren, ob diese die Anteile im Betriebs- oder Privatvermögen hält.

Die Besteuerung von Kapitalbeteiligungsveräußerungen, bei denen eine Körperschaft als Veräußerer fungiert, richtet sich nach den steuerrechtlichen Regelungen des KStG. Bis einschließlich 2000 galt bei der Besteuerung von Körperschaften in Deutschland allgemein das Anrechnungsverfahren. Dieses unterlag der Vorstellung, Einkünfte einer Körperschaft grundsätzlich nach den persönlichen Verhältnissen der Anteilseigner zu versteuern. Die auf Ebene der Körperschaft erhobene Körperschaftsteuer stellte nur eine Vorauszahlung auf die individuelle Einkommensteuer der Anteilseigner dar. Sie stellte im Falle der Thesaurierung eine Einmalbelastung sicher und trug zur Rechtsformneutralität mit den Personengesellschaften bei.¹⁴ Die Doppelbelastung von Körperschaften mit Körperschaftsteuer und Anteilseignern mit Einkommensteuer wurde in dem ab 1977 geltenden System letztlich über eine Entlastung auf zwei Ebene beseitigt. Schüttete die Körperschaft Dividenden aus, ermäßigte sich erstens der Körperschaftsteuersatz von 40% auf 30%.¹⁵ Zweitens konnte die verbleibende Körperschaftsteuerbelastung auf die Einkommensteuer des Anteilseigners angerechnet werden. Waren Anteilseigner keine natürliche Personen, sondern selbst Körperschaften, konnten diese sich die verbleibende Körperschaftsteuerlast auf die eigene Körperschaftsteuer anrechnen. Bei Beteiligungsketten mit zwischengeschalteten Körperschaften wurde somit eine Doppelbelastung vermieden.¹⁶

Dies galt allerdings nicht für Gewinne aus der Veräußerung von Kapitalbeteiligungen. Veräußerten Körperschaften Beteiligungen an anderen Körperschaften, so war der Veräußerungsgewinn als laufende Einnahme zu verbuchen und unterlag der vollständigen Körperschaftsteuerpflicht. Einzig bei einer Beteiligung an einer ausländischen Körperschaft wurde der Veräußerungsgewinn analog zu den von einer ausländischen Körperschaft empfangenen

¹⁴ Vgl. Tipke, K., *Steuerrechtfertigungstheorie* (2003), S. 1175 f.

¹⁵ Dieser Steuersatz galt ab dem Veranlagungsjahr 1999. Von 1994 bis 1998 lag der reguläre Steuersatz bei 45% auf den im Falle einer Ausschüttung eine Ermäßigung von 15% gewährt wurde.

¹⁶ Vgl. Cattelaens, H. u.a., *Körperschaftsteuer* (2002), S. 335.

Dividenden steuerfrei gestellt.¹⁷ Für den Inlandssachverhalt unterlagen damit Veräußerungsgewinne der Belastung der Körperschaftsteuer zuzüglich der Gewerbesteuerung und des Solidaritätszuschlages. Bei einem unterstellten Körperschaftsteuersatz von 40% und einem Hebesatz von 400% ergibt sich eine Grenzsteuerbelastung in Höhe von 51,83%¹⁸ auf den Veräußerungsgewinn, welcher definiert ist als Differenz aus Veräußerungspreis abzüglich der Veräußerungskosten sowie dem Beteiligungsbuchwert. Eine Minderung der Grenzbelastung konnte im Einzelfall durch steuerorientierte Unternehmenskaufmodelle herbeigeführt werden.¹⁹

Der Wechsel des Körperschaftsteuersystems vom Anrechnungs- zum Halbeinkünfteverfahren im Zuge des Steuersenkungsgesetzes (StSenKG)²⁰ ging mit einer grundlegenden Änderung bei der Besteuerung von Beteiligungstransaktionen auf Körperschaftsebene einher. Das auch als klassisches Körperschaftsteuersystem mit Teilentlastung bezeichnete Halbeinkünfteverfahren²¹ geht von einer Definitivbelastung der Körperschaft mit der Körperschaftsteuer aus. Die Besteuerung auf Ebene der Körperschaft erfolgt somit losgelöst vom Anteilseigner. Werden Gewinne ausgeschüttet kommt es zu keiner Reduktion des Körperschaftsteuersatzes. Ferner ist die Körperschaftsteuer nicht mehr auf die Einkommensteuer des Anteilseigners anrechenbar. Die Vermeidung einer Doppelbelastung von Körperschaftsteuer auf Körperschaftsebene einerseits und Einkommensteuer auf Anteilseignerebene andererseits erfolgt im Halbeinkünfteverfahren durch eine pauschale Ermäßigung. Nur die Hälfte der empfangenen Dividenden unterliegt der Einkommensbesteuerung. Zur Vermeidung von Kaskadeneffekten in einer Beteiligungskette sind ferner Ausschüttungen zwischen Körperschaften komplett steuerfrei gestellt.²²

¹⁷ Diese Regelung diente primär der Steigerung der Attraktivität des Wirtschaftsstandortes Deutschland. Vgl. Christes, S., in: Ernst & Young, KStG, § 8b i. d. F. vor dem StSenKG Rz. 1; Watermeyer, H. J., in: H/H/R, § 8b KStG Anm. 2.

¹⁸ $s = s_{kst}(1 - s_{gewst})(1 + s_{solz}) + s_{gewst} = 0,4(1 - 0,167)(1 + 0,055) + 0,167 = 0,518$. Siehe hierzu auch Ottersbach, J. H., *Teilsteuerrechnung StentIG* (2000), S. 782.

¹⁹ Junker unterzieht insbesondere die beiden bekanntesten steuerorientierten Unternehmenskaufmodelle, dem Kombinations- und dem Umwandlungsmodell, einem Belastungsvergleich für das Jahr 2000. Er unterscheidet hierbei nach der Vorteilhaftigkeit des Kaufmodells aus Sicht des Verkäufers und Erwerbers. Im Ergebnis hängt der Umfang der Minderung der Gesamtsteuerlast von den spezifischen Umständen der Transaktion ab (vgl. Junker, A., *Unternehmenskaufmodelle* (2001), S. 255 ff.). Zu Unternehmenskaufmodellen im Allgemeinen vgl. insbesondere Endres, D., in: *Unternehmenskauf im Steuerrecht*, 197-232. Mit dem StSenKG wurde die wesentliche Grundlage den Unternehmenskaufmodellen letztlich entzogen (vgl. statt vieler Pluskat, S., *Akquisitionsmodelle* (2001), S. 2215-2222). Maiterth et al. verweisen hingegen auf die Vorteilhaftigkeit von Unternehmenskaufmodellen nach der Körperschaftsteuerreform in bestimmten Einzelfällen (vgl. Maiterth, R., Müller, H., Semmler, B., *Unternehmenskaufmodelle* (2003), S. 1313-1315).

²⁰ Steuersenkungsgesetz.

²¹ Vgl. Cattelaens, H. u.a., *Körperschaftsteuer* (2002), S. 837; Tipke, K., *Steuerrechtfertigungstheorie* (2003), S. 1164.

²² Vgl. Cattelaens, H. u.a., *Körperschaftsteuer* (2002), S. 837; Watermeyer, H. J., in: H/H/R, § 8b Anm. 12.

Die Steuerfreistellung von Dividenden auf Körperschaftsebene führte schließlich im Rahmen des Reformprozesses zur Diskussion, wie Veräußerungsgewinne zu behandeln seien. Zwar wurde auf der einen Seite eingewandt, dass Veräußerungsgewinne im betrieblichen Bereich einheitlich besteuert werden müssten. Eine Unterscheidung für Zwecke der Körperschaftsteuer zwischen Körperschaften und Personengesellschaften sei entsprechend nicht zulässig. Auf der anderen Seite wurde aber argumentiert, dass es bereits aus systematischen Gründen geboten sei, Veräußerungsgewinne analog zu den Dividenden steuerfrei zu stellen.²³ Die Veräußerung stelle wirtschaftlich eine Totalausschüttung dar. Entsprechend würde eine Besteuerung des Veräußerungsgewinns auf Körperschaftsebene zu einer Doppelbelastung führen, da die offenen Rücklagen bereits mit der Körperschaftsteuer belastet wurden. Überdies sind die in der Beteiligung verhafteten stillen Reserven zwar noch nicht versteuert, bleiben aber nach wie vor steuerverhaftet und sind spätestens mit der Liquidation aufzudecken.²⁴ Dergleichen wurde im Übrigen bereits bei Auslandssachverhalten verfahren. Entsprechend einigte man sich analog zu den Dividenden, Gewinne aus der Veräußerung von Kapitalbeteiligungen auf Körperschaftsebene vollständig nach § 8b Abs. 2 KStG (2001) steuerfrei zu stellen.²⁵ Gegenüber dem Anrechnungsverfahren wurde damit die Belastung von 51,83% auf null reduziert. Die Maßnahme der der vollständigen Steuerfreistellung von Veräußerungsgewinnen auf Körperschaftsebene ist schließlich auch vor dem Hintergrund wirtschaftspolitischer Überlegungen zu sehen. Durch die Freistellung wurde sich ein Aufbrechen der sogenannten Deutschland AG mit ihren weitreichenden Beteiligungsverflechtungen erhofft.²⁶ Ferner wurde mit dem neuen System die Gewährleistung der Kapitalverkehrs- und Niederlassungsfreiheit innerhalb der EU angestrebt.²⁷

Das neue Körperschaftsteuerrecht wurde bei Körperschaften erstmalig für den Veranlagungszeitraum 2001 angewandt. Nur bei einem vom Kalenderjahr abweichendem Wirtschaftsjahr 2000/2001 verschob sich die erstmalige Anwendung in den Veranlagungszeitraum 2002. Für Anteilseigner trat die neue Körperschaftsteuersystematik um ein Jahr versetzt ab 2002 bzw. 2003 in Kraft. Die Körperschaft, an der die Beteiligung bestand, musste

²³ Vgl. Cattelaens, H. u.a., Körperschaftsteuer (2002), S. 834 f.

²⁴ Vgl. Müller-Gatermann, G., in: Herzig, Unternehmenssteuerreform, S. 42. So auch Watermeyer, H. J., in: H/H/R, § 8b Anm. 12.

²⁵ In der ursprünglichen Gesetzesfassung des StSenkG sah § 8b Abs. 2 KStG (2001) noch eine Behaltefrist von einem Jahr als Voraussetzung für die Inanspruchnahme der Begünstigung vor. Diese wurde jedoch bereits vor Inkrafttreten des Gesetzes durch das Steuersenkungsergänzungsgesetz (Steuersenkungsergänzungsgesetz) gestrichen. Siehe für einen Überblick über die Rechtsentwicklung beispielsweise Kröner, I., in: Ernst & Young, KStG, § 8b KStG Rz. 38. Für ausländische Beteiligungen ist ein 5%iges Betriebsausgabenabzugsverbot nach § 8b Abs. 5 KStG (2001) vorgesehen.

²⁶ Vgl. Watermeyer, H. J., in: H/H/R, § 8b Anm. 13.

²⁷ Vgl. BT-Drs. 14/3366, S. 109. Die Möglichkeit einer europauglichen Ausgestaltung des Anrechnungsverfahrens – gleichwohl unter Hinweis auf die damit verbundenen Schwierigkeiten – aufzeigend hingegen Treisch, C., Europataugliche Ausgestaltung (2004), S. 365-392.

also bereits ein Mal nach dem neuen Körperschaftsteuerrecht veranlagt worden sein, bis die Neue Regelungen hinsichtlich der Veräußerungsgewinnbesteuerung auf Ebene der Anteilseigner griff.²⁸

Mit dem Veranlagungsjahr 2004 wurde die zuvor vollständige Steuerfreiheit der Veräußerungsgewinne auf eine 95%ige Steuerfreistellung begrenzt. § 8b Abs. 3 KStG (aktuelle Fassung) sieht nunmehr ein pauschales Betriebsausgabenabzugsverbot von 5% vor.²⁹ Mit der Änderung des § 8b Abs. 3 KStG (aktuelle Fassung) wurde auch die strittige Rechtsfrage, wie mit laufenden Aufwendungen im Zusammenhang mit der Beteiligung im Jahr der Veräußerung zu verfahren sei³⁰, dahin gehend klargestellt, dass diese vom Veräußerungsgewinn abgezogen werden können. Einzig substanzbezogene Wertminderungen bleiben nach wie vor vom Ansatz ausgeschlossen.³¹

B. Natürliche Person als Veräußerer

1. Betriebsvermögen

Gewinne aus der Veräußerung von Kapitalbeteiligungen, die im Betriebsvermögen einer natürlichen Person gehalten werden, unterliegen generell der Steuerpflicht. Die genauen steuerrechtlichen Regelungen bestimmen sich nach dem Umfang der Beteiligung. Beträgt der Umfang der veräußerten Beteiligung das gesamte Nennkapital, so tritt die Fiktion eines Verkaufs eines Teilbetriebs nach § 16 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 S. 2 EStG ein. Andernfalls wird von einem laufenden Gewinn gemäß § 15 Abs. 2 EStG ausgegangen.

Im Anrechnungsverfahren waren die Gewinne aus der Veräußerung von Kapitalbeteiligungen voll steuerpflichtig. Dies schlug sich auch auf die Gewerbesteuer durch, sodass sich bei einem Einkommens Spitzensteuersatz unter Berücksichtigung der Tarifbegrenzung nach § 32c EStG (2000) von 43%³² zuzüglich Solidaritätszuschlag und einem Hebesatz von 400% bei der Gewerbesteuer eine Steuerbelastung von 54,5% ergab.³³ Wurde eine die das gesamte Nennkapital umfassende Beteiligung gemäß § 16 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 S. 2 EStG (2000) veräußert, ergaben sich unter bestimmten Voraussetzungen Vergünstigungen aufgrund eines gewähr-

²⁸ Siehe auch im Hinblick auf bestimmte Sonderfälle, bei denen bereits im Jahr 2001 das neue Körperschaftsteuerrecht auf Anteilseignerebene Anwendung fand Dötsch, E., in: Herzog, Unternehmenssteuerreform, 52 ff.. Für Ausgewählte Gestaltungsüberlegungen in Bezug auf den Zeitpunkt der erstmaligen Anwendung siehe Rödder, T., Wochinger, P., Veräußerungen (2001), S. 1261 f.

²⁹ Bisher galt ein derartiger Betriebsausgabenabzug nur bei Auslands Sachverhalte.

³⁰ Siehe zur Diskussion m. w. N. Watermeyer, H. J., in: H/H/R, § 8b KStG Anm. 78, 84.

³¹ Vgl. Kröner, I., in: Ernst & Young, KStG, § 8b KStG Rz. 134; Watermeyer, H. J., in: H/H/R, § 8b KStG Anm. 82 ff..

³² Der Spitzensteuersatz auf gewerbliche Einkünfte wurde in 2000 von 45% auf 43% gesenkt.

³³ $s = s_{est}(1 - s_{gewst})(1 + s_{solz}) + s_{gewst} = 0,43(1 - 0,167)(1 + 0,055) + 0,167 = 0,545$. Siehe hierzu auch Ottersbach, J. H., Teilsteuerverrechnung StentIG (2000), S. 785.

ten Freibetrages und eines reduzierten Einkommensteuersatzes für außerordentliche Einkünfte.³⁴

Im Zuge der Umstellung des Anrechnungs- auf das Halbeinkünfteverfahren kam es auch zu einer grundlegenden Änderung bei der Besteuerung von Veräußerungsgewinnen mit natürlichen Personen als Anteilseigner. Der Gewinn war nunmehr nach dem StSenkG gemäß § 3 Nr. 40 S. 2 EStG (2001) nur zur Hälfte steuerpflichtig.³⁵ Die Grenzsteuerbelastung reduzierte sich – auch aufgrund eines weiter reduzierten Einkommensteuerspitzensatzes von 51% auf 48,5% und der Steuerermäßigung bei Einkünften aus Gewerbebetrieb gemäß § 35 EStG (2001) – von 54,5% auf 25,7%.³⁶ Die erstmalige Anwendung des Halbeinkünfteverfahrens auf Veräußerungsgewinne erfolgte regelmäßig mit dem Veranlagungsjahr 2002. Nur unter bestimmten Voraussetzungen kam es zu einer abweichenden zeitlichen Anwendung.³⁷ In den folgenden Jahren kam es zu einer weiteren Minderung der Spitzenbelastung. Der Einkommensteuerspitzensatz reduzierte sich in den Jahren 2004 auf 45% und 2005 auf 42%. In 2008 erhöhte sich der Spitzensteuersatz bei gewerblichen Einkünften wieder auf 45%. Wurden gemäß § 16 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 S. 2 EStG (2001) das gesamte Nennkapital umfassende Beteiligungen veräußert, kam es unter bestimmten Voraussetzungen zu zusätzlichen Entlastungen in Form eines Freibetrages.³⁸ Ein ermäßigter Steuersatz gemäß § 34 EStG (2001) wurde aber anders als im Anrechnungsverfahren nicht mehr gewährt, da die Einkünfte bereits aufgrund der hälftigen Steuerfreiheit bereits als vergünstigt versteuert angesehen wurden.³⁹ Zur Wahrung der Rechtsformneutralität wurde im Zuge der Körperschaftsteuersystemumstellungen Personengesellschaften unter engen Voraussetzungen eine steuerneutrale Reinvestition der Erlöse aus Kapitalbeteiligungsveräußerungen ermöglicht. Nach § 6b Abs. 10 EStG können stille

³⁴ § 16 Abs. 4 EStG (2000) gewährte einen Freibetrag von 60.000 Deutsche Mark, falls der Steuerpflichtige das 55. Lebensjahr vollendet hatte oder er im sozialversicherungsrechtlichen Sinne dauernd berufsuntüchtig war. Der Freibetrag wurde dem Steuerpflichtigen nur einmal gewährt. Er ermäßigte sich um den Betrag, um den der Veräußerungsgewinn 300.000 Deutsche Mark überstieg. In § 34 EStG (2000) wurde die Möglichkeit der Fünftel-Methode gewährt.

³⁵ Eine steuerliche Doppelbelastung wurde anders als bei Körperschaften als Anteilseigner über eine hälftige Reduzierung der Bemessungsgrundlage vermieden. Siehe zur Systematik vergleichend auch das vorherige Kapitel II.A sowie Cattelaens, H. u.a., Körperschaftsteuer (2002), S. 837; Nacke, A., in: H/H/R, § 3 Nr. 40 EStG Anm. 9 f.; v. Beckerath, H., in: Kirchhof/Söhn/Mellinghoff, § 3 Nr. 40 EStG Rdnr. B40 3 ff.; van Lishout, I., in: Herzog, Unternehmenssteuerreform, S. 195 f.

³⁶ $s = 0,5 \left[(s_{est}(1 - s_{gewst}) - 0,09(1 - s_{gewst})) (1 + s_{salz}) + s_{gewst} \right] = 0,5 \left[(0,485(1 - 0,167) - 0,091 - 0,1671 + 0,055 + 0,167) = 0,257 \right]$. Siehe zur Teilsteuerrechnung im Halbeinkünfteverfahren auch Ottersbach, J. H., Teilsteuerrechnung StSenkG (2001), S. 1161.

³⁷ Siehe hierzu im Detail das vorhergehende Kapitel.

³⁸ Der Freibetrag wurde gegenüber dem Anrechnungsverfahren auf 100.000 Deutsche Mark erhöht. Er ermäßigte sich ab einer Summe von 300.000 Deutsche Mark (§ 16 Abs. 4 EStG (2001)). Mit dem Veranlagungszeitraum 2004 wurde der Freibetrag auf 45.000 EUR gesenkt, welcher sich ab 136.000 EUR ermäßigt (§ 16 Abs. 4 EStG (akutelle Fassung)).

³⁹ Vgl. Horn, H., in: H/H/R, § 34 EStG Anm. 47.

Reserven bis 500.000 EUR aus der Veräußerung von Kapitalgesellschaftsanteilen steuerneutral auf bestimmte Ersatzwirtschaftsgüter übertragen werden.⁴⁰

Mit dem ab 2009 geltenden Teileinkünfteverfahren, welches mit der Unternehmenssteuerreform 2008 eingeführt wurde, reduziert sich die Freistellung von Gewinnen aus Kapitalbeteiligungsveräußerungen von 50% auf 40%.⁴¹ Die Grenzsteuerbelastung liegt damit leicht erhöht bei 28,4%⁴² gegenüber 24,2% im Halbeinkünfteverfahren bei einem unterstellten Einkommensteuerspitzensatz von 45%. Eine Reduktion der Steuerbelastung ergibt sich ab 2008 dann, wenn von einer Gewinnthesaurierung und Inanspruchnahme der Thesaurierungsbegünstigung nach § 34a EStG (aktuelle Fassung) ausgegangen wird. Diese sieht einen pauschalen Steuersatz von 28,25% vor, sodass sich eine Grenzsteuerbelastung von 14,9% inklusive Solidaritätszuschlag ergibt. Für Veräußerungen nach § 16 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 S. 2 EStG (aktuelle Fassung) gelten im Übrigen dieselben Bedingungen wie im Halbeinkünfteverfahren.

2. Privatvermögen

Die Besteuerung von Kapitalbeteiligungsveräußerungen aus dem Privatvermögen war im Anrechnungsverfahren im Wesentlichen durch die in § 23 Abs. 1 Nr. 2 EStG (2000) definierten Spekulationsfristen bestimmt. Gewinne aus Veräußerungen innerhalb einer Spekulationsfrist von zuletzt einem Jahr unterlagen der vollen Steuerpflicht und waren mit dem Einkommensteuersatz zuzüglich Solidaritätszuschlags zu versteuern. Bei einer Veräußerung außerhalb der Spekulationsfrist waren die Gewinne hingegen steuerfrei gestellt, soweit nicht eine Beteiligung im Sinne des § 17 Abs. 1 EStG (2000) vorlag. § 17 Abs. 1 EStG (2000) bestimmte, dass auch Veräußerungen außerhalb der Spekulationsfrist voll zu versteuern waren, soweit die Beteiligung in den letzten fünf Jahren 10% des Nennkapitals umfasste.⁴³ Auf nach § 17 EStG (2000) zu versteuernde Gewinne wurde ein aliquoter Freibetrag gemäß § 17 Abs. 3 EStG (2000) in Höhe von 20.000 DM gewährt.

Mit der Einführung des Halbeinkünfteverfahrens wurden Spekulationsgewinne gemäß § 3 Nr. 40 EStG (2001) hälftig steuerfrei gestellt. Gleichzeitig wurde zur Vermeidung sogenannter missbräuchlicher Gestaltungen die Grenze für nach § 17 Abs. 1 EStG (2001) steuerpflichtige

⁴⁰ Vgl. Marchal, H., in: H/H/R, § 6b EStG Anm. 157; Heger, K., in: Kirchhof/Söhn/Mellinghoff, § 6b EStG Rdnr. K 1.

⁴¹ Die Absenkung erfolgte vor dem Hintergrund der Reduzierung des Körperschaftsteuersatzes (vgl. Nacke, A., in: H/H/R, § 3 Nr. 40 EStG Anm. 13; v. Beckerath, H., in: Kirchhof/Söhn/Mellinghoff, § 3 Nr. 40 EStG Rdnr. B40 23 f.).

⁴² $s = 0,6[(s_{est} - 0,133)(1 + s_{solz}) + s_{gewst}] = 0,6[(0,45 - 0,133)(1 + 0,055) + 0,14] = 0,284$.

⁴³ Die Höhe von 10% wurde bereits durch das XX von ursprünglich 25% in XX abgesenkt.

Transaktionen von 20% auf 1% reduziert.⁴⁴ Soweit nicht nach § 23 Abs. 1 Nr. 2 EStG (2001) steuerbefreit lag die Grenzsteuerbelastung auf Veräußerungsgewinne bei im Privatvermögen gehaltenen Beteiligungen im Halbeinkünfteverfahren anfangs bei 25,6% und reduzierte sich aufgrund der Absenkung des Einkommensteuerspitzensatzes in den folgenden Jahren auf bis zu 22,2%.

Die Einführung der Abgeltungsteuer mit dem Veranlagungsjahr 2009 führt zu einer grundlegenden Änderung der Besteuerungsprinzipien von im Privatvermögen erzielten Vermögensmehrungen. Vermögensmehrungen aus Kapitalbeteiligungsveräußerungen sind nunmehr voll steuerpflichtig unabhängig von etwaigen Haltedauern. Der Gesetzgeber hat damit eine Abkehr vom Einkünfte dualismus vollzogen, welcher die Grundlage für die unterschiedliche Besteuerung von Vermögensmehrungen im privaten und betrieblichen Bereich darstellte.⁴⁵ Der Einkünfte dualismus entsprach letztlich dem theoretischen Gegensatz zwischen der Reinvermögenszugangs- und der Quellentheorie.⁴⁶ Im Unterschied zu den realisierten Wertsteigerungen der unternehmerischen Vermögenssphäre, die nach der Reinvermögenszugangstheorie einkommensteuerbar sind, fallen nach quellentheoretischer Sicht private Vermögensgegenstände, auch wenn diese zur Einkünfteerzielung eingesetzt werden, nicht in den einkommensteuerbaren Bereich.⁴⁷ § 17 EStG bildet hier eine konstitutive Ausnahme, welche zum Zeitpunkt der Veräußerung Betriebsvermögen fingiert.⁴⁸ Die generelle Besteuerung von Vermögensmehrungen aus Kapitalbeteiligungsveräußerungen mit der Abgeltungsteuer bedeutet eine grundlegende Abkehr von der Quellentheorie, die in Deutschland seit dem preußischen EStG von 1891 Tradition hat.⁴⁹ Die Besteuerung privater Veräußerungsgewinne unabhängig von Veräußerungsfristen wurde immer wieder von Steuerjuristen aus

⁴⁴ Zur erstmaligen Anwendung der neuen Vorschriften auf Anteilseignerebene siehe vorhergehendes Kapitel II.B.1. Die Anwendung im Privatvermögen erfolgte analog. Die Absenkung der Beteiligungsgrenze nach § 17 Abs. 1 EStG 2001 trat zum selben Zeitpunkt inkraft. Siehe hierzu auch van Lishaut, I., in: Herzig, Unternehmenssteuerreform, S. 219 f.

⁴⁵ Die Ungleichbehandlung von betrieblichen und privaten Vermögensmehrungen sieht das BVerfG als verfassungsrechtlich zulässigen gestaltungspolitischen Ermessensspielraum an. Vgl. BVerfG, Beschluss v. 9.7.1969. v. 9.7.1969 - 2 BvL 20/65, BStBl II 1970, 156; BVerfG, Beschluss v. 7.10.1969. v. 9.7.1969 - 2 BvL 3/66 und 2 BvR 201/64, BStBl II 1970, 160; BVerfG, Beschluss v. 11.5.1970. v. 11.5.1970 - 1 BvL 17/67, BStBl II 1970, 579.

⁴⁶ Vgl. Lang, J., in: Tipke/Lang, § 9 Rdn. 183.

⁴⁷ Vgl. Schneider, S., in: Kirchhof/Söhn/Mellinghoff, § 17 EStG Rdn. A 40.

⁴⁸ § 17 EStG konstituiert eine Veräußerung aus dem Betriebsvermögen, gleichwohl es nach wie vor im Privatvermögen gehalten wird. Der Gewinn zählt zu den Einkünften aus Gewerbebetrieb. Vgl. Rose, G., Watrin, C., Ertragsteuern (2009), S. 141.

⁴⁹ Lang, J., in: Tipke/Lang, § 9 Rdn. 184.

Gründen der Gleichbehandlung gefordert⁵⁰, führt jedoch andererseits zu zahlreichen anderen Ungleichbehandlungen.⁵¹

Unter dem Steuerregime der Abgeltungsteuer sind nun Kapitalbeteiligungsveräußerungen nach § 20 Abs. 2 Nr. 1 EStG (aktuelle Fassung) generell steuerpflichtig, soweit sie nicht eine Beteiligungsgrenze am Nennkapital i. S. d. § 17 Abs. 1 EStG (aktuelle Fassung) in Höhe von 1% überschreiten. Die Abgeltungsteuer beträgt 25% zuzüglich Solidaritätszuschlag. Werbungskosten können nicht angesetzt werden. Ist die Veräußerung nach § 17 Abs. 1 EStG (aktuelle Fassung) steuerpflichtig, da innerhalb der letzten fünf Jahre eine Beteiligung von mindestens 1% am Nennkapital bestand, ist das Teileinkünfteverfahren anzuwenden. § 3 Nr. 40 lit. c EStG (aktuelle Fassung) sieht hierzu eine 40%ige Steuerfreistellung des Veräußerungsgewinns vor. Die Grenzsteuerbelastung beträgt bei einer Veräußerung i. S. d. § 17 EStG (aktuelle Fassung) bei einem Einkommensspitzensteuersatz von 45% inklusive Solidaritätszuschlag nun mehr 28,5%.⁵²

C. Zwischenfazit

Die Steuergesetzgebung im letzten Jahrzehnt zeugt von einer überaus dynamischen Entwicklung im Hinblick auf die Besteuerung von Kapitalbeteiligungsveräußerungen. Eine maßgebliche Änderung ging mit dem Körperschaftsteuersystemwechsel vom Anrechnungs- auf das Halbeinkünfteverfahren einher. Tritt eine Körperschaft auf der Seite des Veräußerers auf, so sind Veräußerungsgewinne weitgehend steuerfrei gestellt. Wird die Beteiligung im Betriebsvermögen einer natürlichen Person gehalten, ist der Veräußerungsgewinn hingegen nunmehr ab 2009 nur zu 40% steuerfreigestellt. Unter dem Halbeinkünfteverfahren kam es demgegenüber noch zu einer 50%igen Steuerfreistellung. Gleichzeitig obliegt dem Steuerpflichtigen ab 2008 aber die Möglichkeit die Thesaurierungsbegünstigung in Anspruch zu nehmen, was in bestimmten Fällen zu einer deutlichen Entlastung führen kann. Ferner ist unter engen Voraussetzungen auch die Inanspruchnahme der steuerneutralen Reinvestition nach § 6b Abs. 10 EStG denkbar.

Mit der Einführung der Abgeltungsteuer 2009 kommt es zu einer weitgehenden verschärften Besteuerung von Vermögensmehrungen im Privatvermögen. Die Aufhebung der Spekulationsfristen und die generelle Besteuerung von Kapitalbeteiligungsveräußerungen brechen mit einer lang bestehenden Tradition des Einkünfte dualismus im Einkommensteuerrecht. Nach der Quellentheorie waren bisher Vermögensmehrungen im Privatvermögen nicht zu

⁵⁰ Vgl. Lang, J., in: Tipke/Lang, § 9 Rdn. 185, 546, 560 ff.; Tipke, K., Steuerrechtfertigungstheorie (2003), S. 643 ff. Ebenso von betriebswirtschaftlicher Seite Herzig, N., Lutterbach, T., Veräußerungsgeschäfte (1999), S. 526; Wagner, F. W., Einkünfte dualismus (2000), S. 433.

⁵¹ Vgl. Watrin, C., Benhof, H., Abgeltungsteuer (2007), S. 234 ff.

⁵² Änderungen beim Freibetrag haben sich nicht ergeben.