

Bastian Stieg

**Nationale Missbrauchsvermeidungs-
regelungen der Finanzierungsbesteuerung
aus der Perspektive von Gesetzgeber und
Investor – qualitative und quantitative
Analyse einer grenzüberschreitenden
Private Equity Musterinvestition**



UNIVERSITÄT
BAYREUTH



FRIEDRICH-ALEXANDER
UNIVERSITÄT
ERLANGEN-NÜRNBERG

**Nationale Missbrauchsvermeidungsregelungen der
Finanzierungsbesteuerung aus der Perspektive
von Gesetzgeber und Investor**

–

**qualitative und quantitative Analyse
einer grenzüberschreitenden
Private Equity Musterinvestition**

Inauguraldissertation
zur Erlangung des akademischen Grades
eines Doctor rerum politicarum

durch die
Fakultät Sozial- und Wirtschaftswissenschaften
der
Otto-Friedrich-Universität Bamberg

vorgelegt von

Dipl.-Kfm. Bastian Stieg

Erstgutachter: Univ.-Prof. Dr. Thomas Egener
Zweitgutachter: Univ.-Prof. Dr. Andreas Oehler
Drittgutachter: Univ.-Prof. Dr. Brigitte Eierle

Tag der Disputation: 6. Mai 2019

Unternehmen und Steuern

Herausgeber: Prof. Dr. Jochen Sigloch, Universität Bayreuth
Prof. Dr. Klaus Henselmann, Universität Erlangen-Nürnberg
Prof. Dr. Thomas Egner, Universität Bamberg

Band 87

Bastian Stieg

**Nationale Missbrauchsvermeidungsregelungen
der Finanzierungsbesteuerung aus der Perspektive
von Gesetzgeber und Investor – qualitative und
quantitative Analyse einer grenzüberschreitenden
Private Equity Musterinvestition**

Shaker Verlag
Düren 2019

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.

Zugl.: Bamberg, Univ., Diss., 2019

Copyright Shaker Verlag 2019

Alle Rechte, auch das des auszugsweisen Nachdruckes, der auszugsweisen oder vollständigen Wiedergabe, der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen und der Übersetzung, vorbehalten.

Printed in Germany.

ISBN 978-3-8440-6768-2

ISSN 1436-7246

Shaker Verlag GmbH • Am Langen Graben 15a • 52353 Düren
Telefon: 02421 / 99 0 11 - 0 • Telefax: 02421 / 99 0 11 - 9
Internet: www.shaker.de • E-Mail: info@shaker.de

Geleitwort

Die Minimierung steuerlicher Lasten ist eine Kernaufgabe unternehmerischen Handelns. Dies führt zu vielfältigen nationalen und internationalen Gestaltungen, die in der politischen Diskussion häufig angeprangert werden („aggressive Steuerplanung“). Gleichzeitig betreiben die Staaten einen intensiven Wettbewerb um Steuersubstrat, indem steuerliche Anreizregelungen geschaffen werden, um international agierende Unternehmen mit ihren Unternehmensansiedlungen zu gewinnen. Die Handlungsweisen der Staaten müssen als janusköpflich bezeichnet werden, da neben die Steuervergünstigungen Missbrauchsregelungen treten, die das (Aus)nutzen der Anreizregelungen der jeweils anderen Staaten für ansässige Unternehmen unterbinden sollen.

Eine herausragende Rolle in diesem Steuerwettbewerb spielt dabei die Finanzierungsbesteuerung, insbesondere, weil Kapital als mobile Ressource leicht zwischen den Staaten verschiebbar ist. In Folge dessen sind Finanzierungsgesellschaften seit Jahrzehnten in der Diskussion und waren bereits Gegenstand der ersten Missbrauchsbekämpfungsmaßnahmen.

Vor diesem Hintergrund greift Herr Stieg den internationalen Steuerwettbewerb auf und analysiert im Rahmen seiner Dissertation die Finanzierungsbesteuerung im nationalen und internationalen Kontext insbesondere im Hinblick auf bestehende Missbrauchsbekämpfungsbestimmungen. Dabei nutzt Herr Stieg als Analysegegenstand gekonnt eine typische Musterstruktur eines Finanzierungsvorgangs durch Private Equity Investoren. Hierbei beschränkt sich der Verfasser nicht darauf nur qualitativ das Zusammenspiel der verschiedenen nationalen und internationalen steuerlichen Regelungen im Bereich der Unternehmensfinanzierung aus Sicht des Investors sowie des Gesetzgebers zu analysieren, sondern stellt die Besteuerungswirkungen auch quantitativ anhand der Musterinvestition systematisch dar.

Mit der vorliegenden Dissertation zu den Auswirkungen der steuerlichen Missbrauchsnormen im Zuge der (internationalen) Unternehmensfinanzierung am Beispiel einer Private Equity Investition greift Herr Stieg ein aktuelles und äußerst komplexes Thema der internationalen Steuerwirkungslehre auf.

Ohne in die Details der Arbeit einsteigen zu wollen, zeigt die fallbasierte Veranlagungssimulation, die als Grundlage für Sensitivitäts- und Szenarioanalysen dient, deutlich auf, dass die Steuerwirkungen der Finanzierungsbesteuerung in Kombination mit den Missbrauchsbekämpfungsmaßnahmen kaum einer Systematik folgen und zum Teil zu fragwürdigen, betriebswirtschaftlich nicht zu begründenden Belastungsfolgen führen.

In überzeugender Art und Weise zeigt Herr Stieg im Rahmen dieser ökonomischen Analyse des Rechts auf, dass sämtliche Missbrauchsregelungen nicht die Ursachen der steuerlichen Gestaltungsansätze angehen, sondern im Wege einer Symptombekämpfung die steuerlichen Vorteile der Fremdkapitalfinanzierung auszugleichen versuchen.

Bamberg, im Juni 2019

Prof. Dr. Thomas Egner

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Februar 2019 von der Fakultät Sozial- und Wirtschaftswissenschaften der Otto-Friedrich-Universität Bamberg als Dissertation angenommen.

Mein aufrichtiger und herzlicher Dank gilt zunächst meinem hochgeschätzten Doktorvater, Herrn StB Prof. Dr. Thomas Egner, der mich von Beginn an in vielfältiger Weise unterstützt hat und mir bei Diskussionsbedarf fortwährend zur Seite stand. Ich danke ihm auch für das entgegengebrachte Vertrauen und die Möglichkeit, unter seiner Betreuung promovieren zu dürfen. Herrn Prof. Dr. Andreas Oehler danke ich für die Übernahme und zügige Erstellung des Zweitgutachtens.

Bei meinem Studienfreund, Herrn Dipl.-Kfm. Philipp Huber, möchte ich mich für die methodischen Reflexionen und den wertvollen Austausch von Herzen bedanken.

Mein besonderer und größter Dank gilt meiner Mutter Monika Stieg sowie meinem Bruder Julian Stieg, M. A., die mich über die Jahre des Dissertationsprojektes in jeder denkbaren Weise unterstützt und mir beigestanden haben. Ihnen ist diese Arbeit gewidmet.

Bamberg, im Juni 2019

Bastian Stieg

Inhaltsübersicht

Inhaltsübersicht	I
Inhaltsverzeichnis.....	III
Abkürzungsverzeichnis	XI
Symbolverzeichnis	XVI
Abbildungsverzeichnis	XVII
Formelverzeichnis	XX
Tabellenverzeichnis.....	XXI
TEIL 1 GRUNDLAGEN DER UNTERSUCHUNG.....	1
A. Einführung und Forschungsinteresse.....	1
B. Untersuchungsgegenstand und Abgrenzungen.....	8
C. Forschungsaktivität und Untersuchungsziel	9
D. Untersuchungsaufbau und Fragestellungen.....	12
TEIL 2 STEUERLICHE RAHMENBEDINGUNGEN DER GRENZÜBERSCHREITENDEN FINANZIERUNGSBESTEUERUNG.....	15
A. Steuerliche Anreizmechanismen bei der Wahl der Finanzierungsstruktur.....	15
B. Rechtliche Rahmenbedingungen der nationalen Finanzierungsbesteuerung.....	39
C. Spannungsfelder und steuerpolitische Zielsetzungen	67
D. Zusammenfassendes Zwischenfazit.....	76
TEIL 3 WIRTSCHAFTLICHE RAHMENBEDINGUNGEN VON PRIVATE EQUITY INVESTITIONEN.....	78
A. Grundlagen, Geschäftsmodell und ökonomische Bedeutung	79
B. Investitionskalkül, Erfolgsbemessung und Wertsteigerungshebel	94
C. Finanzierungsstrukturen und wirtschaftliche Einflussfaktoren	114
D. Bedeutung der Steuerplanung und steuerliche Ziele aus Investorensicht.....	121
E. Zusammenfassendes Zwischenfazit.....	129

TEIL 4 DEFINITION VON STRUKTUR, MESSMETHODIK UND ANNAHMEN DER MUSTERINVESTITION	132
A. Strukturdefinition der grenzüberschreitenden Musterinvestition	132
B. Methodikdefinition zur quantitativen Analyse der Musterinvestition	143
C. Ausgestaltung der Veranlagungssimulation der Musterinvestition	154
D. Zusammenfassendes Zwischenfazit.....	166
TEIL 5 STEUERLICHE ANALYSE UND QUANTIFIZIERUNG DER MUSTERINVESTITION	168
A. Besteuerung auf Ebene der Zielgesellschaft.....	169
B. Besteuerung auf Ebene der Zwischenholding	199
C. Besteuerung auf Ebene der Private Equity Fondsgesellschaft.....	248
D. Gesamtbetrachtung und steuerlicher Belastungsvergleich	254
E. Optionen zur Umgehung der Missbrauchsvermeidungsregelungen	261
F. Zusammenfassende Zwischenergebnisse und Schlussfolgerungen	285
TEIL 6 SENSITIVITÄTS- UND SZENARIOANALYSE DER MUSTERINVESTITION	295
A. Sensitivitätsanalyse bei Variation zentraler Eingangsparameter	296
B. Szenarioanalyse typischer Geschäftsverlaufskonstellationen.....	347
C. Zusammenfassende Zwischenergebnisse und Schlussfolgerungen.....	362
TEIL 7 SCHLUSSFOLGERUNGEN UND AUSBLICK	372
A. Beantwortung der Forschungsfragen.....	372
B. Resümierender Ausblick.....	383
Literaturverzeichnis.....	387
Rechtsprechungsverzeichnis	420
Rechtsquellenverzeichnis	423

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsübersicht	I
Inhaltsverzeichnis.....	III
Abkürzungsverzeichnis	XI
Symbolverzeichnis	XVI
Abbildungsverzeichnis	XVII
Formelverzeichnis	XX
Tabellenverzeichnis.....	XXI

TEIL 1 GRUNDLAGEN DER UNTERSUCHUNG.....1

A. Einführung und Forschungsinteresse.....	1
B. Untersuchungsgegenstand und Abgrenzungen.....	8
C. Forschungsaktivität und Untersuchungsziel	9
D. Untersuchungsaufbau und Fragestellungen.....	12

TEIL 2 STEUERLICHE RAHMENBEDINGUNGEN DER GRENZÜBERSCHREITENDEN FINANZIERUNGSBESTEUERUNG.....15

A. Steuerliche Anreizmechanismen bei der Wahl der Finanzierungsstruktur.....	15
1. Wahl der Finanzierung und Kapitalausstattung von Unternehmen	16
a) Grundsatz der Finanzierungsfreiheit	16
b) Besteuerung der Vergütung von Unternehmensfinanzierungen.....	19
c) Entscheidungskriterien bei der Bestimmung der Finanzierungsstruktur.....	22
2. Fehlende Finanzierungsneutralität der Unternehmensbesteuerung.....	25
3. Einfluss von Steuerwettbewerb und Steuerharmonisierung in der EU	30
a) Steuerwettbewerb und Unternehmenssteuersatzgefälle	30
b) Steuerharmonisierungsbemühungen in der EU	32
4. Zwischenfazit: Steuerarbitrage und gesetzgeberische Handlungsnotwendigkeit	36
B. Rechtliche Rahmenbedingungen der nationalen Finanzierungsbesteuerung.....	39
1. Rahmenbedingungen aufgrund nationaler Besteuerungsregelungen	40
a) Besteuerung von in das Ausland fließenden Zinsen.....	40
(i) Besteuerungsimplicationen der inländischen Gesellschaft	40
(ii) Besteuerungsimplicationen des ausländischen Gesellschafters	40
b) Besteuerung von in das Ausland fließenden Dividenden.....	41
(i) Besteuerungsimplicationen der inländischen Gesellschaft	41
(ii) Besteuerungsimplicationen des ausländischen Gesellschafters	41
2. Rahmenbedingungen aufgrund des Abkommensrechts	42
a) Besteuerung von in das Ausland fließenden Zinsen.....	44

(i) Besteuerungsimplicationen der inländischen Gesellschaft.....	44
(ii) Besteuerungsimplicationen des ausländischen Gesellschafters.....	45
b) Besteuerung von in das Ausland fließenden Dividenden.....	47
(i) Besteuerungsimplicationen der inländischen Gesellschaft.....	47
(ii) Besteuerungsimplicationen des ausländischen Gesellschafters.....	48
3. Rahmenbedingungen aufgrund verfassungsrechtlicher Prinzipien.....	50
a) Leistungsfähigkeitsgrundsatz und objektives Nettoprinzip.....	50
b) Übermaßverbot und Substanzbesteuerung.....	54
c) Verhältnismäßigkeit und Bestimmtheitsgebot.....	55
4. Rahmenbedingungen aufgrund des europäischen Gemeinschaftsrechts.....	55
a) Einschränkungen durch europäisches Primärrecht.....	56
(i) Niederlassungsfreiheit und Rechtfertigungsgründe.....	57
(ii) Kapitalverkehrsfreiheit und Rechtfertigungsgründe.....	61
(iii) Beihilfeverbot.....	62
b) Einschränkungen durch europäisches Sekundärrecht.....	63
(i) Mutter-Tochter-Richtlinie.....	63
(ii) Zins- und Lizenzgebührenrichtlinie.....	64
5. Zwischenfazit: Stark begrenzter Handlungsspielraum des Gesetzgebers.....	65
C. Spannungsfelder und steuerpolitische Zielsetzungen.....	67
1. Spannungsfelder in der skizzierten Ausgangslage.....	68
2. Zielsetzungen des Gesetzgebers bei der Missbrauchsbekämpfung.....	69
a) Grenzüberschreitende Zinszahlungen in das Ausland.....	69
b) Grenzüberschreitende Dividendenzahlungen in das Ausland.....	70
3. Reaktionen des Gesetzgebers auf die skizzierte Ausgangslage.....	71
a) Grenzüberschreitende Zinszahlungen in das Ausland.....	72
b) Grenzüberschreitende Dividendenzahlungen in das Ausland.....	74
D. Zusammenfassendes Zwischenfazit.....	76

TEIL 3 WIRTSCHAFTLICHE RAHMENBEDINGUNGEN VON

PRIVATE EQUITY INVESTITIONEN.....78

A. Grundlagen, Geschäftsmodell und ökonomische Bedeutung.....	79
1. Private Equity Begriff und Investitionsgrundlagen.....	79
a) Begriff und Kategorisierung von Private Equity Investitionen.....	79
b) Anlässe und Akteure einer Private Equity Investition.....	82
2. Geschäftsmodell und Zielsetzungen von Private Equity Investitionen.....	85
3. Typischer Ablauf einer Private Equity Investition.....	88
a) Fundraising, Screening und Selection.....	88
b) Due Diligence, Bewertung und Akquisitionstrukturierung.....	89
c) Akquisitionsdurchführung und Halteperiode.....	90

d) Beteiligungsveräußerung.....	91
4. Ökonomische Bedeutung von Private Equity Inbound-Investitionen.....	92
B. Investitionskalkül, Erfolgsbemessung und Wertsteigerungshebel	94
1. Erfolgsbemessung und Wertsteigerungspotentiale	95
a) Erfolgsbemessung und formales Renditekalkül der Investition	95
b) Systematisierung der Werttreiber und steuerlichen Anknüpfungspunkte	99
2. Funktionsweise potentieller Wertsteigerungstreiber zur Erhöhung des IRR	101
a) Reduzierung der eingesetzten Eigenmittel (Leverage-Effekt)	102
b) Reduzierung der Bindungsdauer der Eigenmittel (Zeiteffekt)	105
c) Erhöhung der laufenden freien Cash Flows (EBITDA-Effekt).....	107
d) Erhöhung des Marktwertmultiplikators (Multiple-Effekt).....	110
e) Übersicht der Funktion der Wertsteigerungstreiber im IRR-Kalkül	113
C. Finanzierungsstrukturen und wirtschaftliche Einflussfaktoren.....	114
1. Einflussfaktoren auf die Ausgestaltung der Finanzierungsstruktur	114
2. Zusammensetzung einer typischen LBO-Finanzierungsstruktur	117
D. Bedeutung der Steuerplanung und steuerliche Ziele aus Investorensicht.....	121
1. Bedeutung der Steuerplanung bei Private Equity Investitionen	121
2. Ausprägungen der Steuerplanung in der Private Equity Praxis	123
3. Steuerliche Ziele im Finanzierungskontext.....	124
4. Beurteilung der Missbrauchsvermeidungsregelungen in der Fachliteratur.....	125
a) Literaturreaktionen zur Wirkungsweise der Zinsschranke.....	125
b) Literaturreaktionen zur Quellensteuerentlastungsversagung.....	127
E. Zusammenfassendes Zwischenfazit.....	129

TEIL 4 DEFINITION VON STRUKTUR, MESSMETHODIK UND

ANNAHMEN DER MUSTERINVESTITION	132
A. Strukturdefinition der grenzüberschreitenden Musterinvestition	132
1. Zielsetzungen und Vorgehensweise zur Strukturermittlung	132
2. Bestimmung der Investitions- und Finanzierungsstruktur	133
a) Strukturelle Verortung der Kapitalanleger	133
b) Strukturelle Verortung der Private Equity Fondsgesellschaft	134
c) Strukturelle Verortung der Zwischenholding.....	136
d) Strukturelle Verortung der Erwerbsholding.....	139
e) Strukturelle Verortung der Zielgesellschaft	141
3. Übersicht der Investitions- und Finanzierungsstruktur der Musterinvestition.....	142
B. Methodikdefinition zur quantitativen Analyse der Musterinvestition.....	143
1. Spezifische Zielsetzungen und Modellanforderungen	144
2. Prüfung der Geeignetheit verbreiteter Ansätze der Steuerbelastungsrechnung	145
a) Teilsteu- und Vollsteuerrechnung bei der Steuerbelastungsmessung	145

b)	Partial- und Totalmodelle bei der Modellierung des Betrachtungsfeldes	146
c)	Qualitative und quantitative Verfahren der Steuerbelastungsmessung	147
d)	Einperioden- und Mehrperiodenmodelle der Steuerbelastungsmessung.....	148
e)	Analytische Modelle und Simulationsmodelle der Steuerbelastungsmessung.....	149
f)	Praxisbezogenheit der Verfahren der Steuerbelastungsmessung	150
3.	Die Veranlagungssimulation als geeignetes Messmodell	151
a)	Spezifische Merkmale der Veranlagungssimulation	151
b)	Verwendung der Veranlagungssimulation in der Literatur	152
C.	Ausgestaltung der Veranlagungssimulation der Musterinvestition	154
1.	Modellkonfiguration und allgemeine Planungsprämissen	155
a)	Aufbau und Struktur von Modell und Finanzplänen.....	155
b)	Granularität der Steuerberücksichtigung je Belastungsebene	156
c)	Abbildung von Wertsteigerungshebeln in den Finanzplänen.....	158
d)	Gewinnthesaurierung und allgemeine Modellannahmen	158
2.	Quantifizierung der Inputparameter des Unternehmenssimulationsmodells	159
a)	Finanzierungsstruktur und Finanzierungsinstrumente	159
b)	Zinssätze der Finanzierungsinstrumente	161
c)	Operative Ertragsentwicklung der Zielgesellschaft.....	162
d)	Eingangsparameter der Ertragsbesteuerung	162
e)	Sonstige Eingangsparameter der Finanzpläne.....	163
3.	Spezifizierung der Outputparameter des Unternehmenssimulationsmodells.....	163
a)	Ökonomische Ergebnisgrößen und Kennzahlen	164
b)	Steuerliche Ergebnisgrößen und Kennzahlen.....	164
c)	Spezifische Ergebnisgrößen der Missbrauchsvermeidungsregelungen.....	165
d)	Zentrale Ergebnisgrößen zur Vergleichsbetrachtung	166
D.	Zusammenfassendes Zwischenfazit.....	166

TEIL 5 STEUERLICHE ANALYSE UND QUANTIFIZIERUNG DER MUSTERINVESTITION168

A.	Besteuerung auf Ebene der Zielgesellschaft.....	169
1.	Allgemeine Ertragsteuerpflicht	169
a)	Körperschaftsteuerpflicht und Steuersatz.....	169
b)	Gewerbsteuerpflicht und Steuersatz	170
c)	Körperschaft- und gewerbsteuerlicher Verlustvortrag	170
(i)	Körperschaftsteuerlicher Verlustvortrag	170
(ii)	Gewerbsteuerlicher Verlustvortrag	171
(iii)	Wechselwirkung zwischen Verlustvorträgen und Zinsvortrag	171
2.	Steuerliche Behandlung der Fremdkapitalvergütungen	172
a)	Steuerliche Einordnung der bestehenden Fremdfinanzierung.....	172

(i) Gesellschafterdarlehen mit der Zwischenholding	172
(ii) Externe Bankenfinanzierung	173
b) Gewinnermittlungsvorschrift: Zinsschranke	173
(i) Grundregel und Anwendungsbereich	173
(ii) Zinsvortrag und EBITDA-Vortrag	175
(iii) Umfang des Zinsbegriffs	176
(iv) Gesetzliche Ausnahmetatbestände	178
(aa) Ausnahmetatbestand der Freigrenze	178
(bb) Ausnahmetatbestand der fehlenden Konzernzugehörigkeit	179
(cc) Ausnahmetatbestand des Eigenkapitalvergleichs	182
(dd) Rückausnahme schädlicher Gesellschafterfremdfinanzierung	185
c) Gewinnermittlungsvorschrift: Gewerbesteuerliche Hinzurechnung	189
d) Quantifizierung der Steuerwirkungen in der Musterinvestition	191
(i) Übersicht der Ertragsteuerbelastung	192
(ii) Bestandteile der Gewerbesteuerbelastung	194
(iii) Steuerbelastungsübersicht am Ende der Investitionsperiode	196
3. Steuerliche Behandlung der Eigenkapitalvergütungen	198
a) Dividendenzahlungen an die Zwischenholding	198
b) Quantifizierung der Steuerwirkungen in der Musterinvestition	198
B. Besteuerung auf Ebene der Zwischenholding	199
1. Allgemeine Ertragsteuerpflicht	200
2. Steuerliche Behandlung der Fremdkapitalvergütungen	201
a) Zinserträge aus Vergütungen von der Zielgesellschaft	202
(i) Wohnsitzbesteuerung der Zinserträge in Luxemburg	202
(ii) Quellenbesteuerung der Zinserträge in Deutschland	203
b) Zinsaufwendungen aus Vergütungen an die Fondsgesellschaft	206
c) Quantifizierung der Steuerwirkungen in der Musterinvestition	207
(i) Übersicht der Ertragsteuerbelastung	208
(ii) Belastung bei SICAR-Befreiung von Zinserträgen	210
(iii) Belastung bei gewinnabhängigem Gesellschafterdarlehen	212
(iv) Belastungsvergleich Gesellschafterdarlehen vs. EK-Finanzierung	214
(v) Belastungswirkung des Gesellschafterdarlehens bei SICAR-Befreiung	217
3. Steuerliche Behandlung der Eigenkapitalvergütungen	221
a) Dividendeneinzahlungen von der Zielgesellschaft	221
(i) Wohnsitzbesteuerung der Dividenden in Luxemburg	221
(ii) Quellenbesteuerung der Dividenden in Deutschland	223
(aa) Kapitalertragsteuerabzug und Verfahren der Entlastung	223
(bb) Ermäßigung der Steuerbelastung (DBA)	225
(cc) Ermäßigung der Steuerbelastung (Mutter-Tochter-Richtlinie)	227
(dd) Ermäßigung der Steuerbelastung (§ 44a Abs. 9 EStG)	228

(ee) Ermäßigung der Steuerbelastung (Kapitalverkehrsfreiheit).....	229
(ff) Ermäßigung der Steuerbelastung (inländische Betriebsstätte).....	231
(gg) Tatbestandsmerkmale des § 50d Abs. 3 EStG	231
b) Dividendenauszahlungen an die Fondsgesellschaft	240
c) Quantifizierung der Steuerwirkungen in der Musterinvestition	241
(i) Fallabhängige Quellenbesteuerung der Dividenden	241
(ii) Quellenbesteuerungsszenarien (Zinsschrankenfall)	245
(iii) Quellenbesteuerungsszenarien (Nicht-Zinsschrankenfall).....	247
C. Besteuerung auf Ebene der Private Equity Fondsgesellschaft.....	248
1. Allgemeine Ertragsteuerpflicht	249
2. Steuerliche Behandlung der Fremdkapitalvergütungen	250
a) Zinserträge aus Vergütungen von der Zwischenholding	250
(i) Wohnsitzbesteuerung der Zinserträge auf den Cayman Islands	251
(ii) Quellenbesteuerung der Zinserträge in Luxemburg.....	251
b) Zinsaufwendungen aus Vergütungen an die Anleger.....	251
3. Steuerliche Behandlung der Eigenkapitalvergütungen	252
a) Dividendeneinzahlungen von der Zwischenholding	252
(i) Wohnsitzbesteuerung der Dividenden auf den Cayman Islands	252
(ii) Quellenbesteuerung der Dividenden in Luxemburg	252
b) Dividendenauszahlungen an die Anleger	253
(i) Wohnsitzbesteuerung der Dividenden in den USA.....	253
(ii) Quellenbesteuerung der Dividenden auf den Cayman Islands.....	254
D. Gesamtbetrachtung und steuerlicher Belastungsvergleich	254
1. Referenzfall und Überschussverwendung in der Musterinvestition	254
a) Referenzfall in der Ausgangskonstellation.....	254
b) Überschussverwendung und Zahlungszuflüsse	256
2. Steuerbelastung bei Mittelrepatriierung durch Zinsen vs. Dividenden.....	257
a) Steuerbelastungsdifferenzen bei einem EBITDA von 100	257
b) Steuerbelastungsdifferenzen bei einem EBITDA von 75	259
E. Optionen zur Umgehung der Missbrauchsvermeidungsregelungen.....	261
1. Steuergestaltung im Spannungsfeld von Steuerplanung und Missbrauch	262
2. Gestaltungsstrategien zur Erhöhung der abzugsfähigen Zinsaufwendungen.....	264
a) Erhöhung des verrechenbaren EBITDA.....	264
b) Erhöhung der Zinserträge durch Wertpapierleihgeschäfte.....	266
c) Herabsetzung des Zinsaufwands durch Nutzung variabler Verzinsung.....	266
d) Herabsetzung des Zinsaufwands durch sonstigen operativen Aufwand	267
e) Herabsetzung des Zinsaufwands durch Liquiditätsmanagement.....	269
f) Herabsetzung des Zinsaufwands durch eigenkapitalähnliche Instrumente	270
g) Herabsetzung des Zinsaufwands durch Nutzung der Freibetragsgrenze.....	272
3. Gestaltungsstrategien zur Minimierung der Quellensteuerbelastung.....	273

a) Abzugsfreie Repatriierung durch Zinszahlungen	274
b) Abzugsfreie Repatriierung durch Kauf eigener Anteile	275
c) Zwischenschaltung einer inländischen Personengesellschaft	276
d) Zwischenschaltung einer inländischen atypischen KGaA	279
e) Begründung einer atypisch stillen Gesellschaft	280
4. Grenzen und Missbrauch von Gestaltungsmöglichkeiten (§ 42 AO)	282
a) Missbräuchlichkeitsgrenzen im Kontext der Zinsschranke.....	282
b) Missbräuchlichkeitsgrenzen im Kontext des § 50d Abs. 3 EStG.....	284
F. Zusammenfassende Zwischenergebnisse und Schlussfolgerungen.....	285

TEIL 6 SENSITIVITÄTS- UND SZENARIOANALYSE DER

MUSTERINVESTITION295

A. Sensitivitätsanalyse bei Variation zentraler Eingangsparameter	296
1. Variation des EBITDA	297
a) Körperschaft- und Gewerbesteuerbelastung der Zielgesellschaft	298
b) Zinsabzugsquote der Zielgesellschaft	301
c) Konzernsteuerquote (EBT) der Gesamtinvestition	302
d) Effektiver Körperschaft- und Gewerbesteuersatz der Zielgesellschaft	303
e) Zinsvortrag, EBITDA-Vortrag und Verlustvorträge der Zielgesellschaft.....	305
f) Absoluter und relativer Liquiditätsnachteil der Gesamtinvestition	306
g) IRR und Überschuss der Gesamtinvestition.....	308
h) Steuerbelastungsbetrachtung des Gesellschafterdarlehens.....	309
2. Variation der Verschuldungsquote.....	312
a) Körperschaft- und Gewerbesteuerbelastung der Zielgesellschaft	314
b) Zinsabzugsquote der Zielgesellschaft	316
c) Konzernsteuerquote (EBT) der Gesamtinvestition	317
d) Effektiver Körperschaft- und Gewerbesteuersatz der Zielgesellschaft	318
e) Zinsvortrag und EBITDA-Vortrag der Zielgesellschaft.....	319
f) Absoluter und relativer Liquiditätsnachteil der Gesamtinvestition	320
g) IRR und Überschuss der Gesamtinvestition.....	321
3. Variation des Zinssatzes des Gesellschafterdarlehens	322
a) Körperschaft- und Gewerbesteuerbelastung der Zielgesellschaft	323
b) Kombinierte Belastung von Zielgesellschaft und Zwischenholding.....	325
c) Zinsabzugsquote der Zielgesellschaft	328
d) Konzernsteueraufwand und Konzernsteuerquote (EBT).....	329
e) Absoluter und relativer Liquiditätsnachteil der Gesamtinvestition	330
f) IRR der Gesamtinvestition	331
4. Variation der Dividendenhöhe	332
a) Konzernsteueraufwand und Konzernsteuerquote (EBT).....	333
b) Überschuss der Gesamtinvestition	334

c) IRR und Konzernsteuerbarwert der Gesamtinvestition.....	336
5. Simultane Variation von zwei Eingangsparametern.....	338
a) Variation von EBITDA und Verschuldungsquote	338
(i) Zinsschrankeninduzierte Ertragsteuermehrbelastung	338
(ii) Zinsabzugsquote der Zielgesellschaft	340
(iii) IRR, Investitionsgesamtüberschuss und IRR-Differenzbetrachtung.....	341
b) Variation von EBITDA und Zinssatz des Gesellschafterdarlehens.....	344
(i) Zinsschrankeninduzierte Ertragsteuermehrbelastung	344
(ii) IRR-Differenzbetrachtung.....	345
B. Szenarioanalyse typischer Geschäftsverlaufskonstellationen.....	347
1. Referenz-Szenario.....	347
2. Wachstums-Szenario.....	349
3. Turnaround-Szenario	352
4. Verlust-Szenario	354
5. Break-Even-Szenario (Substanzbesteuerung).....	356
6. Szenario mit temporärem Liquiditätsvorteil	358
C. Zusammenfassende Zwischenergebnisse und Schlussfolgerungen.....	362
1. Sensitivitätsanalyse der Musterinvestition.....	362
2. Szenarioanalyse der Musterinvestition	370
TEIL 7 SCHLUSSFOLGERUNGEN UND AUSBLICK	372
A. Beantwortung der Forschungsfragen.....	372
B. Resümierender Ausblick.....	383
Literaturverzeichnis.....	387
Rechtsprechungsverzeichnis	420
Rechtsquellenverzeichnis	423

Abkürzungsverzeichnis

a.A.	anderer Ansicht
a.F.	alte Fassung
ABl. EU/L	Amtsblatt der Europäischen Union
Abs.	Absatz
abzgl.	abzüglich
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
AG	Aktiengesellschaft (Rechtsform) / Die Aktiengesellschaft (Zeitschrift)
AO	Abgabenordnung
Art.	Artikel
AStG	Außensteuergesetz
BB	Betriebs-Berater (Zeitschrift)
BEPS	<i>Base Erosion and Profit Shifting</i>
BFH	Bundesfinanzhof
BFH/NV	Sammlung nicht veröffentlichter Entscheidungen des BFH (Zeitschrift)
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis (Zeitschrift)
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht (Zeitschrift)
BMF	Bundesministerium der Finanzen
BMF-Schreiben	Schreiben des Bundesministeriums der Finanzen
BR-Drs.	Bundesratsdrucksache
BStBl.	Bundessteuerblatt
BT-Drs.	Bundestagsdrucksache
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Amtliche Sammlung von Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts
BVK	Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften
bzw.	beziehungsweise
CCCTB	<i>Common Consolidated Corporate Tax Base</i> (Gemeinsame Konsolidierte Körperschaftsteuer-Bemessungsgrundlage)
CDO	Collateralized Debt Obligation
CIT	<i>Corporate Income Tax</i>
CF	Corporate Finance (Zeitschrift)
CFC	<i>Controlled Foreign Company</i>
CPEC	<i>Convertible Preferred Equity Certificate</i>
d.h.	das heißt
DB	Der Betrieb (Zeitschrift)

DBA	Doppelbesteuerungsabkommen
DBW	Die Betriebswirtschaft (Zeitschrift)
Diss.	Dissertation
DStR	Deutsches Steuerrecht (Zeitschrift)
DStZ	Deutsche Steuer-Zeitung (Zeitschrift)
EBIT	<i>Earnings before Interest and Taxes</i>
EBITDA	<i>Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i>
EBT	<i>Earnings before Taxes</i>
EFG	Entscheidungen der Finanzgerichte (Zeitschrift)
EG	Europäische Gemeinschaft/Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft
EGV	Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft
EK	Eigenkapital
endg.	endgültig
ESt	Einkommensteuer
EStG	Einkommensteuergesetz
EU	Europäische Union
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EURIBOR	<i>European Interbank Offered Rate</i>
evtl.	eventuell
EY	Ernst & Young
f.	folgende
ff.	fortfolgende
FG	Finanzgericht
FK	Fremdkapital
Fn.	Fußnote
FR	Finanz-Rundschau Ertragsteuerrecht (Zeitschrift)
FS	Festschrift
gem.	gemäß
GES	Zeitschrift für Gesellschaftsrecht und angrenzendes Steuerrecht (Zeitschrift)
GewSt	Gewerbesteuer
GewStG	Gewerbesteuergesetz
GewStR	Gewerbesteuer-Richtlinien
GG	Grundgesetz
ggf.	gegebenenfalls
GKKB	Gemeinsame Konsolidierte Körperschaftsteuer-Bemessungsgrundlage
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung (Rechtsform)
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GmbHR	GmbH-Rundschau (Zeitschrift)

GrS	Großer Senat
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
GWR	Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht (Zeitschrift)
h.M.	herrschende(r) Meinung
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
Hs.	Halbsatz
i.d.F.	in der Fassung
i.d.R.	in der Regel
i.H.v.	in Höhe von
i.S.d.	im Sinne der / des
i.V.m.	in Verbindung mit
i.w.S.	im weiteren Sinne
IAS	<i>International Accounting Standard(s)</i>
IFRS	<i>International Financial Reporting Standard(s)</i>
InsO	Insolvenzordnung
Intertax	International Tax Review – Intertax (Zeitschrift)
InvStG	Investmentsteuergesetz
IPO	<i>Initial Public Offering</i>
IRR	<i>Internal Rate of Return</i>
ISR	Internationale Steuer-Rundschau (Zeitschrift)
IStR	Internationales Steuerrecht (Zeitschrift)
IWB	Internationale Wirtschaftsbriefe (Zeitschrift)
KapESt	Kapitalertragsteuer
KapG	Kapitalgesellschaft
KG	Kommanditgesellschaft
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KSQ	Konzernsteuerquote
KSt	Körperschaftsteuer
KStG	Körperschaftsteuergesetz
LBO	<i>Leveraged Buyout</i>
LIBOR	<i>London Interbank Offered Rate</i>
LIR	<i>Loi concernant l'impôt sur le revenu</i> (luxemburgisches Körperschaftsteuergesetz)
MBI	<i>Management Buyin</i>
MBO	<i>Management Buyout</i>
Mio.	Millionen

Mrd.	Milliarden
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
n.F.	neue Fassung
NJW	Neue Juristische Wochenschrift (Zeitschrift)
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (Zeitschrift)
NZI	Neue Zeitschrift für Insolvenz- und Sanierungsrecht (Zeitschrift)
o.g.	oben genannte(n/r/s)
OECD	<i>Organisation for Economic Co-operation and Development</i>
OECD-MA	OECD-Musterabkommen
ÖStZ	Österreichische Steuer-Zeitung (Zeitschrift)
PEC	<i>Preferred Equity Certificate</i>
PIK	<i>Payment in kind</i>
PIR	Praxis der internationalen Rechnungslegung (Zeitschrift)
PiStB	Praxis Internationale Steuerberatung (Zeitschrift)
PublG	Publizitätsgesetz
RdF	Recht der Finanzinstrumente (Zeitschrift)
RIW	Recht der Internationalen Wirtschaft (Zeitschrift)
Rn.	Randnummer
Rs.	Rechtssache
Rz.	Randziffer(n)
s.	siehe
S.	Satz / Seite(n)
S.à r.l.	<i>Société à responsabilité limitée</i>
SICAR	<i>Société d'investissement en capital à risque</i>
Slg.	Amtliche Sammlung der EuGH-Entscheidungen
sog.	so genannte(n/r/s)
SoLZ	Solidaritätszuschlag
StandOG	Standortsicherungsgesetz
StBp	Die steuerliche Betriebsprüfung (Zeitschrift)
SteuK	Steuerrecht kurzgefasst (Zeitschrift)
StuB	Unternehmensteuern und Bilanzen (Zeitschrift)
StuW	Steuer und Wirtschaft (Zeitschrift)
TNI	Tax Notes International (Zeitschrift)
Tz.	Teilziffer
u.a.	unter anderem

Ubg	Die Unternehmensbesteuerung (Zeitschrift)
UmwStG	Umwandlungssteuergesetz
USA	<i>United States of America</i> (Vereinigte Staaten von Amerika)
US-GAAP	<i>United States Generally Accepted Accounting Principles</i>
v.	vom / von
vGA	verdeckte Gewinnausschüttung
vgl.	vergleiche
Vol.	Volume
vs.	versus
VZ	Veranlagungszeitraum
WD	Wirtschaftsdienst (Zeitschrift)
WM	Wertpapier-Mitteilungen (Zeitschrift)
WPg	Die Wirtschaftsprüfung (Zeitschrift)
z.B.	zum Beispiel
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft (Zeitschrift)
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht (Zeitschrift)
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht (Zeitschrift)
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (Zeitschrift)
z.T.	zum Teil
zzgl.	zuzüglich

Symbolverzeichnis

€	Euro
§	Paragraph
§§	Paragraphen
%	Prozent
=	Gleichheitszeichen
+	Pluszeichen
x	Multiplikationszeichen

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Steuerliche Behandlung von Eigen- und Fremdkapitalvergütungen im grenzüberschreitenden Inbound-Fall.....	28
Abbildung 2: Private Equity Investitionsvolumen in Deutschland von 2008 bis 2017.....	93
Abbildung 3: Funktion der Wertsteigerungstreiber im IRR-Investitionskalkül.....	113
Abbildung 4: Typische LBO-Finanzierungsstruktur bei Private Equity Investitionen.....	117
Abbildung 5: Investitions- und Finanzierungsstruktur der Musterinvestition.....	143
Abbildung 6: Körperschaftsteuerbelastung der Zielgesellschaft in Abhängigkeit des EBITDA.....	298
Abbildung 7: Gewerbesteuerbelastung der Zielgesellschaft in Abhängigkeit des EBITDA.....	299
Abbildung 8: Steuermehraufwand aus nicht abziehbaren Zinsen der Zielgesellschaft in Abhängigkeit des EBITDA.....	300
Abbildung 9: Zinsabzugsquote der Zielgesellschaft in Abhängigkeit des EBITDA.....	301
Abbildung 10: Konzernsteuerquote (EBT) der Gesamtinvestition in Abhängigkeit des EBITDA.....	302
Abbildung 11: Relative Körperschaft- und Gewerbesteuerbelastung der Zielgesellschaft in Abhängigkeit des EBITDA.....	304
Abbildung 12: Zinsvortrag, EBITDA-Vortrag und Verlustvorträge der Zielgesellschaft in Abhängigkeit des EBITDA.....	305
Abbildung 13: Absoluter und relativer zinschrankeninduzierter Liquiditätsnachteil der Gesamtinvestition in Abhängigkeit des EBITDA.....	307
Abbildung 14: IRR und Überschuss der Gesamtinvestition in Abhängigkeit des EBITDA.....	308
Abbildung 15: Absolute Konzernertragsteuerbelastung in Abhängigkeit von Gesellschafterdarlehen und EBITDA.....	309
Abbildung 16: Absolute Steuerbelastung von Zielgesellschaft und Zwischenholding in Abhängigkeit von Gesellschafterdarlehen und EBITDA (Zinschrankenfall).....	311
Abbildung 17: Körperschaft- und Gewerbesteuerbelastung der Zielgesellschaft in Abhängigkeit der Verschuldungsquote.....	314

Abbildung 18: Steuermehraufwand aus nicht abziehbaren Zinsen der Zielgesellschaft in Abhängigkeit der Verschuldungsquote	315
Abbildung 19: Zinsabzugsquote der Zielgesellschaft in Abhängigkeit der Verschuldungsquote	316
Abbildung 20: Konzernsteuerquote (EBT) der Gesamtinvestition in Abhängigkeit der Verschuldungsquote	317
Abbildung 21: Relative Körperschaftsteuer- und Gewerbesteuerbelastung der Zielgesellschaft in Abhängigkeit der Verschuldungsquote	318
Abbildung 22: Zinsvortrag und EBITDA-Vortrag der Zielgesellschaft in Abhängigkeit der Verschuldungsquote	319
Abbildung 23: Absoluter und relativer zinsschrankeninduzierter Liquiditätsnachteil der Gesamtinvestition in Abhängigkeit der Verschuldungsquote	320
Abbildung 24: IRR und Überschuss der Gesamtinvestition in Abhängigkeit der Verschuldungsquote	321
Abbildung 25: Körperschaft- und Gewerbesteuerbelastung der Zielgesellschaft in Abhängigkeit des Zinssatzes des Gesellschafterdarlehens	324
Abbildung 26: Kombinierte Ertragsteuerbelastung von Zielgesellschaft und Zwischenholding in Abhängigkeit des Zinssatzes des Gesellschafterdarlehens	325
Abbildung 27: Zinsabzugsquote der Zielgesellschaft in Abhängigkeit des Zinssatzes des Gesellschafterdarlehens	328
Abbildung 28: Konzernsteueraufwand und Konzernsteuerquote (EBT) der Gesamtinvestition in Abhängigkeit des Zinssatzes des Gesellschafterdarlehens	329
Abbildung 29: Absoluter und relativer zinsschrankeninduzierter Liquiditätsnachteil der Gesamtinvestition in Abhängigkeit des Zinssatzes des Gesellschafterdarlehens	330
Abbildung 30: IRR der Gesamtinvestition in Abhängigkeit des Zinssatzes des Gesellschafterdarlehens	331
Abbildung 31: Konzernsteueraufwand und Konzernsteuerquote (EBT) in Abhängigkeit der Dividendenhöhe (Zinsschrankenfall)	333
Abbildung 32: Überschuss der Gesamtinvestition in Abhängigkeit der Dividendenhöhe (Zinsschrankenfall)	335
Abbildung 33: IRR und Konzernsteuerbarwert der Gesamtinvestition in Abhängigkeit der Dividendenhöhe (Zinsschrankenfall)	336

Abbildung 34: Zinsschrankeninduzierte Ertragsteuermehrbelastung der Zielgesellschaft in Abhängigkeit von EBITDA und Verschuldungsquote	339
Abbildung 35: Zinsabzugsquote der Zielgesellschaft in Abhängigkeit von EBITDA und Verschuldungsquote.....	340
Abbildung 36: IRR-Verlauf der Gesamtinvestition in Abhängigkeit von EBITDA und Verschuldungsquote (Zinsschrankenfall).....	341
Abbildung 37: Überschuss der Gesamtinvestition in Abhängigkeit von EBITDA und Verschuldungsquote	342
Abbildung 38: Zinsschrankeninduzierte IRR-Differenz in Abhängigkeit von EBITDA und Verschuldungsquote.....	343
Abbildung 39: Zinsschrankeninduzierte Ertragsteuermehrbelastung der Zielgesellschaft in Abhängigkeit von EBITDA und Zinssatz des Gesellschafterdarlehens.....	344
Abbildung 40: Zinsschrankeninduzierte IRR Differenz in Abhängigkeit von EBITDA und Zinssatz des Gesellschafterdarlehens.....	346

Formelverzeichnis

Formel 1:	Formale Darstellung des IRR	96
Formel 2:	Formale Darstellung des Money Multiple.....	98
Formel 3:	Ermittlung des Enterprise Value.....	100
Formel 4:	Ermittlung des Marktwerts des Eigenkapitals	100
Formel 5:	Ermittlung des Enterprise Value in Abhängigkeit des EBITDA.....	100
Formel 6:	Ermittlung des Marktwerts des Eigenkapitals in Abhängigkeit des EBITDA	100

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:	Übersicht der Steuerbelastung der Zielgesellschaft.....	192
Tabelle 2:	Gewerbesteuerbelastung der Zielgesellschaft	195
Tabelle 3:	Übersicht der Steuerbelastung der Zielgesellschaft über die Gesamtinvestitionslaufzeit	196
Tabelle 4:	Ausschüttungspotential der Zielgesellschaft	199
Tabelle 5:	Übersicht der Steuerbelastung der Zwischenholding	208
Tabelle 6:	Ertragsteuerbelastung der Zwischenholding in Abhängigkeit einer SICAR-Befreiung auf Zinserträge.....	210
Tabelle 7:	Quellenbesteuerung der Zinserträge aufgrund beschränkter Steuerpflicht der Zwischenholding bei gewinnabhängigem Darlehen	213
Tabelle 8:	Kombinierter Steuervorteil grenzüberschreitender konzerninterner Fremdfinanzierung durch das Gesellschafterdarlehen.....	215
Tabelle 9:	Zinsbesteuerung aus dem Gesellschafterdarlehen in den Fallvarianten von SICAR-Befreiung und Zinsschranke.....	218
Tabelle 10:	Quellenbesteuerung der Dividenden in Abhängigkeit von Ausschüttungsverhalten und Zinsschrankenwendbarkeit.....	242
Tabelle 11:	Steuerwirkungen in Abhängigkeit verschiedener Quellensteuerszenarien (Zinsschrankenfall).....	245
Tabelle 12:	Steuerwirkungen in Abhängigkeit verschiedener Quellensteuerszenarien (Nicht-Zinsschrankenfall)	247
Tabelle 13:	Wesentliche Ergebnisgrößen der Musterinvestition in der Ausgangskonstellation (Referenzfall)	255
Tabelle 14:	Zahlungsmittelflüsse der Musterinvestition in der Ausgangskonstellation.....	256
Tabelle 15:	Steuerbelastungsdifferenzen bei Mittelrepatriierung durch Zinsen vs. Dividenden (EBITDA 100).....	257
Tabelle 16:	Steuerbelastungsdifferenzen bei Mittelrepatriierung durch Zinsen vs. Dividenden (EBITDA 75).....	259
Tabelle 17:	Fundstelle der Eingangs- und Ergebnisparameter der nachfolgenden Sensitivitätsanalyse der Musterinvestition.....	297

Tabelle 18:	Vergleichsbetrachtung einer Finanzierung der Zwischenholding mittels EK (100%) vs. Gesellschafterdarlehen (75%) und EK (25%) (modifizierter Referenzfall).....	313
Tabelle 19:	Szenariobetrachtung Referenzfall (Zinsschrankenfall)	348
Tabelle 20:	Szenariobetrachtung Referenzfall (Nicht-Zinsschrankenfall)	348
Tabelle 21:	Szenariobetrachtung Referenzfall (Differenzbetrachtung).....	349
Tabelle 22:	Szenariobetrachtung Wachstums-Szenario (Zinsschrankenfall)	350
Tabelle 23:	Szenariobetrachtung Wachstums-Szenario (Differenzbetrachtung).....	351
Tabelle 24:	Szenariobetrachtung Turnaround-Szenario (Zinsschrankenfall).....	352
Tabelle 25:	Szenariobetrachtung Turnaround-Szenario (Differenzbetrachtung)	353
Tabelle 26:	Szenariobetrachtung Verlust-Szenario (Zinsschrankenfall).....	354
Tabelle 27:	Szenariobetrachtung Verlust-Szenario (Differenzbetrachtung).....	355
Tabelle 28:	Szenariobetrachtung Break-Even-Szenario (Zinsschrankenfall).....	357
Tabelle 29:	Szenariobetrachtung Break-Even-Szenario (Differenzbetrachtung)	358
Tabelle 30:	Szenariobetrachtung temporärer Liquiditätsvorteil (Zinsschrankenfall).....	359
Tabelle 31:	Szenariobetrachtung temporärer Liquiditätsvorteil (Nicht-Zinsschrankenfall).....	360
Tabelle 32:	Szenariobetrachtung temporärer Liquiditätsvorteil (Differenzbetrachtung)	361