



Universität Augsburg  
Prof. Dr. Hans Ulrich Buhl  
Kernkompetenzzentrum  
Finanz- & Informationsmanagement  
Lehrstuhl für BWL, Wirtschaftsinformatik,  
Informations- & Finanzmanagement

**UNIA**  
Universität  
Augsburg  
University

Diskussionspapier WI-175

## **Einfluss der Finanzierung auf die Steuerbarkeit und Vorteilhaftigkeit von Investitionen**

von

Dennis Kundisch, Gerhard Satzger

in: Der Betrieb 63 (2010) 11, S.569-576



---

## **Einfluss der Finanzierung auf die Steuerbarkeit und Vorteilhaftigkeit von Investitionen**

von *Dennis Kundisch* und *Gerhard Satzger*

Stichwörter: Totalerfolg, Totalgewinn, Einkünfteerzielungsabsicht, Überschusserzielungsabsicht, Investitionsentscheidung, Leverage-Effekt, Steuerbarkeit

Zusammenfassung: Die Erzielung eines positiven (statischen) Totalerfolgs ist die Voraussetzung für die steuerliche Wirksamkeit einer Investition. Diese fiskalische Einkünfteerzielungsabsicht deckt sich jedoch nicht mit (dynamischen) betriebswirtschaftlichen Beurteilungskriterien, die ein Investor für gewöhnlich heranzieht. In diesem Beitrag wird gezeigt, dass hieraus insbesondere über das Ausmass der Fremdfinanzierung interessante Gestaltungsmöglichkeiten entstehen, und es wird ein Entscheidungsmodell vorgestellt, das dem Investor die simultane Entscheidung über Finanzierung und Steuerbarkeit der Investition erlaubt.

Summary: Positive and negative tax effects of investments will only occur if the investment is deemed to generate a (static) total profit over its lifetime. Since investors usually seek to maximize dynamic objectives like net present values, achieving a fiscal profit does not necessarily mean a profitable investment and vice versa. This paper shows that particularly debt financing may be used as an instrument to „financially engineer“ projects and presents a systematic decision model on the simultaneous choice of financial leverage and taxability.

## 1 Einleitung

Nach der Rechtsprechung des Bundesfinanzhofs (BStBl. II 1984, S. 751-766) ist das Vorliegen einer Einkünfteerzielungsabsicht Voraussetzung für die steuerliche Anerkennung einer Investition. Dieses subjektive Tatbestandsmerkmal der Einkünfteerzielungsabsicht als innere Tatsache<sup>1</sup> kann zum einen Gewinnerzielungsabsicht<sup>2</sup>, zum anderen Überschusserzielungsabsicht<sup>3</sup> sein und wird u. a. durch das Erreichen eines positiven Totalerfolgs<sup>4</sup> operationalisiert.<sup>5</sup> Fehlt es an dieser Voraussetzung, so fallen die wirtschaftlichen Ergebnisse auch dann nicht unter eine der Einkunftsarten in § 2 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 – 7 EStG, wenn sie sich ihrer Art nach darunter einordnen liessen.<sup>6</sup> Die Konsequenz ist deren einkommenssteuerliche Unbeachtlichkeit.<sup>7</sup>

Bei früher sehr populären und mittlerweile vom Gesetzgeber stark eingeschränkten „Steuersparmodellen“ – bspw. jüngst durch BGBl I 2005, 3683 Gesetz zur Beschränkung der Verlustverrechnung im Zusammenhang mit Steuerstundungsmodellen vom 22. Dezember 2005 (§ 15b EStG) – bemühten sich die Initiatoren gezielt um die Erreichung eines positiven Totalerfolgs, um steuerliche Begünstigungen für sich nutzen zu können, so zum Beispiel bei Flugzeugleasing- und Medienfonds. Bei diesen Investitionen, die bei hohen Verlustzuweisungen in den Anfangsjahren zu Zinsgewinnen infolge einer Verschiebung der Steuerlast in die späteren Perioden führen und/oder die in früheren Jahren vom halbierten Steuersatz bei Veräußerung der zugrunde liegenden Objekte (in Form eigens dafür gegründeter Gesellschaften) profitierten, war offensichtlich die Steuerbarkeit ein wichtiger (und oftmals gar *der* kritische) Beitrag zu einer positiven Investitionsentscheidung.<sup>8</sup> Dies stellt damit einen weithin bekannten Spezialfall dar, in dem die Steuerbarkeit der Investition bereits aktiv als Gestaltungsmerkmal für Investitionsprojekte genutzt wurde. Eine kritische betriebswirtschaftliche Prüfung, ob für beliebige Investitionen diese steuerliche Anerkennung – das heißt die Erzielung eines statischen Totalerfolgs – überhaupt erstrebenswert ist, findet jedoch als Basiskomponente einer Investitions- und Finanzierungsplanung im Allgemeinen nicht statt. Die vorliegende Arbeit soll einen Beitrag dazu leisten durch einen systematischen Ansatz diese Lücke zu schließen.

Die Ermittlung des Totalerfolgs erfolgt auf Basis einer Addition der relevanten steuerlichen Periodenergebnisse über eine subjektbezogene Totalperiode hinweg<sup>9</sup> – also über den Zeitraum, innerhalb dessen das Steuersubjekt (oder dessen Rechtsnachfolger<sup>10</sup>) die steuerlich relevante Tätigkeit ausübt oder sein Vermögen zur Erzielung von Überschüssen nutzt. Ein rationaler Investor wird sich aber bei seiner Entscheidung für oder gegen eine Investition nicht der begrenzt aussagefähigen Maßgröße des Totalerfolgs bedienen<sup>11</sup>, sondern für die ökonomische Prüfung der Vorteilhaftigkeit des Projekts bspw. den Barwert als Maßgröße heranziehen.

Aus der Verwendung der *dynamischen* Barwertmethode für die Vorteilhaftigkeitsprüfung des Projekts gegenüber einer *statischen* Totalerfolgsermittlung, die entscheidenden Einfluss auf dessen steuerliche Behandlung hat, entsteht vielfältiges Gestaltungspotenzial. Dieses kann insbesondere durch eine mit der Einkunftsquelle in wirtschaftlichem Zusammenhang stehende Finanzierung<sup>12</sup> genutzt werden: die anfallenden Fremdkapitalzinsen mindern den statisch ermittelten Totalerfolg und können so zu einer Veränderung der Steuerbarkeit des Projektes führen.

Für eine ökonomische Beurteilung sind nun einerseits die dadurch hervorgerufenen Steuereffekte, andererseits die Wirkungen veränderter Fremdfinanzierungsniveaus simultan in einem Optimierungsansatz zu berücksichtigen. In der steuerlich motivierten betriebswirtschaftlichen Literatur wurde dieser Aspekt der Einkünfteerzielungsabsicht bisher zumeist vernachlässigt. Lediglich bei *Rose* (1986, S. 195) und *Theisen* (1999, S. 261) findet dieses Gestaltungspotenzial überhaupt kurze Erwähnung, ohne dass jedoch konkrete Handlungsempfehlungen daraus abgeleitet werden.<sup>13</sup> Zur Verdeutlichung der Gestaltungsmöglichkeiten lässt sich eine Matrix aufstellen (vgl. Abb. 1), die sämtliche relevanten Barwert-Totalerfolg-Kombinationen einer Investition enthält.

Abb. 1: Barwert-Totalerfolg-Matrix

	Totalerfolg $\leq 0$	Totalerfolg $> 0$
Barwert nach Steuern $\leq 0$	„Liebhaberei“ <b>steuerfrei, unrentabel</b>	Einkünfteerzielungsabsicht <b>steuerpflichtig, jedoch unrentabel</b>
Barwert nach Steuern $> 0$	„Liebhaberei“ <b>steuerfrei, aber rentabel</b>	Einkünfteerzielungsabsicht <b>steuerpflichtig, rentabel</b>

I ↓      II ✕      III      ↓ IV  
 V ↔      VI

Die beiden nicht grau unterlegten Felder stellen die üblicherweise betrachteten „Standardfälle“ dar: Unten rechts das typische für den Investor steuerpflichtige und rentable Projekt und oben links der klassische Fall der Liebhaberei<sup>14</sup>. Nun sind aber noch zwei weitere Fälle denkbar: Einerseits könnte ein positiver Totalerfolg vorliegen, das Projekt aber durch eine ungünstige Zahlungsstromgestaltung unrentabel sein (oben rechts); andererseits – und dies wird im folgenden genauer zu untersuchen sein – mag der Fall eintreten, dass zwar anhand des Totalerfolgskriteriums keine Einkünfteerzielungsabsicht vorliegt und damit das Projekt steuerlich unbeachtlich ist, jedoch die Investition auf Grund der Zahlungsstromgestaltung – insbesondere der Finanzierung – und der fehlenden Steuerpflicht dennoch rentabel sein kann (unten links). Dabei könnte der zu realisierende Barwert unter bestimmten Umständen sogar höher sein als im Bereich eines positiven Totalerfolgs. In diesen Fällen sollte demnach der rationale Investor aktiv versuchen, die Finanzbehörde von einer fehlenden Einkünfteerzielungsabsicht zu überzeugen, um einen höheren Barwert realisieren zu können. Die Pfeile I bis VI in Abb. 1 verdeutlichen die ökonomisch sinnvollen Gestaltungsmöglichkeiten für den Investor. Exemplarisch sei dies am Pfeil III erklärt: Es ist denkbar, dass eine zwar steuerpflichtige, aber unrentable Investition (oben rechts) über die Aufnahme von Fremdkapital nun zwar nicht mehr steuerpflichtig ist, da die Fremdkapitalzinsen einen negativen Totalerfolg bewirken<sup>15</sup>, aber durch die Steuerfreiheit die Investition nun rentabel wird (unten links). Aus diesen Überlegungen lassen sich zwei Fragestellungen ableiten, die Gegenstand der folgenden Untersuchungen sein sollen:

1. Gibt es im Zusammenhang mit Totalerfolgsbetrachtungen eine eindeutige barwertmaximierende Fremdkapitalquote für eine Investition?
2. Kann es für einen Investor vorteilhaft sein, gezielt einen negativen Totalerfolg zu generieren?

Zur Beantwortung dieser Fragen werden wir zunächst in Abschnitt 2 die steuerrechtliche Ermittlung des Totalerfolgs näher untersuchen. Die Formulierung und Analyse des Optimierungsproblems erfolgt dann in Abschnitt 3: der Vollständigkeit halber gehen wir zunächst auf die triviale Situation in einem vollkommenen Kapitalmarkt ein und wenden uns dann den vor realen Hintergrund interessanteren Fällen imperfekter Märkte unter Sicherheit<sup>16</sup> und unter Risiko zu. Nachdem wir die Analyse zunächst für Investitionen des Privatvermögens durchführen, gehen wir in Abschnitt 4 kurz auf die Änderungen ein, die sich für Betriebsvermögen ergeben, und zeigen weitere Ansatzpunkte für zukünftige Forschung auf. Im Abschnitt 5 werden wir die Ergebnisse zusammenfassen und kritisch die Grenzen des Modells diskutieren.

## 2 Ermittlung des Totalerfolgs

Eine detaillierte Definition des steuerrechtlichen Totalerfolgs – und damit eine explizite Ermittlungsvorschrift – findet man weder im Beschluss des Grossen Senats des BFH vom 25.06.1984 noch in den Folgeurteilen. Es ist nur relativ allgemein die Rede vom „Totalgewinn ... als (dem) Gesamtergebnis des Betriebes von der Gründung bis zur Veräußerung oder Aufgabe oder Liquidation“ oder vom „Totalüberschuss der Einnahmen über die Werbungskosten“.<sup>17</sup> Diese nur wenig konkreten Aussagen haben in der Literatur zu kontroversen Diskussionen über die korrekte

Ermittlung des Totalerfolgs geführt.<sup>18</sup> In Literatur und Rechtsprechung lassen sich im Wesentlichen drei verschiedene Ermittlungsansätze unterscheiden, die in Abb. 2 illustriert sind.

Einigkeit scheint darüber zu bestehen, dass Einkünfte nur dann in die Totalerfolgsermittlung einzubeziehen sind, wenn sie steuerbar sind, das heißt, sofern sie unter den enumerativen Einkommensbegriff des § 2 Abs. 1 EStG fallen.<sup>19</sup> Wenngleich dies eigentlich nicht mit dem Leistungsfähigkeitsprinzip als sachgerechtem Besteuerungsmaßstab in Einklang zu bringen ist, so dürfe man „... dem Leistungsfähigkeitsprinzip im Rahmen der Totalerfolgsprognose grundsätzlich nur in dem Masse Geltung verschaffen, wie es auch in den Steuergesetzen verankert ist“<sup>20</sup>. Insbesondere beeinflussen damit weder Veräußerungserlöse im Privatvermögen<sup>21</sup>, privat motivierte Einkommensverwendung<sup>22</sup> noch Veränderungen der Steuerlast<sup>23</sup> die Ermittlung des Totalerfolgs.

Die Diskussion entzündet sich vor allem an steuerbaren, aber vom Gesetzgeber ausdrücklich von der Besteuerung ausgenommenen und damit steuerfreien Einkünften, zum Beispiel auf Grund der Freibetrags-/Freigrenzenregelung bei Betriebsaufgabe nach § 16 Abs. 4 EStG<sup>24</sup>. Während die strikteste Auslegung in der Literatur die Einbeziehung *aller* steuerfreien Einkünfte fordert<sup>25</sup> (Interpretation 1), plädieren andere Autoren für die Identität von steuerlicher Gewinnbeziehungsweise Überschussermittlung und Totalerfolgsansatz<sup>26</sup> (Interpretation 3). Eine differenziertere Position fordert eine Unterscheidung, ob steuerfreie Einnahmen beziehungsweise steuerlich nicht abzugsfähige Ausgaben auf Lenkungsnormen beruhen, die (gewollt) gegen das Leistungsfähigkeitsprinzip verstoßen. Ist dies zu bejahen, so seien diese bei der Ermittlung des Totalerfolgs zu berücksichtigen<sup>27</sup>, anderenfalls außer Acht zu lassen (Interpretation 2).

Abb. 2: Totalerfolgsermittlung

<i>Einbeziehung in Totalerfolg, sofern Einkünfte...</i>	<i>Interpretation 1</i>	<i>Interpretation 2</i>	<i>Interpretation 3</i>
...steuerbar, steuerpflichtig	X	X	X
...steuerbar, steuerfrei	X	teilweise	-
...nicht steuerbar	-	-	-

Die im folgenden Abschnitt vorzustellende Modellierung erlaubt die Behandlung und Gestaltung konkreter Fälle unter allen drei obigen Totalerfolgdefinitionen und bildet damit auch einen Rahmen, um in konkreten Fällen die ökonomische Bedeutung unterschiedlicher Rechtsauffassungen zu evaluieren. Zentrales Anliegen ist es jedoch, diejenigen Gestaltungsmöglichkeiten zu verdeutlichen und zu systematisieren, die durch inkongruente steuerrechtliche und betriebswirtschaftliche Zielgrößen entstehen. Daher beschränken wir uns zunächst auf die Abbildung der Interpretation 3 im Modell.

### 3 Modell

Bei unseren nachfolgenden Ausführungen unterstellen wir eine Investition mit Privatvermögen. Unsere Modellbetrachtungen beruhen dabei auf einer simultanen Betrachtung des möglichen Steuer(spar)effekts durch das Erreichen oder Nichterreichen eines steuerlichen Totalerfolgs und der Ausnutzung von Marktunvollkommenheiten in Form von ungleichgewichtigen Kapitalkosten mittels der Verschuldungspolitik (Leverage-Effekt<sup>28</sup>).

#### 3.1 Szenario mit vollkommenem Kapitalmarkt

Wird ein vollkommener Kapitalmarkt<sup>29</sup> unterstellt, dann erübrigt sich eine formale Modellbetrachtung für den uns interessierenden Fall: In Abwesenheit eines Steuer-Regimes existiert auch kein Totalerfolgskriterium. Der Leverage-Effekt kann zu einer Barwertverbesserung nicht genutzt und der Verschuldungsgrad kann unabhängig von der Investition gewählt werden.

### 3.2 Szenario mit unvollkommenem Kapitalmarkt

Wir legen folgende Annahmen zugrunde:

#### (AP) Projekt

Ein beliebiges Investitionsprojekt sei durch seine (sichere) Zahlungsreihe gekennzeichnet. Der Planungszeitraum (= Totalperiode) beginnt in  $t = 0$  und endet in  $t = T$  mit  $t = 0$  (1)  $T$ . Alle Zahlungen erfolgen ausschließlich nachschüssig in den  $T+1$  diskreten Zeitpunkten. Die Anfangsauszahlung der Investition beträgt  $I_0 > 0$  Geldeinheiten. Mit  $e_t$  wird der Saldo aus den in der gleichen Periode steuerwirksamen Ein- und Auszahlungen, mit  $d_t$  der Saldo aus steuerwirksamen, zahlungsunwirksamen Aufwendungen und Erträgen und mit  $a_t$  der Saldo der steuerunwirksamen Zahlungen<sup>30</sup> zum Zeitpunkt  $t$  bezeichnet.

#### (AT) Totalerfolgsermittlung

Es wird (zunächst) davon ausgegangen, dass die Totalerfolgsermittlung auf steuerpflichtigen Einkünften beruht (Interpretation 3 in Abb. 2).<sup>31</sup> Dabei wird unterstellt, dass der Investor die Finanzverwaltung vom Vorliegen oder nicht Vorhandensein einer Einkünfteerzielungsabsicht überzeugen kann.<sup>32</sup>

#### (AF) Finanzierung

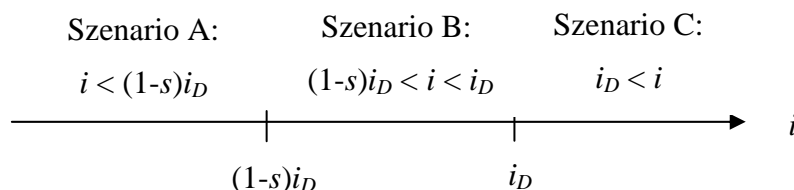
Ein Anteil von  $\lambda \in [0, 1]$  (Fremdkapitalquote) der Anfangsinvestition  $I_0$  kann mit Fremdkapital finanziert werden. Dazu kann ein entsprechendes endfälliges Darlehen  $D(\lambda) = \lambda \cdot I_0$  zum zeitkonstanten Darlehenszinssatz  $i_D > 0$  und den jährlich gleich hohen nachschüssigen Zinszahlungen  $z(\lambda) = i_D \cdot D(\lambda)$  aufgenommen werden. Der Zinsfaktor ist als  $q_D := (1 + i_D)$  definiert.

#### (AI) Investor

Der zeitkonstante Kalkulationszinssatz<sup>33</sup> nach Steuern des Investors beträgt  $i > 0$ . Für das Projekt unterliegt der Investor einem zeitkonstanten (Einkommen-)Steuersatz von  $s \in \{0; \hat{s}\}$  mit  $\hat{s} \in (0; 1)$ . Der Zinsfaktor ist als  $q := (1 + i)$  definiert. Steuern werden nachschüssig in  $t = 1, \dots, T$  zahlungswirksam. Soweit – bei positivem Totalerfolg – Steuerbarkeit des Projektes vorliegt, ist ein sofortiger und vollständiger Verlustausgleich unterstellt.<sup>34</sup> Als Entscheidungskriterium verwendet der Investor den Barwert  $C_0$ , basierend auf seinem Cash Flow nach Steuern.

Unter der Annahme eines imperfekten Kapitalmarktes können sich bei einer risikolosen Investition drei *Zinsszenarien* in Abhängigkeit von Steuersatz, Kalkulations- und Darlehenszinssatz ergeben (vgl. Abb. 3), die im Weiteren jeweils getrennt untersucht werden.

Abb. 3: Zinsszenarien<sup>35</sup>



- *Szenario A* stellt den Fall dar, bei dem der um den zeitkonstanten Steuersatz  $s$  korrigierte Darlehenszinssatz größer ist als der Nach-Steuer-Kalkulationszins des Investors. Dies ist typischerweise dann der Fall, wenn der Kalkulationszins des Investors einer Anlageopportunität auf dem Kapitalmarkt entspricht. In der Regel übersteigt der Sollzins für endfällige Darlehen auf dem Kapitalmarkt zum Beispiel den Habenzins für Termineinlagen<sup>36</sup> – auf Grund von in den Zinssätzen enthaltenen Gewinnmargen für die Anbieter solcher Finanzdienstleistungen.
- In *Szenario B* ist der Nach-Steuer-Kalkulationszinssatz des Investors kleiner als der Darlehenszinssatz, jedoch größer als der um den zeitkonstanten Steuersatz  $s$  korrigierte Darlehenszinssatz. In der Praxis könnte dies dann zum Beispiel der Fall sein, wenn Erträge aus

der Anlageopportunität nicht oder nur teilweise steuerpflichtig sind, wie es bspw. bei offenen Immobilienfonds in der Regel der Fall ist.<sup>37</sup>

- In *Szenario C* wäre der Nach-Steuer-Kalkulationszins des Anlegers größer als der Fremdkapitalzins – bei unbeschränkter Kapitalaufnahmemöglichkeit würde dies unbeschränkte Arbitragemöglichkeiten implizieren. Dieser Fall kann nur dann reale Bedeutung haben, wenn der Investor *kein* zusätzliches Kapital am Markt aufnehmen kann – zum Beispiel wenn der Kalkulationszins des Anlegers als Mindestrenditeforderung zu verstehen ist und das in Frage stehende Projekt mit anderen um knappe Mittel konkurriert<sup>38</sup> oder wenn der Kalkulationszins des Anlegers als Konsumpräferenzrate zu interpretieren ist.

Zunächst wollen wir den Totalerfolg ermitteln und daraus dann *die kritische Fremdkapitalquote* – für die der Totalerfolg genau 0 wird – zwischen dem Bereich der steuerlichen Anerkennung und dem Bereich der steuerlichen Nichtbeachtung bestimmen. Anschließend betrachten wir die Barwertermittlung.

Der Totalerfolg  $TE$  ergibt sich aus der Summe der steuerwirksamen Ein- und Auszahlungen  $e_t$  abzüglich des Saldos  $d_t$  aus steuerwirksamen, zahlungsunwirksamen Aufwendungen (zum Beispiel Abschreibungen) und Erträgen sowie der konstanten Zinszahlungen  $z$  in Abhängigkeit der Fremdkapitalquote  $\lambda$  (vgl. Annahme (AT)).

$$TE(\lambda) = \sum_{t=1}^T (e_t - d_t - z(\lambda)) \quad (1)$$

Schreibt man  $z(\lambda)$  ausführlich als Zinsfaktor multipliziert mit der Fremdkapitalquote und der Investitionssumme  $I_0$ , so erhält man:

$$TE(\lambda) = \sum_{t=1}^T (e_t - d_t - (q_D - 1) \cdot \lambda \cdot I_0) \quad (2)$$

Nun besteht zum einen die Möglichkeit, dass auch bei vollständiger Fremdfinanzierung und den damit verbundenen Aufwendungen der Totalerfolg positiv bleibt und die Investition daher stets der Steuerpflicht unterliegt:  $TE(\lambda) > 0$  für alle  $\lambda \in [0,1]$ . Andererseits ist der Fall denkbar, dass ein Projekt selbst bei reiner Eigenfinanzierung keinen positiven Totalerfolg erreicht, also gilt:  $TE(\lambda) \leq 0$  für alle  $\lambda \in [0,1]$ . In diesen beiden Szenarien gibt es keine Sprungstelle der Totalerfolgswfunktion zwischen steuerbarem und nicht steuerbarem Bereich. Hier kann für eine Barwertverbesserung über die Finanzierung allenfalls der Leverage-Effekt genutzt werden – die Frage der Steuerpflicht hat hier keine Bedeutung, da sie über das Ausmaß der Finanzierung nicht beeinflusst werden kann. In allen übrigen Fällen jedoch hängt die Steuerbarkeit vom gewählten Verschuldungsgrad ab. Die kritische Fremdkapitalquote  $\bar{\lambda}$  innerhalb des Intervalls  $\lambda \in [0,1]$ , bei welcher der Totalerfolg aus (2) 0 wird, errechnet sich – unabhängig von den Kalkulationsgrundlagen des Investors – zu:

$$\bar{\lambda} := \frac{\sum_{t=1}^T (e_t - d_t)}{(q_D - 1) \cdot I_0 \cdot T} \quad (3)$$

Der *Barwert* des Zahlungsstroms für den Investor ergibt sich allgemein aus der Summe der jeweils diskontierten versteuerten steuerwirksamen Ein- und Auszahlungen  $e_t$ , der Steuergutschrift/-belastung durch die steuerwirksamen und zahlungsunwirksamen Aufwendungen/Erträge  $d_t$ , der steuerunwirksamen Zahlungen  $a_t$  und der Zinszahlungen  $z$  als abzugsfähigen Aufwendungen. Ausserdem gehen noch die Investitions- sowie die Aus- und Rückzahlung des Darlehens in die Barwertberechnung mit ein:

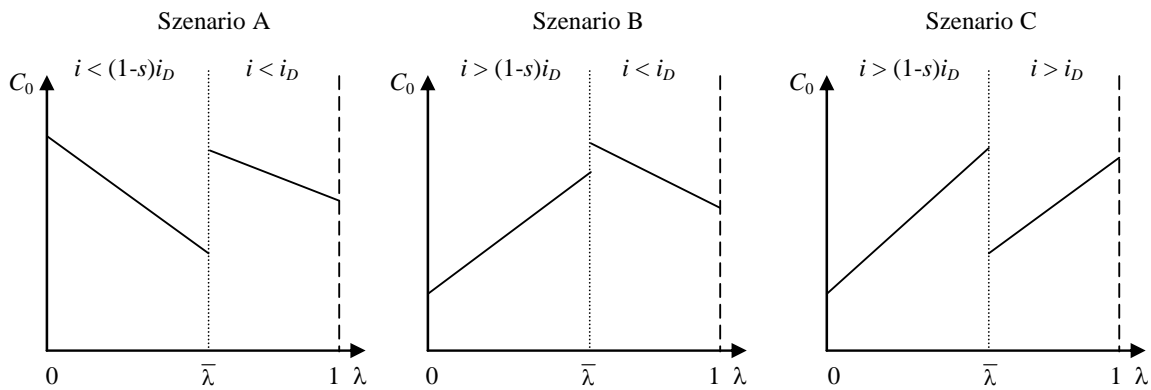
$$C_0(\lambda; s) = -I_0 + \lambda \cdot I_0 + \sum_{t=1}^T [(1-s) \cdot e_t + s \cdot d_t + a_t - (1-s)(q_D - 1) \cdot \lambda \cdot I_0] \cdot q^{-t} - \lambda \cdot I_0 \cdot q^{-T} \quad (4)$$

Wird kein positiver Totalerfolg erreicht (und gilt folglich  $s = 0$ ), fallen sämtliche steuerlichen Komponenten – insbesondere natürlich auch die steuerwirksamen, aber zahlungsunwirksamen, wie zum Beispiel Abschreibungen – aus der Barwertberechnung heraus und es ergibt sich:

$$C_0(\lambda;0) = -I_0 + \lambda \cdot I_0 + \sum_{t=1}^T [e_t + a_t - (q_D - 1) \cdot \lambda \cdot I_0] \cdot q^{-t} - \lambda \cdot I_0 \cdot q^{-T} \quad (5)$$

Mit Hilfe der Formeln (2) – (5) können wir nun die Analyse durchführen. Für unsere Untersuchung wollen wir den nicht-trivialen Fall unterstellen, dass durch eine geeignete Finanzierung mit einer Fremdkapitalquote von  $\lambda \in [0,1]$  ein Totalerfolg von 0 generiert werden kann. Anderenfalls ist – je nach Wirkung des Leverage-Effektes – die Wahl von  $\lambda = 0$  oder  $\lambda = 1$  (oder bei konstanter Barwertfunktion auch beliebiger Werte  $\lambda \in [0,1]$ ; vgl. Abschnitt 3.1) optimal. Unter dieser Annahme lassen sich die oben erwähnten Szenarien (vgl. Abb. 3) wie in Abb. 4 skizzieren<sup>39</sup>.

Abb. 4: Mögliche Barwertszenarien



Wir wollen diese Graphen exemplarisch am Szenario B erläutern. Auf der Abszisse ist die Fremdkapitalquote  $\lambda$ , auf der Ordinate der Barwert  $C_0$  des Investors abgetragen. Für Fremdkapitalquoten zwischen 0 und  $\bar{\lambda}$  ist der Totalerfolg des Projekts positiv und das Projekt unterliegt insgesamt der Steuerpflicht. Ab der kritischen Fremdkapitalquote  $\bar{\lambda}$  bis zur Vollfinanzierung ( $\lambda = 1$ ) ist der Totalerfolg dagegen nicht mehr positiv und die Investition damit steuerlich unbeachtlich.  $\bar{\lambda}$  ist die in (3) hergeleitete kritische Fremdkapitalquote – also diejenige Fremdkapitalquote, bei welcher der Totalerfolg gerade null wird. Innerhalb des Bereichs  $[0, \bar{\lambda}]$  kann der Leverage-Effekt für eine Barwertverbesserung genutzt werden, da der Kalkulationszinssatz nach Steuern des Investors größer als der Darlehenszinssatz nach Steuern ist, also  $i > (1-s)i_D$  gilt. Im Bereich  $[\bar{\lambda}, 1]$  gilt hingegen  $i < i_D$ , damit kann der Leverage-Effekt hier nicht ausgenutzt werden, denn bei zunehmender Fremdkapitalaufnahme nimmt der Gesamtbarwert  $C_0$  ab. Analoges gilt für die Interpretation der Szenarien A und C.

Allgemein lässt sich unter dem Ziel der Barwertmaximierung das folgende Optimierungsproblem des Investors in Abhängigkeit der Finanzierung und der dadurch bedingten Steuerpflicht formulieren:

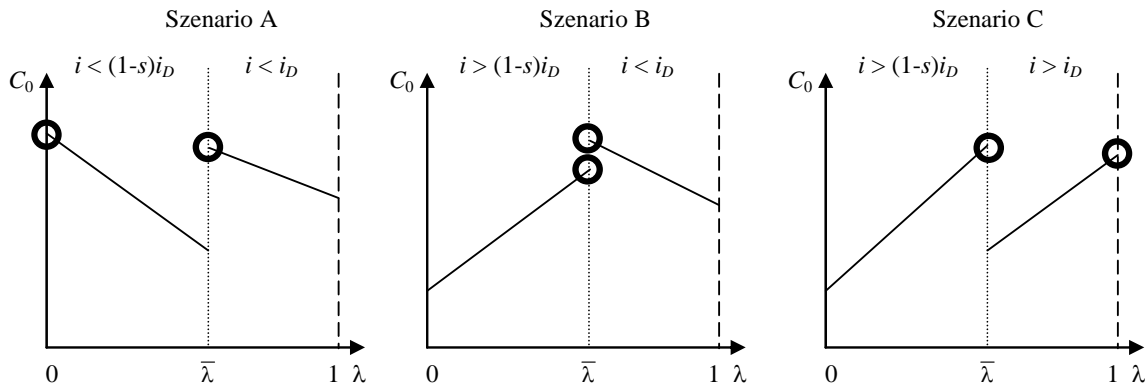
$$\max_{\lambda} C_0(\lambda; s(\lambda)) := \begin{cases} C_0(\lambda; 0) & \text{für } TE(\lambda) \leq 0 \\ C_0(\lambda; \hat{s}) & \text{für } TE(\lambda) > 0 \end{cases} \quad (6)$$

$$\text{unter der Nebenbedingung} \quad 0 \leq \lambda \leq 1 \quad (7)$$



Auf Grund der abschnittswise Monotonie der Zielfunktion in  $\lambda$  genügt hier für eine analytische Lösung des Problems – also einer Barwertmaximierung für den Investor – der Vergleich der Barwerte für jeweils zwei Fremdkapitalquoten in jedem der drei genannten Fälle, die in Abb. 5 jeweils durch Kreise gekennzeichnet sind.<sup>40</sup> Diesen Vergleich wollen wir im Folgenden für die drei Fälle durchführen und die Ergebnisse interpretieren.

Abb. 5: Zu vergleichende Fremdkapitalquoten in den möglichen Barwertsszenarien



### Szenario A:

Hier ist die vollständige Eigenfinanzierung im steuerbaren Bereich mit der Finanzierung zu einer Fremdkapitalquote  $\bar{\lambda}$  im nicht steuerbaren Bereich zu vergleichen. Erstere ist genau dann vorteilhaft, wenn gilt:

$$C_0(0; \hat{s}) > C_0(\bar{\lambda}^+; 0) \quad (8)$$

$$\Leftrightarrow -\hat{s} \sum_{t=1}^T (e_t - d_t) \cdot q^{-t} > (1 - q^{-T})D(\bar{\lambda}^+) - z(\bar{\lambda}^+) \cdot \sum_{t=1}^T q^{-t}$$

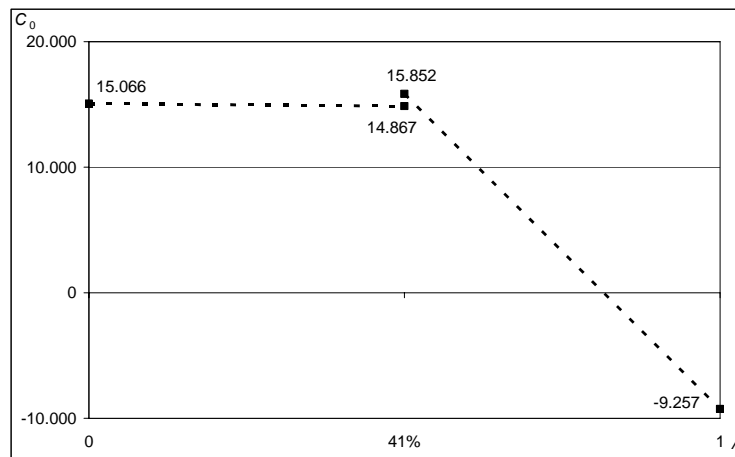
Der Kalkulationszinssatz des Investors nach Steuern ist hier kleiner als der Darlehenszinssatz nach Steuern. In Szenario A ist es also grundsätzlich vorteilhaft, für die Finanzierung der Investition so wenig als möglich Fremdkapital aufzunehmen. Im steuerbaren Bereich wird ein Investor in der Regel die Investition vollständig eigenfinanzieren wollen. Wenn nun aber der Verzicht auf die Steuerwirkung (linke Seite von (8)) den negativen Barwert des Leverage-Effekts (rechte Seite von (8)) mehr als ausgleicht, ist es für den Investor vorteilhaft, die Investition durch Aufnahme von Fremdkapital bis zu  $\bar{\lambda}^+$  in den nicht steuerbaren Bereich zu verlagern.

**Beispiel 1:** Ein privater Investor erwirbt für 200.000 € eine Wohnung, welche er für eine jährlich nachschüssige Miete von 15.000 € fremdvermietet. Die anfänglichen jährlichen Erhaltungsaufwendungen betragen 1.500 € und nehmen jedes Jahr um 1.000 € zu.<sup>41</sup> Nach zehn Jahren wird die Wohnung vom Investor zu 220.000 € - im Privatvermögen derzeit noch steuerfrei - veräußert. Die Abschreibung beträgt linear 2% pro Jahr. Der Kalkulationszinssatz des Investors betrage 6,00% vor Steuern und der Fremdkapitalzinssatz 6,05% vor Steuern. Der Grenzsteuersatz des Investors entspreche dem Spitzensteuersatz von 42%.

Es ergibt sich eine kritische Fremdkapitalquote von  $\bar{\lambda} = 41\%$ . Für den zugehörigen Barwert  $C_0(\bar{\lambda}^+; 0)$  errechnet sich 15.852 €. In Szenario A ist dieser mit dem Barwert  $C_0(0; \hat{s}) = 15.066 €$  bei vollständiger Eigenfinanzierung zu vergleichen. Der Leverage-Effekt wirkt hier negativ und der Investor muss durch die Aufnahme von Fremdkapital bis zu einem Anteil von  $\bar{\lambda}$  an der Investition einen Barwert in Höhe von -17.682 € tragen. Dem stehen die Vermeidung der Steuerpflicht und damit die Vermeidung eines Barwerts der Steuerlast von -18.467 € gegenüber. Insgesamt ist die Wahl der Fremdkapitalquote  $\lambda^* = \bar{\lambda}^+$  und die Verlagerung der Investition in den nicht steuerbaren Bereich – graphisch in Abb. 6 (analog zu Abb. 5) dargestellt – vorteilhaft und der Investor kann

einen bescheidenen Barwertvorteil von gut 5% gegenüber der Alternative der reinen Eigenfinanzierung und der damit verbundenen Steuerpflicht realisieren.

Abb. 6: Barwertfunktionen zu Beispiel 1



### Szenario B:

Zu vergleichen sind die Barwerte im steuerbaren und nicht steuerbaren Bereich jeweils für die Fremdkapitalquote  $\bar{\lambda}$ . Ein Verbleiben im steuerbaren Bereich (und damit eine linksseitige Annäherung an die kritische Fremdkapitalquote  $\bar{\lambda}$ ) ist genau dann sinnvoll, wenn gilt:

$$C_0(\bar{\lambda}^-; \hat{s}) > C_0(\bar{\lambda}^+; 0)$$

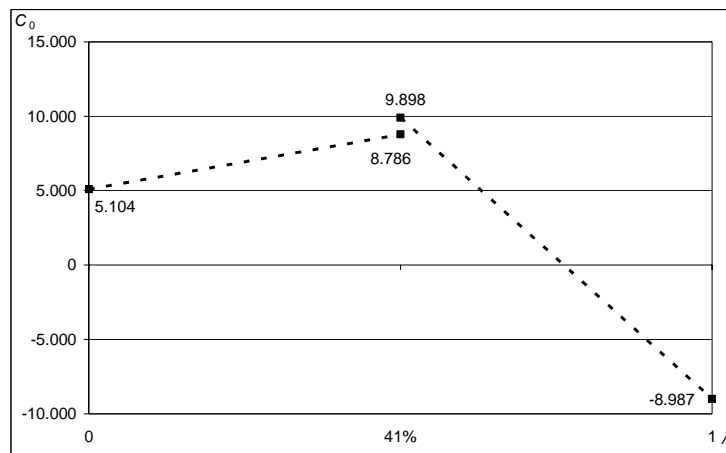
$$\Leftrightarrow \sum_{t=1}^T (e_t - d_t - z(\bar{\lambda})) \cdot q^{-t} < 0 \quad (9)$$

Da sich die interessanten Werte der Barwertfunktionen auf der Sprungstelle  $\bar{\lambda}$  befinden, sind in diesem Fall lediglich die steuerlichen Periodenergebnisse entscheidungsrelevant. Ist deren Barwert negativ beziehungsweise derjenige der Steuerzahlungen positiv, so ist es vorteilhaft, durch eine linksseitige Näherung an  $\bar{\lambda}$  im steuerbaren Bereich zu verbleiben, andernfalls ist die Wahl von  $\bar{\lambda}^+$  optimal.

**Beispiel 2:** Es gelten weiterhin die Daten aus Beispiel 1 mit der Modifikation, dass der Kalkulationszinssatz nun 7,00% vor Steuern beträgt.

In diesem Fall, der graphisch in Abb. 7 dargestellt ist, ergibt sich die kritische Fremdkapitalquote unverändert zu  $\bar{\lambda} = 41\%$ . Der Barwert  $C_0(\bar{\lambda}^-; \hat{s})$  im steuerbaren Bereich beträgt 8.786 €, der Barwert im nicht steuerbaren Bereich  $C_0(\bar{\lambda}^+; 0)$  beläuft sich dagegen auf 9.898 €. Der Leverage-Effekt spielt hier keine Rolle, sondern es kommt lediglich der Steuer-Effekt zum Tragen, der beim Verzicht auf die Steuerwirkung für den Investor einen Barwertvorteil von 1.112 € oder knapp 13% bedeutet.

Abb. 7: Barwertfunktionen zu Beispiel 2



### Szenario C:

Zu vergleichen ist die Realisierung einer Fremdkapitalquote  $\bar{\lambda}^-$  im steuerbaren Bereich mit der Vollfinanzierung im nicht steuerbaren Bereich. Erstere ist genau dann vorteilhaft, wenn gilt:

$$C_0(\bar{\lambda}^-; \hat{s}) > C_0(1; 0)$$

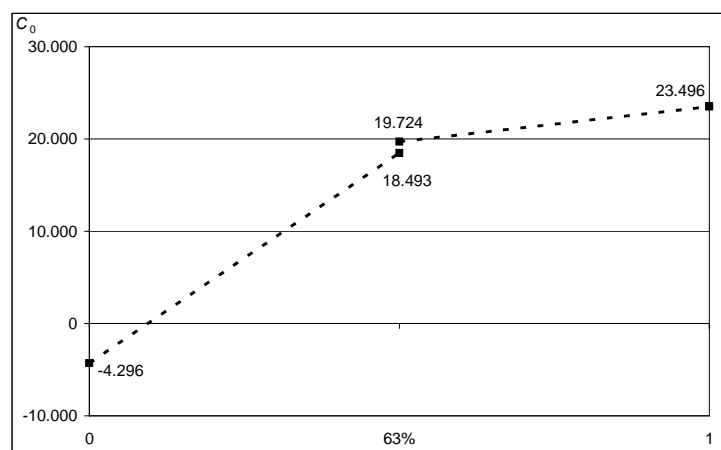
$$\Leftrightarrow -\hat{s} \sum_{t=1}^T (e_t - d_t - z(\bar{\lambda}^-)) \cdot q^{-t} > (1 - \bar{\lambda}^-) \cdot I_0 + \sum_{t=1}^T q^{-t} (z(\bar{\lambda}^-) - z(1)) - (1 - \bar{\lambda}^-) \cdot I_0 \cdot q^{-T} \quad (10)$$

Im steuerbaren Bereich wäre für den Investor zunächst eine möglichst hohe Fremdfinanzierung sinnvoll. Überschreitet die Fremdkapitalquote jedoch die Schwelle  $\bar{\lambda}$ , so wird die Investition in den nicht steuerbaren Bereich verlagert. Dadurch „entgeht“ dem Investor der Barwert der Steuerzahlungen (der sowohl positiv als auch negativ sein kann), andererseits kann er durch weitere Erhöhung des Fremdkapitalanteils auf  $\lambda = 1$  die Barwertvorteile des Leverage-Effekts voll ausnutzen

**Beispiel 3:** Es gelten die Werte aus Beispiel 1 mit der Modifikation, dass der Darlehenszinssatz 4,00% vor Steuern und der Kalkulationszins 8,00% vor Steuern beträgt.

In diesem Fall, der graphisch in Abb. 8 dargestellt ist, ergibt sich die kritische Fremdkapitalquote zu  $\bar{\lambda} = 63\%$ . Der Barwert  $C_0(\bar{\lambda}^-; \hat{s})$  im steuerbaren Bereich beträgt 18.493 €, der Barwert im nicht steuerbaren Bereich  $C_0(1; 0)$  beläuft sich dagegen auf 23.496 €. Offensichtlich ist die Verlagerung der Investition in den nicht steuerbaren Bereich vorteilhaft und lässt den Investor gegenüber der besten Alternative im steuerbaren Bereich einen Barwertvorteil von gut 27% realisieren.

Abb. 8: Barwertfunktionen zu Beispiel 3



### Sensitivitätsanalyse für die drei Beispiele:

Um ein Gefühl für die Robustheit der Ergebnisse zu erhalten, wurde für jedes Szenario respektive Beispiel eine Sensitivitätsanalyse ceteris paribus durchgeführt. Die Ergebnisse dieser Analyse sind in den folgenden drei Tabellen zusammengefasst.

Tabelle 1: Sensitivitätsanalyse zu Beispiel 1 (Szenario A)

Szenario A / Beispiel 1	Niedrigerer Wert / Ausgangsdaten / höherer Wert	Optimale Finanzierungsquote	Barwert der optimalen Lösungen (absolut) in €	Bartwertvorteil gegenüber Referenz
Opportunitätszins v. St.	5,50% / 6,00% / -*	0 / $\bar{\lambda}^+$ / -*	20.270 / 15.852 / -	6% / 5% / -*
(Grenz-)Steuersatz:	35% / 42% / 45%	$\bar{\lambda}^+$ / $\bar{\lambda}^+$ / $\bar{\lambda}^+$	11.506 / 15.582 / 17.771	6% / 5% / 5%
Darlehenszinssatz v. St.	-* / 6,05% / 6,55%	-* / $\bar{\lambda}^+$ / 0	- / 15.582 / 15.066	-* / 5% / 7%
Kaufpreis Objekt in .000 €	190 / 200 / 210	$\bar{\lambda}^+$ / $\bar{\lambda}^+$ / $\bar{\lambda}^+$	25.144 / 15.582 / 6.559	3% / 5% / 14%
Miete (jährlich) in .000 €	14 / 15 / 16	$\bar{\lambda}^+$ / $\bar{\lambda}^+$ / $\bar{\lambda}^+$	11.063 / 15.852 / 20.640	8% / 5% / 4%
Erhaltungsaufwendungen (anfängl. jährl.) in .000 €	1 / 1,5 / 2	$\bar{\lambda}^+$ / $\bar{\lambda}^+$ / $\bar{\lambda}^+$	18.246 / 15.852 / 13.457	4% / 5% / 6%
Restwerterlös in .000 €	210 / 220 / 230	$\bar{\lambda}^+$ / $\bar{\lambda}^+$ / $\bar{\lambda}^+$	8.749 / 15.852 / 22.955	10% / 5% / 5%

\* nicht möglich, da es sonst Szenario B wäre.

Tabelle 2: Sensitivitätsanalyse zu Beispiel 2 (Szenario B)

Szenario B / Beispiel 2	Niedrigerer Wert / Ausgangsdaten / höherer Wert	Optimale Finanzierungsquote	Barwert der optimalen Lösungen (absolut) in €	Bartwertvorteil gegenüber Referenz
Opportunitätszins v. St.	6,50% / 7,00% / 7,50%	$\bar{\lambda}^+$ / $\bar{\lambda}^+$ / $\bar{\lambda}^+$	12.832 / 9.898 / 7.049	9% / 13% / 20%
(Grenz-)Steuersatz:	35% / 42% / 45%	$\bar{\lambda}^+$ / $\bar{\lambda}^+$ / $\bar{\lambda}^+$	5.131 / 9.898 / 12.014	25% / 13% / 11%
Darlehenszinssatz v. St.	5,55% / 6,05% / 6,55%	$\bar{\lambda}^+$ / $\bar{\lambda}^+$ / $\bar{\lambda}^+$	12.343 / 9.898 / 7.827	10% / 13% / 17%
Kaufpreis Objekt in .000 €	190 / 200 / 210	$\bar{\lambda}^+$ / $\bar{\lambda}^+$ / $\bar{\lambda}^+$	19.366 / 9.898 / 430	6% / 13% / -*
Miete (jährlich) in .000 €	14 / 15 / 16	$\bar{\lambda}^+$ / $\bar{\lambda}^+$ / $\bar{\lambda}^+$	4.472 / 9.898 / 15.325	33% / 13% / 8%
Erhaltungsaufwendungen (anfängl. jährl.) in .000 €	1 / 1,5 / 2	$\bar{\lambda}^+$ / $\bar{\lambda}^+$ / $\bar{\lambda}^+$	12.621 / 9.898 / 7.185	10% / 13% / 18%
Restwerterlös in .000 €	210 / 220 / 230	$\bar{\lambda}^+$ / $\bar{\lambda}^+$ / $\bar{\lambda}^+$	3.182 / 9.898 / 16.615	54% / 13% / 7%

\* Angabe nicht möglich, da Barwert der Referenz negativ ist.

Tabelle 3: Sensitivitätsanalyse zu Beispiel 3 (Szenario C)

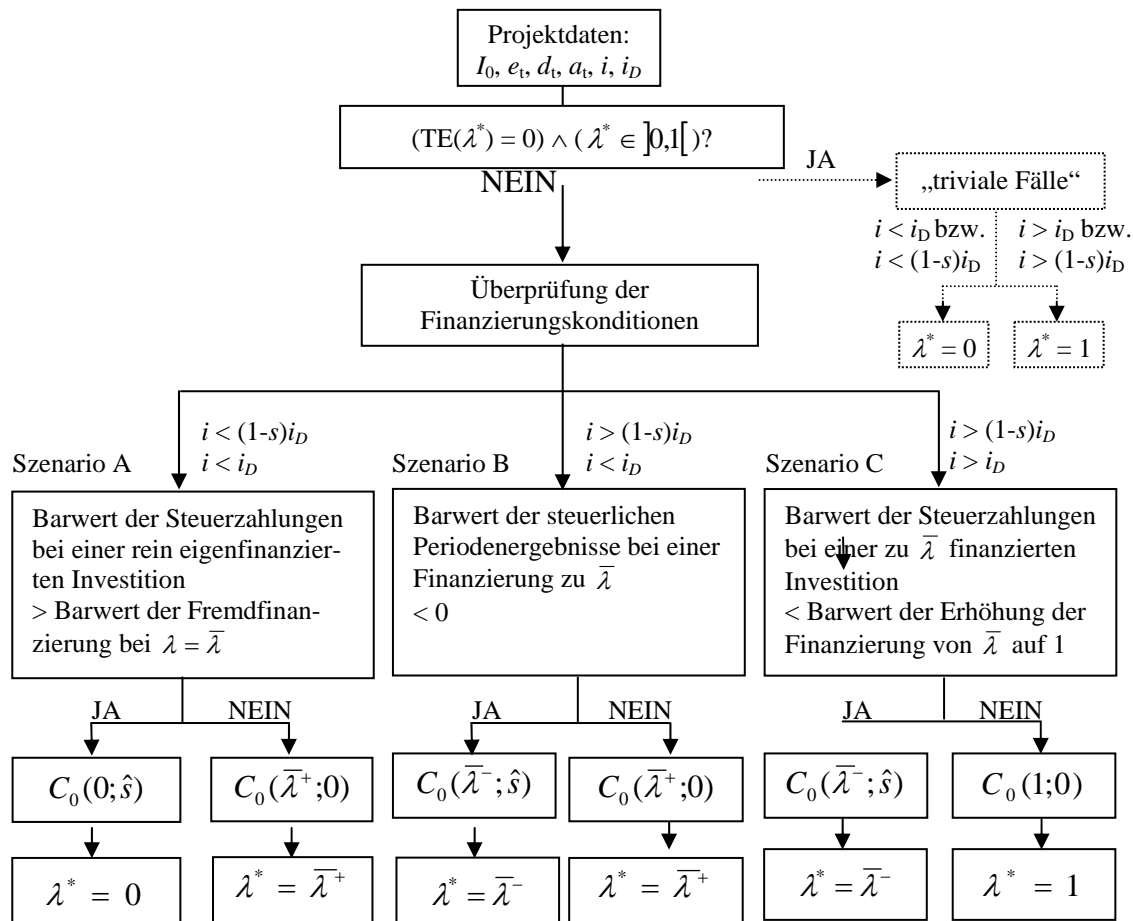
Szenario C / Beispiel 3	Niedrigerer Wert / Ausgangsdaten / höherer Wert	Optimale Finanzierungsquote	Barwert der optimalen Lösungen (absolut)	Bartwertvorteil gegenüber Referenz
Opportunitätszins v. St.	7,50% / 8,00% / 8,50%	1 / 1 / 1	23.828 / 23.496 / 23.173	16% / 27% / 41%
(Grenz-)Steuersatz:	35% / 42% / 45%	1 / 1 / 1	22.879 / 23.496 / 23.770	54% / 27% / 18%
Darlehenszinssatz v. St.	3,50% / 4,00% / 4,50%	1 / 1 / 1	31.355 / 23.496 / 15.638	25% / 27% / 16%
Kaufpreis Objekt in .000 €	190 / 200 / 210	1 / 1 / 1	32.993 / 23.496 / 13.999	15% / 27% / 70%
Miete (jährlich) in .000 €	14 / 15 / 16	1 / 1 / 1	15.638 / 23.496 / 31.355	67% / 27% / 14%
Erhaltungsaufwendungen (anfängl. jährl.) in .000 €	1 / 1,5 / 2	1 / 1 / 1	27.425 / 23.496 / 19.567	19% / 27% / 40%
Restwerterlös in .000 €	210 / 220 / 230	1 / 1 / 1	17.143 / 23.496 / 29.850	41% / 27% / 20%

Bis auf die Variation des Kalkulations- bzw. Darlehenszinssatzes in Szenario A zeigt sich, dass die Ergebnisse robust sind ( $\bar{\lambda}^+$  bzw. die Vollfinanzierung bleibt weiterhin optimal). Ein höherer Grenzsteuersatz – wie dies von der Bundesregierung für 2007 als sog. Reichensteuer mit 45% Spitzensteuersatz geplant ist – sowie eine höhere (steuerpflichtige) Miete wirken sich erwartungsgemäß vorteilhaft für eine Verlagerung der Investition in den nicht steuerbaren Bereich aus (und umgekehrt). Entsprechend gilt dies auch für eine Senkung der anfänglichen Erhaltungsaufwendungen. Eine Veränderung des Kaufpreises bzw. des Restwerterlöses bewirkt

lediglich eine Parallelverschiebung der Barwerte. Beim Kalkulations- und Darlehenszins hängt die Stabilität der Empfehlung stark vom Szenario ab: Ist der Leverage-Effekt für die Entscheidung bzgl. steuerbarer oder nicht steuerbarer Bereich irrelevant (Szenario B) oder wirkt dieser positiv (Szenario C), dann ist das Ergebnis der Optimierung robust. Wirkt der Leverage-Effekt negativ (Szenario A), dann reagieren die Barwertfunktionen sehr sensibel auf Änderungen der Kalkulations- bzw. Darlehenszinsen.

Fasst man die Ergebnisse der Fälle A, B und C sowie die beiden eingangs kurz angesprochenen trivialen Szenarien zusammen, so lassen sich diese in einem Entscheidungsbaum in Abb. 9 graphisch veranschaulichen und zusammenfassen:

Abb. 9: Entscheidungsbaum unter Sicherheit



Diese griffigen Entscheidungsregeln illustrieren, dass es unter Beachtung der getroffenen Annahmen in der Regel genau eine barwertmaximierende Fremdkapitalquote gibt, durch welche die Investition auch in den nicht steuerbaren Bereich verlagert werden kann.

#### 4 Anwendung der Modellergebnisse in der Praxis

Zurückkommend auf die zwei eingangs gestellten Fragen konnten wir zeigen, dass es in einem unvollkommenen Kapitalmarkt und unter weiteren realistischen Annahmen zu jeder Investition in der Regel genau eine barwertmaximierende Fremdkapitalquote gibt (Frage 1). Dabei kann es für einen Investor durchaus vorteilhaft sein, durch die Wahl eines entsprechend hohen Finanzierungsanteils der Investitionssumme bewusst einen negativen Totalerfolg zu generieren, der ihm aber ein Barwertmaximum liefert (Frage 2). Für die Umsetzung dieser Ergebnisse ist jedoch zu beachten:

- Für die Beurteilung des Vorliegens einer Einkünfteerzielungsabsicht stellt der Totalerfolg zwar einen zentralen Indikator dar, jedoch ist die Beurteilung der Art der Tätigkeit ein ebenso

wichtiges Merkmal (zweigliedriger Liebhabereibegriff des Bundesverfassungsgerichts). Die Durchsetzbarkeit des Vorliegens oder Nicht-Vorliegens einer Einkünfteerzielungsabsicht ist also nicht grundsätzlich mit demselben Automatismus wie in der vorangegangenen formalen Analyse gegeben. Zwar mag sich in Einzelfällen auf Basis einer Prognoserechnung eine verbindliche Auskunft<sup>42</sup> des Finanzamtes erwirken und sich damit die Planungssicherheit bezüglich der steuerlichen Behandlung der Investition herstellen lassen, jedoch dürfte dies nicht in jedem Fall gelingen.<sup>43</sup>

- Des Weiteren fordert der Bundesfinanzhof für das Vorliegen der Einkünfteerzielungsabsicht einen „wirtschaftlich ins Gewicht fallenden Gewinn“<sup>44</sup>. Da die Höhe dieses Totalerfolgs zum einen vom Bundesfinanzhof nicht genau konkretisiert wird und auch in der Literatur keine Einigkeit über die tatsächlich erforderliche Höhe besteht<sup>45</sup>, halten wir es für vertretbar, in der Modellbetrachtung einen Totalerfolg von Null als erfüllte Einkünfteerzielungsabsicht zu interpretieren – zumal eine Mindesthöhe der Analyse relativ einfach hinzugefügt werden könnte. Auch hier verbleibt ein Rest an Planungsunsicherheit.
- Besonders im Betriebsvermögen ergibt sich das Problem des Geltungsbereichs. Da nicht Teile des Betriebsvermögens gesondert betrachtet werden können, sondern sich die Totalerfolgsrestriktion auf das Betriebsvermögen als Ganzes bezieht, können einzelne Projekte nicht separat betrachtet und innerhalb dieser die Fremdkapitalquote optimiert werden.<sup>46</sup> Deswegen bietet sich die Verwendung der oben hergeleiteten Ergebnisse vor allem dann an, wenn eine rechtlich selbständige Einheit genau ein Projekt durchführt, wie es zum Beispiel in der Regel bei geschlossenen Immobilien- oder Leasingfonds der Fall ist.

Die erhaltenen Ergebnisse lassen sich daher unseres Erachtens in der Praxis vor allem für „Financial Engineering“-Konstruktionen im Mobiliens- und Immobilienleasingbereich, bei Mietkaufmodellen sowie bei geschlossenen Immobilienfonds anwenden, bei denen eine Isolierung der Projekte über eine projektbezogene Gesellschaft erreicht werden kann. Gleichzeitig dürften die Ergebnisse auch die Problematik des statischen Totalerfolgsbegriffes im herrschenden Steuerrecht hinreichend deutlich machen.

<sup>1</sup> Vgl. (Littwin, 1996, S. 246).

<sup>2</sup> Als kritischen Beitrag zur Verfassungsmässigkeit der Gewinnerzielungsabsicht vgl. (Vinzenz, 1993).

<sup>3</sup> Sofern es sich bei den Einkünften nicht um Gewinneinkünfte, sondern um Überschusseinkünfte (Einkunftsarten IV – VII des § 2 Abs. 1 EStG) handelt; dabei muss die „Absicht, auf Dauer gesehen nachhaltige Überschüsse zu erzielen“ vorliegen. Hier wird „auf das positive Gesamtergebnis der voraussichtlichen Vermögensnutzung“ abgestellt. Vgl. (Rose, 1986, S. 185).

<sup>4</sup> Der Begriff *Totalerfolg* als Oberbegriff zu *Totalgewinn* (bzgl. der Gewinneinkünfte) und *Totalüberschuss* (bzgl. der Überschusseinkünfte) geht auf Rose zurück. Vgl. (Valentin, 2001, S. 506).

<sup>5</sup> Vgl. (o.V., 1999, S. 724f.); (o.V., 2000, S. 263); (Ritzrow 1999, S. 372), (Stein, 2000b, S. 863). Unter bestimmten Umständen spricht bereits der Beweis des ersten Anscheins für oder gegen eine Einkünfteerzielungsabsicht, und zwar (1) für diese bei grundsätzlich jedem neugegründeten Gewerbebetrieb, bei Grundstücksgesellschaften, bei auf Dauer vermieteten Wohnungen und bei geschlossenen Immobilienfonds mit Einkünften aus Vermietung und Verpachtung und (2) gegen diese bei Verlustzuweisungsgesellschaften oder bei einer Vollblutzucht. Zur Diskussion um die Gewinnerzielungsabsicht bei Verlustzuweisungsgesellschaften siehe auch (Kohlhaas, 1996); (Loritz, 1992); (Loritz, 1997); (Kohlhaas, 1999), (Söffing, 1991). Dass nicht nur die Totalerfolgsprognose ein wesentliches Merkmal für die Beurteilung der Steuerbarkeit einer Investition darstellt, sondern auch die Art der Tätigkeit (zweigliedriger Liebhabereibegriff des Bundesverfassungsgerichts), ist dabei im Folgenden nicht Gegenstand der Analyse. Vgl. bspw. (Credo, 2005, S. 58) und Referenzen dort.

- <sup>6</sup> Vgl. (Schwarz, 1991, S. 203).
- <sup>7</sup> Vgl. (Rose, 1986, S. 185); (Schwarz, 1991, S. 203).
- <sup>8</sup> Vgl. dazu auch (Driën, 1999, S. 1101).
- <sup>9</sup> Vgl. (Schwarz, 1991, S. 205).
- <sup>10</sup> Vgl. (Schwarz, 1991, S. 206): „In der Literatur wird hierzu die Auffassung vertreten, dass die Einkunftsquelle im Wege der Gesamtrechtsnachfolge auf den Rechtsnachfolger gem. § 24 Nr. 2 EStG übergeht, so dass bei Gesamt- oder Einzelrechtsnachfolge von Todes wegen die Totalbetrachtung – mithin die Gewinnerzielungsabsicht – auf die Sphäre des Rechtsnachfolgers ausgedehnt werden muss“. Insofern kann also auch von einer *objektbezogenen* Totalperiode gesprochen werden. Vgl. auch (Valentin, 2001), der sich – bis auf Fälle, bei denen „kraft Natur der Sache ein Totalerfolg in der Person des Rechtsnachfolgers nicht einstellen kann“ – für eine personenübergreifende, objektbezogene Totalperiode ausspricht. Die Länge der Totalperiode ist unterdessen auch ein kritisch diskutierter Punkt. Vgl. (Bruse, 1985a, S. 91); (Bruse 1985b, S. 65); (Lang, 1997, S. 205); (Urbahns/Becker, 1999, S. 675f.), (Stein, 2001, S. 1018f.).
- <sup>11</sup> Vgl. (Franke/Hax, 2002, S. 78).
- <sup>12</sup> Vgl. (Schulze-Osterloh, 1985, S. 200), (Sigloch, 2002b, S. 777).
- <sup>13</sup> (Ross, 1998) regt in diesem Zusammenhang an, für die Beurteilung, ob das Substrat einer Tätigkeit zu einem wirtschaftlich ins Gewicht fallenden steuerlichen Ergebnis führt, den Totalerfolg mit seinem Barwert anzusetzen.
- <sup>14</sup> Vgl. (Braun, 2000, S. 283f.); (Fleischmann, 1998); (Hecht, 2000); (Jakob/Hörmann, 1989); (Ritzrow, 1999); (Schwarz, 1991); (Theisen, 1999). Speziell zur Liebhaberei bei Vermietung und Verpachtung vgl. (Sigloch, 2002b) und (Credo 2005).
- <sup>15</sup> Der Schuldzinsenabzug wird von der Rechtsprechung bspw. bei der Fremdfinanzierung von Immobilien oder auch bzgl. anderer fremdfinanzierter Kapitalanlagen uneingeschränkt zugelassen. Vgl. (Lang, 1997, S. 206).
- <sup>16</sup> Zur Problematik der Annahmungskombination Sicherheit/unvollkommener Kapitalmarkt vgl. (Weingarten, 1977) oder (Schmidt/Terberger, 1996, S. 95ff. und S. 179ff.); zur Prämisse sicherer Erwartungen vgl. (Franke/Hax, 2002, S. 147ff.).
- <sup>17</sup> Vgl. (Schulze-Osterloh, 1985, S. 198ff.); (Schwarz, 1991, S. 203); (Schmidt, 1997, S. 1168).
- <sup>18</sup> Für einen Überblick über die verschiedenen Meinungen vgl. (Rödder, 1986), (Pferdmenges, 1990, S. 704ff.); (Schwarz, 1991, S. 207); (Loritz, 1992); (Henkel/Jacobs, 1995, S. 146-148); (Driën, 1999); (Theisen, 1999), (Stein, 2001). Auch ist umstritten, ob bei einer vergesellschafteten steuerbaren Betätigung auch auf der Ebene der Gesellschaft oder ausschliesslich auf Ebene der Gesellschafter eine Gewinnerzielungsabsicht vorliegen muss. Vgl. bspw. (Jakob/Hörmann, 1990) und Quellen dort sowie (Bruse, 1985b, S. 69), (Lüdicke/Pannen, 2000, S. 2109ff.), (Stein, 2001, S. 1016). Zur Systematik der Klassifizierung von steuerlich relevanten bzw. nicht relevanten Betätigungen vgl. auch (Loritz, 1992, S. 1157).
- <sup>19</sup> Vgl. (Schwarz, 1991, S. 203), (Henkel/Jacobs, 1995, S. 149) oder (o.V., 1998, S. 2142).
- <sup>20</sup> (Pferdmenges, 1990, S. 703). (Stein, 2001, S. 1017) meint dazu: „Es geht immer (auch) um die Frage, ob mit dem erforderlichen „Totalüberschuss“ nur ein solcher streng i.S. der steuerrechtlichen Normen gemeint ist oder ob Abweichungen von der steuerrechtlichen Einkunftsermittlung zulässig sind.“
- <sup>21</sup> Dies gilt nur, sofern es sich nicht um private Veräußerungsgeschäfte i.S.v. § 23 EStG handelt. Vgl. (Rödder, 1986, S. 2241); (Seeger, 1993, S. 43f.); (Fleischmann, 1998, S. 366).
- <sup>22</sup> Vgl. (Schwarz, 1991, S. 207).
- <sup>23</sup> Vgl. (Schmidt, 1997, S. 1168); (Bruse, 1985b, S. 70).
- <sup>24</sup> Kritisch wird die Einbeziehung von Sonderabschreibungen – insbesondere bei vorzeitigem Verkauf – gesehen (vgl. (Pferdmenges, 1990, S. 705); (Lang, 1997, S. 207); (Stein, 2000a, S. 780ff.)) ebenso wie die Einbeziehung von nichtabzugsfähigen Betriebsausgaben (vgl. (Rose, 1986, S. 186); (Pferdmenges, 1990, S. 705); (Braun, 2000, S. 286); (Urbahns/Becker, 1999, S. 675)). Auch wird die Einbeziehung eines etwaigen Sonderbetriebsvermögens kritisch diskutiert

(vgl. (Bruse, 1985, S. 90); (Loritz, 1992, S. 1156)) sowie die Einbeziehung von Investitionszulagen ((Stein, 2000a, S. 785ff.), (Stein, 2001, S. 1018)) in die Totalerfolgsprognose/-ermittlung.

<sup>25</sup> Vgl. (Pferdmenges, 1990, S. 704) und die dort angeführte Literatur.

<sup>26</sup> Vgl. (Lüdicke, 1994, S.113); (Schwarz, 1991, S. 208); (Theisen, 1999, S. 260f.).

<sup>27</sup> Vgl. hierzu die kontroversen Standpunkte in (Pferdmenges, 1990, S. 702ff.) und (Lüdicke, 1994, S. 112f.).

<sup>28</sup> Vgl. (Franke/Hax, 2002, S. 464ff.), (Perridon/Steiner, 2002, S. 487ff.). Im folgenden wird vereinfachend auch unter der Annahme von Sicherheit von einem Leverage-Effekt gesprochen, auch wenn dieser in der Theorie nur unter der Annahme von Risiko begründet werden kann.

<sup>29</sup> Vgl. (Franke/Hax, 2002, S. 153). In einem vollkommenen Kapitalmarkt gibt es weder Steuern noch Transaktionskosten, können die Marktteilnehmer zu einem fixen Zinssatz Geld anlegen und Kredit aufnehmen und bestehen homogene Erwartungen aller Marktteilnehmer.

<sup>30</sup> Hierunter fallen z.B. Verkaufserlöse zum Restbuchwert, Vorauszahlungen oder steuerfreie private Veräußerungserlöse.

<sup>31</sup> Auf die Wirkung alternativer Interpretationen unter Einbeziehung steuerfreier Einkünfte wird dann im Rahmen der Modellerweiterungen in Abschnitt D eingegangen.

<sup>32</sup> Da die Zahlungen als sicher angenommen sind, kann diese Absicht demzufolge auch nicht zu einem späteren Zeitpunkt wegfallen bzw. einsetzen und ist mithin über die Totalperiode konstant. Zur Diskussion einer später einsetzenden Gewinnerzielungsabsicht vgl. bspw. (Loritz, 1992), (Bruse, 1985b).

<sup>33</sup> Zur Diskussion um die Festsetzung eines zeitkonstanten Kalkulationszinssatzes vgl. allgemein bspw. (Schneider, 1992, S 102) und in dieser Zeitschrift (Buhl, 1994, S. 225).

<sup>34</sup> Es wird dabei unterstellt, dass aus anderen Einkunftsarten in jeder Periode ausreichend positive Einkünfte für einen möglichen horizontalen Verlustausgleich zur Verfügung stehen. Die Möglichkeit eines Verlustvor- bzw. -rücktrages (§10d EStG) ist daher auch nicht Teil der Analyse.

<sup>35</sup> Des Weiteren sind natürlich auch die Szenarien denkbar, bei denen der Nach-Steuer-Kalkulationszins des Investors entweder genau dem Vor- oder Nach-Steuer-Darlehenszinssatz entspricht. Hier tritt der Leverage-Effekt dementsprechend nur im steuerbaren oder nicht steuerbaren Bereich auf. Aus Vereinfachungsgründen werden diese beiden Sonderfälle im Folgenden nicht Gegenstand der Analyse in diesem Abschnitt sein.

<sup>36</sup> Vgl. z.B. (Schneider, 1992, S. 126); (Franke/Hax, 2002, S. 158f.).

<sup>37</sup> Der steuerfreie Anteil ergibt sich bspw. aus steuerfreien Gebäudeabschreibungen im Inland (sog. negativ thesaurierte Erträge) sowie steuerfreien Veräußerungsgewinnen auf Immobilien, wenn zwischen Kauf- und Verkauf der Immobilien mindestens 10 Jahre liegen. Erträge aus Auslandsimmobilien (sog. steuerfreie Erträge nach Doppelbesteuerungsabkommen) sind im Inland wegen der Tarifwirkung des Progressionsvorbehalts nur bedingt steuerfrei. Im Ausland unterliegen solche Immobilienerträge – wegen des abkommensrechtlichen Belegenheitsprinzips – im Regelfall der Besteuerung.

<sup>38</sup> Vgl. (Coenenberg et al., 1985, S. 1193); zur „Mindestverzinsung“ auch (Schneider, 1992, S. 524).

<sup>39</sup> Alle Graphen sind als Skizzen zu verstehen. Die Steigungen der Geraden, der Wert der Barwertfunktion an den Stellen  $\lambda \in \{0, \bar{\lambda}, 1\}$  sowie der Wert  $\bar{\lambda}$  sind willkürlich gewählt.

<sup>40</sup> Im Folgenden bezeichne  $\bar{\lambda}^-$  eine grenzwertige Näherung an  $\bar{\lambda}$  von links und  $\bar{\lambda}^+$  eine grenzwertige Näherung an  $\bar{\lambda}$  von rechts. Damit schreiben wir:  $C_0(\bar{\lambda}^-; s) := \lim_{\lambda \rightarrow \bar{\lambda}^-} C_0(\lambda; s)$  bzw.

$$C_0(\bar{\lambda}^+; s) := \lim_{\lambda \rightarrow \bar{\lambda}^+} C_0(\lambda; s).$$



- 
- <sup>41</sup> Zur Abgrenzung von aktivierungspflichtigen Aufwendungen und Erhaltungsaufwendungen im Rahmen der neueren Rechtsprechung (ab 1995 und insbesondere Urteile vom 12.9.2001) vgl. (Spindler, 2002).
- <sup>42</sup> Zur Problematik der Beantragung von verbindlichen Auskünften der Finanzbehörde in diesem Zusammenhang vgl. (Becker, 2001, S 490f.).
- <sup>43</sup> Insofern kann einer der beiden folgenden Sprüche zutreffen. Sofern man das Finanzamt von der steuerlichen Unbeachtlichkeit der Investition überzeugen möchte „Ein Geschäft ist erst dann ein Geschäft, wenn man dem Finanzamt klargemacht hat, dass es kein Geschäft ist“ und wenn die Steuerbarkeit für die Rentabilität der Investition zentrale Voraussetzung ist „Ein Geschäft ist erst dann ein Geschäft, wenn man dem Finanzamt klargemacht hat, dass es ein Geschäft ist.“. Sprüche aus (Ross, 1998, S 721).
- <sup>44</sup> Vgl. (Lüdicke, 1994, S. 110).
- <sup>45</sup> Vgl. dazu Diskussion in (Lüdicke, 1994, S. 111ff.). Beachtlich ist in diesem Zusammenhang das Urteil des *FG Berlin* (1992), welches feststellt, dass auf die Gesamtnutzungsdauer des jeweiligen Objektes zumindest 1 Euro Gewinn zu erzielen sei. Im Hinblick auf Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung führt der IX. Senat des BFH (unter Verweis auf die Rechtsprechung des X. Senats (Urteil vom 15.12.1999 – X R 23/95, BStBl. II 2000, 267) in seinem Urteil vom 06.11.2001 (IX R 97/00, BFH/NV 2002, 413) aus, dass „...schon das Streben nach einem nur "bescheidenen Überschuss" ...ausreichend ist. Vgl. (Credo, 2005, S. 77).
- <sup>46</sup> Vgl. (Rose, 1986, S. 195).

## Literatur

- Becker, U.* (2001): Praktische Probleme bei Eintritt und Wegfall der Liebhaberei, in: INF– Die Information über Steuer und Wirtschaft, Heft 16, S. 487-493.
- Braun, N.* (2000): Objektivierung der Gewinnerzielungsabsicht bei der Liebhaberei, in: Betriebs-Berater, 55. Jg., S. 283-286.
- Bruse, M.* (1985a) Neuorientierung bei der Besteuerung der Personengesellschaften – Geprägt durch Gewinnerzielungsabsicht und Mitunternehmereigenschaft nach dem Grundsatzbeschluss des BFH, Bericht über ein Seminar des Instituts der Wirtschaftsprüfer am 13.12.1984 in Düsseldorf (Teil I), in: Finanz-Rundschau, 40. Jg., S. 85-91.
- Bruse, M.* (1985b) Neuorientierung bei der Besteuerung der Personengesellschaften – Geprägt durch Gewinnerzielungsabsicht und Mitunternehmereigenschaft nach dem Grundsatzbeschluss des BFH, Bericht über ein Seminar des Instituts der Wirtschaftsprüfer am 13.12.1984 in Düsseldorf (Teil II), in: Finanz-Rundschau, 40. Jg., Heft 3, S. 63-71.
- Buhl, H. U.* (1994): Leasing bei einheitlichem Kalkulationszins vor Steuern, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 64. Jg., S. 213-228.
- Coenenberg, A./Hille, K./Kleine-Doepke, R.* (1985): Ermittlung und Bedeutung von Mindestrenditen für Investitionsentscheidungen, in: Der Betrieb, 38. Jg., S. 30-34.
- Credo, H.* (2005): Abgrenzung von Einkünfteerzielungsabsicht und Liebhaberei am Beispiel der Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung von Immobilien, Dissertation, Friedrich-Schiller-Universität Jena.
- Drißen, K.-D.* (1999): Über den Totalgewinn, in: Finanz-Rundschau, 54. Jg., S. 1097-1108.
- FG Berlin* (1992): Urteil vom 29.10.1992 – IV 298/90.
- Fleischmann, H.* (1998): Zur steuerlichen Liebhaberei – Die neusten Tendenzen in Rechtsprechung und Verwaltungsmeinung, in: Deutsches Steuerrecht, S. 364-367.
- Franke G./Hax, H.* (2002): Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt, 5. Auflage, Berlin.
- Hecht, G.* (2000): Ist der Begriff der „Liebhaberei“ im Vermietungs- und Verpachtungsbereich noch aktuell?, in: Betriebs-Berater, 55. Jg., S. 226-234.
- Henkel, U./Jakobs, N.* (1995): Einkünfteerzielungsabsicht als Tatbestandsmerkmal des § 15 Abs. 3 EStG, in: Finanz-Rundschau, 50. Jg., S. 145-150.
- Jakob, W./Hörmann, N.* (1989): Einkünfteerzielungsabsicht oder Liebhaberei im Rahmen der Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung, in: Finanz-Rundschau, 44. Jg., S. 665-678.
- Jakob, W./Hörmann, N.* (1990): Zur Einkünfteerzielungsabsicht bei gemeinsamer wirtschaftlicher Betätigung, in: Finanz-Rundschau, 55. Jg., S. 33-39.
- Kohlhaas, K.-F.* (1996): Fehlende Gewinnerzielungsabsicht bei Verlustzuweisungsgesellschaften, in: Deutsches Steuerrecht, 34. Jg., S. 945-949.
- Kohlhaas, K.-F.* (1999): Verlustzuweisungsgesellschaften iS der bisherigen BFH-Rechtsprechung, in: Finanz-Rundschau, 54. Jg., S. 504-512.
- Lang, J.* (1997): Einkünfteerzielungsabsicht bei Bauherrenmodellen mit Rückkaufsangeboten oder Verkaufsgarantien, in: Finanz-Rundschau, 79. Jg., Heft 6, S. 201-210.
- Littwin, F.* (1996): Liebhaberei und Gewinnerzielungsabsicht im Ertragssteuerrecht, in: Betriebs-Berater, 51. Jg., S. 243-247.
- Loritz, K.-G.* (1992): Die angeblich erst später einsetzende Gewinnerzielungsabsicht der Personengesellschaft und die steuerorientierten Kapitalanlagen, in: Der Betrieb, Heft 23, S. 1156-1162.
- Loritz, K.-G.* (1997): Verlustzuweisungsgesellschaften und Gewinnerzielungsabsicht, in: Betriebs-Berater, 52. Jg., S. 1281-1285.

- Lüdicke, J.* (1994): Steuerliche Liebhaberei bei der Beteiligung an einer Leasing-Fonds GmbH & Co. KG, in: Finanz-Rundschau, 49. Jg., S. 110-113.
- Lüdicke, J./Pannen, V.* (2000): Gewinnerzielungsabsicht und Mitunternehmerrisiko bei gewerblichen Fondsgesellschaften, in: Deutsches Steuerrecht, 38. Jg., Heft 50, S. 2109-2115.
- Modigliani, F./Miller, M.* (1963): Corporate Income Taxes and the Costs of Capital: A Correction, in: American Economic Review, Jg. 53, S. 433-443.
- o.V.* (1998): Der für die Gewinnerzielungsabsicht massgebliche erzielbare Totalgewinn, in: Betriebs-Berater, 53. Jg., S. 2141-2143.
- o.V.* (1999): Einkunftserzielungsabsicht bei Einkünften aus Vermietung und Verpachtung und nachfolgender Eigennutzung, in: Betriebs-Berater, 54. Jg., S. 724-725.
- o.V.* (2000): Liebhaberei bei verbilligter Wohnungsvermietung?, Betrieb + Personal, Heft 6, S. 262-263.
- Perridon, L./Steiner, M.* (2002): Finanzwirtschaft der Unternehmung, 11. Auflage, München.
- Pferdmenges, G.* (1990): Der steuerliche Totalerfolg als Merkmal der Einkünfteerzielungsabsicht, in: Finanz-Rundschau, 45. Jg., S. 700-706.
- Ritzrow, M.* (1999): Keine ertragsteuerliche Berücksichtigung der Verluste, in: bilanz & buchhaltung, S. 371-378.
- Rödter, T.* (1986): Die Beurteilungseinheit bei der Feststellung der Einkünfteerzielungsabsicht mittels „Totalerfolg“, in: Der Betrieb, 39. Jg., S. 2241-2246.
- Rose, G.* (1986): Einkünfteerzielungsabsicht: Steuerbetriebswirtschaftliche Überlegungen zu den Thesen des Bundesfinanzhofs, in: Steuerberater Jahrbuch 1985/86, S. 177-212.
- Ross, H.* (1998): Einkunftserzielungsabsicht bei steuersparenden Anlagen – Einfluss des Nominalwertsprinzips auf die Ergebnisprognose, in: Deutsche Steuerzeitung, Nr. 19, S. 717-721.
- Schneider, D.* (1992): Investition, Finanzierung und Besteuerung, 7. Auflage, Wiesbaden.
- Schmidt, R./Terberger, E.* (1996): Grundzüge der Investitions- und Finanzierungstheorie, 3. Auflage, Wiesbaden.
- Schmidt, L.* (1997) Einkommensteuergesetz (Kommentar), 22. Auflage, München 2003
- Schulze-Osterloh, J.* (1985): Gemeinschaftliche Einkunftserzielung oder Liebhaberei, in: Finanz-Rundschau, 40. Jg., S. 197-200.
- Schwarz, J.* (1991): Liebhaberei im Bereich der Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung, in: Deutsche Steuer-Zeitung, 79. Jg., S. 202-211.
- Seeger, S.* (1993): Die Gewinnerzielungsabsicht – ein unmögliches Tatbestandsmerkmal, in: Raupach, A./Uelner, A. (Hrsg.): Ertragsbesteuerung – Zurechnung, Ermittlung, Gestaltung.
- Sigloch, J.* (2002a): Grundlagen der Besteuerung, in: Schulte, K.-W. (Hrsg.): Immobilienökonomie, Band II, Rechtliche Grundlagen, München, S. 651-760.
- Sigloch, J.* (2002b): Steuerliche Behandlung von Immobilien, in: Schulte, K.-W. (Hrsg.): Immobilienökonomie, Band II, Rechtliche Grundlagen, Oldenbourg, München, S. 761-790.
- Söffing, G.* (1991): Einkünfteerzielungsabsicht bei Verlustzuweisungsgesellschaften, in: Neue Wirtschaftsbriefe, Heft 36, S. 2777-2780.
- Söffing, G.* (1992): Neue Rechtsprechung zu § 15a EStG und Gewinnerzielungsabsicht bei Verlustzuweisungsgesellschaften, in: Deutsche Steuer-Zeitung, 80. Jg., S. 129-134.
- Spindler, W.* (2002): Zur Abgrenzung von Anschaffungskosten, Herstellungskosten und Erhaltungsaufwendungen bei grundlegenden Instandsetzungs- und Modernisierungsmassnahmen an Gebäuden, insbesondere auch bei sog. Anschaffungsnahen Aufwendungen, in: Betriebs-Berater, 57. Jg., Heft 40, S. 2041-2049.

- 
- Stein, M.* (2000a): Einflüsse der Fördergesetze auf die Totalüberschussermittlung, in: Deutsche Steuerzeitung, Nr. 21, S. 780-787.
- Stein, M.* (2000b): Aktuelle Fragen zur Einkunftserzielungsabsicht bei kurzfristiger Vermietung – Anmerkung zum Urteil des FG Kiel vom 7.5.1998 – V 972/97, in: Betrieb und Wirtschaft, Heft 20, S. 862-874.
- Stein, M.* (2001): Einkunftserzielungsabsicht oder „Liebhaberei“ bei der Vermietung von Immobilien, in: Betrieb und Wirtschaft, Heft 24, S. 1016-1022.
- Theisen, M.* (1999): Die Liebhaberei – Ein Problem des Steuerrechts und der Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre, in: Steuern und Wirtschaft, 76. Jg., S. 255-263.
- Urbans, R. / Becker, U.* (1999): Gewinnerzielungsabsicht bei Vermietung von (Ferien-)Wohnungen, in: INF – Die Information über Steuer und Wirtschaft, Heft 22, S. 673-677.
- Valentin, A.* (2001): Personenübergreifende Betrachtungsweise bei Bestimmung der Totalerfolgsperiode zur Feststellung der Einkunftserzielungsabsicht?, in: Deutsches Steuerrecht, 39. Jg., Heft 13, S. 505-511.
- Vinzenz, K.* (1993): Der Fiskus noch auf dem Boden des Grundgesetzes? – Zur Beurteilung der „Gewinnerzielungsabsicht“ im Einkommensteuerrecht, in: Deutsches Steuerrecht, 31. Jg., S. 550-558.
- Weingarten, M.* (1977): Capital Rationing: n Authors in Search of a Plot, in: Journal of Finance, 32. Jg., S. 1403-1431.