

Jarass, Lorenz; Obermair, Gustav M.

Book

Steuerliche Aspekte von Private-Equity- und Hedge-Fonds unter Berücksichtigung der Unternehmensteuerreform 2008

edition der Hans-Böckler-Stiftung, No. 202

Provided in Cooperation with:

The Hans Böckler Foundation

Suggested Citation: Jarass, Lorenz; Obermair, Gustav M. (2007) : Steuerliche Aspekte von Private-Equity- und Hedge-Fonds unter Berücksichtigung der Unternehmensteuerreform 2008, edition der Hans-Böckler-Stiftung, No. 202, ISBN 978-3-86593-082-8, Hans-Böckler-Stiftung, Düsseldorf

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/116445>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Lorenz Jarass • Gustav M. Obermair

Steuerliche Aspekte von Private-Equity- und Hedge-Fonds

unter Berücksichtigung der
Unternehmensteuerreform 2008

Lorenz Jarass

Gustav M. Obermair

Steuerliche Aspekte von Private-Equity- und Hedge-Fonds

unter Berücksichtigung
der Unternehmensteuerreform 2008

Lorenz Jarass
Gustav M. Obermair

**Steuerliche Aspekte
von Private-Equity-
und Hedge-Fonds**

unter Berücksichtigung
der Unternehmensteuerreform 2008



Prof. Dr. Lorenz Jarass, Dipl.-Kfm., M.S. (Stanford University, USA), University of Applied Sciences, Wiesbaden, ist Autor von 11 Büchern und über 100 Aufsätzen, vgl. www.jarass.com. Er berät u.a. die Europäische Kommission, das Europäische Parlament sowie den Dt. Bundestag. Schwerpunkt Steuern und Energie inkl. Auswirkungen auf Investitionen und Arbeitsplätze.

Prof. em Dr. Gustav M. Obermair, Dipl.-Phys., Universität Regensburg, Fachgebiete Theoretische Festkörperphysik, Nichtlineare Dynamik und Chaos, Veröffentlichungen in führenden Fachzeitschriften; zusammen mit Lorenz Jarass Erst- oder Mitautor von 9 Büchern im Bereich Angewandte Forschung.

© Copyright 2007 by Hans-Böckler-Stiftung
Hans-Böckler-Straße 39, 40476 Düsseldorf
Produktion: Setzkasten GmbH, Düsseldorf
Printed in Germany 2007
ISBN: 978-3-86593-082-8
Bestellnummer: 13202

Alle Rechte vorbehalten, insbesondere die des öffentlichen Vortrages,
der Rundfunksendung, der Fernsehausstrahlung,
der fotomechanischen Wiedergabe, auch einzelner Teile.

Vorwort

In Deutschland tätige Finanzbeteiligungsgesellschaften, je nach Geschäftsmodell und Sitzland als Private-Equity-Fonds oder als Hedge-Fonds aufgestellt, haben seit Jahren extrem hohe Renditen für ihre meist ausländischen Anleger erzielt. Sie haben dabei Unternehmen aufgekauft, zerlegt und ausgeschlachtet, Arbeitsplätze abgebaut und steuersubventioniert ins Ausland verlegt und bei alledem ganz legal kaum Steuern bezahlt.

Die aktuelle Bedrohung des Weltwirtschaftssystems durch kreditfinanzierte Firmenaufkäufe und die resultierenden Schlangen verängstigter Sparer haben die öffentliche Aufmerksamkeit nun über das spezielle Problem der Finanzgesellschaften hinaus auf die immer weiter zunehmende Ungleichheit sowohl der Einkommen wie ihrer vom Gesetzgeber zu verantwortenden Steuer- und Abgabenbelastung gerichtet.

Die Fonds und ihre Steuerprivilegien, die im Mittelpunkt dieses Buches stehen, liefern nur ein besonders krasses Beispiel für die seit Jahrzehnten anwachsende Ungleichbehandlung der Steuern und Abgaben auf verschiedene Einkommensarten, vor allem von Arbeitseinkommen einerseits und Unternehmens- und Vermögenseinkommen andererseits. Die folgende schlaglichtartige Skizze der Einkommensentwicklung von Arbeitnehmern und von Unternehmen sowie ihrer tatsächlichen Steuer- und Abgabenbelastung verdeutlicht die größer werdende Einkommensschere:

Löhne konstant, Gewinne plus 30%: Die deutsche Wirtschaft ist von 1998 bis 2006 um über 10% gewachsen. Die Arbeitnehmer profitierten davon nicht, ihre Löhne sind preisbereinigt – konstant geblieben. Den gesamten Zuwachs bekamen Unternehmens- und Vermögenseinkommen, die um 30% gestiegen sind.

Deutschland belastet Arbeitseinkommen sehr hoch: Die nominale wie auch die tatsächlich bezahlte Steuer- und Abgabenbelastung von Einkommen aus unselbständiger Tätigkeit (>Löhne<) beträgt seit Jahren fast 50%; sie resultiert aus Sozialbeiträgen der Arbeitgeber von rund 20%, Sozialbeiträgen der Arbeitnehmer von knapp 15% und einer Steuerbelastung von rund 15%. Noch gar nicht berücksichtigt sind hier zusätzliche Belastungen zur Sanierung des Staatshaushalts wie die Mehrwertsteuererhöhung, Kürzung des Sparerfreibetrags und Abschaffung der Eigenheimzulage.

Deutschland belastet Unternehmens- und Vermögenseinkommen sehr niedrig: Die tatsächlich bezahlte Steuerbelastung von Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen beträgt mit deutlich unter 20% nur gut ein Drittel der Belastung von Lohneinkommen.

Gemäß EU-Angaben hatte Deutschland (neben Griechenland) in 2004 die niedrigste tatsächlich bezahlte Steuerbelastung für Unternehmens- und Vermögenseinkommen in den EU15-Ländern und seit 1995 (neben Österreich) als einziges EU15-Land eine Senkung dieser Belastung.

Die tatsächlich bezahlte Ertragssteuerbelastung (ohne Grundsteuer etc.) der Kapitalgesellschaften in Deutschland betrug 2000 noch rund 24%, sank durch die Unternehmensteuerreform 2001 drastisch auf 10% und liegt seit 2006 bei rund 17%.

Hätten die deutschen Kapitalgesellschaften den so vielfach gepriesenen slowakischen Unternehmensteuersatz von nur 19% tatsächlich bezahlt, so wären dem deutschen Fiskus in 2005 immerhin rund 8 Mrd. € mehr zugeflossen.

Durch die Unternehmensteuerreform 2001 wurden die Steuersätze insbesondere für Kapitalgesellschaften schon drastisch gesenkt. Durch die Unternehmensteuerreform 2008 werden die nominalen Steuersätze für Kapitalgesellschaften nochmals deutlich gesenkt, je nach örtlichem Hebesatz der Gewerbesteuer betragen sie dann nur noch mindestens 23% bis höchstens 34% (München). Dementsprechend wird auch die ohnedies weit niedrigere tatsächlich bezahlte Steuerlast erneut sinken mit Steuerausfällen von weit über 10 Mrd. € pro Jahr.

Die sehr niedrige und tendenziell weiter sinkende Steuerbelastung von Unternehmen, speziell von Kapitalgesellschaften, beruht nur zum Teil auf Senkungen der Steuersätze, noch mehr aber auf einer Vielzahl von systemwidrigen Steuerprivilegien, die vor allem international tätigen deutschen Unternehmen und internationalen Investoren zum Schaden der Allgemeinheit und der Arbeitnehmer eingeräumt wurden. In besonderem Maße haben Private-Equity- und Hedge-Fonds von solchen Steuerprivilegien Gebrauch machen können.

Was sind und was tun solche Fonds, die auch mit Raubtieren oder Heuschreckenschwärmen verglichen werden? Braucht die deutsche Volkswirtschaft solche Investoren, etwa wegen Kapitalknappheit, und werden sie so dringend gebraucht, dass der Gesetzgeber ihnen auch weiterhin besondere Steuerprivilegien einräumen und sogar erweitern muss, wie es die Branche und die ihnen zuarbeitenden Wissenschaftler fordern?

Private-Equity- und Hedge-Fonds bauen komplizierte Firmengebilde, um jedwede Kontrolle, aber auch jedwede Steuerzahlung in Deutschland zu vermeiden:

- Sie erwerben prosperierende Unternehmen mit hohem Zahlungsüberschuss (»cash flow«) und holen sich den Kaufpreis sofort anschließend durch massive Verschuldung des erworbenen Unternehmens zurück.
- Die erworbenen Unternehmen zahlen keine Steuern, weil ihnen der Kaufpreis aufgehalst wird, und die resultierenden Schuldzinsen den Gewinn gegen Null drücken.
- Die meist in Steueroasen angesiedelten Hedge-Fonds unterliegen ohnedies keiner deutschen Besteuerung, obwohl eine Besteuerung der von den Fonds in Deutschland erwirtschafteten Erträge bei ihren deutschen Geschäftspartnern möglich wäre, also bei dem deutschen Unternehmen, das Zahlungen an die Fonds leistet. Insbesondere könnten so Steuervermeidungsmöglichkeiten verringert werden, die durch die Geschäfte mit den Fonds kreiert werden, und damit einen unfairen Wettbewerbsvorteil gegenüber anderen in Deutschland ansässigen Firmen darstellen.
- Auch die in Deutschland ansässigen Fonds bleiben unbelastet, weil sie das Finanzamt als vermögensverwaltend einstuft. Das steht in klarem Widerspruch zu ihrer offensichtlich gewerblichen Tätigkeit in der Beratung und Steuerung gekaufter Firmen, die laut Bundesfinanzhof eine derartige Steuerprivilegierung eigentlich ausschließt. Ihre nicht steuerprivilegierten Konkurrenten bezahlen hingegen bei vergleichbarer Tätigkeit bis zu 45% Einkommensteuer.

Die Private-Equity-Branche selbst betont, dass es die Steuerfreistellung aller den Fonds zufließenden Erträge und Wertsteigerungen sei, ohne die »... Ausländer nicht in Deutschland ansässige Fonds ... investieren«.

Die dabei häufig erhobene Forderung nach »steuerlicher Transparenz« kann in die Irre führen: Es geht keinesfalls um mehr Transparenz, also um mehr Informationen über Geschäfte, Eigentümer und Gewinne von Private-Equity- und Hedge-Fonds. Der steuertechnische Begriff »steuerliche Transparenz« bedeutet vielmehr keinerlei Besteuerung der Erträge beim Unternehmen, sondern ausschließlich beim Anteilseigner. Da die Fonds-Anteilseigner ganz überwiegend Ausländer sind oder steuerbefreite Inländer, wie Lebensversicherungen, erfolgt im Ergebnis in Deutschland im Regelfall überhaupt keine Besteuerung.

Übrigens: Bei gewerblichen Immobilien wurde diese Forderung schon durchgesetzt: Seit 1. Januar 2007 bleiben für ausländische Anteilseigner der neu ge-

schaffen Real Estate Investment Fonds ihre in Deutschland erzielten Mieterträge weitgehend steuerfrei, inländische Anteilseigner bezahlen nur 25% Abgeltungssteuer, obwohl die Mieterträge beim Fonds völlig unbelastet bleiben. Gewerbliche Vermieter außerhalb dieser Fonds und private Vermieter müssen hingegen bis zu 45% Einkommensteuer auf ihre Mieterträge bezahlen.

Eine ganz wesentliche Rolle spielt dabei die Frage, ob die Private-Equity-Gesellschaften von der Finanzverwaltung als ›rein vermögensverwaltend‹ (und damit als ›steuertransparent‹, d.h. weitgehend steuerfrei) oder aber als ›gewerblich‹ (und damit als steuerpflichtig) eingestuft werden. Diese Unterscheidung beruht auf der Rechtsprechung des Bundesfinanzhofs und liegt auch dem maßgeblichen Schreiben des Bundesfinanzministeriums vom 16. Dezember 2003 zugrunde. Eine rein vermögensverwaltende Gesellschaft ist danach charakterisiert durch überwiegende Eigenkapitalfinanzierung, keinen Handel mit den gehaltenen Beteiligungen und keine direkte Einwirkung auf die Geschäfte der gehaltenen Beteiligungen. Die Fonds finanzieren aber ihre Erwerbungen überwiegend mit Fremdkapital zu Lasten der erworbenen Unternehmen, handeln mit ihren Beteiligungen und nehmen massiv Einfluss auf deren Unternehmenspolitik bis hin zur Zerlegung, Zerschlagung, Verlegung ins Ausland und Ausschachten der verbleibenden Reste. Es ist ein Skandal, dass gegen den eindeutigen Wortlaut des BMF-Schreibens die Finanzverwaltungen der Länder mit Billigung der Länderfinanzminister die Private-Equity-Fonds als rein vermögensverwaltend einstufen: aber wo kein Kläger, da kein Richter.

Das deutsche Steuersystem subventioniert das Ausschachten profitabler inländischer Unternehmen (›Heuschrecken‹-Effekt): Das aus den USA schon länger bekannte Verfahren des kreditfinanzierten Firmenaufkaufs (›Leveraged Buyout‹) wird seit einigen Jahren auch in Deutschland immer häufiger praktiziert: Erwerb durch internationale Finanzierungsgesellschaften, Belastung des erworbenen Unternehmens mit Verzinsung und Tilgung des Kaufpreises, Lohnkürzungen und Entlassungen, drastische Verringerung von langfristigen Investitionen in Forschung & Entwicklung und schließlich Verlagerung oder Zerschlagung von profitablen und zuvor gesunden Unternehmen. Falls das Unternehmen die Verschuldung nicht mehr tragen kann, wird es ›restrukturiert‹, d.h. stückweise verkauft, Mitarbeiter werden entlassen.

Nach dem Verkauf – Wertsteigerung und Erlös sind steuerfrei – zieht der Aufkäufer zum nächsten lohnenden Objekt; und der Gesetzgeber hat diesen Heuschrecken Tür und Tor geöffnet und begünstigt sie auch noch steuerlich. Im Inland

sitzende industrielle Aufkäufer erhalten diese steuerliche Unterstützung nicht und sind deshalb nur dann konkurrenzfähig, wenn sie ihre Kapitalverwaltung ins Ausland verlegen. Dadurch werden auch bisher in Deutschland tätige Finanzprovider massiv benachteiligt und ihre Arbeitsplätze durch die deutsche Steuerpolitik ins Ausland vertrieben.

Erfolgreiche inländische (mittelständische) Konkurrenten müssen weiter voll Steuern bezahlen, sind deshalb nicht mehr dauerhaft konkurrenzfähig und werden früher oder später von den internationalen Fonds aufgekauft.

Die deutschen Arbeitnehmer sind die Hauptleidtragenden von Firmenzusammenbrüchen: Die Krisen der Banken und der meist in Steueroasen ansässigen Hedge-Fonds und ihre Folgen für die Geldanleger werden intensiv thematisiert, aber viel weniger die Folgen für die Beschäftigten der von ihnen gehaltenen Unternehmen und damit für den Arbeitsmarkt: Bankenkrise und Firmenzusammenbrüche kosten reiche Leute unter Umständen viel Geld, die Arbeitnehmer aber die Existenzgrundlage.

Einer der größten Kapitalgeber für Hedge-Fonds und Private-Equity-Fonds sind Pensionskassen, schon seit Längerem in den USA, aber in wachsendem Umfang auch in Europa. Wo Pensionskassen das angesparte Vermögen der Beschäftigten aus Renditegründen immer mehr solchen hochspekulativen Fonds anvertrauen, kann die Altersversorgung der Beschäftigten beim Zusammenbruch der Fonds in Mitleidenschaft gezogen werden, wenn der Staat nicht mit Steuergeldern einspringt. Ganz abgesehen davon finanzieren die Beschäftigten durch ihre Ersparnisse genau die spekulativen Aufkäufer, die ihren Unternehmen besonders hohe Renditeziele vorgeben und damit den Arbeitsdruck erhöhen und Rationalisierungsbestrebungen vorantreiben.

Übrigens: Die Bundesregierung will zukünftig den Spielraum von Private-Equity-Fonds und von Hedge-Fonds in Deutschland erweitern. Künftig dürfen nämlich deutsche Lebensversicherer 10% statt bisher 5% in derartige Fonds und Rohstoffanlagen investieren. Dies mag kurzfristig deren Rendite erhöhen, führt aber gleichzeitig zum Risiko eines totalen Kapitalverlusts und zu einer weiteren Destabilisierung der Volkswirtschaft.

Finanzkapital ist in Deutschland keineswegs knapp: Die in Deutschland ansässigen Unternehmen haben 2005 ihren Finanzierungsbedarf zu fast 90% aus eigenen Mitteln gedeckt, gab die Bundesbank bekannt – das ist der zweithöchste Wert seit 1991. Die erwirtschafteten Beträge waren sogar höher als die Sachinvestitionen. »Dank ihrer günstigen Finanzlage hielt sich der externe Mittelbedarf

der Firmen mit nur 16 Milliarden Euro in sehr engen Grenzen«, so die Bundesbank. Von einem generellen Mangel an Eigenkapital, der besondere Anreize für ausländische Investoren erfordert, kann keine Rede sein.

Private-Equity sorgt nicht für Wagniskapital: Das Kerngeschäft der Private-Equity-Branche ist der kreditfinanzierte Firmenkauf. Auf den Aufkauf großer und bereits bestehender Firmen entfielen 2006 fast 90% des Geldes, das die Fonds in Deutschland anlegten. Beteiligungen an High-Tech-Neugründungen machten hingegen nur einen kleinen Anteil aus: Gerade mal 6% ihrer Ausgaben investierte 2006 die Private-Equity-Branche nach ihren eigenen Angaben in Start-ups. In der Bundesrepublik kommt das Risikokapital aus anderen Quellen: aus der Forschungsförderung, von der Kreditanstalt für Wiederaufbau oder den Landesbanken.

Wettbewerbsverzerrung durch Steuerprivilegien: Deutsche Konzerne nutzen Spielräume zur Steuergestaltung, doch selbst sie können Schlupflöcher nicht so ausnutzen wie Private-Equity- und Hedge-Fonds. Der international tätige Erwerber hat allein durch die erreichte Steuerfreistellung der Unternehmenserträge einen erheblichen Wertzuwachs seiner Beteiligung erreicht. Die Folge: Die Fonds können höhere Kaufpreise zahlen als andere Investoren und kommen so häufiger zum Zug, eine Wettbewerbsverzerrung gegenüber regulierten und voll steuerpflichtigen Konkurrenten. Diese Schieflage sollte nicht weiter verstärkt werden.

Die geplante Privilegierung von Finanzinvestoren steht im Widerspruch zum Koalitionsvertrag: Der Koalitionsvertrag von 2005 schlägt unter der Überschrift »Mobilisierung von Wagniskapital für Innovationen« Maßnahmen vor, die High-Tech-Gründer und junge Technologieunternehmen fördern, nicht jedoch generelle Fördermaßnahmen für Beteiligungsgesellschaften. Unter dem Druck des Wirtschaftsministeriums und der Finanzlobby erarbeitete das Bundesfinanzministerium im Widerspruch zum Koalitionsvertrag einen Gesetzentwurf, der eine generelle Privilegierung von Kapitalbeteiligungsgesellschaften vorsieht.

Umkehrung von Steinbrücks Eckpunktepapier vom 9. Mai 2007: »Die Bundesregierung fördert mit dem Gesetz, das noch 2007 verabschiedet werden soll, insbesondere die Finanzierung von Gründungen in der Spitzen- und Hochtechnologie« behauptet das Bundesfinanzministerium am 12. September 2007 und erklärt, dass der Gesetzentwurf vom 15. August 2007 »in Kürze« dem Bundestag zugeleitet werden soll. Der Tätigkeitsbereich der Zielunternehmen wird im Gesetzentwurf allerdings an keiner Stelle genannt; die im Eckpunktepapier des Bundesfinanzministeriums vom 9. Mai 2007 formulierte Fokussierung auf »innovative technologieorientierte Unternehmen« kommt im Gesetzentwurf nicht

mehr vor. Die ebenfalls im BMF-Eckpunktepapier vorgesehene »Eingrenzung der Regelungen auf einen genau definierten Kreis förderungswürdiger Unternehmen« sollte ja auch dazu dienen, »Gestaltungen und Mitnahmetatbestände zu vermeiden«. Auch davon ist im Entwurf des Wagniskapitalbeteiligungsgesetzes nicht mehr viel zu finden.

Wer ist Vermögensverwalter? Das Steuerprivileg eines »Vermögensverwalters« sollte ursprünglich – wie im Koalitionsvertrag vorgesehen – auf die Förderung von Wagniskapital für Unternehmensgründer im Bereich technologischer Innovationen eingeschränkt werden. Doch der nun vorliegende Gesetzentwurf geht von einer gänzlich anderen Definition von Wagniskapital aus – und öffnet damit die Tür zu Steuersparmodellen. Als förderungswürdiges Wagnis sollen dem Entwurf zufolge selbst alle Unternehmen mit einem Eigenkapital von bis 20 Millionen Euro gelten, die bis zu zehn Jahre alt sein dürfen. Eine solche Ausweitung zugunsten der Finanzinvestoren hat wenig zu tun mit Innovationsförderung.

Kommt das Wagniskapitalbeteiligungsgesetz in Form des Entwurfs vom 15. August 2007, würde es vor allem Anreize zur Steuergestaltung schaffen, und zwar nicht nur für ausländische Finanzinvestoren: Um das Steuerprivileg eines Vermögensverwalters zu bekommen, könnten Unternehmen Firmenteile mit knapp unter 20 Millionen Euro Eigenkapital abspalten, die dann in der Verlustverrechnung nicht, wie alle anderen Unternehmen, beschränkt wären. Das wird viel Arbeit für gute Steuerberater geben, die dadurch großen Mittelständlern im Rahmen dieses Gesetzes einen legalen Weg weisen können vom hohen Einkommensteuerspitzenatz von 45% zum Abgeltungssteuersatz von nur 25%.

Mit solchen Regeln würde sich die Bundesrepublik auch gegen den Trend in den Heimatländern der Private-Equity-Branche stellen. Denn in den USA und Großbritannien gibt es nachhaltige Bestrebungen, die Vergünstigungen für die Fonds, ihre Anteilseigner und ihre Top-Manager zu reduzieren, nicht zuletzt aufgrund der Firmen- und Bankenzusammenbrüche, die derzeit die internationale Finanzwelt erschüttern.

Bundesfinanzminister Steinbrück hatte noch im Mai 2007 für den Fall genereller Steuerbegünstigungen von Beteiligungsgesellschaften Steuerausfälle von 15 bis 20 Milliarden Euro pro Jahr befürchtet und deshalb eine generelle Begünstigung von Beteiligungsgesellschaften – zu Recht – strikt abgelehnt. Ein Gesetz nach dem vorliegenden Entwurf wird vermutlich die »Gestaltungen und Mitnahmetatbestände«, vor denen das BMF-Eckpunktepapier vom 9. Mai 2007 noch

so eindringlich warnte, nicht verhindern, sondern befördern. Der Gesetzentwurf scheint nicht sehr weit von einem Private-Equity-Förderungsgesetz entfernt zu sein mit entsprechend hohen Steuerausfällen und einer resultierenden massiven Diskriminierung von kleineren Firmen, die die neu eröffneten Steuersparmöglichkeiten nicht nutzen können.

Unternehmensgründer oder Finanzinvestoren fördern? Grundsätzlich stellt sich die Frage, ob man innovative Unternehmensgründungen dadurch fördern sollte, dass man nicht etwa den Gründern und Eigentümern, sondern anonymem Finanzkapital für die Gründungs- und Aufbauphase Steuerfreiheit zusichert. Wollte man trotzdem derartige Begünstigungen einführen, so müssen die begünstigten Firmenbeteiligungen zumindest nach Unternehmenszweck, nämlich ›innovativ‹ oder ›hightech‹ oder ›gutachterlich empfohlen‹ gesetzlich genau definiert sein. Nur so kann der von Bundesfinanzminister Steinbrück zu Recht befürchtete Missbrauch ausreichend eingedämmt und die Förderung zielgenau ausgerichtet werden.

Mobilisierung von Wagniskapital für Innovationen: Das Wagniskapitalbeteiligungsgesetz soll spätestens im Oktober 2007 dem Bundestag zugeleitet werden und ab 2008 gelten. Eines müsste zur Vermeidung weiteren Schadens für den Fiskus und damit für den Steuerzahler in jedem Fall sichergestellt werden: Die fallweise Einstufung als rein ›vermögensverwaltend‹ und damit steuerlich privilegiert dürfte ausschließlich und abschließend den Unternehmen nach einem restriktiven Wagniskapitalbeteiligungsgesetz zugesprochen werden. Das BMF-Schreiben vom 16. Dezember 2003 müsste entweder ganz aufgehoben oder in Zukunft jedenfalls korrekt nach dem Wortlaut der Bundesfinanzhof-Entscheidungen angewandt werden.

Es mag durchaus sein, dass Unternehmen in der Gründungs- und Frühphase Schwierigkeiten haben, ausreichend Beteiligungskapital zur Stärkung ihrer Eigenkapitalausstattung zu bekommen. Zur Finanzierung solcher mit guten Gründen empfohlenen Unternehmensgründungen – und **nur dafür** – könnten nach Höhe und Art begrenzte steuerliche Vorteile gewährt werden. Hierzu hat die IG Metall eine differenzierte Stellungnahme geliefert: »Sinnvoll ist eine Förderung der innovativen, jungen Zielunternehmen, die Geld brauchen, nicht die Förderung der Fonds und ihrer Manager.«

Start-Up-Firmen in innovativen Bereichen wie Biotech, Nanotech etc. benötigen **vor allem** sachkundige Beratung, Bewertung und ggf. begründete Empfehlung durch unabhängige praxisnahe wissenschaftliche Gutachter. Auf deren Empfehlung

hin könnten die meist in Steuerfragen unerfahrenen Gründer-Wissenschaftler und Erfinder für einen begrenzten Zeitraum von z.B. fünf Jahren steuer- und abgabenfrei gestellt und von weiteren Steuervorschriften befreit werden.

Die Autoren bedanken sich bei Herrn Dipl. Volkswirt Lothar Kamp und Frau Dipl. Kauffrau Alexandra Krieger für die Unterstützung bei der Erarbeitung des Buchmanuskripts und bei Frau Dipl. Volkswirtin Anna Jarass für dessen Lektorierung.

Wiesbaden, im September 2007

L. Jarass und G.M. Obermair

Detaillierte Gliederung

Vorwort	5
Detaillierte Gliederung	15
Teil A: Grundlagen	23
1 Problemstellung und Zielsetzung des Gutachtens	23
1.1 Schematische Darstellung des Geschäftsmodells von Private-Equity-Fonds	24
1.2 Steuerprivilegien und Sondertatbestände verringern, nicht neue Steuerbegünstigungen schaffen	26
1.3 Der Nutzen der Finanzbeteiligungsgesellschaften ist umstritten	27
2 Wirtschaftliche Rolle von Hedge-Fonds und von Private-Equity-Fonds	31
2.1 Entwicklung und Ziele von Hedge-Fonds	34
2.2 Das Geschäftsmodell von Private-Equity-Fonds	38
2.2.1 Wagniskapitalbeteiligungen (›Venture Capital‹) im eigentlichen Sinn des Wortes	39
2.2.2 Kreditfinanzierter Firmenaufkauf (›Leveraged Buyout‹)	40
2.3 Fallbeispiele für Übernahmen durch Private-Equity-Fonds	41
2.3.1 Ein Überblick aus Sicht der Käufer	42
2.3.2 Der Fall der Grohe AG – eine wirtschaftswissenschaftliche Detailanalyse	43
2.3.3 FTE-Automotive – Arbeitsplatzvernichtung in der Provinz	44
2.3.4 Dossier der Financial Times Deutschland	45
2.4 Zusammenfassung	46
Teil B: Besteuerung	51
3 Besteuerung von Unternehmen und ihren Anteilseignern	51
3.1 Vergleich der Bemessungsgrundlagen und Steuersätze	51
3.1.1 Vergleich der Steuersätze	52
3.1.2 Verschärfte Beschränkung des steuerlichen Abzugs von Finanzierungsaufwendungen (›Zinsschranke‹) ab 2008	54

(1) Freigrenze von 1 Mio. €	55
(2) Konzernklausel	55
(3) Eigenkapitalvergleich	55
3.1.3 Verschärfte steuerliche Beschränkung des Kaufs von Verlustvorträgen	56
3.2 Gewerbesteuer	57
3.2.1 Bemessungsgrundlage und Steuersatz	57
3.2.2 Besteuerung der Anteilseigner	58
3.3 Besteuerung von Kapitalgesellschaften und ihren Anteilseignern	58
3.3.1 Bemessungsgrundlage und Steuersatz	58
3.3.2 Besteuerung der Anteilseigner	59
(1) Kapitalgesellschaft als Anteilseigner	59
(2) In Deutschland ansässige natürliche Person als Anteilseigner	59
(3) Im Ausland ansässige natürliche Person als Anteilseigner	60
3.3.3 Zusammenfassung: Besteuerung von Kapitalgesellschaften und ihren Anteilseignern	60
3.4 Besteuerung von gewerblichen Personengesellschaften und ihren Anteilseignern	62
3.4.1 Bemessungsgrundlage und Steuersatz	62
3.4.2 Besteuerung der Anteilseigner	63
(1) Besteuerung von in Deutschland ansässigen Anteilseignern	63
(2) Besteuerung von im Ausland ansässigen Anteilseignern	65
3.4.3 Zusammenfassung: Besteuerung von gewerblichen Personengesellschaften und ihren Anteilseignern	65
3.5 Besteuerung von vermögensverwaltenden Personengesellschaften und ihren Anteilseignern	66
3.5.1 Bemessungsgrundlage und Steuersatz	66
3.5.2 Besteuerung der Anteilseigner	67
(1) In Deutschland ansässige Anteilseigner	67
(2) Im Ausland ansässige Anteilseigner	67
3.5.3 Zusammenfassung: Besteuerung von vermögensverwaltenden Personengesellschaften und ihren Anteilseignern	68
3.6 Besteuerung von Unternehmensbeteiligungsgesellschaften	69
3.6.1 Fonds, die unter das Unternehmensbeteiligungsgesetz fallen	70
3.6.2 Fonds, die nicht unter das Unternehmensbeteiligungsgesetz fallen	70

3.6.3	Warum organisieren sich Private-Equity-Fonds nicht im Rahmen des Unternehmensbeteiligungsgesetzes?	71
3.7	Besteuerung von Real Estate Investment Trusts und ihren Anteilseignern	72
3.7.1	Bemessungsgrundlage und Steuersatz	73
3.7.2	Besteuerung der Anteilseigner	73
	(1) In Deutschland ansässige Anteilseigner	73
	(2) Im Ausland ansässige Anteilseigner	73
3.7.3	Zusammenfassung: Besteuerung von Real Estate Investment Trusts und ihren Anteilseignern	74
3.7.4	Exkurs: Die Einführung von Real Estate Investment Trusts ist kontraproduktiv	75
3.8	Zusammenfassung: Besteuerung von Unternehmen und ihren Anteilseignern	77
4	Besteuerbarkeit von Fonds und internationale Entwicklungen	79
4.1	Besteuerbarkeit von nicht in Deutschland ansässigen Fonds	79
4.2	Besteuerbarkeit von in Deutschland ansässigen Fonds	81
4.3	Internationale Entwicklungen	82
4.3.1	Vorschläge zur Verringerung der steuerlichen Privilegierung von Fonds in den USA und Großbritannien	82
4.3.2	Aktuelle Risiken durch Fonds und erforderliche Kontrolle	84
4.3.3	Beeinflussung von politischen Entscheidungen durch Fonds	85
5	Besteuerung der Aktivitäten von Private-Equity-Fonds	86
5.1	Besteuerung auf der Ebene des Zielunternehmens	89
5.1.1	Laufende Erträge	89
5.1.2	Behandlung von Verlustvorträgen	89
5.2	Besteuerung auf der Ebene der Private-Equity-Fonds	90
5.2.1	Sind Private-Equity-Fonds gewerblich oder rein vermögensverwaltend tätig?	91
5.2.2	Steuerliche Konsequenzen der Einstufung als gewerblich oder als rein vermögensverwaltend	93
	(1) Fall 1: Der Private-Equity-Fonds ist gewerblich	93

(2) Fall 2: Der Private-Equity-Fonds ist eine private Vermögensverwaltung	94
5.2.3 Einstufung ist von existenzieller Bedeutung für Private-Equity-Fonds	95
5.2.4 ›Steuerliche Transparenz‹ von Fonds und ihre Konsequenzen	96
5.3 Besteuerung auf der Ebene der Initiatoren (›Carried Interest‹)	97
5.4 Besteuerung auf der Ebene der Anteilseigner	98
5.5 Exkurs zur Umsatzsteuer	98
Teil C: Änderungsvorschläge	99
6 Besteuerung von Private-Equity-Fonds und Förderung von Wagniskapital	99
6.1 Forderungen zur Festschreibung und Erweiterung der derzeit praktizierten steuerlichen Privilegierung von Private-Equity-Fonds	99
6.1.1 Gutachten von ZEW (2005) und CEFS (2007)	100
6.1.2 Forderungen der Private-Equity-Branche an die Bundesregierung	104
6.2 Forderungen zur Verringerung und Abschaffung der Steuerprivilegien für Private-Equity-Fonds	106
6.2.1 Anzinger, TU Darmstadt	106
6.2.2 IG Metall	107
6.2.3 Antrag der Bundestagsfraktion Bündnis 90 / DIE GRÜNEN	108
6.2.4 Positionspapier der SPD-MdB Runde/Pronold vom 14. Juni 2007	109
6.2.5 Leitartikel im Handelsblatt vom 19.06.2007	110
6.3 Gesetzgebungsvorhaben	112
6.3.1 Stellungnahme des BMF vom 10.5.2007 zum CEFS-Gutachten vom 21.2.2007	112
6.3.2 BMF-Eckpunkte vom 9. Mai 2007	113
6.3.3 Streit zwischen Bundesfinanz- und Bundeswirtschaftsministerium	115
6.3.4 Steuersparmodell ›Vermögensverwaltende Finanzbeteiligungsgesellschaften‹	116
6.4 Gesetzentwurf für ein Wagniskapitalbeteiligungsgesetz vom 15. August 2007	117

6.4.1	Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft laut Referentenentwurf	118
6.4.2	Steuerliche Förderungen der Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft	119
6.4.3	Ergebnis: ein neues Steuersparmodell	120
7	Zusammenfassung und Schlussfolgerungen	123
7.1	Zusammenfassung von Kap. 1 bis 6 des Gutachtens	123
	(1) Problemstellung und Zielsetzung des Gutachtens (Kap. 1)	123
	(2) Wirtschaftliche Rolle von Hedge-Fonds und Private-Equity-Fonds (Kap. 2)	124
	(3) Besteuerung von Unternehmen und ihren Anteilseignern (Kap. 3)	125
	(4) Steuerbarkeit von Hedge-Fonds und von Private-Equity-Fonds (Kap. 4)	127
	(5) Besteuerung der Aktivitäten von Private-Equity-Fonds (Kap. 5)	127
	(6) Änderungsvorschläge zur Besteuerung von Private-Equity-Fonds und von Wagniskapital (Kap. 6)	127
7.2	Keine steuerliche Sonderstellung von Kapitalbeteiligungsgesellschaften	130
7.3	Mobilisierung von Wagniskapital für Innovationen	133
7.3.1	Förderungskriterien	133
7.3.2	Bewertung des Gesetzentwurfs eines Wagniskapitalbeteiligungsgesetzes vom 15. August 2007	134
7.3.3	Fazit	135
	Anhang	137
8	Literatur	137
9	BMF-Schreiben und Gesetzentwürfe	149
9.1	BMF-Schreiben vom 16.12.2003 zu Venture Capital und Private-Equity-Fonds	149
9.2	Koalitionsvertrag vom 11.11.2005 bezüglich Wagniskapital für Innovationen	157

9.3	BMF-Eckpunktepapier vom 9.5.2007 zur Förderung von Wagniskapital	158
9.4	Stellungnahme des BVK vom 15. Mai 2007 zum BMF-Eckpunktepapier vom 9. Mai 2007	172
9.5	Infopapier zum Referentenentwurf eines Wagniskapitalbeteiligungsgesetzes vom 29. Juni 2007	186

Liste der Abbildungen

Abbildung 1.1:	Geschäftsmodell der Private-Equity-Fonds, schematisch	25
Abbildung 2.1:	Hedge-Fonds fern der Aufsicht	32

Liste der Kästen

Kasten 2.1:	Hedge und Private-Equity-Fonds sind stark kreditfinanziert	34
Kasten 2.2:	Bank für internationalen Zahlungsausgleich sieht Private-Equity- und Hedge-Fonds als potenzielle Krisenherde	35
Kasten 2.3:	Bundesbank: Die deutschen Unternehmen haben keine Knappheit an Finanzkapital	37
Kasten 2.4:	Dossier der Financial Times Deutschland zu Private-Equity-Fonds	45
Kasten 4.1:	Streit um Steuerprivilegien für Manager von Private-Equity-Fonds eskaliert	82
Kasten 4.2:	Finanzinvestoren – Schuss vor den Bug; in den USA beginnt der erste Versuch, die Macht der Buyout-Könige einzuschränken	83
Kasten 4.3:	Wall Street fürchtet Panikreaktion – Drohender Zusammenbruch zweier Hedge-Fonds verunsichert die Investoren	85
Kasten 4.4:	Hedge-Fonds finanzieren Präsidentschaftskandidaten in den USA	86
Kasten 6.1:	Begründung des BVK für die gewünschten Steuerprivilegien	105
Kasten 6.2:	Private-Equity-Fonds – ohne Steuerprivilegien pleite?	106
Kasten 6.3:	Leitartikel im Handelsblatt vom 19.06.2007	111
Kasten 6.4:	Stellungnahme des BMF vom 10. Mai 2007 zu den CEFS-Vorschlägen	112
Kasten 6.5:	Gerangel um Wagniskapitalgesetz hält an	115

Kasten 6.6:	Referentenentwurf für ein Wagniskapitalbeteiligungsgesetz vom 29. Juni 2007	117
-------------	--	-----

Liste der Tabellen

Tabelle 3.1:	Vergleich der Bemessungsgrundlagen und Steuersätze	53
Tabelle 3.2:	Zinsschranke – Beispiel	54
Tabelle 3.3:	Besteuerung von Kapitalgesellschaften und ihren Anteilseignern – Beispiel	61
Tabelle 3.4:	Besteuerung von gewerblichen Personengesellschaften und ihren Anteilseignern – Beispiel	66
Tabelle 3.5:	Besteuerung von vermögensverwaltenden Gesellschaften und ihren Anteilseignern – Beispiel	69
Tabelle 3.6:	Besteuerung von Real Estate Investment Trusts und ihren Anteilseignern – Beispiel	74
Tabelle 3.7:	Gesetzlicher Steuersatz im Unternehmen und resultierender Steuersatz bei Ausschüttung, bis und ab 2008	78
Tabelle 7.1:	Besteuerung von gewerblichen und von vermögensverwaltenden Personengesellschaften	126

Selbstdarstellung der Hans-Böckler-Stiftung	195
--	------------

Teil A: Grundlagen

1 Problemstellung und Zielsetzung des Gutachtens

Die wirtschaftliche Rolle von neuen Finanzierungsgesellschaften wie Private-Equity- und Hedge-Fonds, die ausgehend vom angelsächsischen Raum sich im letzten Jahrzehnt auch in Deutschland verbreitet haben, wird sehr kontrovers diskutiert¹, u.a.:

- Schaffen die Fonds mehr Arbeitsplätze in Deutschland als sie vernichten?
- Generieren die Fonds mehr inländische Wertschöpfung als normale Unternehmen?
- Wiegt die zusätzliche inländische Wertschöpfung, die die Fonds ggf. bewirken, den (steuerprivilegierten) Transfer von Wertschöpfung ins Ausland auf?²

Bei der Beschreibung der Steuergestaltung dieser Fonds besteht allerdings weitestgehend Einigkeit: Bei sonst durchaus unterschiedlichen Geschäftsmodellen (siehe Kap. 2) zielen die Fonds darauf ab, eine auch im internationalen Vergleich extrem hohe Kapitalrendite für ihre Kapitalgeber, also die Eigentümer der Fonds-Anteile, zu erwirtschaften. Das gelingt ihnen u.a. dadurch, dass die im Zielland, also etwa Deutschland, erzielten Erträge und Wertsteigerungen dort nicht besteuert werden. Private-Equity-Fonds können nämlich bisher so gestaltet werden, dass alle in Deutschland erzielten und ihnen zufließenden Erträge und Wertsteigerungen durch komplizierte, häufig mehrstufige gesellschaftsrechtliche Konstruktionen möglichst von jeder Besteuerung in Deutschland freigehalten werden.

Bei den Hedge-Fonds wird diese Steuerfreiheit derzeit dadurch realisiert, dass sie ihren Sitz nicht in Deutschland haben, sondern im Ausland und ihre deutschen Geschäftspartner in Deutschland alle Fondskosten steuerlich geltend machen können.

Das vorliegende Gutachten befasst sich ganz überwiegend mit den durch die Tätigkeit dieser Fonds in Deutschland aufgeworfenen **steuerpolitischen** und **steuerrechtlichen** Fragen.

- 1 Zu einer detaillierten und aktuellen Beschreibung des Geschäftsmodells von Private-Equity-Fonds, ihren Besonderheiten und Gefahren siehe Kamp/Krieger (2005), Böttger (2006), Voth (2007), Teil 2, 1. Das Konzept Private-Equity, S. 2-21; zu einer kritischen Analyse inkl. Reformvorschlägen siehe IG-Metall (2007a); zu Grundlagen siehe auch Hirschel/Stuber (2006).
- 2 Zu den internationalen Aspekten siehe Private-Equity (2007) und Kamp (2007).

1.1 Schematische Darstellung des Geschäftsmodells von Private-Equity-Fonds

Zum besseren Verständnis ist in Abbildung 1.1 das typische Geschäftsmodell schematisch dargestellt, nach dem Private-Equity-Fonds (und neuerdings teilweise auch Hedge-Fonds) operieren. In der Spalte ›Besteuerung‹ (rechts in Abb. 1.1) sind die zwei entscheidenden steuerlichen Merkmale der Kette von natürlichen und juristischen Personen zu erkennen³:

- Unbeschränkt steuerpflichtig sind in Deutschland nur zwei Glieder dieser ›Werttreiber-Kette‹, zumindest solange die Private-Equity-Gesellschaft selbst als ›rein vermögensverwaltend‹ anerkannt wird: das gekaufte Zielunternehmen und die vorgeschalteten Holding- und Management-Gesellschaften.
- Das grundsätzlich in Deutschland voll steuerpflichtige Zielunternehmen wird durch hohe Verschuldung⁴ bei (steuerlich ausländischen) Kreditgebern und die resultierenden Zinskosten sowie hohe steuerliche Verlustvorträge so gestellt, dass sein in Deutschland ›zu versteuerndes Einkommen‹ gering oder gar negativ wird. Die Bedienung dieser Kredite durch Schuldzinszahlung ins Ausland, ggf. über eine deutsche Bank als Zwischenstation, erfolgt fast ohne jede Besteuerung in Deutschland⁵.

Eine ganz wesentliche Rolle spielt dabei ganz offensichtlich die Frage, ob die Private-Equity-Gesellschaften von der Finanzverwaltung als ›rein vermögensverwaltend‹ (und damit als ›steuertransparent‹, d.h. weitgehend steuerfrei) oder aber als ›gewerblich‹ (und damit als steuerpflichtig) eingestuft werden. Diese Unterscheidung beruht auf der Rechtsprechung des Bundesfinanzhofs und liegt auch dem maßgeblichen Schreiben des Bundesfinanzministeriums vom 16.12.2003⁶ zugrunde, das in Kap. 9.1 abgedruckt ist. In Kap. 5.2 des Gutachtens werden die komplexen Einzelheiten dargestellt. Eine steuerrechtliche Regelung dieser Frage per Gesetz gibt es jedenfalls bis heute nicht.

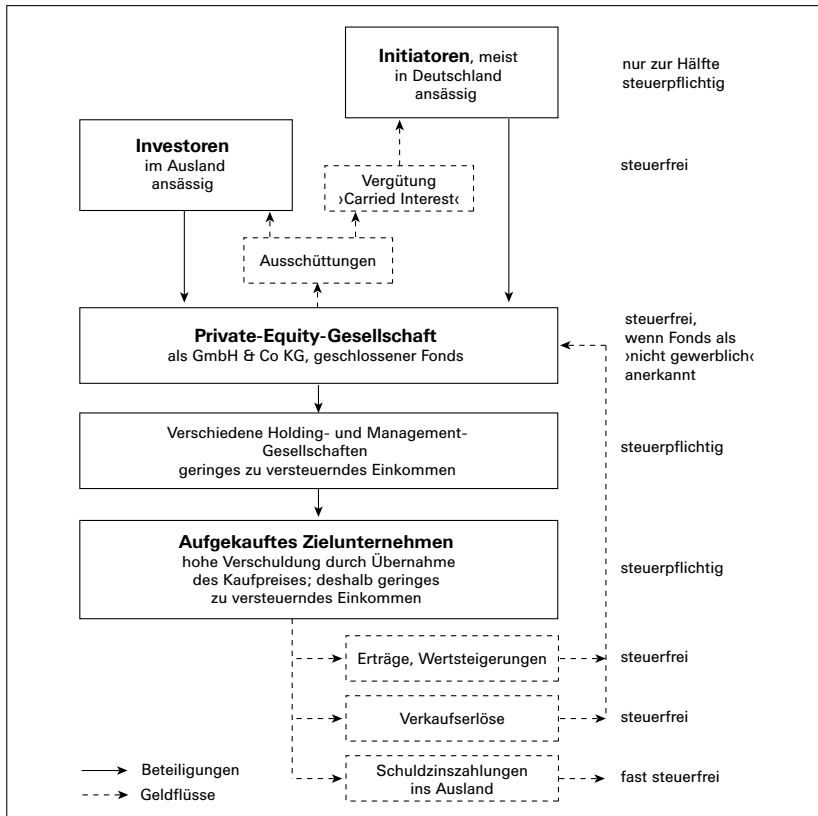
3 Voth (2007), Teil 2, S. 16 spricht von »Finanzierungsstrukturen von byzantinischer Komplexität mit extrem hohen Zinskosten«.

4 Zu »Rechtliche Grenzen der Nutzung des Vermögens der Zielgesellschaft zur Finanzierung von LBO-Transaktionen« siehe IG-Metall (2005).

5 Bis Ende 2007 werden die Hälfte der Dauerschuldzinsen der Gewerbesteuer (ca. 15%) unterworfen, ab 2008 ein Viertel aller Schuldzinsen. Inwiefern die durch die Unternehmensteuerreform ab 2008 eingeführte Zinsschranke zu zusätzlicher Besteuerung führt, ist noch unklar, vgl. Kap. 3.1.2 und 5.1.2.

6 BMF-Schreiben (2003a).

Abbildung 1.1: Geschäftsmodell der Private-Equity-Fonds, schematisch



Die Private-Equity-Branche selbst betont, dass es die »steuerliche Transparenz« sei, d.h. die derzeit für die Fonds vielfach noch bestehende und nun gemäß ihren Vorstellungen auch gesetzlich festzuschreibende Steuerfreistellung aller den Fonds zufließenden Erträge und Wertsteigerungen, ohne die »... Ausländer nicht in Deutschland ansässige Fonds ... investieren«.⁷

Das Bundesfinanzministerium hat im Mai 2007 mit einem Eckpunktepapier⁸ zu einem geplanten Wagniskapitalbeteiligungsgesetz angekündigt, die bisher trotz

⁷ Stellungnahme des Bundesverbands Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) zum Eckpunktepapier des Bundesministeriums der Finanzen »Förderung von Wagniskapital – Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken« vom 9. Mai 2007, vgl. BVK (2007b), siehe auch Kap. 6.1 dieses Gutachtens.

⁸ BMF-Eckpunkte (2007).

offensichtlich gewerblicher Tätigkeit der Fonds von den Finanzverwaltungen geduldete Einstufung als ›vermögensverwaltend‹ nun per Gesetz nur mehr einer genau definierten Tätigkeit als Wagniskapitalgeber für Unternehmensgründer im innovativen technologischen Bereich zu gewähren. Darauf reagierte die Private-Equity-Branche mit der erneuten Forderung nach einer generellen »steuerlichen Transparenz« aller Private-Equity-Fonds. Das Bundesfinanzministerium vertritt dagegen die Auffassung, dass eine breite staatliche Förderung der gesamten Branche nicht erforderlich sei: »Deutliche Anzeichen für ein Marktversagen existieren ausschließlich im eng abgegrenzten Bereich der Wagniskapitalfinanzierung.«⁹

Der Gesetzgeber muss also demnächst entscheiden, ob er den in der Öffentlichkeit, aber auch in der Wissenschaft sehr umstrittenen¹⁰ Nutzen der neuen Kapitalbeteiligungsgesellschaften so hoch einschätzt, dass zu ihren Gunsten ein weiteres systemwidriges Steuerprivileg gesetzlich festgeschrieben werden soll.

1.2 Steuerprivilegien und Sondertatbestände verringern, nicht neue Steuerbegünstigungen schaffen

Die Forderungen nach Steuervereinfachung und mehr Steuertransparenz¹¹ im alten Sinn dieses Wortes, also nach einer größeren Verständlichkeit des Steuersystems, wird seit einigen Jahren intensiv diskutiert: ›Steuererklärung auf einem Bierdeckel‹, oder ›jede Privilegierung einzelner erhöht die Steuerlast aller anderen‹, bis hin zu Prof. Kirchhof's Behauptung, das geltende Steuersystem sei verfassungswidrig, weil den Steuerzahlern gänzlich unverständlich.

In der Tat sollte es Ziel der nationalen Steuergesetzgebung sein, im Einklang mit EU-Recht und den Doppelbesteuerungsabkommen die nationale Steuersouveränität zu nutzen, um das Steuerrecht einfacher und verständlicher zu machen und zudem eine Verringerung der bestehenden steuerlichen Diskriminierung¹² zu erreichen:

9 BMF-Eckpunkte (2007), S. 2.

10 Vgl. Kap. 1.3 und Kap. 6.2.

11 Vgl. hierzu Jarass/Obermair (2004), Kap. 1.1: Steuertransparenz als Grundlage für sachgerechte Reformen.

12 Zu den Einzelheiten dieser steuerlichen Ungleichbehandlung siehe Jarass/Obermair (2006), Kap. 5.

- Inländische Unternehmen – insbesondere auch Finanzdienstleister – werden gegenüber dem internationalen Finanzkapital in mehrfacher Hinsicht schlechter gestellt;
- Investitionen in Maschinen und Gebäude mit entsprechender Arbeitsplatzwirkung werden gegenüber reinen Firmenkäufen (insbesondere durch ausländische so genannte Finanzinvestoren) steuerlich diskriminiert.

Mit der Unternehmensteuerreform 2008 wurde der Versuch unternommen, wenigstens einige Privilegien abzubauen¹³. Wie weit das letztlich in der praktischen Umsetzung gelingen wird, ist wiederum strittig. Doch schon tritt ein neuer Interessenverband auf den Plan und erklärt, Steuerbegünstigungen, ja vollständige Steuerbefreiung für seine Klientel seien für das Wohl der deutschen Volkswirtschaft unentbehrlich¹⁴.

Eine detaillierte Untersuchung der Steuertatbestände, die bei den neuen Finanzbeteiligungsgesellschaften vorliegen, der Vergleich mit den Besteuerungsgrundlagen der Unternehmen und eine Prüfung der von der Branche für die Branche geforderten Sonderregelungen bilden den zentralen Inhalt dieses Gutachtens.

Wesentliche Kriterien der Prüfung sind:

- Einhaltung grundlegender und allgemein anerkannter Prinzipien des Steuerrechts, insbesondere
- steuerliche Gleichbehandlung des Gleichen.

Das Gutachten soll also zur Lösung des Problems beitragen, wie Steuervermeidungsmöglichkeiten reduziert werden können und für Deutschland ein faires, verständliches und international wettbewerbsfähiges Steuersystem geschaffen werden kann.

1.3 Der Nutzen der Finanzbeteiligungsgesellschaften ist umstritten

»Die Private-Equity-Branche in Deutschland trägt maßgeblich dazu bei, dass kleine, innovative Unternehmen sowie der Mittelstand mit dringend benötigtem Eigenkapital versorgt werden. Es ist belegt, dass die durch Private-Equity finanzierten Unternehmen höhere Umsätze generieren und deutlich mehr Arbeitsplätze

¹³ Einzelheiten dazu werden in Kap. 3.1 dargestellt.

¹⁴ BVK (2007b1), BVK (2007b2), abgedruckt in diesem Gutachten, Kap. 9.4.

schaffen als alle anderen Unternehmen. Diesem Ziel haben sich die deutschen Private-Equity-Gesellschaften verschrieben. Sie gilt es zu stärken und in Deutschland zu halten.«¹⁵, so der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK e.V.) in einer Stellungnahme vom 8. Juni 2007.

So einheitlich positiv wird das Engagement der Branche jedoch nicht allgemein gesehen, wobei vor allem zwischen der Wagniskapitalbeteiligung bei kleinen, innovativen Unternehmen (eher positiv) und dem Erwerb, der ›Rekapitalisierung‹, der Restrukturierung und häufig der Zerschlagung großer Unternehmen (eher negativ) differenziert wird. In der Tat handelt es sich bei der ›Rekapitalisierung‹ nicht um eine Erhöhung des Eigenkapitals zur gesicherteren Unternehmensfinanzierung, sondern um eine Dekapitalisierung, indem typischerweise im Rahmen der ›Rekapitalisierung‹ Eigenkapital des erworbenen Zielunternehmens herausgezogen, an die Anteilseigner des Fonds ausgeschüttet und durch Kredite ersetzt wird.

Deshalb fordert etwa der Finanz- und Steuerrechtler Anzinger von der TU Darmstadt, eine bestimmte Gruppe der »neuen Investoren« von den steuerlichen Begünstigungen auszuschließen, nämlich genau die, »die mit einer nur kurz- bis mittelfristigen Beteiligung aktiv in das Management eingreifen, den Unternehmenswert vordringlich kurzfristig steigern und über Risiken, die mit hohem Fremdkapital verbunden sind, höhere Renditen erzielen wollen. ... Für eine weitergehende Begünstigung gegenüber anderen Unternehmen besteht keine Rechtfertigung.«¹⁶

Schon vor zwei Jahren haben Lothar Kamp und Alexandra Krieger im Rahmen der ›Heuschrecken‹-Debatte unter dem Titel »Die Aktivitäten von Finanzinvestoren in Deutschland – Hintergründe und Orientierungen«¹⁷ eine Broschüre der Hans-Böckler-Stiftung vorgelegt, worin sie »Fakten aufbereitet und die herrschenden Meinungen und häufig vertretenen Positionen einander gegenübergestellt« haben. Mit einer Sammlung von Fallbeispielen belegen sie das Ergebnis, dass es unter den Beteiligungsgesellschaften zwar auch solche gibt, die Arbeitsplätze geschaffen haben. In der Auseinandersetzung mit den weit verbreiteten Behauptungen über ihre vielfältigen volkswirtschaftlich positiven Wirkungen zeigen sie dann aber, dass viele dieser Thesen empirisch nicht belegt sind oder aber nur kurzfristig zutreffen, auf längere Sicht aber schädliche Wirkungen (Überschuldung, Insta-

15 BVK (2007c).

16 Anzinger (2007).

17 Kamp/Krieger (2005).

bilität, Arbeitsplatzabbau, Insolvenz) häufige Folgen solcher kreditfinanzierten Firmenkäufe (›Leveraged Buyout‹) durch Private-Equity-Fonds sind.

Als Experte für internationale Finanzmärkte geht Hans-Joachim Voth in einem Mitte 2007 abgeschlossenen Gutachten¹⁸ für die Hans-Böckler-Stiftung auf Vorzüge und Gefahren von Hedge-Fonds und von Private-Equity-Fonds ein. In beiden Fällen hält er ein gewisses Maß von Regulierung zur Begrenzung von möglichen Schäden für unabdingbar: »Investoren können durch Diversifikation mit dem Risiko einzelner Pleiten leben – Angestellte nicht.« Eine Aufsicht und Regulierung von Hedge-Fonds seitens der Nationalstaaten ist solange unmöglich, wie diese Fonds aus quasi exterritorialen Oasen heraus mit den im Zielland ansässigen Unternehmen Geschäfte machen können. Günstigstenfalls lässt sich durch eine international abgestimmte restriktive Kreditvergabe des internationalen Bankensystems eine Risikobegrenzung erreichen.

Bei Private-Equity-Fonds sind Maßnahmen zur Regulierung in ihrem jeweiligen Sitzland und dem Sitzland der von ihnen erworbenen Unternehmen möglich, darunter auch steuerliche, wie Einschränkungen der steuerlichen Abzugsfähigkeit von Fremdfinanzierungsaufwendungen¹⁹ sowie eine Begrenzung der Möglichkeiten der steuerlichen Verlustverrechnung²⁰; zu den Einzelheiten siehe Kap. 5 und 6.

18 Voth (2007) und Voth-Böckler (2007).

19 Z.B. die in der Unternehmensteuerreform 2008 vorgesehene Zinsschranke, vgl. Kap. 3.1.2.

20 Wie in der Unternehmensteuerreform 2008 beschlossen, vgl. Kap. 3.1.3.

2 Wirtschaftliche Rolle von Hedge-Fonds und von Private-Equity-Fonds

Die weltweite Entwicklung des Finanzkapitalismus hat das Verhältnis zwischen Produktions- und Finanzkapital grundlegend und nachhaltig verändert. »Im Industriekapitalismus dienten die Finanzmärkte (Banken) den Unternehmen zur Finanzierung ihrer Investitionen. Spätestens seit Ende der neunziger Jahre aber hat der Kapitalismus weltweit einen tief greifenden Wandel vollzogen. Im Finanzkapitalismus sind die produktiven Industrie- und Dienstleistungsunternehmen selbst zum Anlageobjekt, zum Finanzinvestment geworden.«²¹

Im Zuge der von der SPD ausgelösten »Heuschrecken«-Debatte über umstrittene Finanzinvestoren standen sowohl Hedge-Fonds als auch Private-Equity-Fonds am Pranger. Den Private-Equity-Fonds wird vorgeworfen, über Unternehmen herzufallen, sie auszusaugen und dann wieder abzustoßen. Den Hedge-Fonds wird entgegengehalten, dass sie Finanzmärkte und Währungen, u.U. sogar die ökonomische Stabilität ganzer Länder gefährden können, wenn ihre Spekulationen scheitern und für die notleidenden Kredite einzelne Länder einspringen müssen²². Das jedenfalls war in der Vergangenheit in anderem Zusammenhang in einzelnen Staaten schon erforderlich, um den Zusammenbruch ihres Finanzsystems zu verhindern²³.

Mittlerweile verschwimmen allerdings die Grenzen zwischen Private-Equity- und Hedge-Fonds hinsichtlich ihrer Geschäftsziele mehr und mehr, wie im folgenden Kap. 2.1 gezeigt wird, doch bleibt gerade unter Steuergesichtspunkten ein wesentlicher Unterschied:

- Hedge-Fonds agieren meist aus Ländern, in denen sie keine Finanzaufsicht kontrolliert, und in denen ihre Erträge, die sie dort anfallen lassen, weitgehend unbesteuert bleiben²⁴.

21 IG-Metall (2007a), S. 1 »kurz und bündig«.

22 Beim Zusammenbruch des Hedge-Fonds LTCM, dessen Schulden etwa so hoch wie die des brasilianischen Staates waren, musste die amerikanische Zentralbank 1998 eine Rettungsaktion organisieren, vgl. Voth-Böckler (2007) und Kap. 2.1.

23 Vgl. etwa die bis jetzt andauernde japanische Bankenkrise, ausgelöst durch Immobilienspekulationen, oder die Probleme der staatlich beaufsichtigten Immobilienbanken in den USA, deren Zahlungsfähigkeit nur durch Steuergelder im dreistelligen Milliardenbereich gesichert werden konnte.

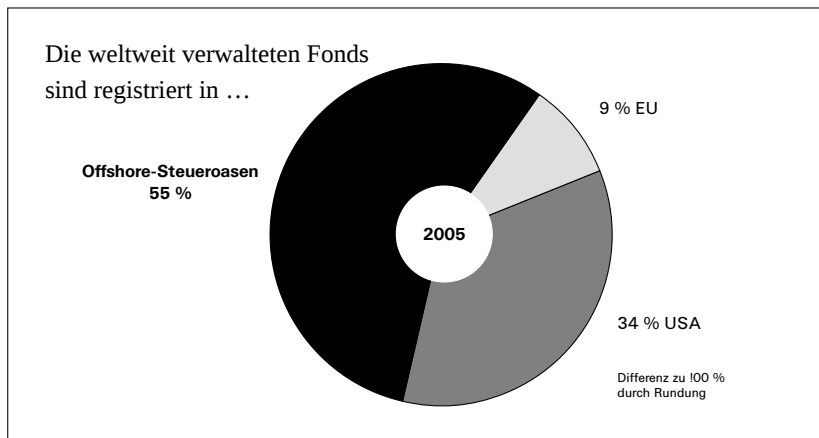
24 Dennoch gibt es lt. Voth (2007) grundsätzlich Ansatzpunkte für eine Regulierung und eine Besteuerung, und zwar bei den Kreditgebern. Voraussetzung hierfür ist allerdings ein jedenfalls zwischen den großen Wirtschaftsregionen abgestimmtes Vorgehen, das – insbesondere nach dem in dieser Hinsicht ergebnislosen G8-Gipfel 2007 – derzeit (noch?) als utopisch erscheint.

- Private-Equity-Fonds hingegen operieren von einem Sitz im jeweiligen Ziel-land aus, so dass hier zumindest im Prinzip eine Besteuerung der in diesem Zielland erwirtschafteten Erträge möglich ist.

Weltweit beträgt das Vermögen von Hedge-Fonds 1,4 Bill. US\$²⁵, von Private-Equity-Fonds rund 0,5 Bill. US\$. Zum Vergleich: Investmentfonds wie Pensionsfonds etc. verwalten rund 20 Bill. US\$. Das deutsche Bruttoinlandsprodukt betrug in 2006 rund 3 Bill. US\$.

Die folgende Abb. 2.1 zeigt, dass über die Hälfte der Hedge-Fonds in Steuer-oasen angesiedelt sind, rund ein Drittel in den USA.

Abbildung 2.1: Hedge-Fonds fern der Aufsicht



Quelle: Voth-Böckler (2007).

2.1 Entwicklung und Ziele von Hedge-Fonds

Hedge-Fonds versuchen dem Namen nach, Investitionen gegen Risiken wie Kurs-einbrüche oder Wechselkursschwankungen abzusichern²⁶. Gleichzeitig verspricht das Fondsmanagement den Erwerbern der Fondsanteile, durch seine Aktivitäten eine weit über Festzinsen liegende Rendite zu erzielen. Diese Tätigkeit bestand bis vor kurzem ganz überwiegend in Arbitragegeschäften, d.h. in meist kurzfristi-gen Spekulationen mit Kurs- und Preisunterschieden, z.B. von Aktien oder Wäh-

²⁵ Voth-Böckler (2007); 1 Billion = 1.000 Milliarden.

²⁶ to hedge = absichern, hedge = Hecke, Einfriedung.

rungen, mit Bezugsrechten, z.B. auf Rohstoffe, oder mit Derivaten, z.B. in Form von Optionen und Futures, in jüngster Zeit allerdings auch in Aufkäufen ganzer Unternehmen, dem Geschäftsfeld der Private-Equity-Fonds. Dazu operieren sie überwiegend mit dem Kapital großer, heute vor allem institutioneller Kunden wie Pensionskassen, vervielfacht mit erheblichen Krediten des internationalen Finanzsystems, siehe Kasten 2.1.

Die Fonds verkaufen beispielsweise Aktien, die sie gar nicht besitzen (Leerverkäufe). Dazu leihen sie sich diese Papiere gegen Gebühr, etwa von Banken oder Pensionsfonds, und verkaufen sie am Kapitalmarkt. Die Manager der Hedge-Fonds hoffen auf dadurch fallende Kurse, so dass sie dann die Aktien billiger wieder erwerben und an den Entleiher zurückgeben können. Liegt der Kaufkurs unter dem Verkaufskurs, hat der Hedge-Fonds einen Gewinn erzielt. Die Rendite für das eingesetzte Eigenkapital kann durch hohe Kreditaufnahme massiv auf hohe zweistellige Prozentsätze gesteigert werden, jedenfalls solange die Gesamrendite oberhalb der Kreditzinsen liegt. Geht die Spekulation aber nicht auf, und liegt die Gesamrendite unterhalb der Kreditzinsen, ist das eingesetzte Eigenkapital ganz oder in Teilen verloren.

Beispiel 1: Spekulation geht auf

Verkaufskurs sei 100 €, Rückkaufkurs sei 90 €, dann beträgt der Kursgewinn 10 €. Der Kaufpreis von 100 € sei durch 20 € Eigenkapital finanziert und durch einen Kredit von 80 € bei Kreditkosten von 4 €. Dann resultiert ein Gewinn von $6 \text{ €} = 10 \text{ €} - 4 \text{ €}$, bezogen auf die 20 € Eigenkapital resultiert also eine **Rendite von 30%**.

Beispiel 2: Spekulation geht nicht auf

Verkaufskurs sei wieder 100 €, Rückkaufkurs sei nun 100 €, dann beträgt der Kursgewinn 0 €. Der Kaufpreis von 100 € sei wieder durch 20 € Eigenkapital finanziert und durch einen Kredit von 80 € bei Kreditkosten von 4 €. Dann resultiert ein Gewinn von $-4 \text{ €} = 0 \text{ €} - 4 \text{ €}$, bezogen auf die 20 € Eigenkapital resultiert also eine **Rendite von -20%**.

Beispiel 3: Spekulation scheitert

Verkaufskurs sei wieder 100 €, Rückkaufkurs sei nun 115 €, daraus resultiert ein Kursverlust von -15 €. Der Kaufpreis von 100 € sei wieder durch 20 € Eigenkapital finanziert und durch einen Kredit von 80 € bei Kreditkosten von 4 €. Dann

resultiert ein Gewinn von -19 € -15 € – 4 €, bezogen auf die 20 € Eigenkapital resultiert also eine **Rendite von -95%**.

Kasten 2.1: Hedge- und Private-Equity-Fonds sind stark kreditfinanziert

»Hedge-Fonds handeln mit Derivaten, spekulieren auf Kursverluste – und verwenden bei diesen riskanten Geschäften vor allem geliehenes Geld. Kann ein Fonds seine Kredite nicht zurückzahlen, drohen Banken und Volkswirtschaft erhebliche Schäden. Von Hedge-Fonds gehen Gefahren für die Finanzmärkte aus. Seit der Zahlungsunfähigkeit des Fonds LTCM 1998 ist das sichtbar. Die Schulden von LTCM waren etwa so hoch wie die des brasilianischen Staates. Ihnen stand jedoch kaum eigenes Vermögen gegenüber – auf 100 Dollar Kredite kamen nur knapp 4 Dollar Eigenkapital. Die amerikanische Zentralbank musste eine Rettungsaktion organisieren. Derzeit verfügen Hedge-Fonds über etwa 1.400 Milliarden Dollar Anlagevermögen. Und die Wachstumsraten sind enorm: Waren es noch vor kurzem vor allem reiche Einzelpersonen, die ihr Geld in Hedge-Fonds anlegten, so sind heute immer mehr Pensionskassen, Versicherungen und Universitätsstiftungen dabei. Seit 2000 hat sich das verwaltete Vermögen der Branche mehr als verdreifacht.«²⁷

Die Financial Times Deutschland prangert Praktiken der Branche an, die gekauften Unternehmen mit Schuldenbergen zu beladen, »die nur in Schönwetterzeiten vertretbar sind.... Das könnte sich bald ändern, wenn die Zinsen steigen.« Gewarnt wird vor einem »Schnee-balleffekt, ... der das neue Zeitalter der Gier zu einem schmerzhaften Ende bringt.« Das Blatt zitiert eine Studie der Europäischen Zentralbank, die einen Finanzcrash in Aussicht stellt für den Fall, dass die unkontrollierte Ausbreitung der Hedge-Fonds anhält.

Warren Buffet, eine der reichsten Personen der Welt, sieht in den neuen so genannten strukturierten Finanzprodukten »tickende Zeitbomben, die mit der Sprengkraft von Massenvernichtungswaffen das Weltfinanzsystem aus den Angeln heben können« (Handelsblatt). Strukturierte Finanzprodukte »kombinieren Charakteristika verschiedener einzelner Instrumente (z.B. Aktien, Zinsprodukte, Derivate) und ermöglichen dem Käufer das Eingehen einer Vielzahl von Rendite-/Risikoprofilen.«²⁸ Das Problem: Diese strukturierten Finanzprodukte werden kontinuierlich ge- und verkauft, neu strukturiert, beliehen etc. Letztlich weiß nach einiger Zeit niemand mehr in der weltweiten Finanzwirtschaft, welche Risiken existieren, wer sie gerade hält. Das größte Problem: Es ist mittlerweile unmöglich abzuschätzen, wie stark die Risiken »geklumpt sind«, ob etwa viele einzelne Risiken von einem einzigen Ereignis abhängen²⁹.

»Die wichtigste Gefahr, die von Hedgefonds ausgeht, ist die eines systematischen plötzlichen Zusammenbruchs mehrerer Kreditinstitutionen, möglicherweise im Verein mit einer radikalen Kurskorrektur«³⁰ (also eines Zusammenbruchs der

27 Vgl. Voth-Böckler (2007).

28 Wilkens, S. (2005).

29 Vgl. hierzu auch Kasten 2.2, letzter Absatz.

30 Voth (2007), Teil 1, S. 4.

Börsenkurse). Da der Großteil der Fonds keiner Finanzaufsicht unterliegt, kann es zu einer systematischen und von niemandem erkannten Ballung des Risikos kommen und damit nicht nur zu Ketten von Fonds-Zusammenbrüchen³¹, sondern auch zum Zusammenbruch länderübergreifender Finanzsysteme und sogar ganzer Volkswirtschaften.

Auch die Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel sieht Gefahren für die Finanzmärkte, siehe Kasten 2.2.

Kasten 2.2: Bank für internationalen Zahlungsausgleich sieht Private-Equity- und Hedge-Fonds als potenzielle Krisenherde

Private-Equity

Die Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) sieht in der hohen Fremdfinanzierung und der fehlenden Transparenz bei Private-Equity-Deals-Gefahren. Bei gekauften Unternehmen werde die Kapitalstruktur durch die fremdfinanzierte Kapitalisierung verschlechtert. Sie gehe zu Lasten des Eigenkapitals: Ziel sei es, die Erträge des Käufers hochzuschrauben.

Bei einem schlechteren Kredit- oder Geschäftsumfeld werde die finanzielle Solidität der übernommenen Firma gefährdet. Dass solche Unternehmen von der Börse genommen würden, sei Anlass zur Sorge.

Hedge-Fonds

Auch hier sind Verschuldung und mangelnde Transparenz die Hauptrisiken. Etwaige Probleme von Hedge-Fonds könnten sich im Finanzsektor ausbreiten, befürchtet die BIZ. Manches spreche dafür, dass die Gegenparteien das Risiko einzelner Fonds und die Fragilität der Märkte unterschätzten.

Die BIZ-Experten werten es als »kein gutes Zeichen«, dass die Banken zunehmend nicht mehr nur Kredite bereitstellten, sondern auch Eigenkapital, um die wachsende Zahl von Fusionen und Übernahmen zu unterstützen. Die Institute dürften möglicherweise noch erhebliche Risiken in den Büchern haben, befürchten sie. Sowohl der Wettbewerbsdruck als auch der leichtere Zugang zu Finanzierungsquellen habe weithin zu einer Lockerung der Kreditvergabestandards gegenüber Haushalten und Unternehmen geführt.

31 Nach zunehmender Kritik und zur Vermeidung staatlicher Regulierung arbeiten Europas führende Hedge-Fonds nun an Vorschlägen zur Selbstregulierung, wie sie von USA und UK im Rahmen der G8-Beratungen im Mai 2008 angeregt wurden. Sir Andrew Large, ehemaliger Vize-Chef der Bank of England, solle eine Untersuchung zu freiwilligen Verpflichtungen der Branche leiten, berichtete die »Financial Times«, London, am 19.6.2007. Ein Brief mit der Aufforderung zur Mitarbeit sei an 35 europäische Fonds verschickt worden.

Die Aufweichung der Standards habe vermutlich dazu beigetragen, dass Banken ihrerseits Kreditrisiken über Derivate, Verbriefung oder den schnell wachsenden Sekundärkreditmarkt leichter an Dritte weitergeben könnten. Auf die Frage, wer diese Risiken jetzt hält und ob die Betroffenen mit diesen Risiken auch angemessen umgehen können, stellen die Baseler Notenbanker fest: »Die ehrliche Antwort lautet: Wir wissen es nicht.«

Ein großer Teil der Risiken sei in verschiedenen Arten forderungsunterlegter Wertpapiere verbrieft, »die immer komplexer und undurchsichtiger werden«. Am stärksten gefährdet seien auf der Abnehmerseite der von Banken verkauften Kreditrisiken die Hedge-Fonds, da viele von ihnen sich auf den Kauf der risikoreichsten dieser Instrumente spezialisiert hätten, befürchtet die BIZ.

Quelle: Handelsblatt (2007e).

Eine entscheidende Folgewirkung solcher Krisen, die in der wissenschaftlichen Literatur im Allgemeinen erstaunlich wenig Beachtung findet³², betrifft die Beschäftigten und den Arbeitsmarkt: Bankenkrisen und Firmenzusammenbrüche kosten reiche Leute unter Umständen viel Geld, die Arbeitnehmer aber die Existenzgrundlage.

Einer der größten Kapitalgeber für Hedge-Fonds und Private-Equity-Fonds sind Pensionskassen. In den USA, aber in wachsendem Umfang auch in Europa, wo Pensionskassen das angesparte Vermögen der Beschäftigten aus Renditegründen immer mehr solchen hochspekulativen Fonds anvertrauen, kann die Altersversorgung der Beschäftigten beim Zusammenbruch der Fonds in Mitleidenschaft gezogen werden, wenn der Staat nicht mit Steuergeldern einspringt. Ganz abgesehen davon finanzieren die Beschäftigten durch ihre Ersparnisse genau die Institutionen, die ihren Unternehmen besonders hohe Renditeziele vorgeben und damit den Arbeitsdruck erhöhen und Rationalisierungsbestrebungen vorantreiben³³.

Die Bundesregierung will zukünftig den Spielraum von Hedge-Fonds und Private-Equity-Fonds in Deutschland erweitern. Künftig dürfen deutsche Lebensversicherer 10% statt bisher 5% in derartige Fonds und Rohstoffanlagen investieren³⁴.

Dabei fehlt es allerdings in Deutschland keineswegs an Finanzkapital, wie die Deutsche Bundesbank klargestellt hat, vgl. Kasten 2.3. Es mag allerdings durchaus sein, dass Unternehmen in der Gründungs- und Frühphase Schwierigkeiten haben,

32 Die Krisen der Banken und die Folgen für die Geldanleger werden intensiv thematisiert, aber viel weniger die Folgen für die Arbeitnehmer.

33 Heilmann (2006).

34 Hedge-Fonds (2007). Ausdrücklich in den Anlagekatalog aufgenommen wurden Immobilienaktien vom Typ REIT, vgl. Kap. 3.7. Sie werden bei der Höchstquote von 25% für Immobilien mitgezählt, nicht, wie ursprünglich angedacht, bei Aktien.

ausreichend Beteiligungskapital (›Venture Capital‹) zur Stärkung ihrer Eigenkapitalausstattung zu bekommen; näheres hierzu in Kap. 7.3. Die Gesamtheit der von Private-Equity-Fonds in Startup-Finanzierungen angelegten Gelder machte 2006 jedoch nur rund 6% der gesamten Private-Equity-Investitionen in Deutschland aus³⁵, vgl. Kap. 2.2.1.

Ursprünglich waren Hedge-Fonds nicht an einzelnen Unternehmen interessiert, sondern letztlich nur an Bewertungsunterschieden, auf die sie spekuliert haben. Hinsichtlich der Möglichkeit einer Besteuerung in Deutschland ist dieses ›klassische‹ Geschäftsmodell der Hedge-Fonds ganz anders zu beurteilen als die neuen, den Private-Equity-Fonds angenäherten Geschäftsfelder. Neuerdings steigen die Hedge-Fonds nämlich zunehmend auch in klassische Investments ein. Hierzu Philipp Cottier, Chef der auf Hedge-Fonds spezialisierten Harcourt AG: »Hedge-Fonds werden physisch, sie kaufen Firmen, besitzen Immobilien, Pipelines, Kraftwerke. Sie stehen nicht mehr nur im Wettbewerb mit Investmentbanken.«³⁶ Soweit Hedge-Fonds also Zielunternehmen in Deutschland kaufen, restrukturieren und wieder verkaufen, treten sie in das klassische Geschäftsfeld von Private-Equity-Fonds ein. Hinsichtlich dieses Geschäftsbereichs können Hedge-Fonds und Private-Equity-Fonds in Bezug auf Besteuerung im Folgenden also gemeinsam betrachtet werden; mehr dazu in Kap. 4.

Kasten 2.3: Bundesbank: Die deutschen Unternehmen haben keine Knaptheit an Finanzkapital

Regierung und Gesetzgeber haben bisher tatenlos zugesehen, wie aufgrund der globalen Kapitalverkehrsfreiheit internationale Finanzinvestoren Lücken in den nationalen Steuergesetzen und die von Land zu Land extrem unterschiedlichen Steuersätze nutzen können und so hohe Steuervorteile kreieren können gegenüber Unternehmen, die auf den inländischen Markt beschränkt sind. Dieser Zustand wurde akzeptiert, weil angeblich in Deutschland zu wenig Finanzkapital vorhanden sei. Deutschland sei in besonderem Maße auf ausländisches Finanzkapital angewiesen zur Finanzierung der dringend benötigten Investitionen in Deutschland.

Aber das Gegenteil ist richtig: Die Kapitalkraft der deutschen Unternehmen ist so hoch, dass seit 2002 ihre Innenfinanzierung, also die aus laufender Geschäftstätigkeit zur Verfügung stehenden Mittel, mehr als 30% höher waren als ihre gesamten Sachanlageninvestitionen³⁷.

35 BVK-Jahresstatistik (2006), S. 2, Punkt 4.

36 n-tv (2007a).

37 Vgl. etwa Bundesbank (2006), S. 66, Mittelaufkommen und Mittelverwendung der deutschen Unternehmen.

Hierzu schreibt die Bundesbank³⁸: »Der Finanzierungsbedarf der Unternehmen konnte 2005 wie auch schon in den Jahren zuvor weit überwiegend mit eigenen Mitteln gedeckt werden. Die Innenfinanzierungsquote lag bei fast 90%, dem zweithöchsten Wert seit 1991. Absolut betrachtet wuchsen die selbst erwirtschafteten Mittel zwar nur geringfügig auf 220 Mrd. €. **Sie waren damit aber immer noch höher als die Ausgaben für Sachinvestitionen**, so dass die Geldvermögensbildung der Unternehmen zum Teil aus eigenen Mitteln gespeist werden konnte.

Dank ihrer günstigen Finanzlage hielt sich der externe Mittelbedarf der Firmen mit nur 16 Mrd. € in sehr engen Grenzen. ...«

2.2 Das Geschäftsmodell von Private-Equity-Fonds

›Private-Equity‹ ist ein Oberbegriff für den Markt ›privater‹, d.h. außerhalb der Börse und außerhalb der Banken bereitgestellter Finanzierungen. Ziel solcher Investoren ist es, mit Hilfe ihres Kapital (engl. ›Private-Equity‹) etablierte Unternehmen (›Zielunternehmen‹) zu erwerben, die meist nicht börsennotiert sind oder nach der Übernahme von der Börse genommen werden. Dazu dient die in Abb. 1.1 dargestellte mehrstufige Struktur:

Zwischen die Investoren zum einen und die erworbenen Zielunternehmen zum anderen wird die Private-Equity-Gesellschaft und von dieser gesteuerte Management- und Holdinggesellschaften eingeschoben. Das Geschäft solcher Gesellschaften besteht in der Übernahme, dem Umbau und dem schnellen Wiederverkauf³⁹ von Unternehmen. Das weitere Vorgehen wird so beschrieben »Die Finanzinvestoren finanzieren ihre Firmenübernahmen jedoch nur zum geringen Teil mit dem Eigenkapital ihrer Anleger. Den größeren Teil besorgen sie sich mit Hilfe ihrer Banken an den Anleihemärkten«⁴⁰, z.B. in Form von Darlehen und ungesicherten Anleihen (›Junk-Bonds‹).

Unter der Bezeichnung Private-Equity-Gesellschaft oder, wie in diesem Gutachten verwendet, Private-Equity-Fonds, findet sich also ein breites Spektrum von Finanzierungsgesellschaften: Mangels irgendeiner Art von Klassifizierung, geschweige denn Regulierung dieser Branche ist eine Zuordnung nur an Hand gemeinsamer Ziele und Geschäftspraktiken dieser Unternehmen möglich, siehe Abb. 1.1 in Kap. 1. Ausgehend von den angelsächsischen Ländern breiten sie sich

38 Bundesbank (2006), S. 22-24.

39 Wenn das Geschäft gut läuft, halten diese Investoren ihre Beteiligungen aber mitunter auch über viele Jahre.

40 Handelsblatt (2007c).

nun auch im kontinentalen Europa rasch aus. Nach Berechnungen des Finanzdienstleisters Thomson Financial sammelten die europäischen Beteiligungsfonds in 2006 insgesamt 89,8 Mrd. € ein, das sind 18 Mrd. € mehr als 2005; in 2004 waren es nur 27,5 Mrd. €⁴¹. Der Wert der gesamten Private-Equity-Anlagen stieg in Deutschland von gut 30 Mrd. €⁴² in 2005 auf über 50 Mrd. € in 2006.

Die Befürworter der Branche sehen in diesem Wachstum ein Indiz ihres volkswirtschaftlichen Nutzens, die Kritiker verweisen dagegen darauf, dass der Erfolg sich vor allem drei Umständen verdankt, die mit dem Gedeihen der deutschen Volkswirtschaft wenig zu tun haben:

- Ein gewaltiger Überhang von Finanzkapital auf den weltweiten Finanzmärkten, das Anlagen mit überdurchschnittlichen Gewinnchancen sucht.
- Fehlende Anpassung des nationalen Unternehmens- und Steuerrechts an Internationalisierung und Globalisierung, das für ›Gestaltungen‹ durch komplizierte – wenn auch legale – Konstrukte Schlupflöcher nicht verschließt, sondern offen lässt oder gar erst eröffnet und damit die auf solchen Steuergestaltungsmöglichkeiten beruhenden hohen Anlagerenditen der überwiegend ausländischen Kapitalgeber erst ermöglicht.
- Erfolgreiche Lobbytätigkeit von Beratungsunternehmen und wissenschaftlichen Gutachtern, die das rasche Wachstum der Branche mit ihrer volkswirtschaftlichen Nützlichkeit begründen.⁴³

Hinsichtlich der von der Private-Equity-Branche beanspruchten Steuerprivilegien ist allerdings zu unterscheiden zwischen **Wagniskapitalbeteiligungen** (›Venture Capital‹) und einem **kreditfinanzierten Firmenaufkauf** (›Leveraged Buyouts‹).

2.2.1 Wagniskapitalbeteiligungen (›Venture Capital‹) im eigentlichen Sinn des Wortes

Ein Venture Capital Fonds erwirbt Anteile von jungen Unternehmen, die als innovativ und zukunftssträftig eingeschätzt werden, investiert weiteres Eigenkapital

41 Handelsblatt (2007f).

42 IG-Metall (2007a).

43 Zwei Beispiele aus dem zweiten und dem letzten von 24 Punkten des Executive Summary des CEFS-Gutachtens, CEFS (2007): »Die Etablierung dieses spezifischen Typus von Finanzintermediären kann daher mit Effizienzgewinnen für die Volkswirtschaft einhergehen ...«, und »In Verbindung mit ... international attraktiven Rahmenbedingungen würde die Finanzierungskraft des hiesigen Kapitalmarkts und damit auch **die nachhaltige Schaffung von Arbeitsplätzen gefördert werden.**« (Heraushebung durch die Gutachter).

und gibt dem Unternehmen die Chance, sich weiter zu entwickeln, um mittelfristig eine Vervielfachung des investierten Kapitals zu erreichen.

Die Gesamtheit der von Private-Equity-Fonds in Startup-Finanzierungen angelegten Gelder machte 2006 jedoch nur rund 6% der gesamten Private-Equity-Investitionen in Deutschland aus⁴⁴: Von insgesamt 3,6 Mrd. € Investitionen wurden nach den BVK-Angaben nur rund 0,2 Mrd. € in ›Startup-Finanzierungen‹ investiert, weitere rund 0,6 Mrd. € in ›Expansionsfinanzierungen‹, der ganz überwiegende Teil, nämlich 2,8 Mrd. € in ›Buyout-Finanzierungen‹ und Ähnliches. Der Anteil von ›Startup-Finanzierungen‹ geht seit Jahren zurück. Im ersten Quartal 2007 wurden lediglich 0,082 Mrd. € in ›Startupfinanzierungen‹ und weitere 0,073 Mrd. € in ›Expansionsfinanzierungen‹ gesteckt, das ist das schlechteste Quartalsergebnis seit 2003, 1,161 Mrd. € und damit 88,2% dienten ›Buyout-Finanzierungen‹⁴⁵, also dem Kauf großer bestehender Firmen.

2.2.2 Kreditfinanzierter Firmenaufkauf (›Leveraged Buyout‹)

Dieser Firmenkauf unter Nutzung der Hebelwirkung hoher Fremdfinanzierung (›Leveraged Buyout‹) ist das Kerngeschäft der Private-Equity-Gesellschaften. In der bis heute wohl genauesten Analyse⁴⁶ derartiger kreditfinanzierter Firmenaufkäufe beschreibt das Team des Saarbrücker Universitätsinstituts für Existenzgründung und Mittelstand, Prof. H. Kußmaul⁴⁷ die allgemeine Methode und den typischen Verlauf der Übernahme anhand des zweimaligen Verkaufs der Friedrich Grohe AG durch einen ersten und nach fünf Jahren durch einen zweiten so genannten Finanzinvestor, siehe Kap. 2.3.2.

In dem für die steuerliche Behandlung der Fonds bis jetzt maßgeblichen Schreiben des Bundesfinanzministeriums vom 16.12.2003⁴⁸ heißt es gleich zu Anfang unter 1. Typischer Sachverhalt: »Die Beteiligungen werden ausschließlich mit Eigenmitteln des Fonds ... erworben«. Kußmaul beschreibt die Realität genau entgegengesetzt: Die Käufer (in der Regel Private-Equity-Fonds) finanzieren den Kaufpreis fast ausschließlich mit Fremdkapital. Der Aufsatz erklärt mit beispielhafter Präzision die vier Konstellationen, mit denen »... die Finanzierung des Kaufpreises mit Fremdkapital und die Besicherung der aufgenommenen Fremd-

44 BVK-Jahresstatistik (2006), S. 2, Punkt 4.

45 BVK-Quartalsstatistik (2007), Punkt 4.1 Struktur der Investitionen nach Finanzierungsphasen.

46 Eine Spielart von legaler Piraterie?

47 Kußmaul (2005).

48 BMF-Schreiben (2003); abgedruckt in Kap. 9.4 dieses Gutachtens.

mittel mit dem Vermögen der erworbenen Gesellschaft [als] wesentliche Kernpunkte eines Leveraged Buyouts ...« ermöglicht werden können.

Das erwerbende Unternehmen setzt eben **nicht** wirklich dauerhaft sein reichlich vorhandenes Eigenkapital ein. Die Firmenverkäufer erhalten vielmehr beispielsweise Schuldscheine, die sie aufgrund der Bonität des Käufers (also des Equity-Fonds) akzeptieren. Der für die Steuerprivilegierung⁴⁹ erforderliche Anschein der Eigenkapitalfinanzierung ist damit gewahrt. Nach dem Eigentumsübergang an den Fonds erfolgt die Refinanzierung des Kaufpreises: Das erworbene Ziel- und nunmehr Portfoliounternehmen des Fonds nimmt hohe Kredite am internationalen Kapitalmarkt auf und zahlt damit große Teile des Kaufpreises an den erwerbenden Fonds zurück.

Bei diesen Refinanzierungen und den nachfolgenden Restrukturierungen des Portfoliounternehmens zur Steigerung des Unternehmenswertes fällt allerdings ein Umstand auf: Die entscheidenden Steuerprivilegien des Fonds hängen an seiner Anerkennung als reine Vermögensverwaltung ohne gewerblichen Charakter. Voraussetzung hierfür ist nach Ziffer 16 des bisher dafür maßgeblichen BMF-Schreibens⁵⁰: »Der Fonds darf sich nicht am aktiven Management der Portfoliogeellschaften beteiligen.« Wie ist es vorstellbar, dass ohne eine solche Beteiligung die komplizierten Restrukturierungen veranlasst werden, die in vielen Fällen auf eine bedrohliche Verschuldung, Abbau von Arbeitsplätzen und möglicherweise eine Zerschlagung des erworbenen Zielunternehmens hinauslaufen?

Der gezeigte krasse Gegensatz zwischen der Charakterisierung der Fonds im genannten BMF-Schreiben, das die **Möglichkeit** ihrer Einstufung als vermögensverwaltend und daher steuerprivilegiert **eröffnet**, und der bei Kußmaul und vielen anderen Fallbeschreibungen dargestellten Realität deutet auf einen dringenden Handlungsbedarf seitens Regierung und Gesetzgeber hin.

2.3 Fallbeispiele für Übernahmen durch Private-Equity-Fonds

Es existieren eine Reihe von Sammlungen mehr oder minder detailliert ausgearbeiteter Fallstudien über solche Übernahmen, allerdings aus sehr unterschiedlichen Interessenlagen verfasst und mit verschiedenen Schwerpunkten, z.B. der

49 Vgl. Kap. 5.2.

50 BMF (2003), Originalkopie in diesem Gutachten, Kap. 9.1.

Forschungsbericht der Münchner CEFS⁵¹, eine wirtschaftswissenschaftliche Detailanalyse des Saarbrücker Universitätsinstituts für Existenzgründung und Mittelstand, Prof. H. Kußmaul zum Falle GROHE AG⁵², ein Überblick von O. Faber⁵³ in einem Arbeitspapier für die Hans-Böckler-Stiftung und weitere Arbeitspapiere der Hans-Böckler-Stiftung⁵⁴.

2.3.1 Ein Überblick aus Sicht der Käufer

Der CEFS-Forschungsbericht⁵⁵ vom 22.02.2007 stellt im vierten Kapitel auf 90 Seiten insgesamt sieben Fälle aus unterschiedlichen Branchen dar, und zwar im Wesentlichen aus der Sicht der Unternehmenskäufer. Fälle, die sich für die Arbeitnehmer des gekauften Unternehmens (und den regionalen Arbeitsmarkt) negativ entwickelt haben, etwa FTE-Automotive (siehe Kap. 2.3.3) sind hier nicht erfasst. Betont wird jeweils die Steigerung des Verkaufswerts des übernommenen Unternehmens. Zu den volkswirtschaftlichen und den fiskalischen Auswirkungen – erhöhte Krisenanfälligkeit der durch den Eigentümerwechsel hoch verschuldeten Unternehmen, erhebliche Minderung des Steueraufkommens – enthält der Bericht nur einige zurückhaltende Sätze: »Die zum Teil außergewöhnlich hohe Rendite für die Finanzinvestoren wäre ohne den Einsatz eines beträchtlichen Fremdkapitalanteils nicht möglich gewesen.«⁵⁶ Die Bedienung dieser Kredite durch Schuldzinszahlung ins Ausland, ggf. über eine deutsche Bank als Zwischenstation, erfolgt fast ohne jede Besteuerung in Deutschland⁵⁷. Weiter heißt es bei CEFS: »Zwar verbergen sich dahinter [nämlich der außergewöhnlich hohen Rendite] möglicher-

51 CEFS (2007).

52 Kußmaul (2005).

53 Zu Beispielen von Private-Equity-Investoren (Goldman Sachs, Texas Pacific Group, Carlyle) sowie Beispielen zu Übernahmen (Premiere, Kabel Deutschland) siehe Faber (2006) und Finanzinvestoren (2007b).

54 Zu vielen weiteren Fallbeispielen, u.a. die Private-Equity-Fälle A.T.U. (teilweise positiv), Celanese, Cognis, Edscha, Honsel, Kion/Linde, Mobilcom, Tank & Rast, Wincor Nixdorf (positiv), und u.a. die Hedge-Fonds-Fälle Cewe Color, Deutsche Börse und Schefenacker. A.T.U., Edscha, Grohe, Kolbe-Coloco, Peguform, Hamburger Morgenpost siehe Finanzinvestoren (2007a) und Finanzinvestoren (2007b).

55 fälschlicherweise manchmal auch als »TU München Gutachten« bezeichnet.

56 CEFS (2007), Kap. 4.

57 Bis Ende 2007 werden die Hälfte der Dauerschuldzinsen der Gewerbesteuer (ca. 15%) unterworfen, ab 2008 ein Viertel aller Schuldzinsen. Inwiefern die durch die Unternehmensteuerreform ab 2008 eingeführte Zinsschranke zu zusätzlicher Besteuerung führt, ist noch unklar, vgl. Kap. 3.1.2 und 5.1.2. Bei besonders geschickter Konstruktion können die Schuldzinsen ganz legal zweimal, nämlich in Deutschland und in den USA steuerlich abgesetzt werden, ohne dass sie irgendwo versteuert werden müssen (so genannter »double dip«).

weise auch Umverteilungseffekte zu Lasten der Streubesitzaktionäre, der Gläubiger, der Arbeitnehmer und der Steuerzahler; dennoch zeigen die diskutierten Fälle, dass diese [Effekte] nicht die hauptsächliche Ursache für die realisierten Renditen waren.«

Mag der letzte Halbsatz in den von CEFS dargestellten relativ positiven Fällen von Übernahmen auch zutreffen, so sind es in jedem der Fälle die Umverteilungen zu Lasten der betroffenen Arbeitnehmer und zu Lasten der Gesamtheit der Steuerzahler, die eine zunehmend kritische Haltung in der Öffentlichkeit, aber auch bei vielen Fachleuten hervorgerufen haben.

2.3.2 Der Fall der Grohe AG – eine wirtschaftswissenschaftliche Detailanalyse

Schon Ende 2005 hat das Team des Saarbrücker Universitätsinstituts für Existenzgründung und Mittelstand, Prof. H. Kußmaul am Beispiel der Grohe AG und ihrer Übernahme durch den britischen Private-Equity-Fonds BC Partners den Musterfall eines kreditfinanzierten Firmenaufkaufs (›Leveraged Buyout‹) aus den Geschäftsberichten 1993 bis 2003 und weiteren Informationen aus der Wirtschaftspresse u.Ä. in allen finanziellen Einzelheiten rekonstruiert⁵⁸.

Der Erwerb des über Jahrzehnte rentablen und expansiven Unternehmens erfolgte schon 1999. Das Gesamtkapital betrug in 1998 ca. 1,1 Mrd. DM. Die Eigenkapitalquote betrug in den 5 Jahren von 1994 bis 1998 zwischen 49,9% und 56,6%, in 1998 50,7%, die Eigenkapitalrentabilität zwischen 29% und 31%, die Umsatzrentabilität zwischen 11% und 12%. Der Cashflow stieg kontinuierlich von 112 Mio. € in 1994 auf 168 Mio. € in 1998 an.

Dieser anhaltend hohe Cashflow zeigte den Erwerbern, dass sie bei »Fremdfinanzierung des Kaufpreises die daraus entstehenden Verbindlichkeiten aus dem Cashflow des erworbenen Unternehmens bedienen konnten.«⁵⁹ Und so geschah es: Die Eigenkapitalquote wurde bis 2003 auf 6% gesenkt, der Cashflow ging von 94 Mio. € in 2000 schrittweise auf 43 Mio. € in 2003 zurück. Die Bruttoinvestitionen in das Anlagevermögen, die vor der Übernahme jährlich etwa 90 Mio. € betrugen, wurden auf durchschnittlich 45 Mio. € abgesenkt. Von 2000 bis 2003 wurde im Mittel ein Fehlbetrag von minus 12 Mio. € erwirtschaftet, während der Jahresüberschuss von 1994 bis 1998 etwa 50 Mio. € pro Jahr betragen hatte. 2005 endete diese Episode mit dem Weiterverkauf des inzwischen völlig verschuldeten

58 Kußmaul (2005).

59 in www.manager-magazin.de als ›Old Economy vom Feinsten‹ bezeichnet.

Unternehmens zum Zwecke der ›Restrukturierung‹ unter dem Regime des zweiten ›Investoren-Konsortiums‹, d.h. mit Entlassung vieler Mitarbeiter in Deutschland, Schließung von Werken und Verlagerung der Produktion ins Ausland.

Die neuen »Investoren«, ein Konsortium aus ›Texas Pacific Group‹ und ›Credit Suisse First Boston Private-Equity‹ sollen für die Grohe-Anteile zwischen 1,5 und 1,8 Mrd. € bezahlt haben, viel Geld für ein Unternehmen, das im Durchschnitt der Jahre 2000 bis 2003 einen jährlichen Zinsaufwand von ca. 80 Mio. € und gleichzeitig einen Jahresfehlbetrag von 12 Mio. € aufweist. Hier locken anscheinend noch ein weiteres »Restrukturierungspotential« und die steuerlich subventionierte Verlagerung von Arbeitsplätzen ins Ausland.

Wer neben den direkt betroffenen Arbeitnehmern der Hauptgeschädigte einer solchen Unternehmensrestrukturierung ist, lässt sich ebenfalls Kußmaul's Analyse entnehmen – es ist der Fiskus und damit die Gesamtheit der Steuerzahler: Betrugten die Umsatzerlöse des Konzerns im Mittel der Jahre 1995 bis 1998, also vor der Übernahme, rund 650 Mio. €, so stiegen sie von 2000 bis 2003 auf rund 900 Mio. € pro Jahr, d.h. um fast 40%. Dagegen sanken die entrichteten Gewinnsteuern von durchschnittlich 32 Mio. € pro Jahr vor der Übernahme auf nur noch 9 Mio. € nach der Übernahme, also um mehr als 70%.

GROHE ist kein Einzelfall. Nachfolgend ein weiteres Beispiel, wie hilflos trotz umfassender eigener Beiträge und massiven Einsatzes die Belegschaft einer solchen ganz legalen, für die Erwerber höchst profitablen Betriebsvernichtung gegenüber steht.

2.3.3 FTE-Automotive – Arbeitsplatzvernichtung in der Provinz

Ein besonders drastischer Fall von legaler, steuersubventionierter Arbeitsplatzvernichtung ereignete sich zwischen 2003 und 2005 in Nordbayern – der Kauf und die Zerlegung der Firma FTE-Automotive. Das Unternehmen, bis 1993 im Besitz der Schweinfurter FAG Kugelfischer, ist einer der weltweit führenden Hersteller von Automobil- und Motorrad-Hydraulik. Nach mehrfachem Eigentümerwechsel erwarb die britische HG-Capital die Firma Ende 2002 für 180 Mio. € und verkaufte sie Anfang 2005 für 370 Mio. € an die französische Investorengesellschaft PAI Partners, nach eigenen Angaben des Käufers »eine der ältesten und erfahrensten Private-Equity-Firmen in Europa«. Unmittelbar danach setzte die offenbar schon beim Eigentumsübergang kalkulierte ›Restrukturierung‹ ein, die wohl den hohen Kaufpreis begründet: Im nordböhmisches Podborany wurde eine tschechische Tochter gegründet, ca. 500 Arbeitsplätze wurden in Deutschland abgebaut, die

Kosten dafür und für die Finanzierung der tschechischen Investitionen wurden in Deutschland steuerlich abgesetzt; die Löhne der neuen tschechischen Mitarbeiter wurden für ein Jahr von Tschechien übernommen.

»Wie bitte schön sollen wir da konkurrieren?«, fragen zwei engagierte FTE-Mitarbeiterinnen in einem Brief an den Petitionsausschuss des Deutschen Bundestages und an die fränkischen Abgeordneten. Eine gute Frage: Hier liegen in der Tat die Sanierungsaufgaben, die Regierung und Parlament endlich angehen sollten, ohne sich vom zu erwartenden publizistischen Sperrfeuer der Lobbyisten des internationalen Spekulationskapitals und seiner Verbündeten in Wirtschaft und Wissenschaft abschrecken zu lassen.

2.3.4 Dossier der Financial Times Deutschland

Kasten 2.4 zeigt ein Dossier der Financial Times Deutschland zu den Geschäftspraktiken der Private-Equity-Fonds.

Kasten 2.4: Dossier der Financial Times Deutschland zu Private-Equity-Fonds

Beteiligungsgesellschaften beladen ihre Portfoliofirmen mit immer höheren Schulden, um daraus Sonderdividenden für ihre Geldgeber zu finanzieren. Die Rating-Agentur Fitch bestätigt diesen Trend: Nach ihren Feststellungen ist die Verschuldung bei solchen »Rekapitalisierungen« 2006 erheblich gestiegen.

Hohe Schulden – starke Dividenden

Von Finanzinvestoren übernommene deutsche Unternehmen; ausgewählte Beispiele

Unternehmen	Kaufpreis	Rekapitalisierung	Sonderdividende	Finanzinvestor
Tank & Rast	1,1 Mrd. €	1,2 Mrd. €	400 Mio. €	Terra Firma
Pro Sieben Sat 1	800 Mio. €	1,25 Mrd. €*	1,25 Mrd. €	Investorengruppe um Haim Saban
Brenntag	1,2 Mrd. €	1,9 Mrd. €	650 Mio. €**	Bain Capital
Springer Science	1,65 Mrd. €	2,1 Mrd. €	1,0 Mrd. €***	Cinven, Candover
Cognis	2,6 Mrd. €	1,6 Mrd. €	850 Mio. €**	Permira, Goldman Sachs

Quelle: Unternehmen; eigene Recherchen/* Kredit liegt bei Erwerbergesellschaft und kann nicht auf das Unternehmen übertragen werden; ** Summe der Ausschüttungen aus zwei Rekapitalisierungen; *** Summe der Ausschüttungen aus drei Rekapitalisierungen.

Jüngstes Beispiel ist Tank & Rast. Für die Autobahnraststättenkette hatte Finanzinvestor Terra Firma mit dem neuen Schuldenpaket über 1,2 Mrd. Euro sogar rund 100 Mio. Euro mehr Fremdkapital bekommen, als sie vor eineinhalb Jahren gezahlt hat. 400 Mio. Euro der neuen Schulden dienten dazu, den Terra-Firma-Investoren fast das 1,5fache ihres Eigenkapitals wieder zurückzugeben.

Beim Wissenschaftsverlag Springer Science machten die britischen Eigner Cinven und Candover im Mai gar zum dritten Mal Kasse seit dem Kauf 2003 und vereinnahmten laut Finanzkreisen 300 Mio. Euro. Damit summieren sich die Sonderdividenden, die Springer

Science an seine Investoren auszahlen musste, bislang auf 1 Mrd. Euro. So eine lukrative »Cash-Cow« behalten die Investoren lieber im Portfolio, statt sie an die Börse zu bringen.

Kreditgeber akzeptieren höhere Verschuldung: Dass die Finanzinvestoren höhere Schulden auf ihre Firmen packen können, hängt nur teilweise mit deren gestiegenen Gewinnen zusammen. Die Kreditgeber akzeptieren auch immer höhere Verschuldungsgrade, wie Fitch-Analystin Michelle De Angelis sagt. »Der Trend zu höheren Verschuldungen im Zuge von Rekapitalisierungen hat sich zuletzt beschleunigt«, so De Angelis. Europaweit wurden Unternehmen im ersten Halbjahr 2006 dabei durchschnittlich mit dem 6,1fachen ihres Gewinns vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) verschuldet. Lange sahen Private-Equity-Firmen ein solches Multiple für viele Branchen als Kaufpreis-Obergrenze an. Dabei hatten die Unternehmen schon vor der Refinanzierung Schulden in Höhe des 5,3fachen EBITDA. Im ersten Halbjahr 2005 hielten sich die Banken nach Fitch-Daten noch deutlich zurück: Die Verschuldungsgrade stiegen im Schnitt durch Rekapitalisierungen vom 4,5 auf das 5fache EBITDA.

Für die Geldgeber der Beteiligungsgesellschaften ist diese Finanzakrobatik eine feine Sache. Je schneller sie ihr Eigenkapital zurückerhalten, oft wie bei Tank & Rast, Springer oder Cognis sogar mit Gewinn, desto höher sind ihre Renditen. Und das bei Null Risiko. »Wenn die Firma danach an die Wand fährt – kein Problem«, sagt ein Private-Equity-Manager. »Alles, was man später bei einem Verkauf noch dazubekommt, ist Zucker.« Hohes Risiko für die Firmen: Für die Firma jedoch kann es schnell eng werden: wie z.B. bei beim Remscheider Autozulieferer Edscha, dem das US-Geschäft einbrach, kurz nachdem Investor Carlyle 60 Mio. Euro abgezogen hatte. Seither ist Edscha immer wieder kurz davor, die Kreditbedingungen zu verletzen.

Quelle: Financial Times Deutschland, 9.8.2006, FTD (2006).

2.4 Zusammenfassung

Private-Equity-Fonds sind Firmenkonstrukte, die Unternehmen ganz oder mehrheitlich erwerben, für eine befristete Zeit aktiv managen und anschließend – mit möglichst hohem Gewinn – zu verkaufen suchen. Die Beteiligung wird zu einem großen Teil mit Fremdkapital finanziert. Es findet also genau genommen nicht eine Unternehmensfinanzierung, sondern eine »Definanzierung« statt, indem der größte Teil des Eigenkapitals aus dem erworbenen Unternehmen herausgezogen und zur Kaufpreisfinanzierung verwendet wird.

Fonds mit überwiegend internationalen Geldgebern kaufen dabei profitable deutsche Unternehmen mit hohem Eigenkapitalanteil und hohem Cashflow. Anschließend wird der Kaufpreis zu Lasten der gekauften Firma umfinanziert. Die laufenden Zinszahlungen für diese Kredite muss das erworbene Unternehmen

leisten. Das zu versteuernde Einkommen wird dadurch drastisch reduziert, Schuldzinszahlungen können steuerfrei⁶⁰ ins Ausland transferiert werden.

Diese steuerliche Subventionierung auch auf der Ebene der erworbenen Unternehmen hat die gleichen Ursachen wie die steuerliche Subventionierung des Arbeitsplatzexports: Beide Subventionierungen beruhen darauf, dass die in Deutschland erwirtschafteten Schuldzinsen mit den in Deutschland erwirtschafteten Gewinnen verrechnet und dann steuerfrei ins Ausland transferiert werden können.⁶¹ Der Marktwert des Unternehmens steigt kurzfristig steil an, beim Wiederverkauf ist der Veräußerungserlös⁶² steuerfrei.

Private-Equity-Fonds leben wesentlich davon, dass sie – im Gegensatz zu herkömmlichen Gesellschaften – ohne öffentliche Kontrolle ihrer Mittelherkunft und ihrer Mittelverwendung Firmen kaufen und ihnen die Kaufpreisfinanzierung übertragen. Das funktioniert allerdings nur, wenn die Zielgesellschaft einen hohen Cashflow aufweist, also im Grundsatz wirtschaftlich gesund ist.

Durch die vom Private-Equity-Fonds veranlasste Übernahme der Kaufpreisfinanzierung entsteht für das erworbene Unternehmen oft eine so hohe laufende Verpflichtung zur Bedienung von Zinsen und Tilgung, dass beim geringsten wirtschaftlichen Einbruch die Zahlungsfähigkeit in Frage steht. Private-Equity-Fonds versuchen in jedem Fall durch ›Restrukturierung‹ den Marktwert des Unternehmens zu steigern. Für die Beschäftigten heißt das Arbeitszeitverlängerungen und Lohnkürzungen, Arbeitsplatzabbau, Verlagerung von Arbeitsplätzen ins Ausland, vgl. die Fallbeispiele in Kap. 2.3.

Immer wieder tritt die Frage auf: Aus welchen Quellen speisen sich Renditen von über 15%, wie die Finanzinvestoren ihren Anlegern versprechen – und offensichtlich ja häufig zumindest anfänglich auch erzielen! Der hohe Fremdkapitalanteil dieser Aktivitäten (›Leverageeffekt‹) führt selbst bei bescheidenen Gesamtrenditen zu sehr hohen Eigenkapitalrenditen, soweit der Fremdkapitalzinssatz niedriger ist als die Gesamtkapitalrendite; vgl. hierzu die drei Beispiele in Kap. 2.1. Diese hohe Rendite wird aber mit entsprechend hohem Risiko erkaufte.

Durch Verschuldung der gekauften Unternehmen erzielte Steuerersparnisse haben einen weiteren Anteil an diesen hohen Renditen, ohne dass die Private-

60 Es fällt nur noch ca. 5% Gewerbesteuer wegen der hälftigen Nichtabzugsfähigkeit der Dauerschuldzinsen an, soweit das Unternehmen, wie z.B. die Immobilienverwaltung, nicht ganz gewerbesteuerfrei ist.

61 Vgl. hierzu Jarass/Obermair (2006), Kap. 5.

62 Wie seit 2001 bei allen Verkäufen von Anteilen an Kapitalgesellschaften im Besitz von Kapitalgesellschaften gesetzlich ohnehin durch § 8b KStG geregelt.

Equity-Fonds hierfür zusätzliches Risiko in Kauf nehmen müssten. Regional orientierte Unternehmen, aber auch in Deutschland residierende Konzerne⁶³ können die Steuersparmodelle der Private-Equity-Fonds bei weitem nicht so leicht und so umfassend nutzen wie die international agierenden Private-Equity-Fonds, die internationale Unterschiede bei der Bemessungsgrundlage und bei den Steuersätzen ausnutzen können. Zudem sind Private-Equity-Fonds – wie vorher schon ausgeführt – bei Mittelhereinnahme und Mittelverwendung völlig unreguliert, sind eher kurz- als langfristig orientiert und können je nach momentaner Erfordernis sich als in- oder als ausländisches Unternehmen gerieren. Das sind wesentliche Gründe dafür, dass beim Verkauf von prosperierenden Mittelstandsunternehmen oder von Konzernabsplattungen die Private-Equity-Fonds in der Regel höhere Preise bieten können als die auf dem Markt vorhandenen inländischen Konkurrenten.

Ergebnis:

- Der Fiskus verliert dauerhaft Steuereinnahmen.
- Der international tätige Erwerber hat alleine durch die erreichte Steuerfreistellung der Unternehmenserträge einen erheblichen Wertzuwachs seiner Beteiligung erreicht.
- Erfolgreiche inländische (mittelständische) Konkurrenten sind weiter voll steuerpflichtig, deshalb nicht mehr dauerhaft konkurrenzfähig und werden früher oder später von den internationalen Fonds gekauft werden⁶⁴.
- Wegen der unabhängig von der Ertragslage anfallenden und zudem extrem hohen Zinsbelastung kommen die übernommenen Firmen bei schwächerer wirtschaftlicher Entwicklung leicht in wirtschaftliche Schwierigkeiten. Es besteht die Gefahr, dass sie dann u.a. mit Stellenabbau versuchen werden, die Krise zu überwinden. Derartige Firmen werden dann gerne an den nächsten Private-Equity-Fonds weiterverkauft, erneut restrukturiert und häufig letztlich zerschlagen.

Im Juli 2007 legte die Gruppe der Sozialdemokraten im Europäischen Parlament unter der Leitung von Poul Nyrup Rasmussen, Präsident der Vereinigung aller sozialistischen, sozialdemokratischen und Arbeiterparteien Europas, und MdEP Leke van den Burg eine detaillierte Untersuchung vor zu Hedge-Fonds and Private-

63 Deutsche Konzerne, die international tätig sind und weltweit Beteiligungen halten, unterfallen den Zurechnungsvorschriften des deutschen Außensteuerrechts bzgl. »Controlled Foreign Corporations«, vgl. Jarass/Obermair (2006), Kap. 5.3.

64 Neben diesem Besteuerungsnachteil spielen natürlich auch Nachfolgefragen etc. eine wichtige Rolle. Zum zunehmenden Erwerb von kleineren Mittelständlern siehe z.B. Handelsblatt (2007h).

Equity-Fonds.⁶⁵ Die Untersuchung wurde von einer Vielzahl von europäischen Institutionen unterstützt und erarbeitet, u.a. durch die Hans-Böckler-Stiftung, vertreten durch L. Kamp.

Als Ergebnis der Analyse werden für den Steuerbereich folgende Maßnahmen vorgeschlagen⁶⁶:

- Keine Steuerprivilegien für Initiatoren und Manager der Fondskonstruktionen.
- Beschränkung des steuerlichen Schuldzinsabzugs beim Zielunternehmen, bei der Holdinggesellschaft und verbundenen Unternehmen.
- Beschränkung der Übernutzung von Steuersparmöglichkeiten.
- Steuerliche Benachteiligung von Geschäftsverbindungen mit Unternehmen, die in Offshore-Steuerroasen ansässig sind.

65 Private-Equity (2007).

66 Private-Equity (2007), S. 19.

Teil B: Besteuerung

3 Besteuerung von Unternehmen und ihren Anteilseignern

Durch die Unternehmensteuerreform 2008⁶⁷ wird mit Wirkung ab 2008 die Besteuerung der Unternehmen neu geregelt. Darüber hinaus ändert die Abgeltungssteuer ab 2009 die Besteuerung der Anteilseigner grundlegend⁶⁸. Nachfolgend werden jeweils der geltende und anschließend (falls sich Änderungen ergeben) der zukünftige Rechtsstand dargestellt. Das Gesetzgebungsverfahren wurde durch Zustimmung des Bundesrats am 6. Juli 2007 abgeschlossen.

Die meisten Neuregelungen sollen ab 2008 gelten; eine Ausnahme hiervon bildet insbesondere die Abgeltungssteuer für private Kapitalerträge und Veräußerungsgewinne, deren Einführung erst für 2009 vorgesehen ist.

Zum Schwerpunkt dieses Gutachtens: Private-Equity-Fonds sind grundsätzlich als Personengesellschaft organisiert und haben jeweils einen hohen Anteil an ausländischen Anteilseignern. Deshalb wird auf die Besteuerung von Personengesellschaften und die ›beschränkte Steuerpflicht‹ von ausländischen Anteilseignern genauer eingegangen.

3.1 Vergleich der Bemessungsgrundlagen und Steuersätze

Nicht nur die Steuersätze, sondern auch die Bemessungsgrundlagen werden ab 2008 wesentlich geändert. Im Folgenden wird wegen der Bedeutung für Private-Equity-Fonds besonders auf die Änderungen bei der Beschränkung des steuerlichen Abzugs von Finanzierungsaufwendungen und beim Kauf von Verlustvorträgen eingegangen.

67 Unternehmensteuerreform (2007). Zu einer kritischen Bewertung siehe DGB-Unternehmensteuerreform (2007), Jarass/Obermair (2006), Jarass (2007b).

68 Zu einer detaillierten Beschreibung vgl. etwa Unternehmensteuerreform – Linklaters (2007).

Diverse Neuregelungen, u.a. zur Funktionsverlagerung⁶⁹ und zur Wertpapierleihe⁷⁰, spielen im Zusammenhang mit der Besteuerung von Private-Equity- und Hedge-Fonds keine nennenswerte Rolle und werden deshalb hier nicht weiter erläutert.

3.1.1 Vergleich der Steuersätze

Tab. 3.1 zeigt einen Vergleich der Steuersätze vor und nach der Unternehmensteuerreform für Gewerbesteuer, Körperschaftsteuer und Einkommensteuer.

In den Erläuterungen am Fuß von Tab. 3.1 sind die Rechenschritte knapp dargestellt, die zu dem jeweiligen Steuersatz führen. Der Gewerbesteuersatz ergibt sich⁷¹ durch Multiplikation der bundeseinheitlichen Messzahl von 5% bis 2008 und 3,5% ab 2008 mit dem gemeindespezifischen Hebesatz, der von 200% in wenigen ländlichen Gemeinden bis 490% in München reicht. In der folgenden Tab. 3.1 wird beispielhaft von einem Hebesatz von 400% ausgegangen.

69 Das Unternehmensteuerreformgesetz hat grundlegende neue Anforderungen an die Verrechnungspreisgestaltung zwischen nahestehenden Personen bei Geschäftsbeziehungen im Allgemeinen sowie bei Funktionsverlagerungen im Besonderen gesetzlich verankert, vgl. Linklaters (2007), Kap. 5.

70 Bestimmte Gestaltungsmöglichkeiten im Zusammenhang mit der Wertpapierleihe werden abgeschafft, vgl. Linklaters (2007), Kap. 8.

71 Bis 2008 ist das Ergebnis durch $(1+5\%*\text{Hebesatz})$ zu dividieren, um den Abzug der voraussichtlichen Gewerbesteuerschuld von ihrer eigenen Bemessungsgrundlage zu berücksichtigen.

Tabelle 3.1: Vergleich der Bemessungsgrundlagen und Steuersätze

	bis 2008	ab 2008
(1) Gewerbesteuer		
(1a) Gewerbesteuer-Messzahl	5,0%	3,5%
(1b) Gewerbesteuer bei sich selber abziehbar	ja	nein
(1c) Resultierender Gewerbesteuersatz bei Hebesatz 400%	16,7%	14,0%
(2) Körperschaftsteuer		
(2a) Körperschaftsteuersatz	25,0%	15,0%
(2b) Gewerbesteuer als Betriebsausgabe abziehbar	ja	nein
(2c) Resultierender Gesamt-Steuersatz bei Hebesatz 400%	38,6%	29,8%
(2d) Steuersatz bei Ausschüttung an inländische Kapitalgesellschaft	1,9%	1,5%
(2e) Steuersatz bei Ausschüttung an ausländische Kapitalgesellschaft	0,0%	0,0%
(3) Einkommensteuer für in- und ausländische Anteilseigner von gewerbesteuerpflichtigen Personengesellschaften		
(3a) Einkommensteuersatz, maximal	42,0%	45,0%
(3b) Sonder-Einkommensteuersatz bei Gewinneinbehaltung	-	28,25%
(3c) Gewerbesteuer als Betriebsausgabe abziehbar	ja	nein
(3d) Abzug Gewerbesteuer von Einkommensteuerschuld, maximal Messbetrag mal	1,8	3,8
(3e) Resultierender Gesamt-Steuersatz bei Hebesatz 400%	44,1%	47,4%
(4) Einkommensteuer für Anteilseigner von nicht gewerbesteuerpflichtigen Personengesellschaften		
(4a) Einkommensteuersatz für inländische Anteilseigner von nicht gewerbesteuerpflichtigen Personengesellschaften, maximal	45,0%	45,0%
(4b) Einkommensteuersatz für ausländische Anteilseigner von nicht gewerbesteuerpflichtigen (z.B. vermögensverwaltenden) Personengesellschaften	0,0%	0,0%
(5) Sonstiges		
(5a) Abgeltungssteuer für private Kapitalerträge ab 2009	-	25,0%
(5b) Kapitalertragssteuer für ausländische natürliche Personen, typisch	15,0%	15,0%
(5c) Solidaritätszuschlag auf Körperschaft-, Einkommen- und Abgeltungssteuer	5,5%	5,5%

Erläuterungen zu Tab. 3.1:

Zeile (1c): $16,7\% = 5\% \cdot 400\% / (1 + 5\% \cdot 400\%)$; $14\% = 3,5\% \cdot 400\%$.

Zeile (2c): $38,6\% = 16,7\% + (1 - 16,7\%) \cdot 25\% \cdot (1 + 5,5\%)$; $29,8\% = 14\% + 15\% \cdot (1 + 5,5\%)$.

Zeile (2d): 5% der empfangenen Dividenden sind der Gewerbe- und der Körperschaftsteuer zu unterwerfen: $1,9\% = 5\% \cdot 38,6$; $1,5\% = 5\% \cdot 29,8\%$.

Zeile (3e): $44,1\% = 16,7\% + [(1 - 16,7\%) \cdot 42\% - 5\% \cdot 1,8] \cdot (1 + 5,5\%)$; $47,4\% = 14,0\% + [45\% - \min(14\%; 3,5\% \cdot 3,8)] \cdot (1 + 5,5\%)$.

3.1.2 Verschärfte Beschränkung des steuerlichen Abzugs von Finanzierungsaufwendungen (›Zinsschranke‹) ab 2008

Ab 2008 Einführung einer so genannten ›Zinsschranke‹: Die Zinsschranke⁷² beschränkt den Umfang der steuerlichen Abzugsfähigkeit von Schuldzinsen im Geschäftsjahr auf maximal 30% des Gewinns vor Zinsaufwand, Steuern und Abschreibungen (= EBITDA). Das Verfahren zur Ermittlung des ›zu versteuernden Einkommens‹ vor und nach Einführung der Zinsschranke wird in Tab. 3.2 dargestellt. Es gibt drei Ausnahmen, insbesondere eine Freigrenze von 1 Mio. € Netto-Zinsaufwendungen, die anschließend noch dargestellt werden.

Anders als die derzeitige Regelung zur Gesellschafter-Fremdfinanzierung⁷³, die nur für Darlehensfinanzierungen von wesentlich Beteiligten an Kapitalgesellschaften gilt und über Bürgschaften o.Ä. legal zu umgehen ist, erfasst die neue Zinsschranke⁷⁴ alle Fremdfinanzierungen, nicht nur solche aus dem Gesellschafterkreis. Sie gilt für ›Betriebe‹ jeder Rechtsform⁷⁵, sofern sie zu einem ›Konzern‹ gehören.

Tabelle 3.2: Zinsschranke – Beispiel

	(1a)	(1b)	(2a)	(2b)
	bis 2008		ab 2008	
	Fremdkapitalanteil			
	niedrig	hoch	niedrig	hoch
(1) EBITDA: Gewinn vor Zinsaufwand und Abschreibungen	100	100	100	100
(2) davon Zinsschranke = 30% von (1)			30	30
(3) Zinsaufwand	20	60	20	60
(4) Abschreibungen	20	20	20	20
(5) Gewinn = (1) – (3) – (4)	60	20	60	20
(6a) abziehbarer Zinsaufwand = min {(2) ; (3)}	20	60	20	30
(6b) nicht abziehbarer Zinsaufwand = (3) – (6a)	0	0	0	30
(7) zu versteuerndes Einkommen = (5) + (6b)	60	20	60	50

Erläuterung zu Tabelle 3.2:

Zeile (6b): Nicht abziehbare Schuldzinsen sind auf das Folgejahr vortragsfähig, ohne das EBITDA des Folgejahres zu erhöhen.

72 Zu den Details siehe Unternehmensteuerreform – Linklaters (2007), Kap. 2.

73 § 8a KStG.

74 § 4h EStG nF, § 8a KStG nF.

75 nicht nur – wie bis 2008 – für Kapitalgesellschaften.

Von den Abzugsbeschränkungen der Zinsschranke bestehen drei Ausnahmen (das Vorliegen einer Ausnahme genügt):

(1) Freigrenze von 1 Mio. €

Keine Anwendung der Zinsschranke, sofern sämtliche Nettozinsaufwendungen (negativer Saldo aus Zinserträgen und Zinsaufwand) des Betriebs im Veranlagungszeitraum geringer als 1 Mio. € sind. D.h. im Regelfall ist bei kleinen und mittleren Betrieben ein vollständiger Schuldzinsabzug möglich.

(2) Konzernklausel

Keine Anwendung der Zinsschranke auf Betriebe,

- die nicht oder nur anteilig zu einem ›Konzern‹ gehören und
- bei denen nicht mehr als 10% ihres Nettozinsaufwands auf Finanzierungen durch einen zu mehr als 25% beteiligten Gesellschafter entfallen⁷⁶.

D.h. in jedem Fall ist ein vollständiger Schuldzinsabzug bei ›echten‹ Einzelunternehmen möglich.

(3) Eigenkapitalvergleich

Bei Betrieben, die zu einem Konzern gehören, erfolgt dann keine Anwendung der Zinsschranke, sofern nachgewiesen werden kann, dass die Eigenkapitalquote des Betriebs im Einzelabschluss gleich hoch oder höher ist als die Eigenkapitalquote des Konzerns im konsolidierten Abschluss.⁷⁷ Zudem darf – wie bei der Konzernklausel – nicht mehr als 10% des betrieblichen Nettozinsaufwands auf Finanzierungen durch einen zu mehr als 25% beteiligten Gesellschafter entfallen.

Die Zinsschranke gilt auch »sinngemäß für beschränkt steuerpflichtige Kapitalgesellschaften, die mangels Betriebsstätte im Inland keine Gewinneinkünfte erzielen.«⁷⁸ Das betrifft insbesondere ausländische Objektgesellschaften mit inländischem Immobilienbesitz, die im Inland Einkünfte aus Vermietung und Ver-

76 ›Schädliche Gesellschafter-Fremdfinanzierung‹; § 8a Abs. 2 KStG nF. Damit soll die steuerliche Prämierung von Finanzierungsstrukturen zwischen Mutter und Tochter verringert werden. Z.B. können derzeit bei geschickter Konstruktion Schuldzinsen ganz legal zweimal, nämlich in Deutschland und in den USA steuerlich abgesetzt werden, ohne dass sie irgendwo versteuert werden müssen (so genannter ›double dip‹).

77 Damit sollen Unternehmen, die nicht steuergetrieben, sondern wegen genereller Eigenkapitalknappheit in einem Betrieb wenig Eigenkapital einsetzen, trotz der Zinsschranke alle Schuldzinsen vollständig absetzen können.

78 § 8a Abs. 1 Satz 4 KStG nF.

pachtung⁷⁹ erzielen. Abzuwarten bleibt, inwieweit diese Vorschrift Auswirkungen auf Private-Equity-Fonds hat.

Nach Anwendung der 30%-Regel verbleibende nicht abziehbare Zinsaufwendungen können in die Folgejahre vorgetragen und dann – wiederum nach den Regeln der Zinsschranke – abgezogen werden.

Dieser Zinsvortrag geht verloren, wenn der Betrieb aufgegeben, umgewandelt oder übertragen wird. Ist eine Mitunternehmerschaft⁸⁰ Betriebsinhaber, geht der Zinsvortrag bei Ausscheiden eines Mitunternehmers⁸¹ anteilig unter. Gehört der Betrieb einer Kapitalgesellschaft und werden die Anteile an der Gesellschaft übertragen, entfällt der Zinsvortrag entsprechend den Regelungen zum Verlustvortrag⁸².

3.1.3 Verschärfte steuerliche Beschränkung des Kaufs von Verlustvorträgen

Nach Rechtslage⁸³ bis 2008 geht der steuerliche Verlustvortrag einer Kapitalgesellschaft verloren, wenn diese in ihrer wirtschaftlichen Identität nicht mehr weiterbesteht⁸⁴. Hierdurch soll der Handel mit so genannten ›Verlustmänteln‹ vermieden werden. Die wirtschaftliche Identität und damit die Verlustvorträge der Kapitalgesellschaft entfallen danach insbesondere, wenn mehr als 50% der unmittelbar gehaltenen Anteile übertragen werden und die Kapitalgesellschaft ihren Betrieb mit überwiegend neuem Betriebsvermögen fortführt. Die Auslegung des Tatbestandsmerkmals ›Zuführung überwiegend neuen Betriebsvermögens‹ ist umstritten und in der Praxis schwer zu handhaben. Eine Ausnahme schafft das so genannte Sanierungsprivileg: Die Zuführung von neuem Betriebsvermögen ist unschädlich (für den Erhalt des Verlustvortrags), wenn sie allein der Sanierung des Geschäftsbetriebs dient⁸⁵.

Ab 2008 wird die bisherige Verlustbeschränkung durch ein neues, sehr viel einfacheres System der Verlustbeschränkung⁸⁶ ersetzt:

79 § 49 Abs. 1 Nr. 6 EStG.

80 z.B. eine Personengesellschaft.

81 im Beispiel ein an der Personengesellschaft Beteiligter.

82 Vgl. Kap. 3.1.3.

83 Zu den Details siehe Unternehmensteuerreform – Linklaters (2007), Kap. 4.

84 § 8 Abs. 4 KStG.

85 § 8 Abs. 4, Satz 3 KStG.

86 gemäß § 8c KStG.

- Ein Kauf von mehr als 25% bis zu höchstens 50% der Firmenanteile führt zu einem anteiligen Untergang des bestehenden Verlustvortrags sowie der bis zum Anteilseignerwechsel entstandenen ›laufenden‹ Verluste.
- Die Verlustvorträge entfallen vollständig bei einem Kauf von mehr als 50% der Anteile.
- Anders als bisher ist keine ›Sanierungsklausel‹ vorgesehen.

Künftig werden deshalb die Verlustvorträge einer Kapitalgesellschaft in fast allen üblichen Merger&Acquisition-Transaktionen wegfallen.

3.2 Gewerbesteuer

Der Gewerbesteuer unterliegen nur gewerbliche Gesellschaften wie Kapitalgesellschaften (Kap. 3.3) und gewerbliche Personengesellschaften (Kap. 3.4) sowie Einzelunternehmer (z.B. Handwerker, Gastwirte), nicht hingegen rein vermögensverwaltende Personengesellschaften (Kap. 3.5) und andere Vermögensverwalter, freiberuflich Tätige sowie Real Estate Investment Trusts (Kap. 3.7). Einzelunternehmer sowie Freiberufler sind für Hedge-Fonds und Private-Equity-Fonds ohne Bedeutung und bleiben deshalb in der folgenden Beschreibung unberücksichtigt.

3.2.1 Bemessungsgrundlage und Steuersatz

Bis 2008 wurde die Hälfte der gezahlten Schuldzinsen zur Bemessungsgrundlage der Gewerbesteuer hinzugerechnet. Es bestand kein Hinzurechnungsfreibetrag. Ab 2008 sinkt diese Hinzurechnung auf 25% aller Finanzierungsaufwendungen, allerdings aller Finanzierungsaufrechnungen, also inkl. pauschalierter Finanzierungsanteile von Mieten, Pachten und Lizenzzahlungen. Es wird ein Freibetrag⁸⁷ von 0,1 Mio. € pro Unternehmen gewährt.

Die Gewerbesteuer kann bisher von ihrer eigenen Bemessungsgrundlage abgezogen werden, was ab 2008 nicht mehr möglich ist. Zudem kann bisher die Gewerbesteuer als Betriebsausgabe von der Bemessungsgrundlage der Körperschaft- bzw. Einkommensteuer abgezogen werden, was ab 2008 ebenfalls nicht mehr möglich ist.

87 § 8 Nr. 1 GewStG nF.

Die Messzahl wird von 5% auf 3,5% gesenkt⁸⁸.

Dadurch wird die typische Gewerbesteuerbelastung für Kapitalgesellschaften bei einem Hebesatz von 400% von 12,27%⁸⁹ auf 14,0%⁹⁰ erhöht (jeweils nach Berücksichtigung der Körperschaftsteuer); sie entspricht damit fast dem neuen Körperschaftsteuersatz von 15%.

3.2.2 Besteuerung der Anteilseigner

Der Anteilseigner einer gewerblichen Personengesellschaft kann die von der Personengesellschaft gezahlte Gewerbesteuer bis zu einem Hebesatz von rund 400% mit seiner Einkommensteuerschuld verrechnen, vgl. Kap. 3.4.2.

Für Anteilseigner von gewerblichen Personengesellschaften bleibt die Gewerbesteuerbelastung im Falle eines Hebesatzes von 400% Hebesatz und einem Spitzensteuersatz von 42% unverändert bei 0%⁹¹ (jeweils nach Berücksichtigung der Einkommensteuer).

3.3 Besteuerung von Kapitalgesellschaften und ihren Anteilseignern

Kapitalgesellschaften wie die AG und die GmbH sind selbständige juristische Personen.

3.3.1 Bemessungsgrundlage und Steuersatz

Kapitalgesellschaften werden qua Rechtsform als gewerblich qualifiziert und sind daher gewerbesteuer-⁹² und körperschaftsteuerpflichtig. Wie bisher unterliegt auch zukünftig nur der Gewinn (ohne jede Zurechnung von Schuldzinsen etc.) der Körperschaftsteuer.

88 Bis 2008 unterliegt ein bei der Gewerbesteuer zu versteuerndes Einkommen von 24.000 € bis 72.000 € für Einzelunternehmer und Personengesellschaften stufenweise einem ermäßigten Steuersatz, vgl. § 11 Abs. 2 GewStG. Dieser so genannte Staffeltarif wird abgeschafft.

89 $5\% \cdot 400\% / (1 + 5\% \cdot 400\%) \cdot (1 - 0,25 \cdot 1,055) = 12,27\%$.

90 $3,5\% \cdot 400\% = 14,0\%$.

91 $5\% \cdot 400\% / (1 + 5\% \cdot 400\%) \cdot (1 - 0,42 \cdot 1,055) - 5\% \cdot 1,8 \cdot 1,055 = 0,00\%$. Ab 2008 erfolgt bis rund 400% Hebesatz eine Vollarrechnung der bezahlten Gewerbesteuer auf die Einkommensteuer, vgl. Kap. 3.4.2.

92 Vgl. Kap. 3.2. Es gibt auch den Sonderfall der rein vermögensverwaltenden und damit nicht gewerbesteuerpflichtigen selbständigen juristischen Person, der für Hedge-Fonds und Private-Equity-Fonds aber nicht relevant ist und deshalb im Folgenden nicht behandelt wird.

Derzeit beträgt der Steuersatz auf Gewinne von Kapitalgesellschaften ca. 38%: 16,7% entfallen auf Gewerbesteuer (bei einem Hebesatz von 400%), weitere 25% auf die nach Gewerbesteuer noch verbleibenden 83% sind Körperschaftsteuern.

Ab 2008 wird nur noch ein Steuersatz von ca. 29% auf Gewinne von Kapitalgesellschaften erhoben werden: 14% Gewerbesteuer (bei einem Hebesatz von 400%) plus 15% Körperschaftsteuer. Beim Mindesthebesatz von 200% sind es nur 23%⁹³, bei dem derzeit höchsten Hebesatz von 490% (München) fallen 33%⁹⁴ an. Die Belastungsspanne beträgt also 10%-Punkte.

3.3.2 Besteuerung der Anteilseigner

(1) Kapitalgesellschaft als Anteilseigner

Die Regelungen zur Befreiung von Beteiligungserträgen und Gewinnen aus der Veräußerung von Beteiligungen bei Körperschaften (§ 8b KStG) gelten auch nach Einführung der Abgeltungssteuer fort. Auch in Zukunft sind erhaltene Dividenden und Veräußerungsgewinne zu mindestens 95% steuerfrei.

(2) In Deutschland ansässige natürliche Person als Anteilseigner

Derzeit ist das Halbeinkünfteverfahren für Dividenden u.ä. anzuwenden. Zinserträge werden in vollem Umfang der Besteuerung unterworfen. Auf die Zinserträge wird als Steuervorauszahlung eine 30%ige Zinsabschlagssteuer erhoben. Ab 2009: Das Halbeinkünfteverfahren beim Dividendenempfänger wird aufgehoben⁹⁵; dafür wird eine einheitliche Abgeltungssteuer von 25%⁹⁶ auf Zinsen und Dividenden erhoben.

Derzeit sind Veräußerungsgewinne steuerfrei bei einer Mindesthaltungsdauer der Kapitalanlage von einem Jahr. Ab 2009 werden alle Veräußerungsgewinne⁹⁷ bei Kauf und Verkauf nach dem 1.1.2009 steuerpflichtig bzw. einer Abgeltungssteuer von 25% unterworfen. Der gesamte Wertzuwachs wird unabhängig von Fristen besteuert (Ausnahme: Die Veräußerung von Immobilien ist steuerfrei, sofern eine Haltefrist von zehn Jahren eingehalten wird).

93 7% GewSt zzgl. 15% KSt, auf KSt noch zusätzlich 5,5% Solidaritätszuschlag.

94 17,15% GewSt zzgl. 15% KSt, auf KSt noch zusätzlich 5,5% Solidaritätszuschlag.

95 Siehe Rädler (2007) zu den Reaktionsmöglichkeiten des Aktionärs.

96 zzgl. Solidaritätszuschlag von 5,5% auf den Steuersatz von 25%.

97 Die Spekulationsfrist für bewegliche Wirtschaftsgüter, die der Einkünfteerzielung dienen, wird ab 2008 von 1 Jahr auf 10 Jahre erhöht (wie bei privaten Immobilien).

Zinsen, die einem Gesellschafter von seiner Gesellschaft gezahlt werden, unterliegen nur dann bei ihm der Abgeltungssteuer, wenn er mit höchstens 10% an der Gesellschaft beteiligt ist. Ansonsten sind sie mit dem regulären Einkommensteuersatz zu versteuern.

Keine Berücksichtigung von Werbungskosten: Der Abzug von Werbungskosten ist ausgeschlossen, auch wenn Werbungskosten wie z.B. Zinsen für Fremdkapital, Depot- und Beratungsgebühren angefallen sein sollten. Es soll künftig nur noch ein Sparer-Pauschbetrag von 801 € im Fall der Einzelveranlagung (1.602 € bei Zusammenveranlagung) in Abzug gebracht werden können.

Verlustverrechnung und Verlustvortrag: Einkünfte aus Kapitalvermögen können weder mit Einkünften aus anderen Einkunftsarten noch im Wege eines Verlustrück- bzw. -vortrags mit anderen Einkunftsarten verrechnet werden.

(3) Im Ausland ansässige natürliche Person als Anteilseigner

Nach den geltenden Doppelbesteuerungsabkommen werden meist 15% Kapitalertragssteuer auf die von Kapitalgesellschaften an natürliche Personen ausgeschütteten Dividenden erhoben; auf ausbezahlte Schuldzinsen wird keine Kapitalertragssteuer erhoben.

3.3.3 Zusammenfassung: Besteuerung von Kapitalgesellschaften und ihren Anteilseignern

Tab. 3.3 fasst die Ergebnisse zur Besteuerung von Kapitalgesellschaften beispielhaft zusammen. Dem Beispiel zugrunde gelegt wird ein Unternehmen mit einem Gewinn vor Steuern von 100 (Zeile (1)), mit Dauerschuldzinsen von 20 (Zeile (1a)) bzw. einem Gesamtfinanzierungsaufwand von 40 (Zeile (1b)).

Tabelle 3.3: Besteuerung von Kapitalgesellschaften und ihren Anteilseignern – Beispiel

	(1a)	(1b)	(2a)	(2b)
	bis 2008		ab 2008	
Teil A: Steuersatz im Unternehmen				
(1) Gewinn		100		100
(1a) 1/2 Dauerschuldzinsen, z.B.		10		
(1b) 1/4 Finanzierungsaufwendungen, z.B.				10
(2) Bemessungsgrundlage der Gewerbesteuer = (1)+(1a)/(1b)	110		110	
(3) Gewerbesteuer auf (2), Hebesatz 400%	16,7%	18	14,0%	15
(4) Gewinn minus Gewerbesteuer = (1)-(3)		82		
(5a) Körperschaftsteuer auf (4)	25,0%	20		
(5b) Körperschaftsteuer auf (1)			15,0%	15
(6) Solidaritätszuschlag auf (5a), (5b)	5,5%	1	5,5%	1
(7) Steuersatz im Unternehmen = (3)+(5a)+(5b)+(6)		40		31
Teil B: Steuersatz für Anteilseigner im Höchstfall bei Ausschüttung an				
(8) inländische Kapitalgesellschaft	1,9%	1	1,5%	1
Summe Steuersatz = (7)+(8)		41		32
(9) ausländische Kapitalgesellschaft	0,0%	0	0,0%	0
Summe Steuersatz = (7)+(9)		40		31
(10) inländische natürliche Person auf (1)-(7)	23,7%	14	26,4%	18
Summe Steuersatz = (7)+(10)		54		49
(11) ausländische natürliche Person auf (1)-(7)	15,0%	9	15,0%	10
Summe Steuersatz = (7)+(11)		49		42

Erläuterung zu Tab. 3.3:

Spalte (1a) und (2a): Werte aus Tab. 3.1.

Zeile 10, Spalte (1b) und (2b): Auf den Ertrag nach Steuern beim Unternehmen muss bis 2008 maximal der halbe Spitzensteuersatz von 45% bezahlt werden, ab 2008 Abgeltungssteuer von 25% (jeweils zzgl. Solidaritätszuschlag von 5,5% auf den Steuersatz von 45% bzw. 25%).

Die Steuersätze, die sich vor und nach 2008 ergeben, sind in den Spalten (1a) bzw. (2a) aufgeführt.

Der nominale Gewinn-Steuersatz wird für Kapitalgesellschaften ab 2008 von derzeit knapp 40% auf knapp 30% gesenkt (siehe Tab. 3.1, Zeile (2c)). Bei den im Beispiel angenommenen Zinsaufwendungen sinkt dieser Steuersatz von rund 40% auf rund 31% (siehe Tab. 3.3, Zeile (7)).

3.4 Besteuerung von gewerblichen Personengesellschaften und ihren Anteilseignern

Eine Personengesellschaft (KG, OHG) ist steuerrechtlich keine selbständige juristische Person, sondern wird als Summe aller Mitunternehmer (Anteilseigner) betrachtet und steuerlich auch so behandelt.

»Ein Gewerbebetrieb liegt ... vor, wenn eine selbstständige nachhaltige Betätigung mit Gewinnerzielungsabsicht unternommen wird, die sich als Beteiligung am allgemeinen wirtschaftlichen Verkehr darstellt und über den Rahmen einer Vermögensverwaltung hinausgeht.«⁹⁸: Es steht also hier die Fruchterzielung im Vordergrund, nicht die Verwaltung der erzielten Früchte. Ob eine wirtschaftliche Aktivität und damit ein Betrieb⁹⁹ als gewerblich oder nicht gewerblich eingestuft wird¹⁰⁰, unterliegt einer in verschiedener Hinsicht subjektiven Bewertung.

3.4.1 Bemessungsgrundlage und Steuersatz

Die gewerbliche Personengesellschaft ist gewerbsteuerpflichtig¹⁰¹; der Steuersatz bei einem Hebesatz von 400% beträgt bis 2008 16,7%, ab 2008 nur noch 14%.

Bisher wie auch künftig gelten alle Schuldzinszahlungen an Anteilseigner als Gewinnausschüttung. Zudem gilt ab 2008 erstmalig auch für alle Personengesellschaften die Zinsschranke¹⁰².

Für die Besteuerung von als gewerblich eingestuften Private-Equity-Fonds, die – üblicherweise als Personengesellschaft organisiert – Beteiligungen an Kapitalgesellschaften halten, gilt bis 2008: Betrieblich vereinnahmte Dividenden und Veräußerungsgewinne von Anteilen an Kapitalgesellschaften bleiben zu 50% steuerfrei (Halbeinkünfteverfahren). Bei Beteiligungen unter 10% sind Dividenden und Veräußerungsgewinne der Gewerbesteuer zu unterwerfen. Ab 2008 wird aus dem Halbeinkünfteverfahren ein so genanntes Teileinkünfteverfahren: Betrieblich vereinnahmte Dividenden bleiben nur noch zu 40% steuerfrei, 60% sind

98 BMF-Schreiben (2003a), S. 2/3, Punkte 6 und 7; vgl. zur Vermögensverwaltung Kap. 3.5.

99 Ein Unternehmen kann durch gewerbliche Anteilseigner gewerblich geprägt werden, obwohl es selbst von seinen Tätigkeiten her nicht gewerblich ist.

100 § 2 GewStG, § 15 EStG.

101 Zur Gewerbesteuer und ihren Änderungen siehe Kap. 3.2.

102 Vgl. Kap. 3.1.2.

als Einkünfte aus Gewerbebetrieb (mit dem persönlichen Einkommensteuersatz) zu versteuern¹⁰³.

Die Beteiligungsgrenze, bis zu der Dividenden gewerbesteuerpflichtig sind, wird ab 2008 von 10% auf 15% heraufgesetzt¹⁰⁴.

3.4.2 Besteuerung der Anteilseigner

Die Anteilseigner erzielen grundsätzlich Einkünfte aus Gewerbebetrieb, die der Einkommensteuer zu unterwerfen sind.

Bis 2008 kann bei Personengesellschaften die Gewerbesteuer als Betriebsausgabe steuermindernd geltend gemacht werden. Zusätzlich kann eine Pauschale in Höhe von 9% des der Gewerbesteuer unterworfenen Einkommens¹⁰⁵ von der Einkommensteuerschuld abgezogen werden. Damit wird beim Spitzensteuersatz von 42% die Gewerbesteuerschuld bei einem Hebesatz von 386%¹⁰⁶ voll kompensiert, bei höheren Hebesätzen allerdings nur zum Teil kompensiert, andererseits bei niedrigeren Hebesätzen sogar überkompensiert.

Ab 2008 kann die Gewerbesteuer nicht mehr als Betriebsausgabe geltend gemacht werden und nur noch die **tatsächlich gezahlte** Gewerbesteuer von der Einkommensteuerschuld abgezogen werden, maximal 13,3%-Prozentpunkte¹⁰⁷ des der Gewerbesteuer unterworfenen Einkommens. Dadurch wird die Gewerbesteuer, unabhängig vom bezahlten Einkommensteuersatz, nur bis zu einem Hebesatz von 401%¹⁰⁸ kompensiert. Die auf darüber hinausgehende Hebesätze entfallenden Anteile der Gewerbesteuerschuld werden überhaupt nicht mehr kompensiert, Überkompensationen bei sehr niedrigen Hebesätzen gibt es nicht mehr.

(1) Besteuerung von in Deutschland ansässigen Anteilseignern

Bis 2008 beträgt der Steuersatz auf Gewinne bei Personengesellschaften maximal 42%; die Gewerbesteuer wird pauschal (ca. 15%) mit der Einkommensteuer

103 Das Teileinkünfteverfahren gilt künftig auch für die Gewinne aus Veräußerungen von Anteilen an Kapitalgesellschaften i.S.d. § 17 EStG (Beteiligung von mind. 1% zu einem Zeitpunkt innerhalb der letzten 5 Jahre). Korrespondierend zu der Erweiterung der steuerpflichtigen Bezüge in § 3 Nr. 40 EStG sind künftig 60% der mit diesen in wirtschaftlichem Zusammenhang stehenden Aufwendungen abzugsfähig.

104 § 9 Nr. 2a, 7 und 8 GewStG n.F.

105 = Messzahl von 5% * 1,8, vgl. Tab. 3.1, Zeilen (1a) und (3d).

106 $[5\% * 386\% / (1 + 5\% * 386\%)] * 0,42 * 1,055 + 5\% * 180\% = 5\% * 386\% / (1 + 5\% * 386\%)$.

107 das 3,8-fache der Messzahl von 5%.

108 $3,5\% * 380\% * 1,055 = 3,5\% * 401\%$.

erschuld verrechnet. Ab 2008 beträgt der Steuersatz auf Gewinne bei Personengesellschaften maximal 45%¹⁰⁹.

Ab 2008 ergibt sich ein begünstigter Einkommensteuersatz von nur 28,25% für einbehaltene Gewinne, falls der Anteilseigner einen entsprechenden Antrag stellt¹¹⁰. Bei späterer Ausschüttung des thesaurierten Betrags ist zusätzlich die Abgeltungssteuer von 25%¹¹¹ zu entrichten.

Ausgenommen von dieser Begünstigung ist die gewinnabhängige Entschädigung für Fondsinitiatoren¹¹² (so genannter ›Carried Interest‹); dies ist für Private-Equity-Fonds von besonderer Bedeutung, vgl. die frühere Abb. 1.1, sobald – nach Abschaffung der derzeitigen Privilegien – diese Entschädigung voll zu versteuern ist.

Mittelständische Personenunternehmen (z.B. KG), aber auch Freiberufler und Einzelunternehmer sollten bis spätestens Ende 2008 ihr Eigenkapital aus dem Unternehmen ziehen, wenn sie von der Begünstigung thesaurierter Gewinne durch die Unternehmensteuerform 2008 profitieren wollen (Besteuerung des Gewinnes mit 28,25% statt Besteuerung mit dem individuellen Einkommensteuersatz von maximal 45%¹¹³). Hat ein Unternehmen nämlich ab 2009 von der steuerlichen Begünstigung thesaurierter Gewinne Gebrauch gemacht, müssen zuerst die begünstigten Gewinne ausgeschüttet werden, nicht die bis 2008 schon voll versteuerten Gewinne.

Beispiel:

- 1 Mio. € EK in 2007 (aus versteuerten Gewinnen).
- 0,4 Mio. € Gewinn in 2008, davon werden 0,20 Mio. € ausgeschüttet und darauf knapp 50% bezahlt, gut 0,1 Mio. € verbleiben dem Eigentümer dann für seinen Lebensunterhalt. Die anderen 0,2 Mio. € werden im Unternehmen einbehalten und unterliegen damit dem begünstigten Thesaurierungssteuersatz von nur 30%.
- 0 Mio. € Gewinn in 2009.

Wenn der Anteilseigner in 2009 z.B. wieder 0,10 Mio. € für seinen Lebensunterhalt benötigt, müssen 0,10 Mio. € von den thesaurierungsbegünstigten 0,14 Mio.

109 jeweils zzgl. Solidaritätszuschlag von 5,5% auf den Steuersatz von 42% bzw. 45%; kein Solidaritätszuschlag auf die Gewerbesteuerschuld.

110 Voraussetzung: mindestens 10% Unternehmensanteil oder mindestens 10.000 € Gewinnanteil.

111 jeweils zzgl. Solidaritätszuschlag von 5,5% auf den Steuersatz von 28,25% bzw. 25%.

112 i.S.v. § 18 Abs. 1 Nr. 4 EStG.

113 jeweils zzgl. Solidaritätszuschlag von 5,5% auf den Steuersatz von 28,25% bzw. 45%; kein Solidaritätszuschlag auf die Gewerbesteuerschuld.

€ aus 2008 ausgeschüttet werden, es dürfen nicht 0,10 Mio. € von dem schon voll versteuerten Gewinn von 1 Mio. € EK aus 2007 ausgeschüttet werden.

Damit beträgt die Gesamtbelastung 47,5%, nämlich 30% auf 0,20 Mio. € thesaurierten Gewinn plus 25% auf 0,14 Mio. € ausgeschütteten Gewinn = 0,095 Mio. € Steuern auf 0,20 Mio. € Gewinn, plus Solidaritätszuschlag (vgl. Tab. 3.4, Zeile (6c)).

Wenn das ganze alte Eigenkapital von 1 Mio. € vor 2009 aus dem Unternehmen herausgezogen und ins frei verfügbare Privatvermögen überführt wurde, braucht nichts ausgeschüttet zu werden, weil der Anteilseigner dann ja 0,1 Mio. € zur freien Verfügung hat. Die Steuerbelastung für die 0,20 Mio. € Gewinn aus 2008 beträgt dann nur 28,25% statt maximal 45%¹¹⁴.

(2) Besteuerung von im Ausland ansässigen Anteilseignern

Ausländische Anteilseigner gewerblicher Personengesellschaften sind in Deutschland nur beschränkt steuerpflichtig. Alle Gewinnanteile sind mit dem persönlichen Steuersatz des Anteilseigners der deutschen Einkommensteuer zu unterwerfen. Ab 2008 gilt ein Sondersatz von 28,25% für einbehaltene Gewinne. Bei späterer Ausschüttung des thesaurierten Betrags muss auch der ausländische Anteilseigner die Abgeltungssteuer von 25% entrichten.

3.4.3 Zusammenfassung: Besteuerung von gewerblichen Personengesellschaften und ihren Anteilseignern

Tab. 3.4. fasst die Ergebnisse zur Besteuerung von gewerblichen Personengesellschaften und ihren Anteilseignern zusammen. Dem Beispiel zugrunde gelegt wird – wie für Tab. 3.3 – ein Unternehmen mit einem Gewinn vor Steuern von 100 (Zeile (1)), mit Dauerschuldzinsen von 20 (Zeile (1a)) bzw. einem Gesamtfinanzierungsaufwand von 40 (Zeile (1b)).

Die Steuersätze, die sich vor und nach 2008 ergeben, sind in den Spalten (1a) bzw. (2a) aufgeführt.

114 jeweils zzgl. Solidaritätszuschlag von 5,5% auf den Steuersatz von 28,25% bzw. 45%.

Tabelle 3.4: Besteuerung von gewerblichen Personengesellschaften und ihren Anteilseignern – Beispiel

	(1a)	(1b)	(2a)	(2b)
	bis 2008		ab 2008	
Teil A: Steuersatz im Unternehmen				
(1) Gewinn		100		100
(1a) 1/2 Dauerschuldzinsen, z.B.		10		
(1b) 1/4 Finanzierungsaufwendungen, z.B.				10
(2) Bemessungsgrundlage der Gewerbesteuer = (1)+(1a)/(1b)	110		110	
(3) Gewerbesteuer auf (2), Hebesatz 400%	16,7%	18	14,0%	15
Teil B: Steuersatz für Anteilseigner im Höchstfall unabhängig davon, ob Anteilseigner In- oder Ausländer ist				
(4a) bei Sofortausschüttung auf (1)-(3)	44,3%	36	47,5%	47
(4b) abzüglich Anrechnung der Gewerbesteuer		-10		-15
(4c) Summe Steuersatz = (3)+(4a)+(4b)		44		47
(5a) bei Gewinneinbehaltung	44,3%	36	29,8%	30
(5b) abzüglich Anrechnung der Gewerbesteuer		-10		-15
(5c) Summe Steuersatz = (3)+(5a)+(5b)		44		30
(6a) bei späterer Ausschüttung auf (1)-(5c), ab 2009	0,0%	0	26,4%	19
(6b) abzüglich Anrechnung der Gewerbesteuer		0		0
(6c) Summe Steuersatz = (5c)+(6a)+(6b)		44		48

Erläuterungen zu Tab. 3.4:

Sp. (1a) und (2a): Werte sind aus Tab 3.1.

Sp. 1a, Z. (4b), (5b) und (6b): Die Steuerbelastung der Anteilseigner wird durch die Anrechnung der Gewerbesteuer auf die Einkommensteuer gemindert, vgl. Tab. 3.1, Zeile (3d).

Der Vergleich der Spalten (1b) und (2b) zeigt, dass der Steuersatz

- bei Ausschüttung von maximal 44%¹¹⁵ auf maximal 47%¹¹⁶ erhöht (Zeile (4c)) wurde,
- bei Einbehaltung der Gewinne allerdings drastisch auf knapp 30% abgesenkt wurde (Zeile (5c)),
- bei späterer Gewinnausschüttung von maximal 44% auf rund 48% erhöht wurde (Zeile (6c)).

¹¹⁵ 42% Spitzensteuersatz zzgl. darauf 5,5% Solidaritätszuschlag.

¹¹⁶ 45% Spitzensteuersatz ab 2008 auch für gewerbliche Einkünfte zzgl. darauf 5,5% Solidaritätszuschlag.

3.5 Besteuerung von vermögensverwaltenden Personengesellschaften und ihren Anteilseignern

»Eine private Vermögensverwaltung liegt vor, wenn sich die Betätigung noch als Nutzung von Vermögen im Sinne einer Fruchtzziehung aus zu erhaltenden Substanzwerten darstellt und die Ausnutzung substanzieller Vermögenswerte durch Umschichtung nicht entscheidend in den Vordergrund tritt.«¹¹⁷ Vermögensverwaltende Personengesellschaften unterscheiden sich von gewerblichen Personengesellschaften v.a. dadurch, dass sie nicht am allgemeinen Geschäftsleben teilnehmen, sondern sich auf die reine Verwaltung von Vermögensgegenständen konzentrieren. Es steht also hier nicht die Fruchterzielung selbst im Vordergrund, sondern die Verwaltung der erzielten Früchte.

Für Private-Equity-Fonds mit überwiegend **ausländischen** Anteilseignern ist, wie in Kap. 5 noch im Einzelnen auszuführen, von ganz besonderer Bedeutung, ob sie in der von ihnen üblicherweise genutzten Gesellschaftsform der GmbH & Co. KG als gewerblich und damit voll gewerbsteuerpflichtig oder als rein vermögensverwaltend und damit beim Fonds als gewerbsteuerfrei eingestuft werden¹¹⁸.

3.5.1 Bemessungsgrundlage und Steuersatz

Die Gewerbsteuerpflicht gilt nicht für vermögensverwaltende Personengesellschaften. Die vermögensverwaltende Personengesellschaft selbst ist nicht einkommensteuerpflichtig, sondern nur ihre Anteilseigner.

Für Personengesellschaften wird das Halbeinkünfteverfahren durch das so genannte Teileinkünfteverfahren ersetzt, vgl. Kap. 3.4.1.

Ab 2008 gilt erstmalig auch für alle vermögensverwaltenden Personengesellschaften bei der Gewinnfeststellung die Zinsschranke¹¹⁹. Die Zinsschranke greift allerdings bei ausländischen Eigentümern in vielen Fällen nicht, da durch die Zinsschranke tendenziell zwar die steuerlich abzugsfähigen Schuldzinsen verringert und damit der zu versteuernde Gewinn erhöht wird; da die Besteuerung aber nicht in Deutschland, sondern im Ausland stattfindet, kann der ausländische

117 BMF-Schreiben (2003a), S.2, Punkt 6; vgl. zur Vermögensverwaltung Kap. 3.5.

118 Zur Abgrenzung der privaten Vermögensverwaltung vom Gewerbebetrieb bei Venture Capital und Private-Equity-Fonds wird auf das BMF-Schreiben vom 16.12.2003 (BStBl 2004 I S. 40, EStG-Kartei NRW § 15 Abs. 1 Nr. 2 EStG Nr. 15) sowie auf die Verfügung der OFD Düsseldorf vom 2.2.2005 (EStG-Kartei NRW § 15 Abs. 1 Nr. 2 EStG Nr. 803) verwiesen.

119 Vgl. Kap. 3.1.2.

Anteilseigner bei geeigneter Wahl des Sitzlandes eine Steuerzahlung ganz oder ganz überwiegend vermeiden.

3.5.2 Besteuerung der Anteilseigner

Die Anteilseigner von vermögensverwaltenden Personengesellschaften erzielen Einkünfte aus Kapitalvermögen und nicht aus Gewerbebetrieb.

(1) In Deutschland ansässige Anteilseigner

Der deutsche Anteilseigner unterliegt mit diesen Einkünften nicht der Gewerbesteuer, sondern nur der Einkommensteuer. Die Einkünfte sind bis 2009 voll einkommensteuerpflichtig, maximal 45%. Ab 2009 unterliegen die Einkünfte nur noch der Abgeltungssteuer von 25%¹²⁰.

(2) Im Ausland ansässige Anteilseigner

Der ausländische Anteilseigner unterliegt mit diesen Einkünften nicht der ›beschränkten Steuerpflicht‹ und damit im Regelfall keinerlei deutschen Besteuerung.

3.5.3 Zusammenfassung: Besteuerung von vermögensverwaltenden Personengesellschaften und ihren Anteilseignern

Der Steuersatz für die Anteilseigner von vermögensverwaltenden Personengesellschaften ist in Tab. 3.5 dargestellt. Der Vergleich der Zeile (3a) in Tab. 3.5 mit der entsprechenden Zeile (4c) in Tab. 3.4 für gewerbliche Personengesellschaften zeigt, dass ab 2009 auch inländische Anteilseigner eine Reduzierung ihres Steuersatzes von bisher 44% auf nur noch 26%¹²¹ Höchststeuerbelastung erreichen, wegen der Einordnung ihrer Personengesellschaft als vermögensverwaltend und die Anwendung der Abgeltungssteuer.

120 jeweils zzgl. Solidaritätszuschlag von 5,5% auf den Steuersatz von 45% bzw. 25%.

121 Abgeltungssteuer 25% zzgl. Solidaritätszuschlag von 5,5% auf den Abgeltungssteuersatz.

Tabelle 3.5: Besteuerung von vermögensverwaltenden Gesellschaften und ihren Anteilseignern – Beispiel

	(1a)	(1b)	(2a)	(2b)
	bis 2009		ab 2009	
Teil A: Steuersatz im Unternehmen				
(1) Gewinn		100		100
(2) keine Gewerbesteuer		0		0
Teil B: Steuersatz für Anteilseigner im Höchstfall				
(3a) Inländer	47,5%	47	26,4%	26
(3b) Summe Steuersatz = (2)+(3a)		47		26
(4a) Ausländer	0,0%	0	0,0%	0
(4b) Summe Steuersatz = (2)+(3b)		0		0

Erläuterung zu Tab. 3.5:

Spalte (1 a) und (2 a): Werte aus Tab. 3.1.

Das zeigt, weshalb die generelle Einordnung der Private-Equity-Fonds in Deutschland insbesondere ab 2009 als vermögensverwaltend wesentliche Bedeutung auch für größere deutsche Investoren hätte: Sie könnten ihre bisher direkt gehaltenen Anteile an gewerblichen Personengesellschaften in einen Private-Equity-Fonds einbringen und so ihren Spitzensteuersatz von 44% auf 26% reduzieren (siehe hierzu in Kap. 6.3.1 die Darstellung des BMF-Schreibens vom 10. Mai 2007, das die durch solche Gestaltungsmöglichkeiten drohenden Steuerausfälle mit 15 bis 20 Mrd. € jährlich beziffert, sowie die Skizze eines solchen ›Steuergestaltungsmodells‹ in Kap. 6.3.4).

Das Bundesfinanzministerium befürchtet außerdem zu Recht, dass die für gewerbliche Immobilien durch die erst kürzlich neu geschaffene Rechtsform des REIT (vgl. Kap. 3.7) gewährten Steuerprivilegien dann von allen gewerblich Tätigen genutzt werden könnten.

3.6 Besteuerung von Unternehmensbeteiligungsgesellschaften

Zur Organisation von Beteiligungskapital existieren derzeit zwei unterschiedliche Fondskonstruktionen¹²².

122 Vgl. hierzu UBGG-Reform (2006) und Börsen-Zeitung (2007b).

3.6.1 Fonds, die unter das Unternehmensbeteiligungsgesetz fallen

Diese Fonds werden regelmäßig in der Form von Kapitalgesellschaften geführt. Die Fonds haben in der Regel keine Laufzeitbegrenzung. Dadurch entsteht kein Zeitdruck, ein Investment veräußern zu müssen. Diese Fonds sind nach dem Unternehmensbeteiligungsgesetz (UBGG) von der Gewerbesteuer befreit. Wesentliche Erträge unterliegen jedoch der Körperschaftsteuer. Hierzu gehören zum Beispiel:

- Erträge aus ›Stillen Beteiligungen‹ und Gesellschafterdarlehen,
- laufende Gewinnanteile aus Personengesellschaften,
- Gewinne aus der Veräußerung von Anteilen an Personengesellschaften,
- 5% der laufenden Dividendenzahlungen aus Kapitalgesellschaften,
- 5% der Gewinne aus der Veräußerung von Kapitalgesellschaften.

Auf die vom Fondsmanager erhobene ergebnisabhängige Vergütung (›Carried Interest‹) wird Umsatzsteuer erhoben. Diese Umsatzsteuer führt beim Fonds zu einer Erhöhung der Kosten und reduziert dadurch die Rendite des Investors.

Zu dieser Gruppe von Finanzinvestoren gehört z. B. die Hannover Finanz. Sie organisiert das Beteiligungsgeschäft für ihre inländischen Investoren (namhafte deutsche Versicherer) regelmäßig über Fondsgesellschaften mit Sitz im Inland, die unter das Unternehmensbeteiligungsgesetz fallen und in der Form von Kapitalgesellschaften geführt werden.

3.6.2 Fonds, die nicht unter das Unternehmensbeteiligungsgesetz fallen

Diese Fonds werden regelmäßig in der Rechtsform der Personengesellschaft geführt und streben die steuerliche Anerkennung als vermögensverwaltende Kommanditgesellschaft an. Die Fonds unterliegen ohne Ausnahme einer Laufzeitbegrenzung, wodurch der Verkaufsdruck (›Exit‹) auf die Beteiligungen erhöht wird. Falls als rein vermögensverwaltend anerkannt, entsteht für diese Fonds ebenfalls keine Gewerbesteuer. Im Gegensatz zu den Fonds, die unter dem Unternehmensbeteiligungsgesetz arbeiten, entsteht für diese Fonds zudem auch keine Körperschaftsteuer. Die Einkommensbesteuerung findet auf Ebene der (regelmäßig im Ausland ansässigen) Kapitalgeber statt. Der Sitz der Fonds kann sich im Inland befinden, liegt jedoch oft in Steueroasen.

Durch das BMF-Schreiben vom 16.12.2003¹²³ wurde die gewinnabhängige Vergütung der Initiatoren von der Umsatzsteuer freigestellt; diese Privilegierung wurde durch das BMF-Schreiben vom 31.05.2007¹²⁴ zurückgenommen.

Das Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften soll ab 2008 geändert werden¹²⁵: Zukünftig sollen alle Beteiligungen zulässig sein, die handels- und steuerrechtlich als Eigenkapital eingeordnet werden. Zudem entfallen rechtsformabhängige Beschränkungen für die Kapitalanlage der Private-Equity-Fonds: Künftig sollen auch Beteiligungen an Offenen Handelsgesellschaften, Gesellschaften des bürgerlichen Rechts sowie an Gesellschaften vergleichbarer ausländischer Rechtsformen zulässig sein. Die maximale Haltedauer steigt von 12 auf 15 Jahre und die Gesellschafter einer Unternehmensbeteiligungsgesellschaft werden von den Regeln über den Eigenkapitalersatz befreit.

3.6.3 Warum organisieren sich Private-Equity-Fonds nicht im Rahmen des Unternehmensbeteiligungsgesetzes?

Unternehmensbeteiligungsgesellschaften¹²⁶ sind streng reguliert. Sie können in der Rechtsform der Aktiengesellschaft, der Gesellschaft mit beschränkter Haftung, der Kommanditgesellschaft und der Kommanditgesellschaft auf Aktien betrieben werden. Unternehmensgegenstand der Unternehmensbeteiligungsgesellschaft ist ausschließlich der Erwerb, das Halten, die Verwaltung und die Veräußerung von Wagniskapitalbeteiligungen¹²⁷.

Unternehmensbeteiligungsgesellschaften gemäß Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBGG)¹²⁸ sind von der Gewerbesteuer befreit¹²⁹. Sie werden grundsätzlich wie vermögensverwaltende Personengesellschaften besteuert: Keine Besteuerung beim Unternehmen, sondern nur beim Anteilseigner. Aus steuerlichen Gründen wären also derartige Unternehmensbeteiligungsgesellschaften ideal geeignet als Rechtsform für Hedge-Fonds und Private-Equity-Fonds. Wegen der strengen Regulierung und der Beschränkung auf Wagniskapitalbeteiligungen nutzen **ausländische** Private-Equity-Fonds die Rechtsform nach dem Unternehmensbeteiligungsgesetz jedoch nicht, sondern sind in Deutschland

123 BMF-Schreiben (2003a).

124 BMF-Schreiben (2007); vgl. hierzu Kap. 5.5.

125 BMF-Referentenentwurf (2007), BMF-Referentenentwurf-Informationspapier (2007).

126 UBGG (2002).

127 UBGG (2002), § 2 (1) und (2).

128 UBGG (2002).

129 § 3 Nr. 23 GewStG.

üblicherweise als Personengesellschaft in der Rechtsform der GmbH & Co. KG organisiert.

Eine Reihe von **inländischen** Private-Equity-Fonds hingegen, wie z.B. die Hannover Finanz, nutzen die Rechtsform nach dem Unternehmensbeteiligungsgesetz intensiv, da diese Fonds sich auf die Bereitstellung von Wagniskapital konzentrieren.

Durch die vom Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK e.V.) geforderte generelle Steuerbegünstigung von Beteiligungsgesellschaften würde das derzeit auf reine Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften beschränkte Steuerprivileg, das dort mit hohen Regulierungs- und Kontrollanforderungen und strikter Beschränkung auf Wagniskapital verbunden ist, dann allen Beteiligungsgesellschaften gewährt werden – also auch denjenigen, die der strengen Regulierung und den Beschränkungen des Unternehmensbeteiligungsgesetzes nicht unterworfen sind.

Übrigens: Das Investmentgesetz¹³⁰ gilt nur für börsennotierte Beteiligungen. Es wird deshalb von Private-Equity-Fonds nicht genutzt, da sie sich primär mit nicht oder nicht mehr an der Börse gelisteten Unternehmen beschäftigen.¹³¹

3.7 Besteuerung von Real Estate Investment Trusts und ihren Anteilseignern

Die Rechtsform des ›Real Estate Investment Trust (REIT)‹ wurde im März 2007 rückwirkend zum 1.1.2007 in Deutschland eingeführt¹³². REITs besitzen und verwalten Gewerbeimmobilien. Sie beteiligen sich aktiv und mit Gewinnerzielungsabsicht am Geschäftsleben, sind also gewerblich (und damit nicht vermögensverwaltend) tätig. Die in einem REIT anfallenden Erträge aus gewerblichen Immobilien unterliegen trotzdem keinerlei Besteuerung im Unternehmen – im Gegensatz zu Vermietungseinkünften aus Immobilien, die privat oder durch eine Immobilien-AG erzielt werden.

130 Investmentgesetz (2007), Investmentgesetz-Änderungsentwurf (2007).

131 Eine etwaige ›Doppelbesteuerung‹ auf Ebene der Gesellschaft und auf Ebene der Anteilseigner können sie durch Verschuldung des Zielunternehmens vermeiden, vgl. Abb. 1.1.

132 Zu einer detaillierten Beschreibung vgl. REIT-Linklaters (2007). Zu einer kritischen Würdigung siehe REIT-Jarass (2007a).

Die Erträge eines REIT sind steuerfrei, sofern mindestens 90% der Erträge ausgeschüttet werden. Sie unterliegen ausschließlich beim Empfänger der Steuerpflicht.

Besitzer von gewerblichen Immobilien können ihre Immobilien an den REIT verkaufen, wobei bisher unbesteuerte Erträge (so genannte ›stille Reserven‹) beim Verkäufer nur zum halben Steuersatz besteuert werden, ab 2008 also nur zu rund 15%, falls der Verkäufer eine Kapitalgesellschaft ist.

3.7.1 Bemessungsgrundlage und Steuersatz

Der REIT ist nicht gewerbe- und nicht körperschaftsteuerpflichtig; damit erfolgt keinerlei Besteuerung der Erträge beim REIT. Steuerpflicht besteht ausschließlich beim Anteilseigner.

3.7.2 Besteuerung der Anteilseigner

(1) In Deutschland ansässige Anteilseigner

Inländische Anteilseigner müssen bis 2009 die Erträge aus einem REIT im vollen Umfang der Einkommensteuer unterwerfen.

Ab 2009 unterliegen sie nur noch der Abgeltungssteuer¹³³ von 25%, obwohl der ausschüttende REIT selbst nicht besteuert wird, seine Ausschüttungen an die Anteilseigner also nicht steuerlich vorbelastet sind. Das steht insofern im Widerspruch zu der für REITs eingeführten ›transparenten‹ Besteuerung, als damit ab 2009 eigentlich steuerpflichtige Erträge aus Vermietung und Verpachtung in Erträge aus Kapitalvermögen umqualifiziert und nur der (niedrigeren) Abgeltungssteuer von 25% statt maximal 45%¹³⁴ Einkommensteuer unterliegen.

(2) Im Ausland ansässige Anteilseigner

Ausländische Anteilseigner sind mit ihren REIT-Einkünften in Deutschland beschränkt steuerpflichtig. Einkünfte unterliegen nur der deutschen Kapitalertrags-

¹³³ Vgl. REIT-BMF (2007), S. 3.

¹³⁴ zzgl. Solidaritätszuschlag von 5,5% auf den Steuersatz von 25% bzw. 45%.

steuer von typischerweise 15%¹³⁵. Lebensversicherer u.Ä. sind für ihre Erträge von jeglicher Kapitalertragssteuer freigestellt.

3.7.3 Zusammenfassung: Besteuerung von Real Estate Investment Trusts und ihren Anteilseignern

Der Steuersatz der Anteilseigner von REITs vor und nach 2009 ist in Tab. 3.6 dargestellt. Auch hier zeigt sich die massive Entlastung von Kapitaleinkünften.

Tabelle 3.6: Besteuerung von Real Estate Investment Trusts und ihren Anteilseignern – Beispiel

	(1a)	(1b)	(2a)	(2b)
	bis 2009		ab 2009	
Teil A: Steuersatz im Unternehmen				
(1) Gewinn		100		100
(2) keine Gewerbesteuer		0		0
Teil B: Steuersatz für Anteilseigner im Höchstfall				
(3a) Inländer	47,5%	47	26,4%	26
(3b) Summe Steuersatz = (2)+(3a)		47		26
(4a) Ausländer	15,0%	15	15,0%	15
(4b) Summe Steuersatz = (2)+(3b)		15		15

Erläuterung zu Tab. 3.6:

Spalte (1a) und (2a): Werte aus Tab. 3.1.

Übrigens: Die bei REITs resultierenden Steuermindereinnahmen durch Einführung der Abgeltungssteuer wurden bei der Abschätzung ihrer Auswirkungen weder vom Bundesfinanzministerium noch von Jarass/Obermair (2006) berücksichtigt; dasselbe gilt bezüglich der Steuerausfälle durch die Einführung der Abgeltungssteuer für inländische Anteilseigner vermögensverwaltender Personenunternehmen laut Tab. 3.5, Zeile (3b).

¹³⁵ Nach den geltenden Doppelbesteuerungsabkommen werden meist 15% Kapitalertragssteuer auf die von Kapitalgesellschaften ausgeschütteten Dividenden erhoben, soweit die Empfänger nicht zu mehr als 10% beteiligt sind. Das REIT-Gesetz sieht deshalb eine steuerlich wirksame Höchstbeteiligung von unter 10% vor. Bei in Irland ansässigen Empfängern sieht das geltende deutsch-irische Doppelbesteuerungsabkommen nur einen Kapitalertragssteuersatz von 10% vor.

3.7.4 Exkurs: Die Einführung von Real Estate Investment Trusts ist kontraproduktiv

Durch die Einführung von REITs werden ab 2007 die Erträge von Immobilienvermögen beim Unternehmen steuerfrei gestellt und die Erträge nur noch beim Aktionär besteuert, allerdings nur dann, wenn die Immobilien in die Rechtsform eines REIT überführt werden. Das widerspricht in mehrfacher Hinsicht der Grundidee der Unternehmensteuerreform 2008, die eine einheitliche, im wirtschaftlichen Ergebnis möglichst rechtsformunabhängige Besteuerung aller in Deutschland erwirtschafteten Erträge beim Unternehmen mit gleichmäßigen Sätzen und niedrigen Verwaltungskosten bei Steuerpflichtigen und Steuerverwaltung zum Ziel hat. Es werden nun neue Sonderbesteuerungsformen für Immobilienvermögen geschaffen, die insbesondere viele gewerbliche Immobilienbesitzer veranlassen werden, ihre Immobilien in diese neue Organisationsform zu überführen.¹³⁶

Inländische Anteilseigner der REITs unterliegen, wie schon ausgeführt, ab 2009 der Abgeltungssteuer von 25%, ausländische Eigentümer nur dem Kapitalertragssteuersatz von typischerweise 15% (Empfänger in Irland nur 10%). Damit werden noch stärker als bisher Arbeitsplätze von deutschen Finanzprovidern ins Ausland verdrängt, weil eine Kapitalverwaltung im Ausland aus der Sicht deutscher Anteilseigner steuerlich vorteilhafter ist.

Nicht entlastet werden durch die REIT-Privilegien in Deutschland tätige Produktions- und Dienstleistungsunternehmen, die – im Gegensatz zu den Immobilienunternehmen – besonders stark dem internationalen Wettbewerb ausgesetzt sind. Begünstigt werden letztlich die großen Besitzer von Immobilienunternehmen, insbesondere die ausländischen Erwerber großer Immobilienbestände, die durch die Einführung dieser Steuerprivilegien Wertsteigerungen erfahren. So sind z. B. in Großbritannien nach Ankündigung entsprechender REIT-Vergünstigungen im Mai 2006 die Anteilswerte der Immobilienaktien um mehr als 10% nach oben gesprungen: ein Steuergeschenk für Immobilienbesitzer zu Lasten der anderen Steuerzahler.

Zusammenfassend lässt sich sagen:

- (1) REITs begünstigen die Kapitalverwaltung im Ausland, da nur dann die Steuerbegünstigung voll wirkt, und zerstört dadurch inländische Arbeitsplätze im Finanzgewerbe.

¹³⁶ Vgl. hierzu Jarass (2007a).

- (2) REITs benachteiligen eklatant steuerehrliche inländische Kapitalanleger, die bis zu 45% Einkommensteuerspitzensatz für ihre Einkünfte aus Vermietung & Verpachtung zahlen müssen, gegenüber ausländischen Kapitalanlegern, die in Deutschland für die gleichen Immobilienerträge mit nur 10% Kapitalertragssteuer belastet werden.
- (3) REITs benachteiligen private Vermieter und mittelständische Makler, die ihre Erträge – im Gegensatz zu REITs – in Deutschland voll versteuern müssen.
- (4) REITs und ihre Steuerbegünstigung begünstigen die Kapitalflucht, weil REITs schrittweise alle Unternehmen veranlassen, ihre Immobilien (Fabriken, Büros etc.) in einen REIT einzubringen und deren Erträge ins Ausland zu transferieren.
- (5) REITs schwächen die Eigenkapitalbasis der Immobiliengesellschaften, da REITs fast alle Gewinne ausschütten müssen.
- (6) REITs machen nur dann Sinn für Investoren, wenn die stillen Reserven steuerbegünstigt gehoben werden können und die laufenden Erträge steuerbegünstigt sind.
- (7) REITs führen deshalb zu erheblichen Steuerverlusten von über 2 Mrd. € pro Jahr.¹³⁷
- (8) REITs zerstören den Ansatz des BMF, die Unternehmensteuerreform rechtsformneutral auszugestalten: Künftig werden Immobilienvermögen in REITs grundsätzlich anders und meist privilegiert besteuert gegenüber anderen gewerblichen Vermögen.
- (9) REITs benötigen Sonderregeln, die zu einer weiteren wesentlichen Verkomplizierung des Aufsichtsrechts, der Bilanzierung und der Steuerregeln führen.
- (10) REITs begünstigen in Deutschland gelegene gewerbliche Immobilien, die überhaupt nicht im internationalen Wettbewerb stehen, gegenüber dem Erwerb anderer gewerblicher Unternehmen wie Automobilfirmen oder Bauunternehmen. Wenn durch REITs angeblich positive Investitions- und Arbeitsplatzeffekte entstehen, warum soll dann der Erwerb gewerblicher Immobilien durch REITs steuerbegünstigt werden, nicht jedoch der Erwerb anderer Firmen?

Bei der steuerlichen Behandlung von REITs sollte strikt unterschieden werden in:

137 Vgl. hierzu Jarass/Obermair (2006), Kap. 10.2.

- Mieterträge aus in Deutschland gelegenen Immobilien: Sie sollten künftig gewerbe- und körperschaftsteuerpflichtig sein, wie die Unternehmenserträge anderer gewerblich tätiger Gesellschaften auch.
- Mieterträge aus im Ausland gelegenen Immobilien: Sie sollten generell beim Zufluss nach Deutschland steuerfrei sein. Im Ausland erwirtschaftete Mieterträge sind ohnehin schon jetzt im Regelfall beim empfangenden Unternehmen¹³⁸ in Deutschland steuerfrei, so dass bei Umsetzung dieses Vorschlags mit keinen nennenswerten Steuerausfällen zu rechnen wäre.

Damit wäre das Argument entkräftet, ohne die Einführung von REITs würde der Finanzplatz Deutschland beschädigt. REITs könnten eingeführt werden, und gleichzeitig wäre die Besteuerung der in Deutschland erwirtschafteten Erträge sichergestellt.

3.8 Zusammenfassung: Besteuerung von Unternehmen und ihren Anteilseignern

Tab. 3.7 zeigt einen Vergleich der Steuersätze

- für unterschiedliche Gesellschaftsformen,
- in Abhängigkeit von den lokalen Hebesätzen der Gewerbesteuer,
- vor und nach der Unternehmensteuerreform.

Dabei zeigt sich ein (vielleicht wenig überraschendes) Ergebnis der Unternehmensteuerreform 2008 in Verbindung mit der Einführung der Abgeltungssteuer ab 2009:

Am stärksten begünstigt werden die Anteilseigner von

- vermögensverwaltenden Personengesellschaften (Tab. 3.7, B.2., Zeile (2b)) und von
- REITs (Tab. 3.7, C., Zeile (2b)).

Ergebnis: Das deutsche Steuersystem begünstigt die bloße Verwaltung von Kapital und belastet tätiges Unternehmertum.

138 Und auch im Regelfall beim Privatanleger, da laut OECD-Musterabkommen dem Sitzstaat der Immobilie das volle Besteuerungsrecht zusteht.

Tabelle 3.7: Gesetzlicher Steuersatz im Unternehmen und resultierender Steuersatz bei Ausschüttung, bis und ab 2008

Steuersatz im Unternehmen und beim Anteilseigner, jeweils bezogen auf den im Unternehmen erwirtschafteten Gewinn	bis 2008			ab 2008		
	Hebesatz der Gewerbesteuer					
	200%	400%	490%	200%	400%	490%
A. Kapitalgesellschaft, vgl. Kap. 3.3						
(1) Gewerbe- und Körperschaftsteuer	33%	39%	41%	23%	30%	33%
(2) Einkommensteuersatz für Anteilseigner im Höchstfall bei Ausschüttung an						
(2a) inländische Kapitalgesellschaft (KSt)	1%	1%	1%	1%	1%	1%
(2b) Summe Steuersatz = (1)+(2a)	34%	40%	42%	24%	31%	34%
(2c) ausländische Kapitalgesells., Anteil >25%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
(2d) Summe Steuersatz = (1)+(2c)	33%	39%	41%	23%	30%	33%
(2e) Ausschüttungen an Inländer	15%	14%	13%	20%	19%	18%
(2f) Summe Steuersatz = (1)+(2e)	48%	52%	54%	43%	48%	51%
(2g) Ausschüttungen an Ausländer, typische Kapitalertragssteuer 15%	10%	9%	9%	12%	11%	10%
(2h) Summe Steuersatz = (1)+(2g)	43%	48%	50%	34%	40%	43%
B.1. Personengesellschaft, gewerbesteuerpflichtig, vgl. Kap. 3.4						
(1) Gewerbesteuer	9%	17%	20%	7%	14%	17%
(2) Einkommensteuersatz für Anteilseigner im Höchstfall (unabhängig davon, ob In- oder Ausländer)						
(2a) bei Sofortausschüttung	31%	27%	26%	40%	33%	33%
(2b) Summe Steuersatz = (1)+(2a)	40%	44%	46%	47%	47%	51%
(2c) bei Gewinneinbehaltung	31%	27%	26%	22%	16%	16%
(2d) Summe Steuersatz = (1)+(2c)	40%	44%	46%	29%	30%	33%
(2e) bei späterer Ausschüttung	0%	0%	0%	19%	19%	18%
(2f) Summe Steuersatz = (2d)+(2e)	40%	44%	46%	48%	48%	51%
B.2. Personengesellschaft, vermögensverwaltend (also nicht gewerbesteuerpflichtig), vgl. Kap. 3.5						
(1) Gewerbesteuer	0%	0%	0%	0%	0%	0%
(2) Einkommensteuersatz für Anteilseigner im Höchstfall (unabhängig von Gewinnausschüttung oder -einbehaltung)						
(2a) Inländer	47%	47%	47%	26%	26%	26%
(2b) Summe Steuersatz = (1)+(2a)	47%	47%	47%	26%	26%	26%
(2c) Ausländer	0%	0%	0%	0%	0%	0%
(2d) Summe Steuersatz = (1)+(2c)	0%	0%	0%	0%	0%	0%
C. Real Estate Investment Trust (REIT), vgl. Kap. 3.6						
(1) Gewerbe- und Einkommensteuer	0%	0%	0%	0%	0%	0%
(2) Einkommensteuersatz für Anteilseigner (sofortige Gewinnausschüttung ist gesetzlich vorgeschrieben) maximal						
(2a) Inländer	47%	47%	47%	26%	26%	26%
(2b) Summe Steuersatz = (1)+(2a)	47%	47%	47%	26%	26%	26%
(2c) Ausländer	0%	0%	0%	0%	0%	0%
(2d) Summe Steuersatz = (1)+(2c)	0%	0%	0%	0%	0%	0%

4 Besteuerbarkeit von Fonds und internationale Entwicklungen

Hedge-Fonds wie auch Private-Equity-Fonds sind in Deutschland steuerbar, wenn sie in **Deutschland steuerlich ansässig** sind (vgl. Kap. 4.2), also

- ihren Hauptsitz in Deutschland haben oder
- eine Tochtergesellschaft¹³⁹ in Deutschland haben oder
- durch eine Niederlassung in Deutschland vertreten sind oder
- einen offiziellen Vertreter in Deutschland bestellt haben¹⁴⁰.

In allen anderen Fällen (vgl. Kap. 4.1) ist grundsätzlich eine Besteuerung der von den Fonds in Deutschland erwirtschafteten Erträge bei ihren deutschen Geschäftspartnern möglich, also bei dem deutschen Unternehmen, das Zahlungen an die Fonds leistet bzw. bei dem deutschen aufgekauften Zielunternehmen. Insbesondere kann so eine systematische fondskreierte Steuerumgehung verhindert werden¹⁴¹.

Während in Deutschland die Befürworter von Steuerprivilegien für die Private-Equity-Branche noch immer eine starke Stellung haben, scheint in den Herkunftsländern USA und Großbritannien die Stimmung umzuschlagen (vgl. Kap. 4.3).

4.1 Besteuerbarkeit von nicht in Deutschland ansässigen Fonds

Falls Fonds, wie derzeit bei Hedge-Fonds üblich¹⁴², in Deutschland nicht ansässig sind, können deren Einkünfte in Deutschland nicht direkt beim Fonds besteuert werden, auch wenn der Fonds einen Teil seiner Erträge in Deutschland oder zumindest mit deutschen Geschäftspartnern erwirtschaftet. Das gilt erst recht für ihre ›Investoren‹, also die Kapitalgeber und Anteilseigner der Fonds, jedenfalls soweit sie Steuerausländer sind oder sich als solche gerieren. Grundsätzlich ist aber eine Besteuerung der von den Fonds in Deutschland erwirtschafteten Erträge bei ihren deutschen Geschäftspartnern möglich, also bei dem deutschen Unternehmen, das Zahlungen an die Fonds leistet bzw. bei dem deutschen Zielunternehmen. Insbe-

139 unbeschränkte Steuerpflicht.

140 beschränkte Steuerpflicht nach § 49 EStG.

141 Vgl. hierzu Kap. 4.1 und Kap. 6.4.

142 Der Branchenverband für Private-Equity-Fonds schließt bei Beschneidung ihrer steuerlichen Privilegien eine Sitzverlegung vieler Fonds ins Ausland nicht aus, BVK (2007b), S. 5 unten.

sondere können so Steuervermeidungsmöglichkeiten verringert werden, die durch die Geschäfte mit den Fonds kreiert werden, und damit einen unfairen Wettbewerbsvorteil gegenüber anderen in Deutschland ansässigen Firmen darstellen.

Dabei geht es um das grundsätzliche Problem, wie weit Zahlungen oder Wertverluste von in Deutschland angesiedelten Firmen, die durch Hedge-Fonds oder Private-Equity-Fonds verursacht werden (z.B. Gebühren, Darlehensverluste, Wettverluste, falls die deutsche Firma ›Gegenwetter‹ ist, etc.), künftig in Deutschland weiter steuerlich geltend gemacht werden können, soweit und solange nicht sichergestellt ist, dass auch die damit zusammenhängenden Erträge in Deutschland versteuert werden. So werden z.B. bei typischen Hedge-Fonds-Geschäften – wie Währungsspekulationen – Aufwendungen und Verluste in Deutschland geltend gemacht, Erträge und Gewinne jedoch systematisch nicht in Deutschland versteuert.

Das deutsche Einkommensteuerrecht folgt grundsätzlich dem Prinzip: »Ausgaben dürfen, soweit sie mit steuerfreien Einnahmen in unmittelbarem wirtschaftlichen Zusammenhang stehen, nicht als Betriebsausgaben oder Werbungskosten abgezogen werden; ...«.¹⁴³ Dieser Grundsatz wird auf jeden Lohnsteuerzahler und kleinen Gewerbetreibenden angewandt, dessen privat verursachte Aufwendungen das zuständige Finanzamt den steuerlichen Abzug verwehrt. Er könnte und sollte zukünftig von den Steuerbehörden auch auf die genannten Fonds-Fälle angewendet werden, in denen der ›unmittelbare wirtschaftliche Zusammenhang‹ der Ausgaben mit den Einnahmen wohl unbestreitbar ist¹⁴⁴. Damit würde die Steuerprivilegierung von im Ausland ansässigen Fonds gegenüber im Inland ansässigen Banken und Beratungsunternehmen verringert werden.

Zudem gilt das, was als Möglichkeit auch bei Private-Equity-Fonds greifen kann, auch für die neuen Geschäftsfelder der Hedge-Fonds. Bei den erworbenen Zielunternehmen könnten Steuervermeidungsmöglichkeiten beschränkt werden, so dass eine Art Mindestbesteuerung sichergestellt würde: durch die ab 2008 geltende Zinsschranke¹⁴⁵, durch die Verpflichtung zur Wertaufholung im Falle überhöhter Abschreibungen (›Wertaufholung‹), durch eine maßvolle Besteuerung von Veräußerungsgewinnen und schließlich durch die generelle Durchsetzung des beschriebenen steuerlichen Abzugsverbots von Aufwendungen, die mit in Deutschland steuerfreien Erträgen zusammenhängen etc.¹⁴⁶.

143 § 3c(1) EStG.

144 Vgl. hierzu auch Jarass/Obermair (2006), Kap. 5.1.

145 Vgl. Kap. 3.1.2; es bleibt abzuwarten, inwieweit sie bei derartigen Konstruktionen greifen wird.

146 Siehe hierzu Jarass/Obermair (2006), Kap. 6 und 7.

4.2 Besteuerbarkeit von in Deutschland ansässigen Fonds

Hedge-Fonds ›klassischer‹ Prägung¹⁴⁷ beschäftigen sich überwiegend mit Arbitrage-Geschäften, also der Ausnutzung unterschiedlicher Preise für ein Gut an unterschiedlichen Handelsplätzen sowie mit der Spekulation auf Kurs- und Preisschwankungen¹⁴⁸, z.B. von Waren und Devisen.

Falls Hedge-Fonds – wie in letzter Zeit geschehen – sich immer stärker auf Firmenaufkauf und Restrukturierung konzentrieren, und sich damit in das klassische Gebiet der Private-Equity-Fonds begeben, unterliegen sie bzw. ihre deutschen Tochtergesellschaften der gleichen Besteuerung wie Private-Equity-Fonds. Soweit Hedge-Fonds nämlich durch die Art ihrer neueren Geschäfte, nämlich aktive Unternehmensbeteiligung, Erwerb von Anteilen, Wagniskapitalbereitstellung o.Ä., wie Private-Equity-Fonds gezwungen sind oder von der Finanzaufsicht veranlasst werden, zumindest für diesen ihren Geschäftszweig sich der Dienste von in Deutschland ansässigen Tochtergesellschaften zu bedienen, so unterliegen diese Töchter jedenfalls der deutschen Besteuerung.

In Deutschland tätige Hedge-Fonds und Private-Equity-Fonds sind also auf den verschiedenen organisatorischen Ebenen ihrer Tätigkeit in unterschiedlicher Weise grundsätzlich steuerbar, siehe oben Abb. 1.1, rechte Spalte.

Wie die Besteuerung in diesen Fällen durchgeführt werden könnte, ist detailliert im folgenden Kapitel beschrieben. Wesentlich ist hier die Frage, ob die Fonds selbst¹⁴⁹ generell als nicht gewerblich behandelt werden sollen, so dass sie steuertransparent wären, d.h. ihre Einkünfte für ausländische Anteilseigner de facto steuerfrei wären¹⁵⁰.

In jedem Fall unterliegen die von einem Fonds aufgekauften Gesellschaften in Deutschland der Besteuerung. Insbesondere greift ab 2008 die neu eingeführte generelle Beschränkung der steuerlichen Abzugsfähigkeit von Fremdfinanzierungsaufwendungen durch die Zinsschranke und die verschärfte Beschränkung des Kaufs von Verlustvorträgen. Wenn diese Beschränkungen von Private-Equity-Fonds nicht umgangen werden können und wenn der extremen Forderung¹⁵¹ des

147 Vgl. ZEW (2005), S. 48-54.

148 ggf. durch sie selbst beeinflusst.

149 Wie von ihrem Branchenverband BVK und den branchennahen wissenschaftlichen Instituten gefordert, vgl. Kap. 6.1.

150 Diese Frage wird in Kap. 5 präzisiert. In Kap. 7 werden Schlussfolgerungen aus den konträren Vorschlägen der Befürworter und der Kritiker diskutiert.

151 BVK (2007b).

Branchenverbands BVK nicht stattgegeben wird, ihre Portfolio-Unternehmen von diesen Beschränkungen freizustellen, so verliert ihr Leveraged-Buyout-System einen wesentlichen Teil seiner bisherigen steuerlichen Privilegierung.

4.3 Internationale Entwicklungen

4.3.1 Vorschläge zur Verringerung der steuerlichen Privilegierung von Fonds in den USA und Großbritannien

Mittlerweile sind auch in den angelsächsischen Ländern die steuerlichen Privilegien umstritten, die den Initiatoren und dem Management der Fonds-Gesellschaften eingeräumt werden. Hier scheint der politische Druck in Richtung mehr Kontrolle und Beseitigung der Sonderstellung zuzunehmen.

Kasten 4.1 zeigt, dass auch in Großbritannien mittlerweile eine heftige Diskussion zu den Steuervorteilen der Private-Equity-Fonds ausgebrochen ist. Im Juni hat sogar der Finanzausschuss des Parlaments in einer eigenen Sitzung führende Vertreter der Branche vorgeladen. Aktueller Auslöser waren der Erwerb und die Zerschlagung gesunder Unternehmen in Großbritannien durch Finanzinvestoren sowie die großen Steuervorteile für die Initiatoren der Fonds, die sich trotz persönlicher Gewinne von einigen Hundert Mio. € pro Jahr eines geringeren Steuersatzes erfreuen dürfen als ihre Putzfrauen.

Kasten 4.1: Streit um Steuerprivilegien für Manager von Private-Equity-Fonds eskaliert

In Großbritannien tobt derzeit eine heiße Diskussion um die Rolle von Beteiligungsgesellschaften in der Wirtschaft. Vor allem die Gewerkschaften werfen den Investoren vor, dass sie mit ihren schuldenfinanzierten Übernahmen Unternehmen finanziell aussaugen und Arbeitsplätze vernichten. In dieser Woche hat die Auseinandersetzung, bei der es auch um umstrittene Steuervorteile geht, das britische Parlament erreicht.

Mittlerweile dreht sich der Streit vor allem um Steuervorteile, von denen die Private-Equity-Manager profitieren. Besonders schmerzhaft: Die Diskussion wurde von einem Vertreter der eigenen Branche ausgelöst. In einem Interview gab Nicholas Ferguson, Chairman des Finanzinvestors SVG Capital, zu Protokoll, dass es eine Schande sei, wenn Private-Equity-Manager weniger Steuern bezahlten als eine Putzfrau.

Damit meint Ferguson die in Großbritannien besonders günstige Besteuerung von »Carried Interest«, den Kapitalgewinnen, die die Manager mit ihren Investitionen erwirtschaften. Die Erträge werden nicht zum maximalen Einkommensteuersatz von 40 Prozent versteuert, sondern lediglich zu zehn Prozent. Zwar gelten die Regeln nicht ausschließlich für Finanzinvestoren, aber die Private-Equity-Szene profitiert besonders davon, da die Manager in der Regel mit sehr viel eigenem Geld in ihren Beteiligungsfonds engagiert sind.

Quelle: Handelsblatt vom 15.06.07, Handelsblatt (2007a).

Kasten 4.2 wirft ein Schlaglicht auf die aktuelle Entwicklung in den USA.

Kasten 4.2: Finanzinvestoren – Schuss vor den Bug; in den USA beginnt der erste Versuch, die Macht der Buyout-Könige einzuschränken

Zwei einflussreiche US-Senatoren Max Baucus und Charles Grassley haben einen parteiübergreifenden Gesetzentwurf eingebracht. »Die Politiker drängen darauf, dass Buy-out-Firmen und Hedge-Fonds genauso hoch besteuert werden wie alle anderen börsennotierten Unternehmen.«

Für Blackstone würde sich damit die Steuerlast mehr als verdoppeln – und den Börsenwert möglicherweise um bis zu 20 Prozent vermindern. Bislang zahlt die als Partnerschaft strukturierte Firma einen reduzierten Steuersatz von 15 Prozent, während börsennotierte Investmentbanken wie Goldman Sachs 35 Prozent ihres Gewinns an den Fiskus abführen müssen.

Der ökonomische Streit dreht sich darum, ob die Begründung für den Steuervorteil heute noch stichhaltig ist. Die Buyout-Könige beharren darauf, dass sie durch ihre Firmenübernahmen ein erhebliches unternehmerisches Risiko tragen, das eine bevorzugte Behandlung rechtfertige. Die US-Senatoren weisen dagegen darauf hin, dass die Milliarden Gewinne der Private-Equity-Firmen einem lukrativen Gebührenmodell entspringen. So kassiert die Branche jedes Jahr von ihren Investoren zwischen 1,5 und 2 Prozent des verwalteten Vermögens, ohne dass sie dafür einen Finger krumm machen muss. Hinzu kommt eine Beteiligung von 20 Prozent an den Veräußerungsgewinnen der zuvor aufgekauften Firmen. Auch hierbei ist das unternehmerische Risiko ziemlich begrenzt. Die Buyout-Firmen können schlimmstenfalls leer ausgehen. Die so genannten »Carried Interest«-Gewinne der Finanzinvestoren gleichen deshalb mehr dem üblichen Einkommen einer Investmentbank und sollten deshalb auch so besteuert werden.

Die Steuerdebatte ist nicht auf die Unternehmen beschränkt. Sie findet ihre Fortsetzung bei der persönlichen Besteuerung der Buyout-Könige. Auch hier geht es um die Frage, ob die Investitionsgewinne einem begünstigten Steuersatz unterliegen sollen oder wie das übliche Einkommen versteuert werden müssen. Hier wird der Streit in Großbritannien besonders hitzig geführt. Müssen doch die Finanzmanager dort nur zehn Prozent auf ihren »Carried Interest« abführen, während das Einkommen der meisten Briten mit bis zu 40 Prozent besteuert wird. Es sei eine Schande, räumte kürzlich selbst ein Finanzinvestor ein, dass eine Putzfrau höher besteuert werde als ein Buyout-Künstler.

Quelle: Handelsblatt vom 18.06.07, Riecke (2007a).

4.3.2 Aktuelle Risiken durch Fonds und erforderliche Kontrolle

Schließlich mehren sich die Stimmen, die den allgemeinen Niedergang der kreditfinanzierten Spekulationen und Firmenkäufe vorhersagen¹⁵². Mit dem allgemein erwarteten weltweiten Anstieg der Kreditzinsen, einer risikonäheren Bewertung der an die Fonds vergebenen Kredite und steigenden Kaufpreisen werde das bisher so erfolgreiche Konzept hoher Fremdfinanzierungen zum Zwecke der Steigerung der Eigenkapitalrendite schnell an Attraktivität verlieren. Eine Fehlspekulation einzelner Fonds könnte in diesem Umfeld zu einer gefährlichen Kettenreaktion führen, die letztlich auch die normalen Banken gefährdet, die den Fonds in enormem Umfang und mit derzeit noch geringen Risikozuschlägen Kredite geben und damit wesentlich das Risiko der Fonds tragen.

Der Fall des Nahrungsmittelkonzerns US-Foodservice ist dafür ein klassisches Beispiel: »Die Firma wurde von den beiden Finanzinvestoren KKR und Clayton, Dublier & Rice für 7,2 Mrd. Dollar übernommen. Ein Bankenconsortium, darunter auch die Deutsche Bank, finanzierte einen Teil der Übernahme mit einem Überbrückungskredit von 3,6 Mrd. Dollar. Dieses Paket sollte über den Anleihemarkt an Investoren weiterverkauft werden. Doch die Anleger sträuben sich. Sie verlangen höhere Risikoprämien und mehr Sicherheiten. Die Platzierung wurde erst einmal abgeblasen. ... Jetzt sitzen die Banken auf dem riskanten Paket.«¹⁵³ Nicht zuletzt diese Risiken für seine Bank bewogen den Chef der Deutschen Bank Ende Juni 2007, öffentlich eine stärkere Kontrolle von Finanzinvestoren zu fordern¹⁵⁴.

Dieses Risiko der Banken steht im krassen Gegensatz zu dem der Initiatoren, die unabhängig vom Anlageerfolg oder -misserfolg erhebliche Management- und Verwaltungsgebühren erhalten (typischerweise jährlich rund 2% des verwalteten Vermögens) und im Erfolgsfall zusätzlich 20% des Gewinns (>Carried Interest<).

Kasten 4.3 gibt ein weiteres Beispiel für eine aktuelle Krisensituation.

152 Vgl. etwa Kasten 6.3 und Riecke (2007c). »Die Finanzinvestoren finanzieren ihre Firmenübernahmen jedoch nur zum geringen Teil mit dem Eigenkapital ihrer Anleger. Den größeren Teil besorgen sie sich mit Hilfe ihrer Banken an den Anleihemärkten.«

153 Handelsblatt (2007f).

154 Handelsblatt (2007g).

Kasten 4.3: Wall Street fürchtet Panikreaktion – Drohender Zusammenbruch zweier Hedge-Fonds verunsichert die Investoren

»Auslöser der Turbulenzen sind die Fehlspekulationen der beiden Hedge-Fonds High Grade Structured Credit Strategies Enhanced Leverage und High Grade Structured Credit Strategies Fund. So kompliziert wie ihre Namen sind auch die Handelsstrategien der Finanzakrobaten. Insbesondere der Leveraged-Fonds hat sich mit riskanten Wetten weit auf den schwankenden Immobilienmarkt in den USA vorgewagt. Das Investitionsvolumen der beiden Fonds betrug etwa 20 Mrd. Dollar.

Das wiederum hat nun die Gläubiger nervös gemacht. Wetten die Finanzjongleure doch nicht nur mit dem Geld ihrer Investoren, sondern vervielfachen ihren Einsatz durch Kredite großer Banken. Der Leveraged-Fonds steht mit etwa sechs Mrd. Dollar bei anderen Wall-Street-Banken in der Kreide. Einer dieser Gläubiger, das Brokerhaus Merrill Lynch, hat nun die Geduld verloren und durch einen »Margin call« seine Sicherheiten eingefordert. JP Morgan, Goldman Sachs und eine Reihe anderer Banken halten sich noch zurück. Unklar ist die Lage bei der Deutschen Bank, die ebenfalls zu den größeren Kreditgebern der beiden Hedge-Fonds gehört. Die Bank lehnte eine Stellungnahme ab.

Bei den von Merrill Lynch verkauften Sicherheiten handelt es sich zum Teil um CDOs und andere Derivate, die Merrill Lynch in einem Volumen von 850 Mill. Dollar in einer Auktion auf den Markt werfen wollte. Allerdings wurde die Auktion kurzfristig abgesagt, hieß es aus Kreisen. Investoren und Banken, in deren Depots ähnliche Risikopapiere schlummern, fürchten eine solche Auktion, könnte sie doch die angehäuften Papierverluste erstmals sichtbar machen.

Eine Verkaufspanik wäre nicht ausgeschlossen. »Das ist nicht nur ein Problem für Bear Stearns, sondern für die gesamte Branche«, sagte Brad Hintz, Analyst beim Investmenthaus Sanford C. Bernstein, der Nachrichtenagentur Bloomberg. In den letzten sieben Jahren hat die Wall Street Derivate im Wert von 1,8 Billionen Dollar kreierte, die durch Hypothekenkredite mit geringer Bonität gedeckt sind.«

Quelle: Handelsblatt vom 22.06.07, Riecke (2007b).

4.3.3 Beeinflussung von politischen Entscheidungen durch Fonds

Die Fonds wurden von dieser sich seit einiger Zeit abzeichnenden Entwicklung in den USA überrascht und versuchen nun verstärkt, auf politische Entscheidungen Einfluss zu nehmen. Es ist ihnen zwar verboten, den Parteien und Präsidentschaftskandidaten nennenswert direkt Geld zukommen zu lassen, sie veranlassen aber ihre Mitarbeiter und verbundene gemeinnützige Institutionen, möglichst breit ihnen gewogene Kandidaten der beiden Parteien Geld- und Sachmittel zukommen zu lassen und Mitarbeiter – kostenfrei für den Kandidaten – für den jeweiligen Wahlkampf abzustellen. Diese Unterstützung durch führende US-Finanzhäuser »adelt« die jeweiligen Kandidaten dergestalt, dass andere Industrieverbände und wohlhabende Einzelpersonen nun Indizien haben, wer ihre Interessen später am

besten vertreten wird. Das gilt insbesondere auch für die führenden Fernseh- und Pressekonzerne, die derartige Kandidaten dann generell besser zur Geltung kommen lassen können. Kasten 4.4 wirft ein Schlaglicht auf die derzeitige Situation bei den Vorentscheidungen für die Präsidentenwahl 2008 in den USA.

Am 4. Juni 2007 fand eine Konferenz von Abgeordneten des Europäischen Parlaments in Brüssel statt, die die G8-Staaten veranlassen sollte, endlich Maßnahmen gegen Übernahme von Unternehmen durch Private-Equity-Fonds zu veranlassen. An der Konferenz nahm auch Barney Frank teil, Mitglied des Repräsentantenhauses der USA (D-Mass.) und Vorsitzender des ›Financial Services Committee‹. Er hat eine Reihe von Hearings zu Übernahmen durch Hedge Fonds und Private-Equity-Fonds geleitet, unter besonderer Berücksichtigung ihrer Gefahren für das internationale Finanzsystem und für die Arbeitnehmer.

Ende Mai 2007 schrieb er an Präsident Bush einen Brief, in dem er Maßnahmen gegen kreditfinanzierte Firmenkäufe fordert.

Kasten 4.4: Hedge-Fonds finanzieren Präsidentschaftskandidaten in den USA

Hedge-Fonds engagieren sich erstmals stark im Wahlkampf um die amerikanische Präsidentschaft. Manager und Angestellte der Fonds haben in jüngster Zeit ihre Spenden für Wahlkämpfe von Kongressmitgliedern und Präsidentschaftskandidaten erhöht. So ist ein Hedge-Fonds der größte Geldgeber für den Republikaner Rudy Giuliani, den ehemaligen Bürgermeister von New York, der nun Präsident werden will.

Hintergrund für das wachsende Interesse der Hedge-Fonds an der Politik ist die in Washington andauernde Debatte um eine stärkere Regulierung der bisher kaum beaufsichtigten Anlagevehikel für reiche Privatanleger und Institutionen. So wird im Kongress unter anderem über eine Begrenzung der Anteile nachgedacht, die Pensionsfonds in Hedge-Fonds anlegen können. Es gibt zudem Bestrebungen, die Gewinne von Hedge-Fonds-Managern stärker zu besteuern. Die drei Spitzenverdiener der Branche hatten Schätzungen des Fachmagazins »Alpha« zufolge im vergangenen Jahr jeweils mehr als eine Milliarde Dollar verdient. ...

Auf Basis einer Analyse der Spenden von Mitarbeitern und deren Familien führt die Investmentbank Goldman Sachs an der Wall Street die Spendenliste für Präsidentschaftskandidaten an. Es folgen eine Reihe weiterer großer Wall-Street-Banken. An Nummer neun und zehn stehen dann zwei Hedge-Fonds: die jüngst an die Börse gegangene Fortress Investment Group, für die der demokratische Präsidentschaftskandidat John Edwards zeitweise als Berater gearbeitet hatte, sowie SAC Capital.

Die Angestellten von SAC Capital sind die größten Spender für den Präsidentschaftswahlkampf des demokratischen Kandidaten Dodd. Der Senator aus dem Bundesstaat Connecticut, in dem sowohl SAC Capital als auch viele andere Hedge-Fonds beheimatet sind, ist als Vorsitzender des Bankenausschusses für die Regulierung der Finanzbranche zuständig. Dodd erhielt bisher 207 000 Dollar von den Mitarbeitern bei SAC Capital. Der republikanische Präsidentschaftskandidat Giuliani erhielt bislang mehr als 196 000 Dollar von seinem größten Geldgeber, den Mitarbeitern des New Yorker Hedge-Fonds Elliott Management. Dessen Gründer Paul Singer arbeitet seit kurzem als Finanzchef für den Wahlkampf von Giuliani. Edwards sammelte 182.000 Dollar von seinen früheren Kollegen bei Fortress ein, dem zweitgrößten Geldgeber seiner Kampagne. Der republikanische Kandidat Mitt Romney, ehemals Gouverneur von Massachusetts, erhielt knapp 100.000 Dollar von der Beteiligungsgesellschaft Bain Capital, deren Mitgründer er war.

Quelle: FAZ vom 15.06.07, FAZ (2007).

Die Gruppe der Sozialdemokraten im Europäischen Parlament wurde bei dieser Konferenz geleitet vom früheren dänischen Premierminister Rasmussen. Die führenden 20 Private-Equity- und Hedge-Fonds kontrollieren nach Rasmussen in Europa mittlerweile Firmen mit vier Mio. Beschäftigten und wären damit der größte Arbeitgeber in Europa, jedoch ohne sich als Arbeitgeber zu betrachten. Rasmussen hat für Dänemark gesetzliche Maßnahmen eingeleitet zur Senkung der allgemeinen Unternehmensteuersätze auf 22%, wobei gleichzeitig ein wesentlicher Teil der Zinsaufwendungen von größeren Firmen nicht mehr steuerlich absetzbar wäre. Damit würde das Geschäftsmodell der Private-Equity-Fonds, insbesondere ihr kreditfinanzierter Erwerb von Firmen steuerlich nicht mehr begünstigt werden.

Nach der Umsetzung könnten diese Maßnahmen ähnlich wirken wie die allgemeine Beschränkung der steuerlichen Absetzbarkeit von Finanzierungsaufwendungen, die in Deutschland von Bundesfinanzminister Steinbrück im Mai 2006 vorgeschlagen wurde¹⁵⁵ und in einer abgespeckten Version als Zinsschranke ab 2008 Gesetz wird.

155 Vgl. Jarass/Obermair (2006), Kap. 8.4.

5 Besteuerung der Aktivitäten von Private-Equity-Fonds

Bei der folgenden Beschreibung werden jeweils folgende Ebenen unterschieden:

- (1) Ebene des (erworbenen) Zielunternehmens;
- (2) Ebene der Private-Equity-Fonds;
- (3) Ebene der Initiatoren sowie der Dienstleister, die für das Beteiligungsunternehmen Management-Funktionen übernehmen;
- (4) Ebene der Anteilseigner der Private-Equity-Fonds (so genannte ›Investoren‹).

5.1 Besteuerung auf der Ebene des Zielunternehmens

5.1.1 Laufende Erträge

Die von den Fonds erworbenen Unternehmen (im Investment-Deutsch als ›Zielunternehmen‹ oder ›Portfolio-Unternehmen‹ bezeichnet) sind üblicherweise Kapitalgesellschaften¹⁵⁶, in selteneren Fällen gewerbliche Personengesellschaften¹⁵⁷. In jedem Fall sind deren Erträge in Deutschland voll zu versteuern. Die erworbenen Zielunternehmen werden allerdings auf Betreiben der Private-Equity-Fonds üblicherweise stark verschuldet¹⁵⁸, um so einen mehr oder weniger großen Teil des Kaufpreises der Fonds zu refinanzieren. Durch die daraus erwachsenden erheblichen Zinszahlungen weist das Zielunternehmen üblicherweise kein oder nur ein sehr niedriges zu versteuerndes Einkommen aus.

5.1.2 Behandlung von Verlustvorträgen

Bis 2008¹⁵⁹ kann ein Verlustvortrag nur genutzt werden, falls die wirtschaftliche Identität zwischen der verlusterwirtschaftenden und verlustnutzenden Gesellschaft

¹⁵⁶ Zur Besteuerung siehe Kap. 3.3.

¹⁵⁷ Zur Besteuerung siehe Kap. 3.4.

¹⁵⁸ Zu den rechtlichen Grenzen der Nutzung des Vermögens der Zielgesellschaft zur Finanzierung von Leveraged-Buyout-Transaktionen siehe IG-Metall (2005).

¹⁵⁹ Bereits seit dem 13.12.2006 kann ein bestehender Verlustvortrag nach dem neuen Umwandlungssteuergesetz (SEStEG) weder in reinen Inlandsfällen, noch in Fällen mit Auslandsbezug auf die Zielgesellschaft übertragen (»verschmolzen«) werden. Der bisher oft auftretende Streit über die Frage der Fortführung des Betriebs in einem nach dem Gesamtbild der wirtschaftlichen Verhältnisse vergleichbaren Umfang für die Dauer von 5 Jahren nach dem Stichtag ist somit obsolet geworden.

gegeben ist¹⁶⁰. Es liegt **insbesondere** dann keine wirtschaftliche Identität vor, wenn¹⁶¹

- mehr als 50% der Anteile übertragen werden **und**
- die Gesellschaft danach ihren Betrieb mit überwiegend neuem Betriebsvermögen fortführt oder wieder aufnimmt.

Eine Ausnahme besteht im Rahmen der so genannten Sanierungsklausel¹⁶²: Wenn die Zuführung überwiegend neuen Betriebsvermögens allein der Sanierung dient und der Betrieb 5 Jahre lang unverändert fortgeführt wird, kann der Verlustvortrag vom Erwerber des Unternehmens weiter geltend gemacht werden.

Ab 2008 führen Beteiligungserwerbe von mehr als 25% bis zu höchstens 50% zu einem anteiligen Untergang des bestehenden Verlustvortrags, bei einem Beteiligungserwerb von mehr als 50% zu einem vollständigen Untergang. Die bisher bestehende Sanierungsklausel wurde ersatzlos abgeschafft.

Die Eckpunkte des Bundesfinanzministeriums¹⁶³ sehen für die reinen Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften vor, dass die Verlustvorträge der von ihnen gehaltenen Beteiligungen auch bei Kauf und Verkauf erhalten bleiben.

5.2 Besteuerung auf der Ebene der Private-Equity-Fonds

Das Bundesfinanzministerium beginnt sein bis heute maßgebliches Schreiben vom 16.12.2003, »BETREFF: Einkommensteuerliche Behandlung von Venture Capital und Private-Equity-Fonds; Abgrenzung der privaten Vermögensverwaltung vom Gewerbebetrieb«¹⁶⁴ mit einer (idealtypischen und idealisierenden) Begriffsbestimmung:

- »1 In Venture Capital und Private-Equity-Fonds, die meist von einem oder mehreren Initiatoren gegründet werden, schließen sich Kapitalanleger insbesondere zum Zweck der Finanzierung junger Unternehmen, des Wachstums mittelständischer Unternehmen, der Ausgliederung von Unternehmensteilen oder der Nachfolge in Unternehmen zusammen. Dabei dient der Fonds als Mittler zwischen den Kapitalanlegern einerseits und den zu finanzierenden Unternehmen (Portfolio-Gesellschaften) andererseits. Von den Fonds werden Eigenkapital- und eigenkapitalähnliche Beteiligungen an den Portfolio-Gesellschaften erworben. Nach Erreichen des durch die Finanzierung beabsichtigten Ziels (z.B. Umwandlung der Portfolio-Gesellschaften

160 Vgl. Kap. 3.1.3.

161 Nach § 8 Abs. 4 KStG in der Fassung des Gesetzes zur Fortsetzung der Unternehmensteuerreform.

162 § 8 Abs. 4, Satz 3 KStG. Siehe hierzu auch Kap. 3.1.3.

163 BMF-Eckpunkte (2007).

164 BMF-Schreiben (2003a); im Wortlaut abgedruckt in diesem Gutachten, Kap. 9.1.

in Aktiengesellschaften und die Platzierung der Unternehmen an der Börse, Ausgliederung von Unternehmensteilen) werden die Anteile an den Gesellschaften – kurspflegend – veräußert.«

Weiter heißt es zur Tätigkeit der Fonds:

- »4 Die Tätigkeit des Fonds besteht regelmäßig im Erwerb von Beteiligungen an den zu finanzierenden Unternehmen (meist Kapitalgesellschaften), dem Einziehen von Dividenden und Zinsen und – nach Erreichen des mit der Finanzierung beabsichtigten Zwecks – der Veräußerung der im Wert erheblich gestiegenen Beteiligungen. Die Beteiligungen werden im Durchschnitt 3 bis 5 Jahre gehalten, der Fonds hat im Durchschnitt eine Laufzeit von 8 bis 12 Jahren.«
- »5 Die Beteiligungen werden ausschließlich mit Eigenmitteln des Fonds – mit Ausnahme der Inanspruchnahme staatlicher Förderung, die zivilrechtlich als Darlehen ausgestaltet ist – erworben. Die Verwaltung der Beteiligungen erfolgt in der Regel nur über die Ausübung von gesetzlichen oder üblichen gesellschaftsvertraglichen Rechten von Gesellschaftern.«

Man beachte insbesondere den ersten Satz der Ziffer 5: »Die Beteiligungen werden ausschließlich mit Eigenmitteln des Fonds ... erworben.« Diese Aussage trifft, wörtlich genommen, in allen typischen Fällen zu, nämlich im Augenblick des Erwerbs des Zielunternehmens, und gilt als notwendige Voraussetzung dafür, diese Fonds als ›rein vermögensverwaltend‹ und damit als gewerbesteuerfrei anzuerkennen. Die Zielsetzung und Praxis der Fonds laufen hingegen in vielen Fällen genau auf das Gegenteil hinaus.

5.2.1 Sind Private-Equity-Fonds gewerblich oder rein vermögensverwaltend tätig?

Private-Equity-Fonds werden regelmäßig in der Rechtsform einer Personengesellschaft (GmbH & Co. KG) organisiert; als Kapitalgesellschaft wären sie qua Rechtsform als gewerblich tätig qualifiziert und damit gewerbsteuerpflichtig. Bei Personengesellschaften stellt sich dagegen die Frage, ob die Fonds als **gewerblich** oder als **rein vermögensverwaltend** eingeordnet und dementsprechend steuerlich behandelt werden¹⁶⁵.

Das Bundesfinanzministerium hat auf der Grundlage von BFH-Urteilen aus den Jahren 1980, 1990, 1991, 1997 und 1998 in dem genannten Schreiben vom 16.12.2003 die Kriterien detailliert dargelegt, nach denen diese Frage zu entscheiden ist. Die folgenden Auszüge aus diesem Schreiben folgen den Ziffern dieses Schreibens. Demnach gilt:

¹⁶⁵ Vgl. Kap. 3.4 und 3.5.

- »6 Eine private Vermögensverwaltung liegt vor, wenn sich die Betätigung noch als Nutzung von Vermögen im Sinne einer Fruchtziehung aus zu erhaltenden Substanzwerten darstellt und die Ausnutzung substanzieller Vermögenswerte durch Umschichtung nicht entscheidend in den Vordergrund tritt (vgl. BFH-Urteile vom 4. März 1980 – BStBl II S. 389 – und vom 29. Oktober 1998 – BStBl 1999 II S. 448 -). Ein Gewerbebetrieb liegt dagegen vor, wenn eine selbstständige nachhaltige Betätigung mit Gewinnerzielungsabsicht unternommen wird, die sich als Beteiligung am allgemeinen wirtschaftlichen Verkehr darstellt und über den Rahmen einer Vermögensverwaltung hinausgeht (vgl. BFH-Beschluss vom 25. Juni 1984 – BStBl II S. 751, 762 -).«

Es wird des Weiteren in dem Schreiben aufgeführt, unter welchen Umständen die Voraussetzungen für die Annahme einer gewerblichen Tätigkeit der Fonds in der Regel nicht erfüllt sind, wenn nämlich dem Gesamtbild der Tätigkeiten nach die Kriterien der folgenden Ziffern 9 bis 16 erfüllt sind. Diese Kriterien für Nicht-Gewerblichkeit sind (auszugsweise und kurz gefasst):

- »9 Der Fonds selbst muss den Erwerb von Anteilen an der Portfolio-Gesellschaft im Wesentlichen aus Eigenmitteln finanzieren. ... Eine wesentliche Fremdfinanzierung der zugrunde liegenden Beteiligungsgeschäfte [spricht] für einen gewerblichen »Warenumschatz« der Beteiligungen an den Portfolio-Gesellschaften, weil dies ein »händlerisches« Verhalten darstellt.«
- »10 Übernimmt der Fonds die Besicherung von Verbindlichkeiten der Portfolio-Gesellschaft, entspricht dies eher dem Bild des Gewerbebetriebs als dem der privaten Vermögensverwaltung. Auch die Rückdeckung von Darlehensverbindlichkeiten der Portfolio-Gesellschaften durch den Fonds entspricht eher dem Bild des Gewerbebetriebs als dem der privaten Vermögensverwaltung. ...«
- »11 Keine eigene Organisation: Der Fonds darf für die Verwaltung des Fonds-Vermögens keine umfangreiche eigene Organisation unterhalten. ...«
- »14 Keine kurzfristige Beteiligung: Der Fonds muss die Beteiligungen mindestens mittelfristig, d.h. 3 bis 5 Jahre, halten, da bei kurzfristigen Anlagen keine Fruchtziehung aus zu erhaltenden Substanzwerten anzunehmen ist. ...«
- »16 Kein unternehmerisches Tätigwerden in Portfolio-Gesellschaften: Der Fonds darf sich nicht am aktiven Management der Portfolio-Gesellschaften (auch nicht über verbundene Dritte) beteiligen«
- »21 Die Tätigkeit des Fonds [ist] nach dem Gesamtbild der Betätigung ... einzustufen«

Mit diesem Schreiben ist klargestellt, dass Finanzbeteiligungsgesellschaften, die als Personengesellschaften firmieren, nach dem Gesamtbild ihrer Betätigung entweder als gewerblich oder als vermögensverwaltend von den Finanzbehörden einzustufen und steuerrechtlich entsprechend zu behandeln sind.

5.2.2 Steuerliche Konsequenzen der Einstufung als gewerblich oder als rein vermögensverwaltend

Die steuerlichen Konsequenzen sind, wie schon in Kap. 3.4. und 3.5 dargestellt, für einen als Personengesellschaft firmierenden Fonds wie folgt:

Ist der Private-Equity-Fonds vermögensverwaltend tätig, beziehen die Beteiligten keine Gewinneinkünfte (d.h. insbesondere keine Einkünfte aus Gewerbebetrieb), sondern Überschusseinkünfte (bspw. Einkünfte aus Kapitalvermögen). Die Unterscheidung von Gewinn- und Überschusseinkünften ist aus zwei Gründen von Bedeutung:

- Zum einen fällt bei vermögensverwaltend tätigen Private-Equity-Fonds keine Gewerbesteuer an, zum anderen sind bei einer Überschusseinkunftsart Veräußerungsgewinne grundsätzlich nicht steuerbar.
- Gilt der Private-Equity-Fonds hingegen als Gewerbebetrieb, ist dieser gewerbesteuerpflichtig und Gewinne aus der Veräußerung der Portfolio-Unternehmen sind generell steuerpflichtig¹⁶⁶.

(1) Fall 1: Der Private-Equity-Fonds ist gewerblich

Wenn der Fonds nach der Prüfung der oben genannten Kriterien als gewerblich eingestuft wird, dann ist auf der Ebene des Fonds Gewerbesteuer zu entrichten, Gewinne und Verkaufserlöse sind laufende Einkünfte der Anteilseigner aus Gewerbebetrieb¹⁶⁷. Inländische Anteilseigner unterliegen mit ihren Einkünften der normalen Einkommensteuer, ausländische Anteilseigner sind im Regelfall beschränkt steuerpflichtig und unterliegen damit ebenfalls der Einkommensteuer.

Wichtig für die Besteuerung von als gewerblich eingestuften Private-Equity-Fonds, die (üblicherweise als Personengesellschaft organisiert) Beteiligungen an Kapitalgesellschaften halten, ist die Besteuerung von Veräußerungserlösen: Derzeit bleiben betrieblich vereinnahmte Dividenden und Gewinne aus der Veräußerung von Anteilen an Kapitalgesellschaften zu 50% steuerfrei (Halbeinkünfteverfahren)¹⁶⁸. Bei Beteiligungen unter 10% sind Dividenden und Veräußerungsgewinne der Gewerbesteuer zu unterwerfen. Ab 2008 wird aus dem Halbeinkünfteverfahren ein so genanntes Teileinkünfteverfahren: Betrieblich vereinnahmte Dividenden bleiben nur noch zu 40% steuerfrei, 60% muss der Anteilseigner als Einkünfte

166 Vgl. Scheller (2006), 3. Steuerliche Konsequenzen bei Veräußerung von Portfolio-Gesellschaften.

167 im Sinne des § 15 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 Satz 1 EStG.

168 § 3 Nr. 40 Satz 1 Buchstabe a und d und Satz 2 in Verbindung mit § 3 c Abs. 2 EStG.

aus Gewerbebetrieb mit dem persönlichen Einkommensteuersatz versteuern¹⁶⁹. Die Beteiligungsgrenze bei der Gewerbesteuer wird ab 2008 von 10% auf 15% heraufgesetzt¹⁷⁰.

Bis 2008 unterliegen diese Einkünfte beim Anteilseigner der Einkommensteuer. Ab 2008 kann ein Anteilseigner bei Gewinneinbehaltung einen Sondersteuersatz von knapp 30% beanspruchen¹⁷¹.

(2) Fall 2: Der Private-Equity-Fonds ist eine private Vermögensverwaltung

Wenn die Tätigkeit der Private-Equity-Fonds als private Vermögensverwaltung eingestuft wird, sind die Einkünfte beim Fonds ganz steuerfrei (>steuertransparent<) und nur beim Anteilseigner zu besteuern. Inländische Anteilseigner müssen die Einkünfte bis 2009 der normalen Einkommensteuer unterwerfen, ausländische Anteilseigner unterliegen im Regelfall keiner deutschen Besteuerung.

Die Einkünfte sind gemäß § 20 EStG zu beurteilen. Hält der Anteilseigner die Beteiligung nicht im Betriebsvermögen, sondern im Privatvermögen, führt die Veräußerung der Portfolio-Gesellschaften nur dann zu steuerpflichtigen Einnahmen, wenn es sich um private Veräußerungsgeschäfte innerhalb der Spekulationsfrist¹⁷² oder um eine wesentliche Beteiligung¹⁷³ (größer als 1%) handelt. Ansonsten gilt die Veräußerung als steuerfreie Vermögensumschichtung.

Dividenden und Gewinne aus der Veräußerung von Anteilen an Kapitalgesellschaften werden bei den Beteiligten des Fonds dem Halbeinkünfteverfahren¹⁷⁴ oder der Steuerbefreiung im Rahmen der jeweiligen Anwendungsregeln unterworfen.¹⁷⁵

Ab 2009 wird die Spekulationsfrist von 1 Jahr aufgehoben: Alle Veräußerungserlöse unterliegen unabhängig von der Haltefrist und der Beteiligungsquote der Abgeltungssteuer von 25%¹⁷⁶ wie auch alle sonstigen Erträge. Ausländische

169 Das Teileinkünfteverfahren gilt künftig auch für Gewinne aus Veräußerungen von Anteilen an Kapitalgesellschaften i.S.d. § 17 EStG (Beteiligung von mindestens 1% zu einem Zeitpunkt innerhalb der letzten 5 Jahre). Korrespondierend zur Erweiterung der steuerpflichtigen Bezüge in § 3 Nr. 40 EStG sind künftig 60% der mit diesen in wirtschaftlichem Zusammenhang stehenden Aufwendungen steuerlich abzugsfähig.

170 § 9 Nr. 2a, 7 und 8 GewStG nF.

171 Vgl. hierzu Kap. 3.4.2(1).

172 § 23 EStG.

173 § 17 EStG.

174 § 3 40 i.V.m. § 3 c EStG.

175 § 8 b Abs. 1 und § 2 Körperschaftsteuergesetz.

176 zzgl. Solidaritätszuschlag von 5,5% auf den Steuersatz.

Anteilseigner unterliegen auch ab 2009 im Regelfall keiner deutschen Besteuerung.

5.2.3 Einstufung ist von existenzieller Bedeutung für Private-Equity-Fonds

Die Entscheidung der jeweils zuständigen Steuerbehörde, gemäß den Kriterien des BMF-Schreibens¹⁷⁷ einen Fonds als gewerblich oder als vermögensverwaltend einzustufen, ist also offensichtlich von existenzieller Bedeutung für Private-Equity-Fonds.

In den Jahren seit dem BMF-Schreiben vom 16.12.2003 ist allerdings in der Öffentlichkeit der Eindruck entstanden oder erzeugt worden, das Bundesfinanzministerium habe damit die Private-Equity-Fonds generell als vermögensverwaltende Gesellschaften eingestuft. »Wo Private-Equity draufsteht ist Vermögensverwaltung drin« trifft aber nach dem BMF-Schreiben ersichtlich nicht zu.

Ein Blick auf die dokumentierten Fälle der Private-Equity-Fonds im Bereich des Firmenerwerbs und ihrer »Restrukturierung« (»Leveraged Buyout«), etwa auf den in Kap. 2.3.2 gezeigten Fall Grohe AG, genügt, um zu erkennen, dass hier »nach dem Gesamtbild der Betätigung« systematisch zentrale Merkmale der Gewerblichkeit laut BMF-Schreiben zutreffen:

- Der Erwerb der Anteile wird **nicht** im Wesentlichen aus Eigenmitteln finanziert: Die Eigenmittel des Fonds dienen nur zur kurzfristigen Absicherung der Kaufpreiszusage, z.B. durch Schuldscheine¹⁷⁸, mit denen der Kauf garantiert wird. Unmittelbar danach wird der Kaufpreis durch Kredite größtenteils umfinanziert, die das erworbene Portfolio-Unternehmen auf Veranlassung des Fonds (und damit zumindest mit seiner indirekten Patronatserklärung) aufnimmt. Im Ergebnis wird der Kaufpreis an den Fonds weitgehend zurückerstattet, d.h., dessen kurzfristig eingesetztes Eigenkapital also systematisch durch Fremdkapital ersetzt.
- Offensichtlich tritt bei diesen vom erwerbenden Fonds veranlassten Umfinanzierungen und späteren Weiterverkäufen »... die Ausnutzung substantieller Vermögenswerte durch Umschichtung ...« entscheidend in den Vordergrund.

177 BMF-Schreiben (2003a); im Wortlaut abgedruckt in diesem Gutachten, Kap. 9.1.

178 Vgl. hierzu Kußmaul et. al. (2005), S. 234: »Wie eben ausgeführt, sind die Finanzierung des Kaufpreises mit Fremdkapital und die Besicherung der aufgenommenen Fremdmittel mit dem Vermögen der erworbenen Gesellschaft wesentliche Kernpunkte eines LBO (Leveraged Buyout).«

Das ist aber nach Ziffer 6 des BMF-Schreibens ein wesentliches Indiz für das Vorliegen eines Gewerbebetriebs.

- Die Umfinanzierungen, Restrukturierungen etc., also die denkbar wesentlichsten Eingriffe in die Substanz des erworbenen Unternehmens, müssen vom Fonds angeordnet und in allen Einzelheiten organisiert und überwacht werden. Das ist ganz eindeutig eine »Beteiligung am aktiven Management« durch den Fonds.

Mit dem »Eckpunktepapier – Förderung von Wagniskapital« vom 9. Mai 2007 hat das BMF dazu klargestellt:

»Derartige steuerliche Sonderregelungen für die gesamte Branche« (nämlich von einer Besteuerung der Beteiligungskapitalgesellschaft grundsätzlich abzuweichen) »... führen zu erheblichen Steuerausfällen (geschätzt rund 15 bis 20 Mrd. €) und können daher in dieser Form nicht umgesetzt werden. Zudem ist eine derartig breite Förderung auch nicht erforderlich. Deutliche Anzeichen für ein Marktversagen existieren ausschließlich im eng abgegrenzten Bereich der Wagniskapitalfinanzierung. Nur in diesem Bereich ist es ökonomisch gerechtfertigt, eine gezielte steuerliche Förderung vorzusehen. Der Umfang dieser steuerlichen Förderung muss zudem mit dem grundlegenden Ziel der Haushaltskonsolidierung vereinbar sein.«¹⁷⁹

5.2.4 »Steuerliche Transparenz« von Fonds und ihre Konsequenzen

Der von der Branche und den branchennahen wissenschaftlichen Instituten häufig verwendete steuertechnische Begriff »steuerliche Transparenz« kann in die Irre führen: Es geht keinesfalls um mehr Transparenz, also mehr Informationen über Geschäfte, Eigentümer und Gewinne von Private-Equity-Fonds. Der steuertechnische Begriff »steuerliche Transparenz« bedeutet vielmehr keinerlei Besteuerung beim Unternehmen, sondern ausschließlich beim Anteilseigner. Da die Fonds-Anteilseigner ganz überwiegend Ausländer sind oder steuerbefreite Inländer, wie Lebensversicherungen, erfolgt im Ergebnis in Deutschland im Regelfall überhaupt keine Besteuerung. Die Forderung »steuerliche Transparenz« für Private-Equity-Fonds bedeutet also de facto die Forderung nach Steuerfreiheit von in Deutschland erwirtschafteten Erträgen für die Fonds selbst und für ihre ausländischen Anteilseigner.

179 BMF-Eckpunktepapier (2007), S. 2.

5.3 Besteuerung auf der Ebene der Initiatoren (»Carried Interest«)

Es bestehen einige Besonderheiten bei der Besteuerung des erhöhten Gewinnanteils (»Carried Interest«) der Initiatoren und Manager eines Private-Equity-Fonds¹⁸⁰: Diese Gewinnanteile werden nicht als laufende Einkünfte voll besteuert, sondern privilegiert nur zur Hälfte¹⁸¹. Erfasst wird nur der Mehrgewinn aller Art, während sich die Behandlung des proportionalen Anteils nicht ändert. Er bleibt (bis 2009 meist steuerfreier) Veräußerungsgewinn. In der Praxis gibt es erhebliche steuerliche Einordnungsprobleme, da hiermit eine neue Einkunftsart kreiert wurde.

Bezieher des »Carried Interest« sind dabei nicht nur natürliche Personen, sondern auch solche, die als Kapitalgesellschaften an vermögensverwaltenden Personengesellschaften beteiligt sind.¹⁸² Die Qualifikation der Vergütung und ihre ermäßigte Besteuerung werden nicht dadurch beeinträchtigt, dass die Vergütung durch eine gewerblich geprägte oder anderweitig gewerblich tätige Personengesellschaft bezogen wird. Das Gesetz geht jedoch nicht so weit, dass diese Bestimmungen auch auf gewerblich tätige oder gewerblich geprägte oder gewerblich infizierte Fonds anzuwenden ist. Erstens erfasst das Gesetz ausdrücklich nur Vergütungen aus vermögensverwaltenden Gesellschaften, zweitens wird die Umqualifikation von disproportionalen Gewinnanteilen nur im Rahmen der Verwaltung eigenen Vermögens erfasst.

180 In Abweichung vom BMF-Schreiben vom 16. Dezember 2003 ist durch das Gesetz zur Förderung von Wagniskapital vom 30. Juli 2004 diese Sonderregelung geschaffen worden. Vgl. dazu auch Scheller (2006), 4. Besonderheiten für den erhöhten Gewinnanteil (»Carried Interest«) der Geschäftsführungs-Gesellschaft.

181 Erfasst werden Fälle, in denen Gesellschafter eines Fonds einen unabhängig von ihrem Kapitaleinsatz zugewiesenen höheren Gewinnanspruch als Leistungsvergütung erhalten. Nach dem Verständnis des Gesetzgebers wird als Gegenleistung für den »Carried Interest« in Höhe des überproportionalen Gewinnanteils eine nicht gewerbliche Dienstleistung erbracht. § 18 Abs. 1 Nr. 4 EStG gilt für den disproportionalen Gewinnanteil aus vermögensverwaltenden Gesellschaften und Gemeinschaften, deren Zweck im Erwerb, Halten und in der Veräußerung von Anteilen an Kapitalgesellschaften besteht, wenn der Anspruch auf die Vergütung unter der Voraussetzung eingeräumt worden ist, dass die Gesellschafter oder Gemeinschaften ihr eingezahltes Kapital zuvor vollständig zurückerhalten haben.

182 Hierfür ist besonders der § 3 Nr. 40 a EStG geschaffen worden, der sicherstellt, dass der § 8 b KStG nicht verdrängt wird, der sonst üblicherweise das Halbeinkünfteverfahren und die Steuerfreiheit gewährleistet. Die Initiatorengesellschaften werden am Erfolg eines Wagnisfinanzierungsfonds genauso beteiligt wie die Kapitalanleger, d.h. sie erhalten steuerfreie Veräußerungsgewinne oder solche nach dem Halbeinkünfteverfahren zugewiesen.

5.4 Besteuerung auf der Ebene der Anteilseigner

Die Besteuerung der Anteilseigner richtet sich nach der Einstufung der Fonds als gewerblich bzw. vermögensverwaltend und wurde schon im Zusammenhang mit dieser Fallunterscheidung in Kap. 5.2.2 detailliert dargestellt.

5.5 Exkurs zur Umsatzsteuer

Im Namen seiner Mitglieder fordert der Bundesverband Deutsche Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK)¹⁸³ u.a. eine generelle Umsatzsteuerbefreiung von Managementleistungen für den Fonds¹⁸⁴.

Mit BMF-Schreiben vom 23.12.2003¹⁸⁵ und 21.9.2005¹⁸⁶ hat das Bundesfinanzministerium zur Umsatzsteuerpflicht von solchen Managementleistungen Stellung genommen, die Gesellschaften, die mit dem Private-Equity-Fonds verbunden sind, gegenüber dem Fonds erbringen. Danach sind sogar Leistungen des angestellten Geschäftsführers in bestimmten Fällen umsatzsteuerpflichtig. Bei Private-Equity-Fonds hingegen sollen laut BVK-Forderung sogar Leistungen von Dritten steuerfrei sein.

In einem neuen BMF-Schreiben zur Umsatzsteuerpflicht von Managementleistungen vom 31. Mai 2007¹⁸⁷ wird festgestellt, dass grundsätzlich folgende Managementleistungen der Umsatzsteuer zu unterwerfen sind:

- Für einen Fonds erbrachte Managementleistungen durch eine Gesellschaft, auch wenn sie mit diesem Private-Equity-Fonds verbunden ist;
- gewinnabhängige Managementvergütungen für die Initiatoren.

183 BVK (2007b2), S. 3. In BVK (2007d) werden dieselben Forderungen nach erheblichen Steuerprivilegien mit der Forderung nach »Schaffung von stabilen und verlässlichen Rahmenbedingungen für die Private-Equity-Branche in Deutschland« verbrämt.

184 Diese Leistungen sollen damit beispielsweise Leistungen von Verbänden der freien Wohlfahrtspflege für gemeinnützige Zwecke gleichgestellt werden (§ 4 Nr. 18 UStG). Ist das Gleichbehandlung des Gleichen?

185 BMF-Schreiben (2003b).

186 BMF-Schreiben (2005).

187 BMF (2007b).

Teil C: Änderungsvorschläge

6 Besteuerung von Private-Equity-Fonds und Förderung von Wagniskapital

Das Pro und Contra einer steuerlichen Privilegierung von Private-Equity-Fonds wird unterschiedlich gesehen. Nicht nur die Branche selbst, sondern auch ihr nahestehende wissenschaftliche Gutachter fordern die Festschreibung der bisher noch häufig praktizierten steuerlichen Privilegierung und darüber hinaus sogar weitere steuerliche Begünstigungen.

Demgegenüber kommen sowohl aus Rechtswissenschaft und Nationalökonomie als auch aus Gewerkschaften und Bundesfinanzministerium Vorschläge zur Reduzierung oder Abschaffung von Steuerprivilegien und Sondertatbeständen.

6.1 Forderungen zur Festschreibung und Erweiterung der derzeit praktizierten steuerlichen Privilegierung von Private-Equity-Fonds

Das Bundesfinanzministerium hat in den letzten Jahren zwei umfangreiche betriebswirtschaftliche Gutachten zur Tätigkeit von Finanzinvestoren, insbesondere von Private-Equity-Fonds, in Auftrag gegeben¹⁸⁸. Beide Gutachten kommen nach einer detaillierten Beschreibung der Tätigkeit und der Ziele der Branche zum Ergebnis, dass für ihren Fortbestand und ihre Entwicklung die steuerliche Sonderstellung in Deutschland weiterhin erforderlich sei, unabhängig davon, inwieweit für innovative Unternehmen Wagniskapital bereitgestellt wird oder kreditfinanzierte Firmenaufkäufe (>Leveraged Buyout<) die Haupttätigkeit ausmachen.

Im gleichen Tenor fordert der Bundesverband Deutsche Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) die Festschreibung der derzeit praktizierten Steuerprivilegien¹⁸⁹.

188 ZEW (2005), CEFS (2007).

189 BVK (2007b2), S. 3. In BVK (2007d) werden dieselben Forderungen nach erheblichen Steuerprivilegien mit der Forderung nach »Schaffung von stabilen und verlässlichen Rahmenbedingungen für die Private-Equity-Branche in Deutschland« verbrämt.

6.1.1 Gutachten von ZEW (2005) und CEFS (2007)

Das Bundesfinanzministerium hatte bereits 2005 das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim (ZEW), mit einem grundlegenden Gutachten¹⁹⁰ beauftragt zu »Private-Equity im internationalen Vergleich, Analyse der Rahmenbedingungen und Schlussfolgerungen für Deutschland«. Im Februar 2007 legte das Center for Entrepreneurial and Financial Studies (CEFS), München, ein vom Bundesfinanzministerium bestelltes Gutachten¹⁹¹ vor zu »Erwerb und Übernahme von Firmen durch Finanzinvestoren (insbesondere Private-Equity-Gesellschaften)«.

Beide Gutachten stimmen darin überein, dass die Fortschreibung der Steuerbegünstigung durch »steuerliche Transparenz«, wie sie in vielen anderen Ländern (Luxemburg, Schweiz, Spanien, Italien oder Niederlande) angeblich gehandhabt werde, eine notwendige Voraussetzung für den Fortbestand und die Weiterentwicklung von Private-Equity-Fonds mit Sitz in Deutschland darstelle. Der Begriff »steuerliche Transparenz« wird dabei stets in dem Sinne gebraucht, dass Erträge und Wertsteigerungen, die von den Portfolio-Unternehmen über den Private-Equity-Fonds an dessen Geldgeber weitergereicht werden, jedenfalls beim Fonds von jeder Besteuerung freigehalten sind¹⁹².

CEFS fordert, es müsse auf der Ebene der Private-Equity-Fonds in steuerlicher Hinsicht »... Rechtssicherheit in Bezug auf die einkommensteuerliche Einordnung als eine nichtgewerbliche Tätigkeit oberstes Ziel der Reformbemühungen sein.«¹⁹³ Ähnlich ZEW: »Ziel bei der Strukturierung eines PE-Fonds ist die steuerliche Transparenz des Fonds. Die Gesellschafter des Fonds sollen so besteuert werden, als wären sie direkt an den Portfolio-Unternehmen beteiligt. Bei einer transparenten Besteuerung der Personengesellschaften sind lediglich die Investoren Subjekte der Ertragsbesteuerung. Die über den PE-Fonds erzielten Erträge werden ausschließlich nach den individuellen Merkmalen der Investoren besteuert. Aus steuerlicher Sicht besteht ein weiteres wichtiges Ziel darin, dass der PE-Fonds, der die Rechtsform einer GmbH & Co. KG hat, als vermögensverwaltend angesehen wird, m.a.W. die Vertragsverhältnisse müssen so gestaltet werden, dass die GmbH & Co. KG nicht als Gewerbebetrieb **angesehen**¹⁹⁴ wird.«¹⁹⁵

190 ZEW (2005).

191 CEFS (2007).

192 Der (schon in Kap. 1.1 und Kap. 5.2.1 erläuterte) Fachbegriff »steuerliche Transparenz« kann in die Irre führen, vgl. Fußnote in Kap. 6.1.2.

193 CEFS (2007), S. 220.

194 Hervorhebung durch die Verfasser.

195 ZEW (2005), S. 47.

Nicht etwa das **Ziel** (nämlich »... eine Wertsteigerung der Anteile an den Portfolio-Unternehmen zu erzielen und dieses durch Veräußerung zu realisieren«¹⁹⁶), dessen Verwirklichung den Verantwortlichen gewerbliche Tätigkeit¹⁹⁷ im strikten Wortsinn abverlangt, sondern die **Gestaltung der Vertragsverhältnisse** soll also dafür sorgen, dass die vom Fonds gegründete GmbH & Co. KG nicht als Gewerbebetrieb angesehen wird. Hierzu heißt es im Gutachten des ZEW weiter: »Ist der PE-Fonds vermögensverwaltend tätig, beziehen die Beteiligten keine Gewinneinkünfte (d.h. Einkünfte aus Gewerbebetrieb), sondern Überschusseinkünfte (bspw. Einkünfte aus Kapitalvermögen). Die Unterscheidung von Gewinn- und Überschusseinkünften ist aus zwei Gründen von Bedeutung: Zum einen fällt bei vermögensverwaltend tätigen PE-Fonds keine Gewerbesteuer an, zum anderen sind bei einer Überschusseinkunftsart Veräußerungsgewinne grundsätzlich nicht steuerbar. Gilt der PE-Fonds als Gewerbebetrieb, ist dieser gewerbesteuerpflichtig, und Gewinne aus der Veräußerung der Portfolio-Unternehmen sind generell steuerpflichtig.«¹⁹⁸

Um die »gesicherte einkommensrechtliche Einordnung der Fondstätigkeit« zu erreichen, fordern die CEFS-Autoren in dem Kapitel »Handlungsbedarf im steuerlichen Bereich«¹⁹⁹ nicht ein eigenständiges Private-Equity-Gesetz, sondern schlagen nur einige kleinere Ergänzungen im Körperschaft- und Einkommensteuergesetz vor, die allerdings erhebliche Auswirkungen hätten:

»Zur Kodifizierung der steuerlichen Transparenz wäre es insbesondere erforderlich, in § 5 Abs. 1 KStG z.B. eine neue Ziffer 24. aufzunehmen: Von der Körperschaftsteuer sind befreit ... 24. In- und ausländische Körperschaften, Personenvereinigungen und Vermögensmassen, die als Beteiligungsgesellschaften für private Risikokapitalbeteiligungen oder Unternehmensbeteiligungsgesellschaften nach dem UBGG anerkannt sind.

Im EStG wäre § 15 um einen neuen Absatz 4 wie folgt zu ergänzen: Einkünfte der Beteiligungsgesellschaften für private Risikokapitalbeteiligungen und der Unternehmensbeteiligungsgesellschaften gemäß dem UBGG werden den Anlegern unmittelbar anteilmäßig zugerechnet und gelten damit nicht als gewerbliche Einkünfte nach § 15 EStG.

196 ZEW (2005), S. 46.

197 Zum Begriff der steuerlichen Gewerblichkeit siehe Kap. 3.4.

198 ZEW (2005), S. 47/48.

199 CEFS (2007), S. 220-225.

Da bei der Beteiligung an gewerblich tätigen Portfolio-Personengesellschaften Veräußerungsgewinne generell steuerpflichtig nach § 16 EStG sind, sollte § 16 Abs. 1 EStG um einen neuen Satz 3 ergänzt werden: § 15 Abs. 4 EStG gilt entsprechend.«²⁰⁰

Mit diesen scheinbar sehr geringfügigen Ergänzungen würden in der Tat Beteiligungsgesellschaften gegenüber Unternehmen mit vergleichbaren Tätigkeiten steuerlich generell privilegiert werden: Milliarden schwere gewerbliche Tätigkeit in Deutschland würde im Ergebnis von jeder Besteuerung in Deutschland freigestellt.

»Zur Vermeidung einer Mehrfachbesteuerungproblematik – und auch zur verwaltungstechnischen Vereinfachung – ist es sinnvoll, dass Finanzintermediäre über das InvG die Möglichkeit haben, bei der Vermittlung der Ersparnisse des privaten Sektors an den Unternehmenssektor einen steuerneutralen Status zu nutzen. Für die Vermittlung von privatem Beteiligungskapital sind die Regelungen des Investmentgesetzes aber unbrauchbar; dieses wurde bewusst für die Beteiligung an liquiden Vermögenswerten geschaffen. Will man eine ökonomisch schädliche Diskriminierung zwischen börsennotiertem und privatem Beteiligungskapital verhindern, bedarf es auch für letzteres eines steuerneutralen Vehikels, welches im Ergebnis dafür sorgt, dass die Erträge von Private-Equity-Fonds ohne weitere Steuerbelastung an die Fondsanleger weitergeleitet werden, welche diese zu versteuern haben.«²⁰¹

Das CEFS-Gutachten geht auch auf die drastische Erhöhung der Fremdfinanzierung der Zielunternehmen im Zuge des Erwerbs durch Private-Equity-Fonds ein: »In der öffentlichen Diskussion wird in diesem Zusammenhang häufig die starke Bereitschaft der Finanzinvestoren zu einer hohen Fremdfinanzierung der Unternehmensakquisitionen (Leveraging) und deren verstärktes Interesse an einer sehr schnellen Rückzahlung ihrer Eigenkapitaleinlagen durch hohe Dividendenzahlungen oder die Auflösung von Kapitalrücklagen (Rekapitalisierung) hervorgehoben. Es wurde bereits betont, dass dieses Problem zu einem großen Teil durch die im Steuerrecht angelegte Diskriminierung von Eigenkapital gegenüber Fremdkapital verursacht wird. Diese Diskriminierung wird mit der Unternehmensteuerreform entgegen den politischen Ankündigungen zur Stärkung des Eigenkapitals voraussichtlich deutlich verschärft werden. In einem finanzierungsneutralen Steuersystem wäre der Anreiz zu hohen Verschuldungsgraden deutlich niedriger. ... Da

200 CEFS (2007), S. 222.

201 CEFS (2007), S. 213.

sich optimale Finanzierungsstrukturen aber nur im Rahmen marktwirtschaftlicher Prozesse finden lassen, sollte der Staat weder im Steuerrecht, noch in anderen Regelungsbereichen, Vorschriften implementieren, die diese einzelwirtschaftliche Entscheidung beeinflussen.«²⁰²

Hier wird ein Problem benannt, das in der Tat hohe Beachtung verdient: »... die im Steuerrecht angelegte Diskriminierung von Eigenkapital gegenüber Fremdkapital.«²⁰³ Die CEFS-Autoren folgern daraus, dass gewerbliche Unternehmen, jedenfalls soweit sie von Beteiligungsgesellschaften gehalten werden, auf Unternehmensebene steuerfrei sein sollten. Eine wirklich originelle Lösung des Problems der derzeitigen Privilegierung von Fremdkapitalfinanzierung: Man stelle zukünftig alle besser, d.h. weiterhin keine deutschen Steuern auf Fremdkapital, wie derzeit, und deshalb zukünftig auch keine Steuern mehr auf Eigenkapital. Dadurch würde in der Tat die Benachteiligung von Eigen- gegenüber Fremdkapital aufgehoben.

Statt dieses paradoxen Vorschlags führt die Unternehmensteuerreform 2008²⁰⁴ die Zinsschranke²⁰⁵ ein, um die bestehende steuerliche Diskriminierung von Eigenkapital für Konzernunternehmen zu verringern: mäßige Besteuerung von im Unternehmen erwirtschafteten Erträgen sowohl für Eigenkapital (Gewinn) wie für Fremdkapital (Schuldzinsen).

Schließlich führt das CEFS-Gutachten noch einen weiteren angeblichen Missstand auf: »Durch die seit einigen Jahren in Deutschland auf Managementleistungen für in der EU ansässige Private-Equity-Fonds erhobene Umsatzsteuer erhöhen sich die Kosten der Investoren. Dies belastet deren Rentabilität und behindert damit schließlich auch die Mittelzuflüsse in deutsche Private-Equity-Fonds. ... Es sollte daher überlegt werden, Administrations- und Managementleistungen, auch wenn sie, wie international üblich, durch eine oder mehrere separate Managementgesellschaften erbracht werden, von der Umsatzsteuer zu befreien.«²⁰⁶

202 CEFS (2007), S. 211/212.

203 Die Verfasser des Gutachtens haben in den letzten Jahren in Büchern und Aufsätzen immer wieder diesen Missstand herausgearbeitet und Maßnahmen dagegen vorgeschlagen: etwa die manipulierbare Kategorie Gewinn durch die bilanztechnisch schärfer gefasste und deshalb umgehungsresistentere Kategorie Gewinn plus Schuldzinsen (EBIT: Earnings before Interest) als Basis für die Besteuerung aller Kapitalerträge in einem Unternehmen zu ersetzen; vgl. Jarass/Obermair (2004), Jarass/Obermair (2005), Jarass/Obermair (2006), Jarass/Obermair (2007c).

204 am 6.7.2007 endgültig im Bundesrat beschlossen.

205 Vgl. Kap. 3.1.2.

206 CEFS (2007), S. 223. Zur Umsatzsteuer auf Managementleistungen siehe auch Kap. 5.5 dieses Gutachtens.

6.1.2 Forderungen der Private-Equity-Branche an die Bundesregierung

Im Namen seiner Mitglieder fordert der Bundesverband Deutsche Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) ultimativ von der Bundesregierung eine Vielzahl von neuen Steuerprivilegien²⁰⁷ im Vergleich zu anderen Investoren, u.a.:

- Steuerfreiheit aller an die Fonds als Eigentümer fallenden laufenden Erträge sowie der Wertsteigerungen der erworbenen Portfolio-Unternehmen. Die Besteuerung soll ausschließlich bei den Eigentümern erfolgen, die großenteils im Ausland ansässig sind. Im Ergebnis soll damit in Deutschland im Regelfall überhaupt keine Besteuerung erfolgen²⁰⁸.
- Die durch die Unternehmensteuerreform 2008 eingeführten Beschränkungen, u.a. bezüglich des Verlustvortrags und der Abzugsfähigkeit von Finanzierungsaufwendungen, sollen grundsätzlich nicht für Private-Equity-Fonds u.Ä. gelten.
- Aufgelaufene Verlustvorträge des erworbenen Unternehmens (›Zielunternehmen‹, ›Portfolio-Unternehmen‹) sollen auf den nächsten Erwerber übertragen werden können²⁰⁹, in Abweichung von dem schon beschlossenen Verbot (›Mantelkaufregelung‹) ab 2008.
- Und schließlich: Managementleistungen, die für den Private-Equity-Fonds von mit dem Fonds verbundenen Gesellschaften erbracht werden, sollen von der Umsatzsteuer befreit werden²¹⁰.

207 BVK (2007b2), S. 3. In BVK (2007d) werden dieselben Forderungen nach erheblichen Steuerprivilegien mit der Forderung nach »Schaffung von stabilen und verlässlichen Rahmenbedingungen für die Private-Equity-Branche in Deutschland« verbrämt.

208 Um es noch einmal zu betonen: Der hierbei häufig verwendete Terminus technicus ›steuerliche Transparenz‹ kann in die Irre führen: Es geht keinesfalls um mehr Transparenz, also mehr Informationen über Geschäfte, Eigentümer und Gewinne von Private-Equity-Fonds. Der steuertechnische Begriff bedeutet vielmehr: keinerlei Besteuerung beim Unternehmen, sondern ausschließlich beim Anteilseigner. Da die Fondsanteilseigner ganz überwiegend Ausländer sind oder steuerbefreite Inländer, wie Lebensversicherungen, erfolgt im Ergebnis in Deutschland im Regelfall überhaupt keine Besteuerung. Die Forderung ›steuerliche Transparenz‹ für Private-Equity-Fonds bedeutet also de facto die Forderung nach Steuerfreiheit in Deutschland von in Deutschland erwirtschafteten Erträgen. Vgl. hierzu auch Kap. 5.2.2.

209 Verlustverrechnung (Sanierungsklausel lt. § 8 Abs. 4, Satz 3 KStG), vgl. Kap. 3.1.3, nützt primär dem Verkäufer, der so einen höheren Verkaufspreis realisieren kann.

210 Diese Leistungen sollen damit beispielsweise Leistungen von Verbänden der freien Wohlfahrtspflege für gemeinnützige Zwecke gleichgestellt werden (§ 4 Nr. 18 UStG). Ist das Gleichbehandlung des Gleichen?

Kasten 6.1: Begründung des BVK für die gewünschten Steuerprivilegien

Der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) listet in seiner Stellungnahme²¹¹ vom 15. Mai 2007 zum Eckpunktepapier des Bundesfinanzministeriums vom 9. Mai 2007²¹² die (oben genannten) Wünsche für steuerliche Sonderregelungen für die Fonds auf und erklärt anschließend: »In letzter Zeit war aus dem [Finanz-]Ministerium zu hören, dass man Private-Equity-Fonds, wenn sie nicht in der Frühphasenfinanzierung tätig seien, nicht »fördern« wolle. Im Ministerium liegt ein großes Missverständnis vor. Die Eigenkapitalfonds, um die es geht, benötigen keine Förderungen, und diese sind weder von diesen Fonds noch vom BVK angemahnt oder erbeten worden. Wenn man keine der für den Standort notwendigen Maßnahmen, insbesondere zur geforderten Transparenz vorseht, wird es nicht weniger Fonds oder weniger Eigenkapital geben. Das Eigenkapital wird dann nur in außerhalb Deutschlands operierenden Fonds bereitgestellt. Es geht darum, ob es sich Deutschland leisten kann, dass Eigenkapital in einem immer wichtiger werdenden Bereich nicht in Deutschland eingekauft wird, sondern in Städten und Ländern außerhalb Deutschlands. Die Frage ist, ob Deutschland ein maßgeblicher Standort für den Vertrieb von Eigenkapital sein will oder nicht. Nach dem Eckpunktepapier ist die Antwort klar: Deutschland soll nicht maßgeblicher Standort für den Vertrieb von Eigenkapital sein. Dieser Befund ist für den Standort Deutschland sehr unbefriedigend und wird zu erheblichen Nachteilen für unser Land führen.«²¹³

Begründet werden diese Forderungen damit, »... Deutschland als Standort für Private-Equity-Fonds attraktiv zu machen. ... Die Private-Equity-Branche in Deutschland trägt maßgeblich dazu bei, dass kleine, innovative Unternehmen sowie der Mittelstand mit dringend benötigtem Eigenkapital versorgt werden. Es ist belegt, dass die durch Private-Equity finanzierten Unternehmen höhere Umsätze generieren und deutlich mehr Arbeitsplätze schaffen als alle anderen Unternehmen. Diesem Ziel haben sich die deutschen Private-Equity-Gesellschaften verschrieben. Sie gilt es zu stärken und in Deutschland zu halten.«²¹⁴.

Weiter heißt es mit wünschenswerter Klarheit: »Ohne die Gewährleistung dieser Steuertransparenz investieren Ausländer nicht in Deutschland.«²¹⁵ Dabei ist zu fragen, wie es mit der Wettbewerbsfähigkeit der Private-Equity-Fonds steht, wenn sie derartig massive Steuervergünstigungen²¹⁶ benötigen²¹⁷ und darauf hinweisen,

211 BVK (2007b2), zusammenfassend S. 3, inhaltsgleich in BVK (2007b1) und BVK (2007d).

212 BMF-Eckpunktepapier (2007); vgl. hierzu auch Kap. 6.4.2 und Kap. 9.3.

213 BVK (2007b2), S. 5, unten.

214 BVK (2007c).

215 BVK (2007b2), S. 2 oben.

216 vom Branchenverband als »für den Standort notwendigen Maßnahmen« bezeichnet.

217 BVK (2007a). Der Vorstandsvorsitzende des BVK erklärte dazu auf einer Podiumsdiskussion der FDP am 05.07.07 in Berlin, dass ausländische Fonds in Deutschland keine Fondsmittel erhalten, wenn sie keine steuertransparenten, also gegenüber den normalen Fondsanbietern steuerprivilegierte Fonds anbieten können: ein klassischer Fall für mangelnde Wettbewerbsfähigkeit.

dass in einer Mitgliederumfrage fast die Hälfte der BVK-Mitglieder angeben, über eine Verlagerung ihrer Fonds oder gar ganzer Managementgesellschaften ins Ausland nachzudenken.

Eines ist allerdings wahr: Eine deutliche Verringerung der Steuerprivilegien für die Fonds könnte die Attraktivität der Fonds soweit verringern, dass ihr ganzes Geschäftsmodell nicht mehr wettbewerbsfähig sein könnte, vgl. beispielhaft den Kasten 6.2.

Kasten 6.2: Private-Equity-Fonds – ohne Steuerprivilegien pleite?

Als Bundesfinanzminister Steinbrück's Plan im Mai 2006 bekannt wurde, bei der Unternehmensteuerreform 2008 die Abzugsfähigkeit von Schuldzinsen zu beschränken, da mahnte die Private-Equity-Branche, diese Einschränkung werde für ausländische Finanzinvestoren »das ganze Modell kippen«, der Branche drohe eine Insolvenz²¹⁸. »So viel Klarheit hört man selten aus der Branche, glänzte sie doch bislang mit einem Ausmaß an Intransparenz, sodass selbst Commerzbankchef Müller sich beklagte, man kenne von den »Heuschrecken« meist nicht mehr als eine Postfachadresse. Endlich sprechen die Finanzinvestoren aus, wovon sie in Wahrheit leben«²¹⁹: von Steuerbegünstigungen, die Steinbrück nun abschaffen will.

Durch die geplante Abschaffung der genannten Steuerprivilegien würden die Unternehmenspreise sinken und die Renditen der Deals um bis zu 4% reduziert²²⁰, klagt die Branche.

Aber warum sollte eigentlich in einer Marktwirtschaft der Bundesfinanzminister einzelne Marktteilnehmer durch das Steuersystem privilegieren, insbesondere solche, die in Deutschland Eigenkapital durch Fremdkapital ersetzen und nach Meinung der Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), vgl. Kasten 2.2, ein Risiko für das gesamte Wirtschafts- und Finanzsystem darstellen?

6.2 Forderungen zur Verringerung und Abschaffung der Steuerprivilegien für Private-Equity-Fonds

6.2.1 Anzinger, TU Darmstadt

Wesentlich kritischer als von den genannten betriebswirtschaftlichen Gutachtern werden die Private-Equity-Fonds und ihre steuerliche Behandlung von anderen Wissenschaftlern, etwa aus dem Bereich der Volkswirtschaftslehre und der Rechtswissenschaften, gesehen. So zeigt etwa beispielsweise der Finanz- und

218 Vgl. Handelsblatt (2006b).

219 DIE LINKE (2006).

220 Vgl. Handelsblatt (2006b).

Steuerrechtler Anzinger von der TU Darmstadt in einem ebenso knappen wie präzisen Artikel in der Börsenzeitung²²¹, dass die Private-Equity-Fonds die genannten Kriterien überwiegend nicht erfüllen, die für die Einstufung als »vermögensverwaltend« und somit gewerbesteuerfrei und mit weiteren Steuerprivilegien ausgestattet, erforderlich sind. Anzinger fordert, jetzt durch konkrete gesetzliche Regelungen bezüglich der zu erfüllenden Kriterien eine bestimmte Gruppe der »neuen Investoren« von den steuerlichen Begünstigungen auszuschließen, nämlich genau die, »die mit einer nur kurz- bis mittelfristigen Beteiligung aktiv in das Management eingreifen, den Unternehmenswert vordringlich kurzfristig steigern und über Risiken, die mit hohem Fremdkapital verbunden sind, höhere Renditen erzielen wollen. ... Für eine weitergehende Begünstigung gegenüber anderen Unternehmen besteht keine Rechtfertigung.«

6.2.2 IG Metall

Ähnlich argumentiert die Volkswirtin Köppen in den Wirtschaftspolitischen Informationen der IG Metall²²²: »Die IG Metall sieht keine Veranlassung für eine generelle steuerliche Förderung von Private-Equity-Unternehmen.« In diesem umfangreichen Beitrag zu Private-Equity-Fonds wird hinsichtlich ihrer steuerlichen Behandlung im Einzelnen gefordert:

- »Die volle Einbeziehung von Veräußerungsgewinnen in die Bemessungsgrundlagen für die Einkommens- und Gewinnbesteuerung.
- Die Besteuerung von Veräußerungsgewinnen und Kapitalerträgen bei der inländischen Fondsgesellschaft. Die IG Metall begrüßt, dass die Bundesregierung bei der Unternehmensteuerreform 2008 auf die Einführung eines dualen Einkommensteuersystems bewusst verzichtet hat und an der Besteuerung des Unternehmenssektors festhalten will. Von diesem Prinzip sollte für Private-Equity-Gesellschaften nicht abgewichen werden.
- Die einheitliche Besteuerung von inländischen und ausländischen Investoren. Dies kann durch die Besteuerung bei der inländischen Fondsgesellschaft erreicht werden.
- Die oben bereits aufgeführte umfangreichere Besteuerung der Kreditzinsen als Entgelt für das Fremdkapital. Mit dieser Maßnahme könnte ebenfalls die ungerechtfertigte Bevorzugung internationaler Investoren und Kreditgeber reduziert werden.

221 Anzinger (2007).

222 Vgl. IG-Metall (2007a).

- Private-Equity-Fonds sollten der Gewerbesteuer unterliegen. Die übliche Einordnung der Fondsgesellschaft als vermögensverwaltend ist oft konstruiert und entspricht nicht den ökonomischen Realitäten.«

6.2.3 Antrag der Bundestagsfraktion Bündnis 90 / DIE GRÜNEN

Unter dem Titel »Innovationsfähigkeit des Standortes stärken – Wagniskapital fördern« hat die Fraktion Bündnis 90 / DIE GRÜNEN am 21.03.2007 im Bundestag einen Antrag eingebracht²²³: »Der Deutsche Bundestag fordert deshalb die Bundesregierung auf, zügig einen Gesetzentwurf vorzulegen, der die steuerlichen Bedingungen für Hochtechnologie-Gründungen und junge innovative Unternehmen attraktiv ausgestaltet. Diese steuerliche Förderung soll dabei zielgenau auf kleine und mittlere Technologie- und andere hochinnovative Unternehmen beschränkt werden, die zunächst mindestens 30 Prozent ihres Umsatzes für Forschung und Entwicklungsausgaben aufwenden und die nicht von einem oder mehreren zusammenwirkenden Großunternehmen beherrscht werden. Im Einzelnen sind folgende steuerliche Verbesserungen notwendig:

- Bei Übertragung und Verkauf von Anteilen und Neuinvestition von Kapital sollen Verlustvorträge voll erhalten bleiben. Die beschränkenden Regelungen beim Mantelkauf sollen nicht greifen.
- Verluste sollen zeitlich und in der Höhe unbeschränkt vorgetragen und mit Gewinnen verrechnet werden können. Die Mindestbesteuerung soll in diesen Fällen nicht greifen.
- Sofern eine Abgeltungssteuer realisiert wird, sollen Dividenden und private Veräußerungsgewinne der Anteilseigner mit dem halben Steuersatz der Abgeltungssteuer belegt werden, um eine Benachteiligung der Eigenkapitalfinanzierung zu verhindern.
- Venture-Capital-Fonds, die in die oben genannten Hightech-Unternehmen investieren, werden generell als vermögensverwaltend eingestuft. Dies bedeutet, dass auf der Fondsebene keine Besteuerung stattfindet.
- Der Carried-Interest der Fondsinitiatoren (Entlohnung für die Vermittlung von Beteiligungen) unterliegt generell dem Halbeinkünfteverfahren.«²²⁴

Der Antrag liegt überwiegend auf der Linie des BMF-Eckpunktepapiers zu einem Wagniskapitalbeteiligungsgesetz vom 9. Mai 2007, vgl. Kap. 6.3.3. Die in dem An-

223 GRÜNE (2007), S. 2.

224 GRÜNE (2007), S. 2.

trag genannte Zielgruppe der »kleinen und mittleren Technologie-Unternehmen« wird allerdings im BMF-Eckpunktepapier wesentlich zielgenauer definiert.

6.2.4 Positionspapier der SPD-MdB Runde/Pronold vom 14. Juni 2007

Die beiden Finanz- und Steuerexperten der SPD-Bundestagsfraktion haben unter dem Titel »Intelligenz gegen Geldgier« am 22.6.2007 ein Positionspapier²²⁵ vorgelegt. Hier wird eingangs zu Recht festgestellt: »... die Fonds können ihre Gewinne ohne eine für sie nennenswerte nationale oder internationale Regulierung realisieren.« Und weiter: »An erster Stelle der Opferliste können Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer jener Firmen stehen, die von Finanzinvestoren übernommen werden: Denn ihnen droht die gesamte Palette vom totalen Jobverlust durch Personalabbau über den vermehrten Einsatz von Zeitarbeitsbeschäftigten bis zu Lohnverzicht, Verzicht auf Pensions- und Betriebsrentenzusagen im Vertrauen auf spätere Weiterbeschäftigung.« Und schließlich: »Eine der gefährlichen Ursachen für hohe Renditen wie für die hohen Risiken der Arbeiterschaft: Die Fonds »zwingen« die gekauften Unternehmen zur Verschuldung und veranlassen, dass das Verschuldungsvolumen als Sonderrendite an sie ausgeschüttet wird. Damit zahlt das gekaufte Unternehmen den eigenen Kaufpreis selbst.«

Die in Kap. 2 dieses Gutachtens ausführlich dargestellten Risiken für die Stabilität des Finanzsystems, vgl. v.a. Kasten 2.1, werden auch in dem Positionspapier aufgegriffen und es wird eine allgemeinverträgliche Gestaltung des Finanzinvestorenwesens gefordert. Zu den steuerlichen Forderungen der Branche wird darauf hingewiesen, dass ein umfassendes Begünstigungsgesetz für Private-Equity-Steuerbefreiungen zwischen 15 und 20 Mrd. € auslösen würde²²⁶. So stellt das Papier fest: »Nachdem der deutschen Wirtschaft mit der Unternehmensteuerreform bereits mit einer Jahreswirkung von 5 Mrd. Euro jährlich ein beachtlicher Tribut gezollt worden ist, würde die zusätzliche Subventionierung von Private-Equity mit 15 bis 20 Mrd. Euro ein finanzpolitisches Abenteuer sondergleichen darstellen. Das würde gegen den Geist des Koalitionsvertrages verstoßen. Dafür gibt es keine Grundlage. Der Bundesfinanzminister hat das erfreulicherweise bereits klargestellt.«²²⁷

225 Runde/Pronold (2007), S. 2.

226 Zu den genannten Zahlen vgl. Kap. 6.3.1.

227 Runde/Pronold (2007), S. 12.

Die Financial Times Deutschland berichtete am 19.6.2007 ausführlich über das Positionspapier²²⁸: »Grundsätzlich sind Pronold und Runde mit Steinbrücks Vorhaben [nämlich einer Konzentration auf Wagniskapitalbegünstigung] einverstanden. Sie bezeichnen es in ihrem Papier als klug, lediglich solche Investoren zu fördern, die jungen Unternehmen Wagniskapital zur Verfügung stellen. Auch unterstützen sie das vorgesehene Gesetz zur Begrenzung von Finanzmarktrisiken, die von den Beteiligungsfirmen ausgehen. Ihre Forderungen gehen jedoch weiter. So plädieren sie beispielsweise dafür, den Steuerbonus abzuschaffen, den die Private-Equity-Manager auf ihre Gewinnbeteiligung erhalten. Es gebe keinen Grund, dieses Experiment fortzusetzen, weil es die Handlanger von Finanzinvestoren motivieren könne statt risikobereite Unternehmer. Bislang sind 50 Prozent dieses sogenannten Carried Interest steuerfrei, Steinbrück will den Anteil auf 40 Prozent reduzieren. »Ich halte es für fraglich, dass diese Art von Tätigkeit steuerlich begünstigt wird«, sagte Runde. Auch die Steuern für die Fonds wollen die Autoren erhöhen. Über eine generelle Gewerbe- oder Unternehmenssteuerpflicht solle nachgedacht werden, heißt es.

Die Abgeordneten schlagen zudem vor, die Rekapitalisierung genannten Ausschüttungen an die Investoren in bestimmten Grenzen zu verbieten. Sie attackieren damit ein Geschäftsmodell, das Finanzinvestoren praktizieren, die Übernahmen mit hohen Krediten finanzieren und die Schulden dem übernommenen Unternehmen aufbürden. Für Banken erwägen sie strengere Regeln, die sie bei der Kreditvergabe an die Investoren berücksichtigen müssten. Auch sei es überlegenswert, die Offenlegung der Vermögens- und Eigentümerstruktur und der Bilanzen der Beteiligungsgesellschaften in ein Regulierungspaket zu packen«.

6.2.5 Leitartikel im Handelsblatt vom 19.06.2007

Das Handelsblatt, nicht verdächtig wirtschaftsfeindliche Auffassungen zu vertreten, bestreitet in seinem Leitartikel auf S. 1 nicht nur den Sinn besonderer Förderung der Private-Equity-Branche, sondern zweifelt auch daran, dass den Unternehmensgründern durch Steuerbegünstigungen geholfen werden kann, die nicht etwa ihnen selbst, sondern ihren Wagniskapitalgebern gewährt werden.

228 FTD (2007).

Kasten 6.3: Leitartikel im Handelsblatt vom 19.06.2007

»Deutschland ist spät dran mit seinem umstrittenen Gesetz zu Beteiligungsfonds. Erstens hat die Private-Equity-Branche, die auf die Beteiligung an nicht börsennotierten Unternehmen spezialisiert ist, möglicherweise bald ihre beste Zeit hinter sich. Denn die Phase extrem niedriger Zinsen geht zu Ende – und damit auch die Zeit der besonders günstigen Finanzierungen für Beteiligungsfonds; nicht von ungefähr wollen viele jetzt noch schnell an die Börse gehen. Zweitens: Während wir diskutieren, wie wir Private-Equity fördern, stellen Briten und Amerikaner ihre Steuervorteile für die Branche gerade in Frage. Dort setzt sich die – richtige – Erkenntnis durch, dass es keinen Grund gibt, die Branche besonders zu bevorzugen.

Dieser Grundgedanke geht in der deutschen Diskussion unter, die sich in – durchaus relevanten – Details verliert: Wieweit werden Beteiligungsfonds selbst besteuert, wieweit nur ihre Anleger? In welcher Form werden Gewinne, die die Fondsmanager mit eigenen Kapitaleinlagen erzielen, erfasst?

Zu übermäßiger Detailverliebtheit kommt hinzu, dass die Private-Equity-Branche immer noch Emotionen hervorruft wie keine andere. Die SPD hat das mittlerweile international gängige Schlagwort »Heuschrecken« geprägt, das der Branche eine besonders harte und kurzfristig ausgerichtete Politik bei ihren Beteiligungsunternehmen unterstellt. Auf der anderen Seite gelten sie aber als vitale Branche, die Umstrukturierungen vorantreibt und unverzichtbar ist.

Die Wahrheit liegt dazwischen. Es gab in den vergangenen Jahren neben schlechten genug gute Beispiele. Private-Equity ist eine von vielen Finanzierungsformen, sie ist keineswegs automatisch ein Segen oder ein Fluch. Dazu kommt: Auch die angelsächsischen Länder entdecken, dass die Manager der Branche keine Magier sind, sondern ihre Erfolge vor allem niedrigen Zinsen und Steuern verdanken. In ihrer aktuellen Reifephase ertrinkt die Branche im Geld der Anleger und kauft immer größere Unternehmen, die sie zum Teil immer länger behält. Viele Beteiligungsfonds entwickeln sich de facto zu Mischkonzernen.

Beide Stichwörter – »eine Finanzierungsform unter vielen« und »de facto Mischkonzerne« – werfen aber die Frage auf, warum man die Branche steuerlich besonders fördern sollte. Das Argument, in anderen Ländern habe Private-Equity mehr Bedeutung als bei uns, daher gebe es hier »Nachholbedarf«, klingt doch etwas dürrig. Wäre es ausschlaggebend, müssten andere Länder überlegen, wie sie Familiengesellschaften fördern – denn das ist immer noch das Erfolgsmodell im deutschen Mittelstand.

Bundesfinanzminister Peer Steinbrück (SPD) hat also mit seiner Grundlinie Recht, sich gegen größere Steuervorteile und damit auch gegen die Vorstellungen von Bundeswirtschaftsminister Michael Glos (CSU) zu wehren. Steinbrück will die Finanzierung von Unternehmensgründungen fördern, was sicher ein hehres Ziel ist. Aber selbst in diesem Bereich sind zu hohe Erwartungen nicht angebracht. Denn die Finanzierung von Gründern scheitert meist daran, dass Geldgeber deren Ideen nicht einschätzen können. Und daran ändern Steuervorteile alleine nichts. Hier braucht es mehr Unternehmer mit spezieller Branchenkenntnis, die als »business-angels« Gründern mit Rat und Geld zur Seite stehen.«

Quelle: Wiebe (2007).

6.3 Gesetzgebungsvorhaben

Die Gesetzgebungsvorhaben gründen auf dem Koalitionsvertrag vom 11.11.2005²²⁹ zur »Mobilisierung von Wagniskapital für Innovationen«.

Am 29. Juni 2007 wurde ein Referentenentwurf eines Gesetzes zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen (MoRaKG) veröffentlicht²³⁰, der in Artikel 1 den Entwurf eines Gesetzes zur Förderung von Wagniskapitalbeteiligungen (WKBG) enthält²³¹. Nach den Planungen des Bundesfinanzministeriums soll die Verabschiedung durch das Bundeskabinett im August 2007 erfolgen, so dass die Regelungen zeitgleich mit der Reform der Unternehmensbesteuerung zum 1. Januar 2008 in Kraft treten können.

6.3.1 Stellungnahme des BMF vom 10.5.2007 zum CEFS-Gutachten vom 21.2.2007

In seiner Stellungnahme vom 10. Mai 2007 hat Bundesfinanzminister Steinbrück die Vorschläge der CEFS²³² (und damit wesentliche Vorschläge des Branchenverbandes BVK) als teilweise überholt, teilweise als nicht notwendig und zudem unfinanzierbar abgelehnt, vgl. Kasten 6.4.

Kasten 6.4: Stellungnahme des BMF vom 10. Mai 2007 zu den CEFS-Vorschlägen

»Im Zentrum der Empfehlungen der Gutachter stehen steuerliche Maßnahmen des Gesetzgebers zur Förderung des Beteiligungskapitalmarktes. So soll nach den Vorstellungen der Gutachter von einer Besteuerung der Beteiligungskapitalgesellschaften abgesehen werden, indem diese generell von der Körperschaft- und Gewerbesteuer befreit werden. Durch flankierende Regelungen soll zudem gesetzlich ausgeschlossen werden, dass Beteiligungskapitalgesellschaften gewerbliche Einkünfte erzielen können.

Diese Auffassung wird vom Bundesfinanzministerium nicht geteilt.

229 Koalitionsvertrag (2005), S. 16/17. Das entsprechende Kap. 1.6 zu Mobilisierung von Wagniskapital für Innovationen ist im Wortlaut in Kap. 9.2 wiedergegeben.

230 BMF-Referentenentwurf (2007), Kurzfassung in BMF-Referentenentwurf-Informationspapier (2007); vgl. zu den Einzelheiten Kap. 6.4.

231 Gemeinsam mit dem Wagniskapitalbeteiligungsgesetz sollen am 8. August 2007 vom Kabinett Eckpunkte des Risikobegrenzungsgesetzes vom Kabinett beschlossen werden, das nicht Gegenstand dieses Gutachtens ist. Im Herbst 2007 (voraussichtlich September/Oktober) soll der Entwurf des Risikobegrenzungsgesetzes vom Kabinett verabschiedet werden, so dass dieses Gesetz im Frühjahr 2008 in Kraft treten kann.

232 CEFS (2007).

Die Gutachter verkennen dabei, dass ihre Vorschläge nicht nur von ihnen intendierte Effekte bewirken, sondern zahlreiche Gestaltungsspielräume eröffnen. Durch eine Umqualifizierung gewerblicher Einkünfte in Beteiligungseinkünfte kann das bestehende Steuersatzgefälle zwischen dem einkommensteuerlichen Spitzensteuersatz und der künftigen Abgeltungssteuer für massive steuerliche Gestaltungen ausgenutzt werden.

Andere Vorschläge der Gutachter sind bereits durch den Regierungsentwurf zur Unternehmensteuerreform überholt. Durch die Einführung der Abgeltungssteuer auf Veräußerungsgewinne entfallen Vorschläge, die nach bisher geltendem Recht zu steuerfreien Veräußerungsgewinnen geführt hätten, keine Wirkung. Daher hatten die Gutachter sich für eine teilweise Beibehaltung der Steuerfreiheit von Veräußerungsgewinnen ausgesprochen, die im Rahmen der Unternehmensteuerreform aufgehoben werden soll.

Die vorgeschlagenen steuerlichen Sonderregelungen für die Beteiligungskapitalbranche führen zu erheblichen Steuerausfällen (geschätzt rund 15 bis 20 Mrd. Euro). Daher ist eine Umsetzung in dieser Form ausgeschlossen.

Zudem ist eine derartig breite Förderung auch nicht erforderlich. Deutliche Anzeichen für ein Marktversagen existieren ausschließlich im eng abgegrenzten Bereich der Wagniskapitalfinanzierung. Nur in diesem Bereich besteht eine Rechtfertigung für gezielte steuerliche Förderung. Der Umfang dieser steuerlichen Förderung muss zudem mit dem grundlegenden Ziel der Haushaltskonsolidierung vereinbar sein.«

Die Branche stuft diese Schätzung als überzogen ein. Aber: »Die abweichende Einschätzung der Beteiligungsbranche dürfte im Wesentlichen darauf zurückzuführen sein, dass die Branche die erheblichen Gestaltungsrisiken ihrer Vorschläge unterschätzt«, heißt es in einem internen Arbeitspapier des Bundesfinanzministeriums. »... Einer der wesentlichen Vorschläge zielt darauf, die Tätigkeit von Kapitalgesellschaften transparent zu besteuern, d.h. nur den Anleger, nicht die Gesellschaft zu belasten. Damit würde es nach Einschätzung des Ministeriums jedoch möglich, laufende Einkünfte aus Gewerbebetrieb durch Zwischenschaltung einer Beteiligungsgesellschaft umzuqualifizieren. Der Anteilseigner würde damit künftig nicht mehr individuell besteuert, sondern unterläge der Abgeltungssteuer. Die Spitzenbelastung ginge von rund 47% auf rund 26% zurück. Hochgerechnet auf die Einkommensteuerstatistik für 2008 ergäben sich die geschätzten Ausfälle.«²³³

6.3.2 BMF-Eckpunkte vom 9. Mai 2007

Am 9. Mai 2007 hat das Bundesfinanzministerium Eckpunkte²³⁴ vorgelegt zu

- Wagniskapitalbeteiligungsgesetz,
- Novellierung des Gesetzes über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften,
- Risikobegrenzungssetzung zum Schutz vor Risiken durch Finanzinvestoren.

²³³ Börsen-Zeitung (2007).

²³⁴ BMF-Eckpunktepapier (2007), abgedruckt in diesem Gutachten, Kap. 9.3.

Das Bundeswirtschaftsministerium hat die Eckpunkte des Bundesfinanzministeriums für völlig unzureichend erklärt²³⁵.

Hinsichtlich Besteuerung enthalten die BMF-Eckpunkte eine entscheidende Einschränkung²³⁶: Die steuerliche Privilegierung der Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften durch ›Steuertransparenz‹ soll nur einem genau definierten Kreis förderungswürdiger junger Unternehmen v.a. im Bereich der Spitzen- und hochwertigen Technologie zugute kommen. Diese Zielgesellschaften dürfen bei Anteilserwerb durch Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften nur

- ein Alter von maximal 7 Jahren und
- ein Eigenkapital von maximal 0,5 Mio. € haben.

Falls die Geschäftstätigkeit der Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften²³⁷ (überwiegend) im Halten derartiger Zielgesellschaften besteht, sind die Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften gewerbesteuerfrei und unterliegen auf Ebene der Beteiligungsgesellschaft keinerlei Besteuerung. Verlustvorträge der Zielgesellschaften bleiben bei Erwerb durch eine Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft erhalten; insoweit soll hier nicht die neue Mantelkaufregelung greifen, die ab 2008 generell bei Verkauf einer Mehrheitsbeteiligung die Übertragung der Verlustvorträge auf die Nachfolger ausschließt.

Diese geplante massive Einschränkung der Steuerprivilegierung gegenüber der bisher geduldeten Praxis auf eine kleine, genau definierte Zielgruppe bildet den Kern des aktuellen Streits zwischen Bundesfinanz- und Bundeswirtschaftsministerium.

Zudem ist allerdings in den Eckpunkten vorgesehen, dass die Steuerbegünstigung für inländische²³⁸ Initiatoren von Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften ausgeweitet wird: Derzeit sind nur Initiatoren im Rahmen von vermögensverwaltenden Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften steuerbegünstigt, indem gewinnabhängige Vergütungen für ihre Tätigkeiten (›Carried Interest‹) nur zur Hälfte steuerpflichtig sind. Diese Vergünstigung soll zukünftig auch auf gewerbliche Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften ausgeweitet werden²³⁹, gleichzeitig soll die Vergünstigung von derzeit 50% auf 40% reduziert werden: Künftig sollen also

235 »Streit um Private-Equity eskaliert.« Handelsblatt, 23. Mai 2007, S. 23.

236 BMF-Eckpunktepapier (2007), S. 5/6.

237 Die Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften sollen der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) unterliegen.

238 Die Gewinnanteile von ausländischen Initiatoren sind im Regelfall ohnehin steuerfrei, soweit die Initiatoren nicht im Inland tätig sind.

239 BMF-Eckpunkte (2007), S. 6.

60% derartiger Vergütungen beim Initiator steuerpflichtig sein. Durch diese Ausweitung besteht die große Gefahr, dass künftig Vergütungen für in Deutschland erbrachte Beratungs- und ähnliche Dienstleistungen in Deutschland nur noch gut zur Hälfte versteuert werden müssen.

6.3.3 Streit zwischen Bundesfinanz- und Bundeswirtschaftsministerium

Mitte Juni 2007 war noch unklar, wie die von der großen Koalition ab 2008 geplanten Begünstigungen von Private-Equity-Fonds aussehen werden, vgl. Kasten 6.5.

Kasten 6.5: Gerangel um Wagniskapitalgesetz hält an

Weitere Gespräche zwischen Bundesfinanzminister Steinbrück und Unions-Fraktionsvize Meister geplant. Das Bundesfinanzministerium (BMF) ist vorerst von den Plänen abgerückt, sein umstrittenes Eckpunktepapier zur Förderung von Wagniskapital als Referentenentwurf an Parteien und Verbände zu verschicken. Dieses Vorhaben hatte nach Informationen des Handelsblatts [sowohl] beim Bundeswirtschaftsministerium als auch beim Bundesforschungsministerium und bei der CDU/CSU-Bundestagsfraktion für Befremden gesorgt.

...

Einig sind sich die Koalitionspartner, dass junge und in der Gründung befindliche High-tech-Betriebe derzeit unzureichend finanziert werden. Um das Engagement von Beteiligungsgesellschaften zu stärken, soll der Staat steuerliche Vorteile gewähren. Die in den Eckpunkten erwähnten Maßnahmen greifen aber aus Sicht des Bundeswirtschaftsministeriums zu kurz. So kritisiert Bundeswirtschaftsminister Michael Glos (CSU), dass mit Wagniskapital finanzierte Betriebe ihre Verlustvträge steuerlich nur sehr eingeschränkt geltend machen dürfen. ...

Quelle: Handelsblatt (2007b) vom 15.06.07.

Die Signale aus dem schwarz-roten Regierungslager sind unterschiedlich, das Bundeswirtschafts- und das Bundesfinanzministerium sind uneins. Bundesfinanzminister Peer Steinbrück (SPD) will die Begünstigungen auf Wagniskapital für junge Technologiefirmen begrenzen. Bundeswirtschaftsminister Michael Glos (CSU) hingegen möchte alle Finanzbeteiligungsgesellschaften steuerlich privilegieren unabhängig von ihrer Zielsetzung und der Art ihrer Beteiligungen.

In einem Schreiben, das der BMF-Staatssekretär Nawrath dem Vorsitzenden des Finanzausschusses im Bundestag in Kopie übermittelt hat, beziffert der Bundesfinanzminister das daraus resultierende Steuerausfallpotential auf jährlich 15 bis 20 Mrd. €.

6.3.4 Steuersparmodell »Vermögensverwaltende Finanzbeteiligungsgesellschaften«

Die Möglichkeiten solcher Unternehmens- und Steuergestaltung im Zusammenhang mit der Einführung der Abgeltungssteuer ab 2009 wurden bereits oben in Kap. 3.5 erläutert und werden unten in Kap. 6.4.3 nochmals beispielhaft dargestellt:

Werden Finanzbeteiligungsgesellschaften vom Typ Private-Equity-Fonds steuerrechtlich generell als rein vermögensverwaltend anerkannt, fällt keine Gewerbesteuer an und ihre **inländischen**²⁴⁰ Anteilseigner werden ab 2009 nicht mehr im Höchstfall mit 45%, sondern mit dem Abgeltungssteuersatz von 25%²⁴¹ belastet.

Größere deutsche Investoren könnten somit ihr Eigenkapital aus ihren gewerblichen Unternehmen herausziehen und in einen Private-Equity-Fonds einbringen, der dann seinerseits ihre früher direkt gehaltenen Anteile an einem Gewerbebetrieb als Portfolioanteil übernehme. Die eigentlich gewerblichen und beim Anteilseigner mit maximal 45% einkommensteuerpflichtigen Einkünfte würden dadurch umqualifiziert in Einkünfte aus Kapitalvermögen und nur der Abgeltungssteuer von 25% unterliegen.

Die gleichen steuerlichen Vorteile könnten sie allerdings auch durch den schlichten Verkauf und die anschließende Anlage des Vermögens erzielen. Der Charme des genannten Modells liegt aber darin, dass die Anteilseigner bei gleichem Steuervorteil über die Fondskonstruktion wirtschaftlich **uneingeschränkten Einfluss** auf ihr Unternehmen behalten.

Das Bundesfinanzministerium befürchtet zu Recht, dass die für gewerbliche Immobilien durch die Rechtsform der REITs (vgl. Kap. 3.7) gewährten Steuerprivilegien dann von allen gewerblich Tätigen genutzt werden könnten.

Unabhängig von besonderen Privilegien für Private-Equity-Fonds und ihre Gesellschaften besteht ohnedies mit der Einführung der Abgeltungssteuer ab 2009 das Risiko weiterer massiver Steuerausfälle durch die damit noch lukrativer werdende Erhöhung der Fremdfinanzierung²⁴².

240 Ausländische Anteilseigner müssen weder jetzt noch ab 2009 Steuern in Deutschland bezahlen, vgl. Tab. 3.5, Zeile (4b).

241 zzgl. Solidaritätszuschlag von 5,5% auf den Steuersatz von 45% bzw. 25%, insgesamt also gut 47% bzw. gut 26%.

242 Jarass/Obermair (2006) und Jarass (2007b).

6.4 Gesetzentwurf für ein Wagniskapitalbeteiligungsgesetz vom 15. August 2007

Ein Spitzengespräch zwischen dem Bundesfinanzministerium und der CDU/CSU-Bundestagsfraktion brachte Ende Juni eine grundsätzliche Einigung²⁴³, bei der allerdings von der klugen Fokussierung des Eckpunkteapiers vom 9. Mai 2007 auf die im Koalitionsvertrag vorgesehene »Mobilisierung von Wagniskapital für Innovationen«²⁴⁴ nicht viel übrig geblieben ist. Als Ergebnis dieser Einigung wurde am 29. Juni 2007 ein Referentenentwurf eines Gesetzes zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen (MoRaKG) vorgelegt²⁴⁵ und weitgehend unverändert am 15. August 2007 als Gesetzentwurf²⁴⁶ veröffentlicht, der in Artikel 1 den Entwurf eines »Gesetzes zur Förderung von Wagniskapitalbeteiligungen (WKBG)« enthält. Kasten 6.6 zeigt die wesentlichen Teile des Referentenentwurfs.

Kasten 6.6: Referentenentwurf für ein Wagniskapitalbeteiligungsgesetz vom 29. Juni 2007

»§ 1 Anwendungsbereich

Dieses Gesetz regelt die Tätigkeit und Beaufsichtigung von Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften.«

»§ 2 Begriffsbestimmungen

...

(2) Wagniskapitalbeteiligungen sind Eigenkapitalbeteiligungen an Zielgesellschaften.

(3) Zielgesellschaften sind Kapitalgesellschaften, ...

2. die bei Erwerb der Beteiligung durch eine Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft ein Eigenkapital von nicht mehr als 20 Millionen Euro aufweisen,

3. deren Gründung bei Erwerb der Beteiligung durch eine Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft nicht länger als zehn Jahre zurückliegt, ...«

»§ 4 Unternehmensgegenstand: Satzungsmäßig oder gesellschaftsvertraglich festgelegter Unternehmensgegenstand der Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft muss der Erwerb, das Halten, die Verwaltung und die Veräußerung von Wagniskapitalbeteiligungen sein.«

»§ 8 Zulässige Geschäfte

(1) Die Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft darf

1. Wagniskapitalbeteiligungen,

2. andere Beteiligungen an Gesellschaften ...,

3. Wertpapiere im Sinne des § 47 des Investmentgesetzes,

4. Geldmarktinstrumente im Sinne des § 48 des Investmentgesetzes,

5. Bankguthaben im Sinne des § 49 des Investmentgesetzes,

243 Handelsblatt (2007d).

244 Koalitionsvertrag (2005), abgedruckt in diesem Gutachten, Kap. 9.2.

245 BMF-Referentenentwurf (2007), Kurzfassung in BMF-Referentenentwurf-Informationspapier (2007).

246 BMF-Gesetzentwurf (2007).

6. Investmentanteile im Sinne des § 50 des Investmentgesetzes, erwerben, halten, verwalten und veräußern.

(2) Die Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft darf Zielgesellschaften, an denen sie beteiligt ist, beraten.

(3) Die Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft darf Zielgesellschaften, an denen sie beteiligt ist, Darlehen und Bürgschaften gewähren.

(4) Die Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft darf Kredite aufnehmen sowie Genussrechte und Schuldverschreibungen begeben. ...«

»§ 19 Vermögensverwaltende Tätigkeit der Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft

Übt die Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft in der Rechtsform einer Personengesellschaft ausschließlich Tätigkeiten im Sinne von § 4 aus und hält sie ausschließlich Beteiligungen an Kapitalgesellschaften, ist sie einkommensteuerrechtlich als vermögensverwaltend einzustufen. Der vermögensverwaltende Status der Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft entfällt insbesondere dann, wenn nachfolgende oder ähnliche Tätigkeiten ausgeübt werden:

1. Geschäfte im Sinne von § 8 Abs. 1 Nr. 3 bis 6,

2. Erwerb und kurzfristige Veräußerung der Beteiligungen im Sinne vom § 8 Abs. 1 Nr. 1 und 2,

3. Ausnutzung eines Marktes unter Einsatz beruflicher Erfahrungen,

4. Tätigkeiten im Sinne von § 8 Abs. 2 bis 4.

Die in Satz 2 genannten Tätigkeiten dürfen jedoch von einer Tochtergesellschaft der Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft ausgeübt werden. Die Tochtergesellschaft muss eine Kapitalgesellschaft sein, deren sämtliche Anteile von der Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft gehalten werden.«

Ganz im Gegensatz zu den Ausführungen von Bundesfinanzminister Steinbrück zu den CEFS-Vorschlägen (vgl. Kasten 6.4) zielt der Referentenentwurf nicht – wie die Eckpunkte vom 9. Mai 2007 – auf die Förderung von innovativen Technologie-Unternehmensgründungen ab, sondern begünstigt vielmehr alle Beteiligungsunternehmen. Insbesondere wurde die Beschränkung auf kleine junge Unternehmen aufgegeben, indem die Eigenkapitalgrenze der erworbenen Unternehmen von 0,5 Mio. € im Eckpunkt Papier auf 20 Mio. € heraufgesetzt wurde. Zu den Einzelheiten der Bewertung siehe Kap. 7.3.

6.4.1 Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft laut Referentenentwurf

Eine Personengesellschaft kann sich als Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft registrieren lassen, wenn sie ihre Mittel in nicht börsennotierten Kapitalgesellschaften mit einem Alter von höchstens 10 Jahren und einem Eigenkapital von maximal 20 Mio. Euro zum Zeitpunkt des Anteilserwerbs anlegt. Die maximale Haltedauer von Anteilen an einer Zielgesellschaft ist auf 15 Jahre begrenzt. Zudem muss die Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft mindestens 70% des von ihr verwalteten Vermögens in Zielgesellschaften anlegen.

6.4.2 Steuerliche Förderungen der Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft

Registrierte Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften werden mehrfach gefördert:

Steuerprivilegierung Nr. 1: Unabhängig von der Einhaltung weiterer Bedingungen unterfallen die erworbenen Zielunternehmen nicht den ab 2008 für alle anderen Unternehmen eingeführten Beschränkungen der steuerlichen Verlustverrechnung²⁴⁷. Vielmehr darf der Verlust auch bei eigentlich schädlichem Beteiligungserwerb auf den Erwerber übertragen werden, »soweit er auf stille Reserven des Betriebsvermögens der der Zielgesellschaft entfällt«.²⁴⁸

Die Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft darf²⁴⁹ insbesondere die Zielgesellschaft beraten, Kredite aufnehmen und den aufgekauften Zielgesellschaften Kredite und Bürgschaften gewähren. Der Gesetzentwurf verwehrt²⁵⁰ allerdings den Status einer vermögensverwaltenden Personengesellschaft und die daraus resultierende steuerliche Privilegierung, wenn u.a. genau diese Tätigkeiten durchgeführt werden, zudem Beteiligungen nur kurzfristig gehalten werden und eine »Ausnutzung eines Marktes unter Einsatz beruflicher Erfahrungen« stattfindet. Diese Regelung entspricht genau der Rechtsprechung des Bundesfinanzhofs zur Abgrenzung von »gewerblicher« und »vermögensverwaltender« Tätigkeit²⁵¹.

Doch wird diese vom Bundesfinanzhof eingeforderte Beschränkung der steuerlichen Privilegierung auf rein vermögensverwaltende Gesellschaften im vorletzten Satz von § 19 WKBG nF wieder aufgehoben: »Die in Satz 2 genannten Tätigkeiten dürfen jedoch von einer Tochtergesellschaft der Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft ausgeübt werden.« Mit anderen Worten: Die Durchführung dieser »schädlichen« Tätigkeiten durch eine 100%-Tochter-Kapitalgesellschaft ist unschädlich für die Steuerbegünstigung der Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft. Bei der Tochtergesellschaft sind die Erträge grundsätzlich voll steuerpflichtig, sie können aber durch geeignete Verträge mit der Mutter und anderen Töchtern stark reduziert werden.

247 § 8c KStG nF, vgl. Kap. 3.1.3.

248 § 8c, Absatz 2, Artikel 4 MoRaKG Entwurf.

249 § 8, Absatz 2, 3 und 4 MoRaKG Entwurf.

250 § 19 MoRaKG Entwurf.

251 Vgl. etwa BFH-Beschluss vom 25. Juni 1984 – BStBI II S. 751, 762 –, vom 29. Oktober 1998 – BStBI 1999 II S.448 – und weitere Urteile, vgl. BMF-Schreiben (2003a), S. 2/3, Punkte 6 und 7; siehe dazu auch Kap. 3.4, Anfang.

Bei Einhaltung dieser Bedingungen gilt die Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft als vermögensverwaltend; in diesem Fall gilt:

Steuerprivilegierung Nr. 2: Die Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft ist gewerbesteuerfrei, eine Besteuerung findet ausschließlich auf der Ebene des Anlegers statt (transparente Besteuerung, vgl. Kap. 5.2.4). De facto sind damit ausländische Anteilseigner in Deutschland ganz steuerfrei, inländische Anteilseigner bezahlen auf die Erträge nur Abgeltungssteuer in Höhe von 25%.

Steuerprivilegierung Nr. 3: Tätigkeitsvergütungen, die an die Initiatoren von Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften neben der quotalen Gewinnbeteiligung gezahlt werden (Carried Interest, vgl. Kap. 5.3) sind nicht voll zu versteuern²⁵², sondern nur 60% davon.

Exkurs: Gewerbliche Infizierung von vermögensverwaltenden Personengesellschaften

Nach der Rechtsprechung des Bundesfinanzhofs würde durch die gewerbliche Tätigkeit der Fonds-Tochtergesellschaft in der Rechtsform einer **Personengesellschaft** der Fonds selbst »gewerblich infiziert« werden²⁵³ und damit die steuerlichen Privilegien der vermögensverwaltenden Personengesellschaft verlieren. Vor diesem Hintergrund ist die Vorschrift²⁵⁴ zu sehen, wonach die Fonds-Tochtergesellschaft als **Kapitalgesellschaft** firmieren muss, um die sachlich gegebene »gewerbliche Infektion« rein formal steuerlich nicht wirksam werden zu lassen.

6.4.3 Ergebnis: ein neues Steuersparmodell

Steuerprivileg Nr. 2 ist genau das von Bundesfinanzminister Steinbrück befürchtete neue Steuergestaltungsmodell²⁵⁵ für beliebig große Unternehmen, z.B. große Familienfirmen: »Durch eine Umqualifizierung gewerblicher Einkünfte in Beteiligungseinkünfte kann das bestehende Steuersatzgefälle zwischen dem einkommensteuerlichen Spitzensteuersatz und der künftigen Abgeltungssteuer für massive steuerliche Gestaltungen ausgenutzt werden«²⁵⁶, vgl. Kap. 6.3.4:

252 wie jedes vergleichbare Einkommen z.B. aus Beratungstätigkeit o.Ä..

253 Vgl. BMF-Schreiben (2003), Ziffer 17: »Bei dem Fonds darf es sich nicht bereits um einen Gewerbebetrieb ... kraft »Infektion« (§ 15 Abs. 3 Nr.1 EStG) handeln. ... Eine in vollem Umfang gewerbliche Tätigkeit des Fonds ist dagegen gegeben, wenn der Fonds mitunternehmerische Beteiligungen (Beteiligung an gewerblich tätigen oder gewerblich geprägten Personengesellschaften) im Portfolio hält, § 15 Abs. 3 Nr. 1 EStG. Denn bei doppelstöckigen Personengesellschaften färbt eine etwaige gewerbliche Tätigkeit der Untergesellschaft auf die Obergesellschaft ab (vgl. BFH-Urteile vom 8. Dezember 1994, BStBI 1996 II S. 264 und vom 18. April 2000, BStBI 2001 II S. 359.)«.

254 § 19 Satz 4 WKBG Entwurf.

255 Vgl. auch Kap. 6.3.1.

256 BMF-CEFS (2007a).

- Schritt 1: Fonds als vermögensverwaltende Personengesellschaft gründen sowie eine 100%-Tochter-Kapitalgesellschaft.
- Schritt 2: Das Eigenkapital wird aus der Produktionsfirma herausgenommen und auf den Fonds übertragen²⁵⁷.
- Schritt 3: Der Fonds und seine Tochtergesellschaft führen die Produktionsfirma als Portfolio-Unternehmen.

Die Begrenzung auf 20 Mio. € Eigenkapital des aufgekauften Unternehmens beim Einstieg der Wagniskapitalgesellschaft, also immerhin typischerweise gut 50 Mio. € Gesamtkapital, und auf ein Höchstalter von 10 Jahren lässt sich ggf. durch Abspaltungen und Neugründungen auch für deutlich größere bzw. ältere Unternehmen einhalten.

Ergebnis: Erträge der Produktionsfirma kommen nun bei den Anteilseignern unbesteuert als Kapitalerträge an und unterliegen damit ab 2009 statt maximal 45% Einkommensteuerspitzensatz nur noch der Abgeltungssteuer von 25%²⁵⁸.

Wie schon in Kap. 6.3.4 ausgeführt: Die gleichen steuerlichen Vorteile könnten auch durch den schlichten Verkauf und die anschließende Anlage des Vermögens erzielt werden. Der Charme des genannten Modells liegt aber darin, dass die Anteilseigner bei gleichem Steuervorteil über die Fondskonstruktion wirtschaftlich **uneingeschränkten Einfluss** auf ihr Unternehmen behalten.

²⁵⁷ ggf. unter Einschaltung ausländischer Zwischenholdings.

²⁵⁸ jeweils zzgl. Solidaritätszuschlag von 5,5% auf den Steuersatz von 45% bzw. 25%.

7 Zusammenfassung und Schlussfolgerungen

Die wesentlichen Ergebnisse aus Kap. 1 bis 6 des Gutachtens werden in Kap. 7.1 zusammengefasst. Kap. 7.2 stellt die Argumente zusammen, warum für Kapitalbeteiligungsgesellschaften keine steuerliche Sonderstellung geschaffen werden sollte. Kap. 7.3 bewertet den Gesetzentwurf eines Wagniskapitalbeteiligungsgesetzes vom 15. August 2007.

7.1 Zusammenfassung von Kap. 1 bis 6 des Gutachtens

(1) Problemstellung und Zielsetzung des Gutachtens (Kap. 1)

Schwerpunkte des Gutachtens sind die durch Private-Equity- und Hedge-Fonds aufgeworfenen **steuertechnischen** und **steuerpolitischen** Fragen.

Das typische Geschäftsmodell, nach dem Private-Equity-Fonds (und neuerdings auch einige Hedge-Fonds) operieren, sieht eine hierarchische Kette von natürlichen und juristischen Personen vor, die zwischen die Fondsinitiatoren und das erworbene Zielunternehmen geschoben werden²⁵⁹. Die zwei entscheidenden steuerlichen Merkmale, deretwegen diese höchst komplizierten vielstufigen Organisations- und Finanzierungsstrukturen errichtet werden, lassen sich wie folgt beschreiben:

- Unbeschränkt steuerpflichtig sind in Deutschland nur zwei Glieder dieser Kette: das erworbene Zielunternehmen und die vorgeschalteten Holding- und Management-Gesellschaften, zumindest solange der Private-Equity-Fonds selbst als rein vermögensverwaltend anerkannt wird. In diesem Fall nämlich ist der Fonds von den Steuerbehörden als »steuerlich transparent« zu behandeln, d.h. alle laufenden Erträge, Verkaufsgewinne etc. fließen unbesteuert durch den Fonds hindurch zu den Anteilseignern, die, da überwiegend im Ausland ansässig, dann jedenfalls in Deutschland keine Steuern bezahlen.
- Das grundsätzlich in Deutschland voll steuerpflichtige Zielunternehmen wird durch hohe Verschuldung und die entsprechend anfallenden Zinskosten so gestellt, dass sein in Deutschland zu versteuerndes Einkommen sehr gering ausfällt oder gar negativ wird. In der Regel erfolgt die Verschuldung bei aus-

259 schematisch in Abb. 1.1 des Gutachtens dargestellt.

ländischen Kreditgebern (ggf. unter Zwischenschaltung deutscher Banken), sodass die bezahlten Schuldzinsen auch beim Empfänger nicht von Deutschland besteuert werden. Falls der Sitzstaat vom Kreditgeber nennenswerte Steuern erhebt, verlegt der Kreditgeber seinen Sitz in ein anderes steuergünstigeres Sitzland.

Entscheidend ist dabei offensichtlich, ob die Private-Equity-Fonds, wie es die Branche fordert, von der Finanzverwaltung als ›rein vermögensverwaltend‹ (und damit als steuerlich privilegiert) oder aber als ›gewerblich‹ (und damit als normal steuerpflichtig) eingestuft werden.

Der Gesetzgeber muss demnächst entscheiden, ob er den in der Öffentlichkeit, aber auch in der Wissenschaft umstrittenen Nutzen solcher Kapitalbeteiligungsgesellschaften so hoch einschätzt, dass zu ihren Gunsten ein weiteres systemwidriges Steuerprivileg für alle daraufhin entsprechend konstruierten Finanzierungsgesellschaften gesetzlich festgeschrieben werden soll.

Der Referentenentwurf »Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen« vom 29. Juni 2007 sieht in der Tat – in scharfem Gegensatz zum Eckpunktepapier des BMF vom 9. Mai 2007 – ein fast uneingeschränktes Steuerprivileg für Private-Equity-Fonds und dergleichen vor und eröffnet damit unabsehbare Steuervermeidungsmöglichkeiten, auch z.B. für große inländische Familienunternehmen²⁶⁰.

(2) Wirtschaftliche Rolle von Hedge-Fonds und

Private-Equity-Fonds (Kap. 2)

Hedge-Fonds agieren meist von Ländern aus, in denen sie keine Finanzaufsicht kontrolliert und in denen alle Erträge, die sie dort anfallen lassen, weitestgehend unbesteuert bleiben. Private-Equity-Fonds hingegen operieren häufig von einem Sitz im jeweiligen Zielland aus.

Da der Großteil der Fonds keinerlei Finanzaufsicht unterliegt, kann es zu einer systematischen und von niemandem erkannten Ballung der Risiken kommen und damit nicht nur zu einer Kette von Fonds-Zusammenbrüchen, wie in der Vergangenheit als Folge ähnlich unkontrollierbarer Risiken schon geschehen; letztlich wird sogar der Zusammenbruch ganzer Finanzsysteme und Volkswirtschaften befürchtet. Am härtesten würde das die Beschäftigten und den Arbeitsmarkt treffen: Bankenkrisen und Firmenzusammenbrüche kosten wohlhabende

260 Einzelheiten hierzu in Kap. 6.4.

Leute unter Umständen viel Geld, die Arbeitnehmer aber in vielen Fällen die Existenzgrundlage.

Die Finanzierung von echten Wagniskapitalbeteiligungen durch Fonds, wie Neugründungen im Hightech-Bereich, (›Venture Capital‹) wird überwiegend positiv gesehen, macht aber nur einen verschwindend geringen Anteil ihres Gesamtengagements aus. Der kreditfinanzierte Firmenaufkauf (›Leveraged Buyout‹) ist hingegen das Kerngeschäft der Private-Equity-Fonds. Der Fall der Grohe AG ist dabei ein besonders gut untersuchtes und gleichzeitig besonders abschreckendes Beispiel.

(3) Besteuerung von Unternehmen und ihren Anteilseignern (Kap. 3)

Durch die Unternehmensteuerreform 2008 wird ab 2008 die Besteuerung der Unternehmen und durch die Abgeltungssteuer ab 2009 die Besteuerung der Anteilseigner grundlegend neu geregelt. Die wichtigsten Änderungen, die für die Anteilseigner von Personengesellschaften, wie z.B. Private-Equity-Fonds, eintreten, sind in der Tab. 7.1 dargestellt. Die stärkste Entlastung erfährt der Personenkreis, dessen Tätigkeit in der Verwaltung seines Vermögens besteht, nämlich eine Absenkung des Spitzensteuersatzes von 47%²⁶¹ auf 26%²⁶² (Tab. 7.1, B.2., Zeile (2b)), während die Anteilseigner gewerblicher Personengesellschaften ab 2008 47% statt bisher maximal 44% zahlen müssen (Tab. 7.1, B.1., Zeile (2b)).

261 Einkommensteuerspitzensatz 45% zzgl. Solidaritätszuschlag von 5,5% auf den Steuersatz.

262 Abgeltungssteuer 25% zzgl. Solidaritätszuschlag von 5,5% auf den Abgeltungssteuersatz.

Tabelle 7.1: Besteuerung von gewerblichen und von vermögensverwaltenden Personengesellschaften

Steuersatz im Unternehmen und beim Anteilseigner, jeweils bezogen auf den im Unternehmen erwirtschafteten Gewinn		zu den Zahlen vgl. Tab. 3.7	
		bis 2008	ab 2008
B.1. Personengesellschaft, gewerbesteuerpflichtig , vgl. Kap. 3.4			
(1)	Gewerbesteuer	17%	14%
(2)	Einkommensteuersatz für Anteilseigner im Höchstfall (unabhängig davon, ob In- oder Ausländer)		
(2a)	bei Sofortausschüttung	27%	33%
(2b)	Summe Steuersatz = (1)+(2a)	44%	47%
(2c)	bei Gewinneinbehaltung	27%	16%
(2d)	Summe Steuersatz = (1)+(2c)	44%	30%
(2e)	bei späterer Ausschüttung	0%	19%
(2f)	Summe Steuersatz = (2d)+(2e)	44%	48%
B.2. Personengesellschaft, vermögensverwaltend (also nicht gewerbesteuerpflichtig), vgl. Kap. 3.5			
(1)	Gewerbesteuer	0%	0%
(2)	Einkommensteuersatz für Anteilseigner im Höchstfall (unabhängig von Gewinnausschüttung oder -einbehaltung)		
(2a)	Inländer	47%	26%
(2b)	Summe Steuersatz = (1)+(2a)	47%	26%
(2c)	Ausländer	0%	0%
(2d)	Summe Steuersatz = (1)+(2c)	0%	0%

(4) Steuerbarkeit von Hedge-Fonds und von Private-Equity-Fonds (Kap. 4)

Die Erträge der überwiegend ausländischen Fonds können in Deutschland direkt besteuert werden, falls diese, etwa durch Tochtergesellschaften oder Vertreter, auch in Deutschland steuerlich ansässig sind. In allen anderen Fällen ist grundsätzlich eine Besteuerung der von den Fonds in Deutschland erwirtschafteten Erträge bei ihren deutschen Geschäftspartnern möglich, also bei dem deutschen Unternehmen, das Zahlungen an die Fonds leistet bzw. bei dem deutschen Zielunternehmen. Insbesondere kann so eine systematische fondskreierte Steuerumgehung verhindert werden.

Während in Deutschland die Befürworter von besonderen Steuerprivilegien für die Private-Equity-Branche noch immer eine starke Stellung haben, scheint in den Herkunftsländern des Geschäftsmodells (USA und Großbritannien) die Stimmung umzuschlagen. In beiden Ländern gibt es nachhaltige parlamentarische Bestrebungen, die Vergünstigungen für die Fonds, ihre Anteilseigner und ihre Top-Manager zu reduzieren.

Darüber hinaus könnte mit dem allgemein erwarteten weltweiten Anstieg der Kreditzinsen, einer risikonäheren Bewertung der an die Fonds vergebenen Kredite und steigenden Kaufpreisen das bisher so erfolgreiche Fondskonzept hoher Fremdfinanzierungen zum Zwecke der Steigerung der Eigenkapitalrendite schnell an Attraktivität verlieren.

(5) Besteuerung der Aktivitäten von Private-Equity-Fonds (Kap. 5)

Private-Equity-Fonds sind grundsätzlich als Personengesellschaft organisiert und haben einen wesentlichen Anteil an ausländischen Anteilseignern. Von existenzieller Bedeutung für Private-Equity-Fonds ist die Entscheidung der jeweils zuständigen Steuerbehörde, einen gegebenen Fonds entweder als gewerblich oder als vermögensverwaltend einzustufen.

In den Jahren seit dem BMF-Schreiben vom 16.12.2003 ist in der Öffentlichkeit der Eindruck entstanden oder erzeugt worden, das Bundesfinanzministerium habe damit die Private-Equity-Fonds generell als vermögensverwaltende Gesellschaften eingestuft. ›Wo Private-Equity draufsteht ist Vermögensverwaltung drin‹, trifft aber nach den an der BFH-Rechtsprechung orientierten Kriterien des BMF-Schreibens ersichtlich nicht zu.

Genau dokumentierte Fälle eines solchen Firmenerwerbs (›Leveraged Buy-out‹) durch Private-Equity-Fonds zeigen jedenfalls, dass hier »nach dem Gesamtbild der Betätigung« systematisch zentrale Merkmale der ›Gewerblichkeit‹ laut BMF-Schreiben zutreffen: Kauf überwiegend mit Fremdkapital und massive Einwirkung auf die Geschäftsführung des Zielunternehmens.

(6) Änderungsvorschläge zur Besteuerung von Private-Equity-Fonds und von Wagniskapital (Kap. 6)

Das Pro und Contra einer steuerlichen Privilegierung von Private-Equity-Fonds wird extrem unterschiedlich gesehen. Nicht nur die Branche selbst, sondern auch ihr nahestehende wissenschaftliche Gutachter fordern die Festschreibung der bisher noch häufig praktizierten steuerlichen Privilegierung und teilweise sogar weiterer steuerlicher Begünstigungen.

Die Interessenvertretung der Kapitalbeteiligungsgesellschaften in Deutschland, der Bundesverband Deutsche Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK), fordert:

- Steuerfreiheit aller an die Fonds als Eigentümer fallenden laufenden Erträge sowie der Wertsteigerungen der erworbenen Portfolio-Unternehmen. Die Besteuerung soll ausschließlich bei den Eigentümern erfolgen, die großenteils

im Ausland ansässig sind. Im Ergebnis soll damit in Deutschland im Regelfall überhaupt keine Besteuerung erfolgen.

- Die durch die Unternehmensteuerreform 2008 eingeführten Beschränkungen, u.a. bezüglich der Nutzung eines Verlustvortrags und der Abzugsfähigkeit von Finanzierungsaufwendungen, sollen grundsätzlich nicht für Private-Equity-Fonds u.Ä. gelten.
- Aufgelaufene Verlustvorträge des erworbenen Unternehmens sollen auf den nächsten Erwerber übertragen werden können, in Abweichung von der schon beschlossenen Mantelkaufregelung ab 2008.
- Und schließlich: Umsatzsteuerbefreiung der für den Fonds erbrachten Managementleistung.

Weiter heißt es mit wünschenswerter Klarheit: »Ohne die Gewährleistung dieser Steuertransparenz investieren Ausländer nicht in Deutschland.« Dabei ist zu fragen, wie es mit der Wettbewerbsfähigkeit der Private-Equity-Fonds steht, wenn sie derartig massive Steuerprivilegien benötigen und andernfalls ihre Abwanderung ins Ausland ankündigen.

Demgegenüber kommen sowohl aus Rechtswissenschaft und Nationalökonomie als auch aus Gewerkschaften und Bundesfinanzministerium Vorschläge zur Reduzierung oder Abschaffung von Steuerprivilegien und Sondertatbeständen. Beispielsweise fordert der Finanz- und Steuerrechtler Anzinger von der TU Darmstadt jedwede steuerliche Förderung für solche Fonds abzuschaffen, »die mit einer nur kurz- bis mittelfristigen Beteiligung aktiv in das Management eingreifen, den Unternehmenswert vordringlich kurzfristig steigern und über Risiken, die mit hohem Fremdkapital verbunden sind, höhere Renditen erzielen wollen. ... Für eine weitergehende Begünstigung gegenüber anderen Unternehmen besteht keine Rechtfertigung.« Ebenso sieht die IG Metall »keine Veranlassung für eine generelle steuerliche Förderung von Private-Equity-Unternehmen«.

Die beiden MdB Ortwin Runde und Florian Pronold (SPD) tragen in einem Positionspapier die Argumente zusammen, die gegen eine steuerliche Bevorzugung sprechen: »... die Fonds können ihre Gewinne ohne eine für sie nennenswerte nationale oder internationale Regulierung realisieren.« Und weiter: »An erster Stelle der Opferliste können Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer jener Firmen stehen, die von Finanzinvestoren übernommen werden: Denn ihnen droht die gesamte Palette vom totalen Jobverlust durch Personalabbau über den vermehrten Einsatz von Zeitarbeitsbeschäftigten bis zu Lohnverzicht, ... « Und schließlich: »Eine der gefährlichen Ursachen für hohe Renditen wie für die hohen Risiken

der Arbeiterschaft: Die Fonds »zwingen« die gekauften Unternehmen zur Verschuldung und veranlassen, dass das Verschuldungsvolumen als Sonderrendite an sie ausgeschüttet wird. Damit zahlt das gekaufte Unternehmen den eigenen Kaufpreis selbst.«

Das Bundesfinanzministerium hatte in den letzten Jahren zwei umfangreiche betriebswirtschaftliche Gutachten zur Tätigkeit von Finanzinvestoren, insbesondere von Private-Equity-Gesellschaften vergeben. Die Gutachten des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) und des Center for Entrepreneurial and Financial Studies (CEFS) kommen nach einer detaillierten Beschreibung der Tätigkeit und der Ziele der Branche zu dem Ergebnis, dass für deren Fortbestand und Entwicklung die Fortschreibung ihrer steuerlichen Sonderstellung in Deutschland erforderlich sei, unabhängig davon, ob sie für innovative Unternehmen Wagniskapital bereitstellen oder ob der kreditfinanzierte Firmenaufkauf ihre Haupttätigkeit ausmacht.

In seiner Stellungnahme vom 10. Mai 2007 hat Bundesfinanzminister Steinbrück die Vorschläge des CEFS als teilweise überholt, teilweise als nicht notwendig und zudem unfinanzierbar abgelehnt. Würde die von der Branche geforderte Steuerfreiheit (>steuerliche Transparenz<) auf Fondsebene umgesetzt, würde es »... möglich, laufende Einkünfte aus Gewerbebetrieb durch Zwischenschaltung einer Beteiligungsgesellschaft umzuqualifizieren. Statt einer Besteuerung mit dem individuellen Steuersatz würde damit auf der **Ebene des Anteilseigners** künftig nur noch die geplante Abgeltungssteuer von 25% zzgl. Solidaritätszuschlag anfallen«²⁶³. Die Spitzenbelastung ginge von rund 47% auf rund 26% zurück. Hochgerechnet auf die Einkommensteuerstatistik für 2008 ergäbe sich das vom Bundesfinanzministerium geschätzte Steuerausfallpotential von 15 bis 20 Mrd. € pro Jahr.

Am 29. Juni 2007 wurde nun ein Referentenentwurf eines Gesetzes zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen (MoRaKG) vorgestellt²⁶⁴, der in Artikel 1 den Entwurf eines Gesetzes zur Förderung von Wagniskapitalbeteiligungen (WKBG) enthält. Ganz im Gegensatz zu den Ausführungen von Bundesfinanzminister Steinbrück zu den Vorschlägen des CEFS²⁶⁵ wird in diesem Referentenentwurf nicht mehr auf die Förderung von innovativen Technologie-

263 BMF-CEFS (2007b), S. 2.

264 BMF-Referentenentwurf (2007), Kurzfassung in BMF-Referentenentwurf-Informationspapier (2007); vgl. auch Kasten 6.6.

265 Vgl. Kap. 6.3.1.

Unternehmensgründungen abgehoben, sondern es sollen vielmehr unter gewissen Bedingungen fast alle Beteiligungsunternehmen steuerlich gefördert werden. Zu den Einzelheiten und vor allem zu den Folgen für den Fiskus (und damit für alle Steuerzahler) siehe Kap. 7.3.

7.2 Keine steuerliche Sonderstellung von Kapitalbeteiligungsgesellschaften

Es geht letztlich um eine einzige, klar formulierbare Frage: Gibt es einen zureichenden Grund dafür, dass die Bundesrepublik Deutschland die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere das Steuerrecht zu Gunsten eines bestimmten Typs von überwiegend im Ausland ansässigen Kapitalgebern ändert, diesen so einen Wettbewerbsvorteil verschafft und einen weiteren steuerlichen Sondertatbestand gesetzlich festschreibt?

Zur Beantwortung lässt sich diese Kernfrage in eine Reihe von Detailfragen weiter auffächern:

- (1) Existiert ein nur so zu deckender Bedarf an zusätzlichem Finanzkapital?

Antwort: Es herrscht, wie von der Deutschen Bundesbank wiederholt offiziell klargestellt²⁶⁶, in Deutschland keineswegs ein Mangel an Finanzkapital.

- (2) Ist ein die sozialen Kosten deutlich übersteigender volkswirtschaftlicher Nutzen der Fonds nachgewiesen?

Antwort: Es fehlt ein statistisch signifikanter Nachweis. Eine zur allgemeinen Wirtschaftsentwicklung proportionale oder gar überproportionale Zunahme von Wertschöpfung und Beschäftigung bei den erworbenen Unternehmen kann auch von den Befürwortern wie dem CEFS nicht gezeigt werden, auch wenn es einige Beispiele geglückter Restrukturierung von Zielunternehmen gibt. Lohnkürzungen für die Beschäftigten und Arbeitsplatzverlagerungen mögen als ein Teil der ohnehin notwendigen Anpassung an Weltmarktbedingungen angesehen werden, sie müssen aber dann nicht zusätzlich vom deutschen Steuerzahler subventioniert und damit beschleunigt werden. Auch dort, wo die Tätigkeit des Fonds nicht primär im Entzug des Unternehmensvermögens (Asset Stripping) besteht, sondern auch Wertschöpfung bewirkt, wofür dann im Regelfall Infrastrukturleistungen der öffentlichen Hand in Anspruch

266 Bundesbank (2006), S. 22-24; vgl. Kasten 2.3 dieses Gutachtens.

genommen werden, wird diese Wertschöpfung unbesteuert ins Ausland transferiert.

- (3) Ist eine nachhaltige Wettbewerbsverzerrung durch die Sonderstellung der Fonds auszuschließen?

Antwort: Wird die in den letzten Jahren genutzte zweifache Privilegierung ihrer Tätigkeit – unreguliert und nahezu unbesteuert – nun auch gesetzlich fixiert, so erlaubt das den Fonds dauerhaft höhere Kaufpreise für ihre Zielobjekte zu bieten – eine Wettbewerbsverzerrung gegenüber regulierten und voll steuerpflichtigen Konkurrenten. Im Inland sitzende industrielle Käufer erhalten diese steuerliche Unterstützung nicht und sind deshalb nur dann konkurrenzfähig, wenn sie ihre Kapitalverwaltung ins Ausland verlegen. Dadurch werden auch bisher in Deutschland tätige Finanzdienstleister benachteiligt und ihre Arbeitsplätze durch die deutsche Steuerpolitik ins Ausland vertrieben.

- (4) Werden prinzipiell gleiche Tatbestände steuerlich gleich behandelt?

Antwort: Die Tätigkeit der »neuen« Finanzbeteiligungsgesellschaften unterscheidet sich kaum von der anderer Finanzdienstleister. Welche Begründung gibt es – außer der damit bewirkten besonders hohen Renditeerwartung der Geldgeber – diese Tätigkeit steuerlich besser zu stellen? Der Branchenverband BVK gibt darauf eine bemerkenswert klare Antwort: »Ohne die Gewährleistung dieser Steuertransparenz investieren Ausländer nicht in Deutschland.«²⁶⁷ Es stellt sich die Gegenfrage: Braucht die deutsche Wirtschaft denn Investoren, die mit solchen massiven Steuervergünstigungen²⁶⁸ eingeladen werden müssen?

- (5) Leisten die Gesellschaften vom Typ Private-Equity-Fonds einen wichtigen oder gar unverzichtbaren Beitrag zur Förderung innovativer Unternehmensgründungen etwa im Hightech-Bereich?

Antwort: Mit der Förderung von innovativen und Hightech-Unternehmen (Seed, Startup etc.) beschäftigt sich nur ein sehr kleiner Teil der Fonds, und auch dort ist es meist nur ein kleines Nebengeschäft. Die Förderung geschieht schon heute überwiegend durch direkte Forschungsförderung, Gründungsunterstützung durch KfW etc. und durch größere Firmen aus der gleichen Branche.

Das rasche Wachstum der Firmenkäufe durch Private-Equity-Fonds ist also weniger ein Indiz eines anders nicht zu deckenden Kapitalbedarfs der deutschen

267 BVK (2007b2), S. 2 oben.

268 vom Branchenverband als »für den Standort notwendige Maßnahmen« bezeichnet.

Wirtschaft, als vielmehr Resultat kurzzeitig gegebener günstiger Umstände: niedrige Zinsen und ungerechtfertigte Konkurrenzvorteile, nämlich keine Regulierung und steuerliche Privilegien, die das deutsche Unternehmens- und Steuerrecht dem internationalen Finanzkapital anbietet.

Die Verfasser dieses Gutachtens stehen mit ihrer grundsätzlichen Kritik nicht allein, wie der in Kasten 6.3 zitierte Leitartikel des Handelsblatts am 19. Juni 2007 zeigt. Das Blatt, nicht verdächtig wirtschaftsfeindliche Auffassungen zu vertreten, bestreitet nicht nur den Sinn besonderer Förderung der Private-Equity-Branche, sondern zweifelt auch daran, dass den Unternehmensgründern durch Steuerbegünstigungen geholfen werden kann, die nicht etwa ihnen selbst gewährt werden, sondern ihren Wagniskapitalgebern.

Nun zu den zwei in Frage stehenden Typen von Finanzbeteiligungsgesellschaften, nämlich Hedge-Fonds und Private-Equity-Fonds. Die Mobilisierung von Wagniskapital für Innovationen wird separat in Kap. 7.3 behandelt.

Solange weder die Staatengemeinschaft (siehe die gescheiterten Bemühungen im Vorfeld des G8-Gipfels im Juni 2007) noch das internationale Bankensystem (z.B. durch eine Kooperation bei der Kontrolle der an die Fonds gewährten Kredite) für eine Regulierung sorgt, kann ein einzelner Staat die Gefahren der unkontrollierten Verschiebung und Anhäufung von Milliardenrisiken kaum unterbinden²⁶⁹.

Der Finanz- und Steuerrechtler Anzinger von der TU Darmstadt fordert²⁷⁰, durch konkrete gesetzliche Regelungen eine bestimmte Gruppe der »neuen Investoren« von den steuerlichen Begünstigungen auszuschließen, nämlich genau die, »die mit einer nur kurz- bis mittelfristigen Beteiligung aktiv in das Management eingreifen, den Unternehmenswert vordringlich kurzfristig steigern und über Risiken, die mit hohem Fremdkapital verbunden sind, höhere Renditen erzielen wollen. ... Für eine weitergehende Begünstigung gegenüber anderen Unternehmen besteht keine Rechtfertigung.« Diese präzise Empfehlung fasst das Ergebnis der oben gegebenen Antworten auf die Fragen (1) bis (5) zusammen.

Mit anderen Worten: Internationale Finanzinvestoren, die der **nicht** an Finanzkapital-Knappheit leidenden deutschen Volkswirtschaft zusätzliches Kapital kurzfristig und nur zu besonderen Bedingungen – wie der Gewährung steuerlicher Privilegien – zwecks Maximierung ihrer eigenen Rendite anbieten, sollten steuer-

269 Vgl. Kap. 4.3.2.

270 Siehe Kap. 6.2.1.

lich auch **nicht besser** gestellt werden als Investoren, die im Inland langfristige Realinvestitionen tätigen, also Investitionen in Maschinen und Gebäude.

7.3 Mobilisierung von Wagniskapital für Innovationen

7.3.1 Förderungskriterien

Der Koalitionsvertrag von 2005²⁷¹ schlägt unter der Überschrift »Mobilisierung von Wagniskapital für Innovationen« Maßnahmen vor, die Hightech-Gründer und junge Technologieunternehmen fördern, **nicht** jedoch generelle Fördermaßnahmen für Beteiligungsgesellschaften.

Start-Up-Firmen in innovativen Bereichen wie Biotech, Nanotech etc. benötigen **vor allem** sachkundige Beratung, Bewertung und ggf. begründete Empfehlung durch unabhängige praxisnahe wissenschaftliche Gutachter. Auf deren Empfehlung hin könnten die meist in Steuerfragen unerfahrenen Gründer-Wissenschaftler und Erfinder für einen begrenzten Zeitraum von z.B. fünf Jahren steuer- und abgabenfrei gestellt und von weiteren Steuervorschriften befreit werden.

Zur Finanzierung solcher mit gutem Grund empfohlenen Unternehmensgründungen – und **nur dafür** – könnten dann Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften nach Höhe und Art begrenzte steuerliche Vorteile gewährt werden.

Hierzu hat die IG-Metall eine differenzierte Stellungnahme geliefert: »Sinnvoll ist eine Förderung der innovativen, jungen Zielunternehmen, die Geld brauchen, nicht die Förderung der Fonds und ihrer Manager.«²⁷² Die Stellungnahme enthält für die Tätigkeit der Wagniskapitalgeber eine Reihe von präzisen Forderungen bezüglich der Höhe des Engagements und der Höhe der Beteiligungen.

Es ergibt sich also folgende Empfehlung: Die zu begünstigenden Zielunternehmen müssen nach Unternehmenszweck (»innovativ«, »hightech«, »gutachterlich empfohlen«) und Größe bei Einstieg des Fonds (Eigenkapital unter ein bis zwei Mio. €) gesetzlich genau definiert sein. Nur so kann der von Bundesfinanzminister Steinbrück zu Recht befürchtete Missbrauch der steuertransparenten Fonds zum Zweck der Umwandlung von einkommensteuerpflichtigen Gewinnen mit Spitzensteuersatz 45% in abgeltungssteuerpflichtige Kapitalerträge mit nur 25% Abgeltungssteuersatz²⁷³ ausreichend eingedämmt und die Förderung zielgenau ausgerichtet werden.

271 Koalitionsvertrag (2005), entsprechende Teile sind abgedruckt in diesem Gutachten, Kap. 9.2.

272 IG-Metall (2007b), vgl. auch IG-Metall (2007a).

273 jeweils zzgl. Solidaritätszuschlag von 5,5% auf den Steuersatz.

7.3.2 Bewertung des Gesetzentwurfs eines Wagniskapitalbeteiligungsgesetzes vom 15. August 2007

Am 29. Juni 2007 wurde ein Referentenentwurf für ein »Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen (MoRaKG)«²⁷⁴ vorgelegt und weitgehend unverändert am 15. August 2007 als Gesetzentwurf²⁷⁵ beschlossen, der in Artikel 1 den Entwurf eines »Gesetzes zur Förderung von Wagniskapitalbeteiligungen (WKBG)« enthält. In einem dazu veröffentlichten Informationspapier²⁷⁶ heißt es: »Das Wagniskapitalbeteiligungsgesetz sieht eine zielgenaue steuerliche Förderung vor, die speziell auf Kapitalbeteiligungen in jungen Unternehmen zugeschnitten ist.« Von dieser Zielgenauigkeit ist allerdings im Referentenentwurf wenig zu sehen:

- Bei einer Begrenzung des Eigenkapitals des Zielunternehmens zum Zeitpunkt des Anteilerwerbs auf 20 Mio. € geht es hier um Firmen mit einem Gesamtkapital von 50 Mio. € und mehr. An welche »jungen, nicht börsennotierten« Unternehmen wird dabei eigentlich gedacht?
- Der Tätigkeitsbereich der Zielunternehmen wird im Gesetzentwurf an keiner Stelle genannt; die im Eckpunktepapier vom 9. Mai 2007²⁷⁷ formulierte Fokussierung auf »innovative technologieorientierte Unternehmen« kommt im Gesetzentwurf nicht mehr vor.
- Die ebenfalls im Eckpunktepapier vorgesehene »Eingrenzung der Regelungen auf einen genau definierten Kreis förderungswürdiger Unternehmen« sollte ja auch dazu dienen, »... Gestaltungen und Mitnahmetatbestände zu vermeiden«. Auch davon ist im Entwurf des WKBG nichts mehr zu finden.
- Besonders problematisch ist die Regelung²⁷⁸ der einkommensteuerrechtlichen Einstufung der Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften: Werden Erwerb, Halten, Verwaltung und Veräußerung von Beteiligungen an Zielunternehmen zunächst generell als »vermögensverwaltende« Tätigkeiten eingestuft, so verlieren die Beteiligungsgesellschaften dieses Steuerprivileg und werden als gewerblich eingestuft, wenn sie genau die wesentlichen Tätigkeiten zur Förderung ihrer Zielunternehmen ausüben, nämlich deren Beratung sowie die Gewährung von Darlehen und Bürgschaften. Wenn sie diese Tätigkeiten aber von einer 100%igen Tochter ausüben lassen, so werden sie wieder vermögens-

274 BMF-Referentenentwurf (2007).

275 BMF-Gesetzentwurf (2007)

276 BMF-Referentenentwurf-Informationspapier (2007).

277 BMF-Eckpunkte (2007).

278 Sie ist in Kap. 6.4 dieses Gutachtens in den steuertechnischen Einzelheiten beschrieben.

verwaltend. Um die gewerbliche Infizierung der Mutter zu verhindern, muss die Tochter allerdings ein anderes Kleid anziehen und als Kapitalgesellschaft firmieren²⁷⁹. Bei der Tochtergesellschaft sind die Erträge grundsätzlich voll steuerpflichtig, sie können aber durch geeignete Verträge mit der Mutter und anderen Töchtern stark reduziert werden.

Das wird viel Arbeit für gute Steuerberater geben²⁸⁰, die dadurch großen Mittelständlern im Rahmen dieses Gesetzes einen legalen Weg weisen können vom hohen Einkommensteuersatz von 45% zum Abgeltungssteuersatz von nur 25%²⁸¹.

7.3.3 Fazit

»Die Bundesregierung fördert mit dem Gesetz, das noch 2007 verabschiedet werden soll, insbesondere die Finanzierung von Gründungen in der Spitzen- und Hochtechnologie.«, behauptet das Bundesfinanzministerium am 12. September 2007 und erklärt, dass der Gesetzentwurf²⁸² vom 15. August 2007 »in Kürze« dem Bundestag zugeleitet werden soll. Ein Gesetz nach diesem Entwurf wird vermutlich die »Gestaltungen und Mitnahmetatbestände«, vor denen das Eckpunktepapier vom 9. Mai 2007 noch so eindringlich warnte, nicht verhindern, sondern befördern. Wie der im begleitenden Infopapier angekündigte Kostenrahmen der steuerlichen Förderung von 465 Mio. € (exakt so steht es im Informationspapier) erreicht und eingehalten werden soll, ist dem Entwurf nicht zu entnehmen. Der Gesetzentwurf scheint nicht sehr weit von einem Private-Equity-Förderungsgesetz entfernt zu sein.

Doch wie auch immer das Wagniskapitalbeteiligungsgesetz am Ende ausfällt, eines müsste zur Vermeidung weiteren Schadens für den Fiskus und damit für den Steuerzahler sichergestellt werden: Die fallweise Einstufung als rein »vermögensverwaltend« und damit steuerlich privilegiert dürfte ausschließlich und abschließend den Unternehmen nach dem Wagniskapitalbeteiligungsgesetz (WKBG) zugesprochen werden.

Das heißt für alle Finanzdienstleister, die **nicht** die Tätigkeitsmerkmale des WKBG aufweisen:

■ **Gewerbesteuerpflicht;**

279 Vgl. hierzu Kap. 6.4.2.

280 Vgl. zu diesem neu ermöglichten Steuersparmodell Kap. 6.4.3.

281 jeweils zzgl. Solidaritätszuschlag von 5,5% auf den Steuersatz.

282 BMF-Gesetzentwurf (2007).

- Besteuerung von Verkaufserlösen ›**wie üblich**‹;
- neue Mantelkaufregelung, insbesondere **Beschränkung** der Übertragbarkeit von **Verlustvorträgen** gilt für alle;
- **Zinsschranke** gilt für Beteiligungsgesellschaften (›Fonds‹) wie für ihre Zielunternehmen;
- **keine** Steuerprivilegien für Initiatorenvergütungen (›Carried Interest‹);
- Beteiligungsunternehmen üben keine mildtätigen oder gemeinnützigen Tätigkeiten aus, deshalb **keine Umsatzsteuerbefreiung** für Dienstleistungen in ihrem Geschäftsbereich.

Anhang

Literatur

Anzinger, H. (2007)

Braucht Private-Equity-Steuertransparenz? In: Börsen-Zeitung, 18.5.2007, S. 7.

BMF-CEFS (2007a)

Stellungnahme des BMF zu CESP vom 21. Mai 2007.

http://www.bundesfinanzministerium.de/DE/Aktuelles/Pressemitteilungen/2007/05/20072105__PM058.html

BMF-Eckpunkte (2007)

Eckpunktepapier: Förderung von Wagniskapital - Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken. Bundesministerium der Finanzen, Stand: 9. Mai 2007, 16:15.

http://www.bundesfinanzministerium.de/cln_02/lang_de/nn_3790/DE/Aktuelles/058a,templateId=raw,property=publicationFile.pdf

BMF-Gesetzentwurf (2007)

Gesetzentwurf zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen (MoRaKG), 15.8.2007.

http://www.bundesfinanzministerium.de/cln_04/lang_de/nn_3790/DE/Aktuelles/Aktuelle__Gesetze/Gesetzentwurfe__Arbeitsfassungen/047__a,templateId=raw,property=publicationFile.pdf
siehe dazu auch

Presseerklärung des BMF vom 12.9.2007: »Bessere Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen: Nach der Stellungnahme des Bundesrates wird die Bundesregierung in Kürze den Gesetzentwurf zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen (MoRaKG) dem Bundestag zuleiten.«

http://www.bundesfinanzministerium.de/lang_de/DE/Finanz__und__Wirtschaftspolitik/Aktuelle__Gesetze/bmfjournalsept06.html

BMF-Referentenentwurf (2007)

Referentenentwurf »Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen«. Bundesministerium der Finanzen, 29. Juni 2007.

http://www.bundesfinanzministerium.de/cln_04/nn_3790/DE/Aktuelles/Aktuelle__Gesetze/Referentenentwurfe/007__a,templateId=raw,property=publicationFile.pdf
abgerufen am 2.7.2007

BMF-Referentenentwurf-Informationspapier (2007)

Infopapier zum Referentenentwurf »Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen«. Bundesministerium der Finanzen, 29. Juni 2007.

http://www.bundesfinanzministerium.de/cln_04/nn_3790/DE/Aktuelles/Aktuelle__Gesetze/Referentenentwurfe/007__b,templateId=raw,property=publicationFile.pdf
abgerufen am 2.7.2007

BMF-Schreiben (2003a)

Einkommensteuerliche Behandlung von Venture Capital und Private-Equity-Fonds; Abgrenzung der privaten Vermögensverwaltung vom Gewerbebetrieb, IV A 6 - S 2240 - 153/03. BMF-Schreiben vom 16. Dezember 2003.
http://www.bundesfinanzministerium.de/cln_05/nn_462/DE/Aktuelles/BMF__Schreiben/Veroeffentlichungen__zu__Steuerarten/einkommensteuer/087,templateId=raw,property=publicationFile.pdf
abgerufen am 3.7.2007

BMF-Schreiben (2003b)

Umsatzsteuerrechtliche Behandlung der Geschäftsführungs- und Vertretungsleistungen der Gesellschafter an die Gesellschaft; BFH-Urteil vom 6. Juni 2002 - V R 43/01 - (BStBl II S. 36). BMF-Schreiben vom 23. Dezember 2003 - IV B 7 - S 7100 - 246/03 -. Das BMF-Schreiben nimmt zur umsatzsteuerrechtlichen Behandlung der Geschäftsführungs- und Vertretungsleistungen der Gesellschafter an die Gesellschaft Stellung.
http://www.bundesfinanzministerium.de/cln_01/nn_494/DE/Aktuelles/BMF__Schreiben/Veroeffentlichungen__zu__Steuerarten/umsatzsteuer/108,templateId=raw,property=publicationFile.pdf
abgerufen am 22.6.2007

BMF-Schreiben (2005)

Umsatzsteuerliche Behandlung der Geschäftsführungs- und Vertretungsleistungen des Geschäftsführers einer Kapitalgesellschaft; Anwendung des BFH-Urteils vom 10. März 2005 - V R 29/03 -. BMF-Schreiben vom 21. September 2005 - IV A 5 - S 7104 - 19/05 -.
http://www.bundesfinanzministerium.de/cln_01/nn_494/DE/Aktuelles/BMF__Schreiben/Veroeffentlichungen__zu__Steuerarten/umsatzsteuer/021,templateId=raw,property=publicationFile.pdf
abgerufen am 22.6.2007

BMF-Schreiben (2007)

Umsatzsteuer; Leistungen zwischen Gesellschaft und Gesellschafter, Geschäftsführungs- und Vertretungsleistungen eines Gesellschafters, IV A 5 - S 7100/07/0031. BMF-Schreiben vom 31. Mai 2007.
http://www.bundesfinanzministerium.de/DE/Aktuelles/BMF__Schreiben/Veroeffentlichungen__zu__Steuerarten/umsatzsteuer/193,templateId=raw,property=publicationFile.pdf

Börsen-Zeitung (2007a)

Hohe Ausfälle bei Private-Equity. Börsen-Zeitung vom 21.04.2007, Nr. 77, S. 7.

Börsen-Zeitung (2007b)

Fonds wollen klare Verhältnisse. Hertz-Eichenrode: Mittelstandsfinanziers fordern steuerliche Gleichbehandlung. Börsen-Zeitung vom 23.06.2007, Nr. 118, S. 6.

Böttger, C. (2006)

Strukturen und Strategien von Finanzinvestoren. Hans Böckler Stiftung, Reihe: Arbeitspapier, Nr. 120. Düsseldorf, 2006, 72 Seiten.
http://www.boeckler.de/pdf/p_arbp_120.pdf

BVK (2007a)

Private-Equity-Branche denkt über Abzug der Geschäfte aus Deutschland nach. BVK-Umfrage: Jede zweite Private-Equity-Gesellschaft will Geschäfte ins Ausland verlagern, wenn keine stabilen gesetzlichen Rahmenbedingungen geschaffen werden. Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften - BVK. Berlin, 11. Mai 2007.

<http://www.bvk-ev.de/privateequity.php/cat/98/aid/264>

BVK (2007b1)

Stellungnahme des Bundesverbands Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften - BVK - zum Eckpunktepapier des Bundesministeriums der Finanzen »Förderung von Wagniskapital - Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken« vom 9. Mai 2007. Berlin, 14. Mai 2007.

[http://www.bvk-ev.de/privateequity.php/cat/107/aid/267/title/Stellungnahme_des_Bundesverbandes_Deutscher_Kapitalbeteiligungsgesellschaften_\(BVK\)_zum_Eckpunktepapier_des_Bundesministeriums_der_Finanzen_%E2%80%9EFoerderung_von_Wagniskapital_-_Begrenzung_der_mit_Finanzinvestitionen_verbundenen_Risiken%E2%80%9C_vom_9._Mai_2007](http://www.bvk-ev.de/privateequity.php/cat/107/aid/267/title/Stellungnahme_des_Bundesverbandes_Deutscher_Kapitalbeteiligungsgesellschaften_(BVK)_zum_Eckpunktepapier_des_Bundesministeriums_der_Finanzen_%E2%80%9EFoerderung_von_Wagniskapital_-_Begrenzung_der_mit_Finanzinvestitionen_verbundenen_Risiken%E2%80%9C_vom_9._Mai_2007)
abgerufen am 23.6.2007

BVK (2007b2)

Stellungnahme des Bundesverbands Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften - BVK - zum Eckpunktepapier des Bundesministeriums der Finanzen »Förderung von Wagniskapital - Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken« vom 9. Mai 2007. Ausführliches Papier als Stellungnahme. Berlin, 15. Mai 2007. nicht auf der BVK-Homepage verfügbar, in Kap. 9.4 dieses Gutachtens abgedruckt

BVK (2007c)

Stellungnahme des Bundesverbands Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften - BVK - zum BMF-Schreiben zur Umsatzsteuer auf Managementleistungen vom 31. Mai 2007. Berlin, 08. Juni 2007.

http://www.bvk-ev.de/privateequity.php/cat/107/aid/272/title/Stellungnahme_des_BVK_zum_BMF-Schreiben_zur_Umsatzsteuer_auf_Managementleistungen
abgerufen am 23.6.2007

BVK (2007d)

Schaffung von stabilen und verlässlichen Rahmenbedingungen für die Private-Equity-Branche in Deutschland. Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften - BVK, Berlin, 20. Juni 2007.

http://www.bvk-ev.de/media/file/120.20070618_Empfehlungen_BVK_PE-Gesetz.pdf
abgerufen am 23.6.2007

BVK-Jahresstatistik (2006)

Das Jahr 2006 in Zahlen. Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften - BVK, Berlin, 20.02.2007.

http://www.bvk-ev.de/media/file/110.BVK_Jahresstatistik_2006_200207.pdf
abgerufen am 11.7.2007

BVK-Quartalsstatistik (2007)

Statistik zum 1. Quartal. Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften - BVK, Berlin.

http://www.bvk-ev.de/privateequity.php/cat/42/aid/266/title/Statistik_zum_1._Quartal_2007
abgerufen am 11.7.2007

Bundesbank (2006): Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2004. Monatsbericht, Juni 2006, Deutsche Bundesbank, Frankfurt.

<http://www.bundesbank.de>

CEFS (2007)

Erwerb und Übernahme von Firmen durch Finanzinvestoren (insbesondere Private-Equity-Fonds). Bericht zum Forschungsprojekt 3/06 für das Bundesministerium der Finanzen, Berlin. C. Kaserer (Projektleitung), A.-K. Achleitner, Center for Entrepreneurial and Financial Studies (CEFS) der TU München, in Kooperation mit C. von Einem, White & Case LLP, München, D. Schiereck, EBS, Oestrich-Winkel, 21.02.2007.

Kurzfassung unter http://www.cefs.de/files/20070516_Kurzfassung_fe306.pdf
abgerufen am 26.6.2007

DGB-Unternehmensteuerreform (2007)

Brief des DGB-Bundesvorstands an alle MdBs zur Unternehmensteuerreform 2008 und Abgeltungsteuer 2009, Berlin 2007.

DIE LINKE (2006)

Heuschrecken: Ohne Steuerprivilegien in die Pleite. Pressemitteilung der Bundestagsfraktion DIE LINKE, MdB Axel Troost, 9.8.2006.

<http://www.linksfraktion.de/pressemitteilung.php?artikel=1289947329>

Faber, O. (2006)

Finanzinvestoren in Deutschland - Portraits und Investitionsbeispiele. Unter besonderer Berücksichtigung der Auswirkungen auf die Beschäftigung. Hans Böckler Stiftung, Reihe: Arbeitspapier, Nr. 123. Düsseldorf: 2006, 44 Seiten.

http://www.boeckler.de/pdf/p_arbp_123.pdf

FAZ (2007)

Hedge-Fonds finanzieren Präsidentschaftskandidaten. Druck auf die Branche sorgt für stärkere Lobby-Aktivitäten in Washington. FAZ vom 15.06.07, S. 27.

http://fazarchiv.faz.net/webcgi?WID=56943-5690837-11903_2

Finanzinvestoren (2007a)

Aus den Interviews mit Aufsichts- und Betriebsräten entwickelte Fallbeispiele zeigen Denken und Handeln von Finanzinvestoren im Unternehmen. Fallbeispiele: A.T.U., Edscha, Grohe, Kolbe-Coloco, Peguform, Hamburger Morgenpost. Hans Böckler Stiftung, Reihe: Finanzinvestoren in Deutschland, Düsseldorf, 2007.

http://www.boeckler.de/cps/rde/xchg/SID-3D0AB75D-A0953E46/hbs/hs.xml/396_48994.html

Finanzinvestoren (2007b)

Datenbank Finanzinvestoren. 37 Detailauswertungen, u.a. die Private-Equity-Fälle A.T.U. (teilweise positiv), Celanese, Cognis, Edscha, Honsel, Kion/Linde, Mobilcom, Tank & Rast, Wincor Nixdorf (positiv) und u.a. die Hedge-Fonds-Fälle Cewe Color, Deutsche Börse und Schefenacker. Hans Böckler Stiftung, Reihe: Finanzinvestoren in Deutschland, Düsseldorf, 2007.

FTD (2007)

SPD-Linke feuern gegen Private-Equity. Guido Bohsem (Berlin), Financial Times Deutschland (FTD), 19.6.2007.

<http://www.ftd.de/politik/deutschland/SPD%20Linke%20Private%20Equity/213369.html>
abgerufen am 26.6.2007

Grüne (2007)

Innovationsfähigkeit des Standortes stärken - Wagniskapital fördern. Antrag der Abgeordneten Christine Scheel, ... und der Fraktion der BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN. Deutscher Bundestag, Drucksache 16/4758, 21.03.2007.

<http://dip.bundestag.de/btd/16/047/1604758.pdf>

Handelsblatt (2006)

Steinbrück schreckt Investoren. Private-Equity-Branche bangt wegen der geplanten Besteuerung von Zinsen um ihr Geschäftsmodell. Handelsblatt Nr. 152 vom 09.08.06, S. 1.

http://www.handelsblatt.com/pshb/fn/relhbi/sfn/biz_getblob/SH/02d802328cc8348400e0d1b6c5ac90/rid/1076848/db/HB/cmd/PDFHB20060809001.pdf/scode/3F1D8DE0F68D30E7D50D4A44B223ADCF7C9F7A07/index.pdf

Handelsblatt (2007a)

Streit um Private-Equity eskaliert. Chef-Lobbyist der britischen Finanzinvestoren gibt nach heftigen Auseinandersetzungen seinen Posten auf. Handelsblatt Nr. 113 vom 15.06.07, S. 22.

http://www.handelsblatt.com/pshb/fn/relhbi/sfn/biz_getblob/SH/027d02b2075e6e8700d91cb6c2da20/rid/1110252/db/HB/cmd/PDFHB20070618022.pdf/scode/10D09A37C197F8D86D08BFB4846301918DCC9C1B/index.pdf

Handelsblatt (2007b)

Gerangel um Wagniskapitalgesetz hält an. Handelsblatt Nr. 113 vom 15.06.07, S. 24.

http://www.handelsblatt.com/pshb?fn=relhbi&sfn=buildhbi&GoPage=205550,205551&bmc=biz_cn_detailsuche&bmc=biz_cn_archiv_artikel&dk=1&SH=022d222e04336f14e6000076c394b3&dspot=wrkj0a55tbgi062-2147443635

Handelsblatt (2007c)

Private-Equity-Branche boomt. Starke Nachfrage nach Blackstone-Aktien zeigt das Vertrauen in Finanzinvestoren. Genügend Liquidität vorhanden. Handelsblatt Nr. 118 vom 22.06.07, S. 1.

http://www.handelsblatt.com/pshb/fn/relhbi/sfn/biz_getblob/SH/02b0021a48d0101d16024046c69b7e/rid/1110761/db/HB/cmd/PDFHB20070622001.pdf/scode/

459233379D6899CF318E0C66273D00992844F4B/index.pdf
abgerufen am 25.6.2007

Handelsblatt (2007d)

Koalition legt bei Private-Equity nach. Spitzengespräch zwischen Bundesfinanzministerium und Union bringt grundsätzliche Einigung über Steuervorteile. Handelsblatt Nr. 119 vom 25.06.07, S. 23.

http://www.handelsblatt.com/pshb/fn/relhbi/sfn/biz_getblob/SH/02b0021a48d0101d16024046c69b7e/rid/8/db/HB/cmd/PDFHB20070625023.pdf/scode/693E9CB4395D644CB8710D276C7263A622007FA7/index.pdf
abgerufen am 25.6.2007

Handelsblatt (2007e)

BIZ-Jahresbericht: Die Bank der Notenbanken sieht Gefahren für die Finanzmärkte. Riskanter Überschwang. Handelsblatt Nr. 119 vom 25.06.07, S. 25.

http://www.handelsblatt.com/pshb/fn/relhbi/sfn/biz_getblob/SH/020e03123c53cdfc4c61156c7296f/rid/1111051/db/HB/cmd/PDFHB20070625025.pdf/scode/A27579F9596C1D0CF7979EB02367ECFA9806802D/index.pdf
abgerufen am 25.6.2007

Handelsblatt (2007f)

Private-Equity kämpft um Kredite. Investoren verlangen höhere Risikoprämien und mehr Sicherheiten. Das gefährdet den Übernahme-Boom. Handelsblatt Nr. 123 vom 29.06.07, S. 21.

http://www.handelsblatt.com/pshb/fn/relhbi/sfn/biz_getblob/SH/02ef031bf7b2cf292ada9846c9d83b/rid/1111618/db/HB/cmd/PDFHB20070629021.pdf/scode/C3627EA44BF1B1F5832A79B2CFB849B4387B57CF/index.pdf
abgerufen am 29.6.2007

Handelsblatt (2007g)

Ackermann fordert Kontrolle. Der Chef der Deutschen Bank plädiert für eine stärkere Überwachung von Finanzinvestoren. Handelsblatt Nr. 123 vom 29.06.07, S. 22.

http://www.handelsblatt.com/pshb/fn/relhbi/sfn/biz_getblob/SH/02ef031bf7b2cf292ada9846c9d83b/rid/1111621/db/HB/cmd/PDFHB20070629022.pdf/scode/CA-12172529B69EB74D7E73B812815211CBF870CE/index.pdf
abgerufen am 29.6.2007

Handelsblatt (2007h)

Investoren auf Einkaufstour. Immer mehr Private-Equity-Unternehmen übernehmen deutsche Mittelständler. Handelsblatt Nr. 135 vom 17.07.07, Seite 24.

http://www.wirtschaftspresse.biz/pshb/fn/relhbi/sfn/biz_getblob/SH/014b02206b831a094b647046d1fe9b/rid/1113363/db/HB/cmd/PDFHB20070717024.pdf/scode/F1275F26C689FF09E9B00D89D69866F74AF5F48F/index.pdf
abgerufen am 17.7.2007

Hedge-Fonds (2007)

Neue Anlageverordnung: Mehr Geld in Hedgefonds. n-tv, Montag, 18. Juni 2007.

<http://www.n-tv.de/815654.html>
abgerufen am 26.6.2007

Heilmann, D. (2006)

Im Teufelskreis der Finanzmärkte. Auf der Suche nach immer höheren Renditen verleiten Pensionsfonds börsennotierte Unternehmen zu immer kurzfristigeren Entscheidungen. Handelsblatt, 7. Nov. 2007, S. 13.

http://www.handelsblatt.com/pshb/fn/rehbi/sfn/biz_getblob/SH/027d02b2075e6e8700d91cb6c2da20/rid/1087171/db/HB/cmd/PDFHB20061107013.pdf/scode/6EC455F35E1EA08247A98799C1B0C120A010BE6E/index.pdf

Hirschel, D., Stuber, M. (2006)

Der Terror der Finanzmärkte. Ein gewerkschaftliches Strategiepapier. Deutscher Gewerkschaftsbund, Berlin, 9/2006.

IG-Metall (2005)

Rechtliche Grenzen der Nutzung des Vermögens der Zielgesellschaft zur Finanzierung von LBO-Transaktionen. Vermerk für die IG Metall von Grub Brugger & Partner, im Dezember 2005.

IG-Metall (2007a)

Private-Equity-Fonds. Von der Investitionsfinanzierung zum Finanzinvestment. Wirtschaftspolitische Informationen Nr. 04, 12. März 2007, M. Köppen, IG-Metall, Vorstand, Frankfurt.

IG-Metall (2007b)

Stellungnahme zum Referentenentwurf »Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen« (zitiert als BMF-Referentenentwurf (2007)). M. Köppen, IG-Metall, Vorstand, Frankfurt, IG-Metall, Wirtschaft aktuell, Juli 2007.

Investmentgesetz (2007)

Investmentgesetz (InvG) vom 15. Dezember 2003 (BGBl. I S. 2676), zuletzt geändert durch Art. 7 des Gesetzes vom 5. Januar 2007 (BGBl. I S. 10).

http://www.bafin.de/gesetz/inv_g.htm
abgerufen am 26.6.2007

Investmentgesetz-Änderungsentwurf (2007)

Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Investmentgesetzes und zur Anpassung anderer Vorschriften (Investmentänderungsgesetz). Kabinettsbeschluss vom 25.04.2007.

http://www.bundesfinanzministerium.de/cln_06/lang_de/nn_1928/DE/Aktuelles/Aktuelle_Gesetze/Gesetzesentwurfe_Arbeitsfassungen/003.html

Jarass, L., Obermair, G. (2004)

Geheimnisse der Unternehmenssteuern - Steigende Dividenden, sinkendes Steueraufkommen. Eine Analyse der DAX30-Geschäftsberichte 1996-2002 unter Berücksichtigung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. Metropolis-Verlag, Marburg, 2004.

<http://www.metropolis-verlag.de/Geheimnisse-der-Unternehmenssteuern/450/book.do>

Jarass, L., Obermair, G. (2005)

Wer soll das bezahlen? Wege zu einer fairen und sachgerechten Besteuerung: Begrenzung der Belastungen für alle, Mindest-Belastung für die Großen. Metropolis-Verlag, Marburg, unveränderter Nachdruck, 2005.
<http://www.metropolis-verlag.de/Wer-soll-das-bezahlen%3F/380/book.do>

Jarass, L., Obermair, G. (2006)

Unternehmenssteuerreform 2008: Kosten und Nutzen der Reformvorschläge. MV-Verlag, Münster, 2006.
<http://www.jarass.com/Steuer/A/Unternehmensteuerreform%202008%20Langfassung.pdf>

Jarass, L. (2007a)

Einführung von Real Estate Investment Trust (REITs) kontraproduktiv. Anhörung des Finanzausschusses des Dt. Bundestags am 28. Februar 2007.
<http://www.jarass.com/Steuer/C/BT-Finanzausschuss,%2028.%20Februar%202007.pdf>
abgerufen am 2.7.2007

Jarass, L. (2007b)

Anhörung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages am 25. April 2007 zur Unternehmensteuerreform (BT-Drs. 16/4841, 16/4857, 16/4855).
http://www.jarass.com/Steuer/C/BT-Finanzausschuss_25_04_07.pdf
abgerufen am 2.7.2007

Jarass, L., Obermair, G. (2007c)

EBIT Instead of Profits as EU Tax Base? European Taxation, IBFD, Jan 2007, p. 38-46.
<http://www.jarass.com/Steuer/B/Taxation%20of%20Capital%20Income.pdf>
abgerufen am 17.7.2007

Kamp, L., Krieger, A. (2005)

Die Aktivitäten von Finanzinvestoren in Deutschland. Hintergründe und Orientierungen. Hans Böckler Stiftung, Düsseldorf, Juli 2005.
http://www.boeckler.de/pdf/mbf_investgesellschaften_2005.pdf

Kamp, L. (2007)

Private-Equity-Funds in Practice. In: Ramussen, Poul N. (ed.), In the Time of Greed - Private-Equity-Funds and Casino Economics. Kopenhagen 2007.
siehe hierzu auch:
Hedge-Funds and Private-Equity. A Critical Analysis. Presented by Leke van den Burg, Socialist group ECON Coordinator, Poul Nyrup Rasmussen, PES President. PES. Socialist Group in the European Parliament. www.socialistgroup.eu, Brussels, 2007.

Koalitionsvertrag (2005)

Gemeinsam für Deutschland - mit Mut und Menschlichkeit, Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und SPD. 11.11.2005.
http://www.bundesregierung.de/nsc_true/Content/DE/___Anlagen/koalitionsvertrag.templateId=raw.property=publicationFile.pdf/koalitionsvertrag

Kußmaul et. al. (2005)

Kußmaul, H., Pfirmann, A., Tcherverniachki, V. (2005): Leveraged Buyout am Beispiel der Friedrich Grohe AG - Eine betriebswirtschaftliche Analyse im Kontext der »Heuschrecken«-Debatte. In: Der Betrieb, Heft 47, 25.11.2005, S. 2533-2540.

n-tv (2007a)

Kleine, feine Unterschiede: Hedge-Fonds und Private-Equity. n-tv, 30. April 2007.
<http://www.n-tv.de/796791.html>

n-tv (2007b)

Drohung mit Abwanderung, Unzufriedene Finanzinvestoren. n-tv, 11. Mai 2007.
<http://www.n-tv.de/801249.html>

PSE (2007)

PSE-Socialist Group in the European Parliament. Hedge Funds and Private-Equity. A critical analysis. Brüssel 2007.

Rädler, A. (2007)

Die Schlechterstellung des inländischen Portfolioaktionärs nach dem Regierungsentwurf und die Reaktionsmöglichkeiten des Aktionärs. Der Betrieb, Heft 18 vom 4.5.2007, S. 988-993.

Private Equity (2007)

Hedge Funds and Private Equity - A Critical Analysis. Poul Nyrup Rasmussen (President of the Party of European Socialists) und Leke van den Burg (MdEP, PES coordinator in ECON). Socialist Group in the European Parliament, Brüssel, July 2007.
Engl. Fassung der dänischen Originalversion I Grådighedens Tid. Kapitalfonde og kasinoøkonomie. Informations Forlag, Kopenhagen, 2007.
vorl. Version vom 3/2007: http://www.socialistgroup.eu/gpes/media/documents/38708_38708_publication_hedge_funds.pdf

REIT-BMF (2007)

Schreiben des BMF, parlamentarische Staatssekretärin B. Hendricks, an den Vorsitzenden des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages vom 27. Februar 2007.

REIT-Linklaters (2007)

Das deutsche REIT-Gesetz. Kurzdarstellung mit Lesefassung des Gesetzes. Linklaters, F. Schulz et al., Linklaters, Frankfurt.
http://www.linklaters.com/pdfs/publications/GER_Div/G-REIT_Newsletter_210307.pdf

REIT-Jarass (2007)

Einführung von Real Estate Investment Trust (REITs) kontraproduktiv. Anhörung des Finanzausschusses des Dt. Bundestags am 28. Februar 2007.
<http://www.jarass.com/Steuer/C/BT-Finanzausschuss,%2028.%20Februar%202007.pdf>

Riecke, T. (2007a)

Finanzinvestoren - Schuss vor den Bug; in den USA beginnt der erste Versuch, die

Macht der Buy-out-Könige einzuschränken. Handelsblatt Nr. 114 vom 18.06.07, S. 8.

http://www.handelsblatt.com/pshb/fn/relhbi/sfn/biz_getblob/SH/027d02b2075e6e8700d91cb6c2da20/rid/1110194/db/HB/cmd/PDFHB20070618008.pdf/scode/FBB5399EE96900A00B0360C63C86848F6AABB109/index.pdf

Riecke, T. (2007b)

Wall Street fürchtet Panikreaktion. Drohender Zusammenbruch zweier Hedge-Fonds verunsichert die Investoren. Handelsblatt Nr. 118 vom 22.06.07, S. 23.

http://www.handelsblatt.com/pshb/fn/relhbi/sfn/biz_getblob/SH/028902b986ab0a00bf0e4b86c5aa04/rid/1110867/db/HB/cmd/PDFHB20070622023.pdf/scode/7BD2B2A4662AE14D688A67227BED0D10FB14CF26/index.pdf

Riecke, T. (2007c)

Riskante Brücken. E-Mail von der Wall Street an: henry.kravis@kkr.com. Handelsblatt Nr. 104 vom 01.06.07, S. 32.

http://www.handelsblatt.com/pshb/fn/relhbi/sfn/biz_getblob/SH/02b0021a48d0101d16024046c69b7e/rid/1108666/db/HB/cmd/PDFHB20070601032.pdf/scode/F35DDF132588B82348E365BE51444181A465A76C/index.pdf
abgerufen am 25.6.2007

Runde, O., Pronold, F. (2007)

Intelligenz gegen Geldgier. Positionspapier zur angestrebten Private-Equity-Gesetzgebung der großen Koalition. Berlin, 14. Juni 2007 (MdB Runde und MdB Pronold sind Mitglieder der SPD-Bundestagsfraktion).

<http://www.ortwin-runde.de/pdf/120.pdf>
abgerufen am 26.6.2007

Schmidt, R., Spindler, G. (2007)

Notwendigkeiten und Möglichkeiten der Regulierung von Private Equity-Gesellschaften und Hedgefonds. Prof. Dr. rer.pol. Reinhard H. Schmidt, Universität Frankfurt/M. und Prof. Dr. jur. Gerald Spindler, Universität Göttingen. Gutachten für die Hans-Böckler-Stiftung, Düsseldorf, 2007.

Scheller, R. (2006)

Aktuelles zur Besteuerung von Unternehmensbeteiligungsgesellschaften an aufstrebenden jungen Unternehmen und Exit-Möglichkeiten für Finanzgeber. Kanzlei der Rechtsanwälte Dr. Scheller, Hofmeister & Partner GbR, undatiert, ca. 2006.
http://www.kanzlei.de/canzleiaktuell/Vortraege/vortrag_banson.html#top

UBGG (2002)

Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998, zuletzt geändert durch Art. 19a des Gesetzes vom 21. Juni 2002 (BGBl I S. 2010).
<http://www.bafin.de/gesetzte/ubgg.htm>

UBGG-Reform (2006)

Reform des UBGG anstelle eines neu zu schaffenden Private Equity Gesetzes. Positionspapier der Hannover Finanz vom 24. November 2006.

Unternehmensteuerreform – Linklaters (2007)

Bundestag beschließt Unternehmensteuerreformgesetz 2008. Steuern aktuell, Linklaters, Redakteure: Andreas Schaflitzl und Florian Lechner, Frankfurt, Mai 2007.
http://www.linklaters.com/pdfs/publications/GER_Div/NL_Unternehmensteuerreformgesetz_2008_070524.pdf

siehe dazu auch:

Blumenberg, J., Benz, S. et al.: Die Unternehmensreform 2008- Erläuterungen und Gestaltungshinweise. Dr. Otto Schmidt Verlag, Köln, 2007.

Unternehmensteuerreform (2007)

Unternehmensteuerreformgesetz 2008. Gesetzesbeschluss des Deutschen Bundestags, Drs. 384/07, 15.06.2007, unverändert beschlossen vom Deutschen Bundesrat am 6.7.2007.

http://www.bundesfinanzministerium.de/lang_de/DE/Aktuelles/Pressemitteilungen/2007/07/20070607__PM077.html
abgerufen am 11.7.2007

Voth, H.-J. (2007)

Transparenz und Fairness auf einem Einheitlichen Europäischen Kapitalmarkt. Gutachten für die Hans Böckler Stiftung, Düsseldorf, 2007.

Voth-Böckler (2007)

Hedge-Fonds: Regeln auch für die Inseln. Böckler Impuls 09/2007, S. 3, Hans Böckler Stiftung, Düsseldorf.

http://www.boeckler.de/pdf/impuls_2007_09_3.pdf

Wagniskapital (2004)

Gesetz zur Förderung von Wagniskapital, 30.Juli 2004.

http://www.bundesfinanzministerium.de/cln_03/lang_de/nn_96/DE/Service/Downloads/Downloads__5/26879__0,templateId=raw,property=publicationFile.pdf

Wiebe, F. (2007)

Leitartikel: Private Equity ohne Magie. Handelsblatt Nr. 115 vom 19.06.07, S. 1.

http://www.handelsblatt.com/pshb/fn/relhbi/sfn/biz_getblob/SH/02800319bf529fac2dbb5ea6c39394/rid/1110333/db/HB/cmd/PDFHB20070619001.pdf/scode/0953D00A806E13D7EC187643D20A81B63D232ED7/index.pdf

Wilkens, S. (2005)

Strukturierte Finanzprodukte mit Sportwetten-Charakter. Finanzbetrieb, Verlagsgruppe Handelsblatt, vom 28.09.2005, Heft 10, S. 672-678.

<http://www.finanz-betrieb.de/psfb/fn/fb/SH/0/sfn/bp/cn/doc/bstruc/72/id/118574/index.html>
abgerufen am 14.7.2007

ZEW (2005)

Private Equity im internationalen Vergleich. Analyse der Rahmenbedingungen und Schlussfolgerungen für Deutschland. Teil des Abschlussberichts zum Forschungsprojekt 6/04 »Neue Assetklassen im internationalen Vergleich – Private Equity und REITs« für das Bundesministerium der Finanzen, Berlin. Zentrum für europäische Wirtschaftsforschung GmbH, Mannheim, 23.05.2005.

9 BMF-Schreiben und Gesetzentwürfe

Im Folgenden werden einige für die Untersuchung grundlegenden Dokumente abgedruckt.

9.1 BMF-Schreiben vom 16.12.2003 zu Venture Capital und Private-Equity-Fonds

POSTANSCHRIFT Bundesministerium der Finanzen, 11016 Berlin

Oberste Finanzbehörden
der Länder

HAUSANSCHRIFT Wilhelmstraße 97, 10117 Berlin

TEL. +49 (0) 18 88 6 62-0
E-MAIL poststelle@bmf.bund.de
TELEX 88 66 45
DATUM 16. Dezember 2003

BETREFF **Einkommensteuerliche Behandlung von Venture Capital und Private Equity Fonds;
Abgrenzung der privaten Vermögensverwaltung vom Gewerbebetrieb**

BEZUG

GZ **IV A 6 - S 2240 - 153/03** (bei Antwort bitte angeben)

Zur einkommensteuerlichen Behandlung von Venture Capital Fonds und Private Equity Fonds nehme ich im Einvernehmen mit den obersten Finanzbehörden der Länder wie folgt Stellung:

I. Begriffsbestimmung

- 1 In Venture Capital und Private Equity Fonds, die meist von einem oder mehreren Initiatoren gegründet werden, schließen sich Kapitalanleger insbesondere zum Zweck der Finanzierung junger Unternehmen, des Wachstums mittelständischer Unternehmen, der Ausgliederung von Unternehmensteilen oder der Nachfolge in Unternehmen zusammen. Dabei dient der Fonds als Mittler zwischen den Kapitalanlegern einerseits und den zu finanzierenden Unternehmen (Portfolio-Gesellschaften) andererseits. Von den Fonds werden Eigenkapital- und eigenkapitalähnliche Beteiligungen an den Portfolio-Gesellschaften erworben. Nach Erreichen des durch die Finanzierung beabsichtigten Ziels (z.B. Umwandlung der Portfolio-Gesellschaften in Aktiengesellschaften und die Platzierung der Unternehmen an der Börse, Ausgliederung von Unternehmensteilen) werden die Anteile an den Gesellschaften - kurspflegend - veräußert.

II. Venture Capital und Private Equity Fonds

1. Typischer Sachverhalt

- 2 Bei Venture Capital Fonds und Private Equity Fonds ist regelmäßig von den nachfolgend dargestellten Sachverhaltselementen auszugehen:

Venture Capital und Private Equity Fonds werden regelmäßig in Form einer Personengesellschaft (GmbH & Co. KG) gegründet. Die Komplementär-GmbH ist meist am Vermögen der

KG nicht beteiligt. In- und ausländische private und institutionelle Anleger beteiligen sich als Kommanditisten an den Fonds. Auch die Initiatoren beteiligen sich als Kommanditisten an den Fonds. Sie bringen neben ihrem Kapital regelmäßig auch immaterielle Beiträge (Erfahrungen, Kontakte, Netzwerke) ein.

- 3 Die laufende Geschäftsführung wird von der Komplementär-GmbH oder einer Management-Gesellschaft als Kommanditist mit Geschäftsführungsbefugnis („geschäftsführende Gesellschafter“) wahrgenommen. Zur laufenden Geschäftsführung gehört die Prüfung der Beteiligungen, die Verhandlung der Beteiligungsverträge, die Überwachung der Beteiligungen, das Berichtswesen, die Kapitalabrufe und die Betreuung der Anleger. Der „geschäftsführende Gesellschafter“ erhält regelmäßig eine jährliche Haftungs- und Geschäftsführungsvergütung zwischen 1,5 und 2,5 % des Zeichnungskapitals des Fonds. Die letztverantwortlichen Anlageentscheidungen (Investment- und Designvestment-Entscheidungen) werden von einer weiteren GmbH und Co. KG (Initiator-KG) getroffen. Die Initiatoren erhalten unmittelbar oder mittelbar über die Initiator-KG neben ihrem Gewinnanteil für ihre letztverantwortlichen Anlageentscheidungen und sonstigen immateriellen Beiträge zusätzlich eine Vergütung von meist 20 % der Gewinne des Fonds, die erst nach der Ausschüttung der Gewinne an die übrigen Gesellschafter ausgezahlt wird (sog. Carried Interest).
- 4 Die Tätigkeit des Fonds besteht regelmäßig im Erwerb von Beteiligungen an den zu finanzierenden Unternehmen (meist Kapitalgesellschaften), dem Einziehen von Dividenden und Zinsen und - nach Erreichen des mit der Finanzierung beabsichtigten Zwecks - der Veräußerung der im Wert erheblich gestiegenen Beteiligungen. Die Beteiligungen werden im Durchschnitt 3 bis 5 Jahre gehalten, der Fonds hat im Durchschnitt eine Laufzeit von 8 bis 12 Jahren.
- 5 Die Beteiligungen werden ausschließlich mit Eigenmitteln des Fonds - mit Ausnahme der Inanspruchnahme staatlicher Förderung, die zivilrechtlich als Darlehen ausgestaltet ist - erworben. Die Verwaltung der Beteiligungen erfolgt in der Regel nur über die Ausübung von gesetzlichen oder üblichen gesellschaftsvertraglichen Rechten von Gesellschaftern. Für wichtige Geschäftsführungsmaßnahmen bei den Portfolio-Gesellschaften kann ein Zustimmungsvorbehalt für die Initiator-KG - analog § 111 Abs. 4 Satz 2 AktG - bestehen. Der Fonds oder die geschäftsführenden Gesellschafter streben eine Vertretung in Aufsichtsräten oder Beiräten der Portfolio-Gesellschaften an. Die Rechte und Pflichten als Aufsichtsrat oder Beirat orientieren sich am gesetzlichen Leitbild des Aufsichtsrats einer Kapitalgesellschaft.

2. Steuerrechtliche Beurteilung der Tätigkeit des Fonds

- 6 Eine private Vermögensverwaltung liegt vor, wenn sich die Betätigung noch als Nutzung von Vermögen im Sinne einer Fruchtziehung aus zu erhaltenden Substanzwerten darstellt und die Ausnutzung substanzieller Vermögenswerte durch Umschichtung nicht entscheidend in den Vordergrund tritt (vgl. BFH-Urteile vom 4. März 1980 - BStBl II S. 389 - und vom 29. Oktober 1998 - BStBl 1999 II S. 448 -). Ein Gewerbebetrieb liegt dagegen vor, wenn eine selbstständige nachhaltige Betätigung mit Gewinnerzielungsabsicht unternommen wird, die sich als Beteiligung am allgemeinen wirtschaftlichen Verkehr darstellt und über den Rahmen

einer Vermögensverwaltung hinausgeht (vgl. BFH-Beschluss vom 25. Juni 1984 - BStBl II S. 751, 762 -).

- 7 Nach der Rechtsprechung des BFH (vgl. BFH-Urteile vom 4. März 1980 - a.a.O. -, vom 31. Juli 1990 - BStBl 1991 II S. 66 -, vom 6. März 1991 - BStBl II S. 631 -, vom 19. Februar 1997 - BStBl II S. 399 - und vom 29. Oktober 1998 - a.a.O. -) können folgende Merkmale für einen gewerblichen Wertpapierhandel sprechen:
 - Einsatz von Bankkrediten statt Anlage von Eigenkapital
 - Unterhaltung eines Büros oder einer Organisation zur Durchführung von Geschäften
 - Ausnutzung eines Marktes unter Einsatz beruflicher Erfahrungen
 - Anbieten von Wertpapiergeschäften einer breiten Öffentlichkeit gegenüber oder Wertpapiergeschäfte auch auf Rechnung Dritter
 - eigenes unternehmerisches Tätigwerden in den Portfolio-Gesellschaften
 - 8 Unter Berücksichtigung dieser Merkmale und der Grundsätze des BFH-Urteils vom 25. Juli 2001 (BStBl II S. 809) zum gewerblichen Handel mit GmbH-Geschäftsanteilen sind die Voraussetzungen für die Annahme einer gewerblichen Tätigkeit des Fonds in der Regel nicht erfüllt, wenn die Kriterien der Tz. 9 bis 16 vorliegen. Dabei ist auf das Gesamtbild der Tätigkeiten abzustellen; die einzelnen Kriterien sind im Zusammenhang zu würdigen.
- Kein Einsatz von Bankkrediten/keine Übernahme von Sicherheiten**
- 9 Der Fonds selbst muss den Erwerb von Anteilen an der Portfolio-Gesellschaft im Wesentlichen aus Eigenmitteln finanzieren. Die Inanspruchnahme staatlicher Förderung, die zivilrechtlich als Darlehen strukturiert ist, ist unschädlich. Unschädlich ist es auch, wenn ausstehende Kapitaleinlagen zur Überbrückung von Einforderungsfristen kurzfristig zwischenfinanziert werden müssen und der Zwischenkredit nach der Kapitaleinzahlung unverzüglich zurückgeführt wird. Werden dem Fonds durch Investoren (z.B. Banken) Gesellschafterdarlehen gewährt, liegt insoweit eine schädliche Fremdfinanzierung vor, da dem Fonds hier Fremdkapital zugeführt wird; dies gilt nicht, wenn das Gesellschafterdarlehen aus bank- oder versicherungsaufsichtsrechtlichen Gründen vorgeschrieben ist. Die vom BFH im Urteil vom 20. Dezember 2000 (BStBl 2001 II S. 706) vertretene Auffassung, dass eine Fremdfinanzierung von Wertpapiergeschäften selbst in nennenswertem Umfang diese nicht als gewerblich prägt, ist auf die vorliegenden Gestaltungen nicht übertragbar. Durch die von üblichen Wertpapiergeschäften abweichende Zielsetzung dieser Fonds, in erster Linie Anteile an Kapitalgesellschaften zu erwerben und sie nach gewisser Zeit wieder zu veräußern, spricht eine wesentliche Fremdfinanzierung der zugrunde liegenden Beteiligungsgeschäfte für einen gewerblichen „Warenumschlag“ der Beteiligungen an den Portfolio-Gesellschaften, weil dies ein „händler-typisches“ Verhalten darstellt.
 - 10 Übernimmt der Fonds die Besicherung von Verbindlichkeiten der Portfolio-Gesellschaft, entspricht dies eher dem Bild des Gewerbebetriebs als dem der privaten Vermögensverwaltung. Auch die Rückdeckung von Darlehensverbindlichkeiten der Portfolio-Gesellschaften durch den Fonds entspricht eher dem Bild des Gewerbebetriebs als dem der privaten Vermögens

verwaltung; eine unschädliche Rückdeckung liegt jedoch vor, wenn die „rückgedeckten“ Kredite der Portfolio-Gesellschaft als Zwischenkredite mit noch ausstehenden Einlagen durch den Fonds im Zusammenhang stehen.

Keine eigene Organisation

- 11 Der Fonds darf für die Verwaltung des Fonds-Vermögens keine umfangreiche eigene Organisation unterhalten. Betreibt der Fonds ein eigenes Büro und hat er Beschäftigte, ist dies unschädlich, wenn dies nicht das Ausmaß dessen übersteigt, was bei einem privaten Großvermögen üblich ist. Die Größe des verwalteten Vermögens begründet für sich allein betrachtet noch keinen Gewerbebetrieb (vgl. BFH-Urteile vom 17. Januar 1961 - BStBl III S. 233 - und vom 18. März 1964 - BStBl III S. 367).

Keine Ausnutzung eines Marktes unter Einsatz beruflicher Erfahrung

- 12 Der Fonds darf sich nicht eines Marktes bedienen und auf fremde Rechnung unter Einsatz beruflicher Erfahrungen tätig werden. Das Nutzbarmachen einschlägiger beruflicher Kenntnisse für eigene Rechnung begründet noch keine Gewerblichkeit. Der/die „geschäftsführenden Gesellschafter“ und die Initiatoren nutzen häufig bei der Prüfung und Entscheidung der möglichen Investitionen ihr Know-how und ihre Branchenkenntnisse. Dies ist aber mit dem Verhalten eines privaten Anlegers, der ein umfangreiches Vermögen zu verwalten hat, noch vergleichbar und daher unschädlich.

Kein Anbieten gegenüber breiter Öffentlichkeit/Handeln auf eigene Rechnung

- 13 Der Fonds darf Beteiligungen an den Portfolio-Gesellschaften nicht gegenüber einer breiten Öffentlichkeit anbieten oder auf fremde Rechnung handeln. Ein Anbieten gegenüber einer breiten Öffentlichkeit als Teilnahme am allgemeinen wirtschaftlichen Verkehr liegt vor, wenn die Tätigkeit auf einen „Leistungs- und Gütertausch“ gerichtet ist. Bei der Verwaltung der Beteiligungen durch den Fonds ist dies nicht gegeben. Unschädlich sind daher die Tätigkeiten der Fonds-Gesellschaft bei der Verwertung ihrer auf eigene Rechnung eingegangenen Beteiligungen, z.B. bei der Veräußerung der Beteiligungen oder beim Börsengang der Portfolio-Gesellschaften. Der Fonds erwirbt seine Beteiligungen stets auf eigene Rechnung. Die Tätigkeit und das Nutzbarmachen der Kenntnisse des/der „geschäftsführenden Gesellschafter“ oder der Initiatoren führt nicht zu der Annahme, dass der Fonds gleichzeitig auch für fremde Rechnung tätig wird. Denn die Tätigkeit dieser Kommanditisten ist unmittelbar dem Fonds als eigene Tätigkeit zuzurechnen.

Keine kurzfristige Beteiligung

- 14 Der Fonds muss die Beteiligungen mindestens mittelfristig, d.h. 3 bis 5 Jahre, halten, da bei kurzfristigen Anlagen keine Fruchtziehung aus zu erhaltenden Substanzwerten anzunehmen ist. Bei der Prüfung der Mindesthaltedauer sind alle Beteiligungen des Fonds einzubeziehen. Die Veräußerung einer einzelnen Beteiligung vor Ablauf der Haltedauer führt für sich noch nicht zum Gewerbebetrieb. Es ist vielmehr auf das Gesamtbild abzustellen; maßgeblich ist da

her die gewogene durchschnittliche Haltedauer, bezogen auf das gesamte Beteiligungskapital. Von einer Fruchtziehung aus zu erhaltenden Substanzwerten ist zwar auch auszugehen, wenn die Ertragsersparnis des Anlegers nicht im Zufluss von Dividenden, sondern überwiegend in der Realisierung von Wertsteigerungen der Beteiligung durch Veräußerung besteht, vgl. BFH-Urteil vom 20. Dezember 2000 (BStBl 2001 II S. 706). Diese für Wertpapierverkäufe geltenden Grundsätze sind aber nicht entsprechend bei nachhaltigen, zeitlich eng zusammenhängenden An- und Verkäufen von Unternehmensbeteiligungen anzuwenden, vgl. BFH-Urteil vom 25. Juli 2001 (BStBl II S. 809). Die Syndizierung, d.h. die spätere Aufteilung des Investitionsbetrags in eine Portfolio-Gesellschaft auf mehrere Fonds, z.B. zwecks Risikostreuung, nach Erwerb der Beteiligung stellt ebenfalls eine Veräußerung dar; diese bleibt für die Frage der Haltedauer jedoch außer Betracht, wenn die Aufteilung innerhalb von 18 Monaten nach Erwerb der Beteiligung nur zwischen Fonds desselben Initiators stattfindet und zu Anschaffungskosten zzgl. einer marktüblichen Verzinsung erfolgt.

Keine Reinvestition von Veräußerungserlösen

- 15 Die erzielten Veräußerungserlöse dürfen nicht reinvestiert, sondern müssen ausgeschüttet werden. Keine Reinvestition von Veräußerungserlösen liegt vor, wenn Erlöse in Höhe des Betrags, zu dem Kosten und der Ergebnis-Vorab für die Geschäftsführung aus Kapitaleinzahlungen finanziert wurden, erstmals in Beteiligungen investiert werden. Dasselbe gilt, wenn Veräußerungserlöse bis zur Höhe eines Betrags von 20 % des Zeichnungskapitals in Nachfinanzierung von Portfolio-Gesellschaften investiert werden, an denen der Fonds bereits beteiligt ist.

Kein unternehmerisches Tätigwerden in Portfolio-Gesellschaften

- 16 Der Fonds darf sich nicht am aktiven Management der Portfolio-Gesellschaften (auch nicht über verbundene Dritte) beteiligen (vgl. Abschnitt 8 Abs. 5 KStR, BFH-Urteil vom 25. Juli 2001 - BStBl II S. 809). Die Wahrnehmung von Aufsichtsratsfunktionen in den gesellschaftsrechtlichen Gremien der Portfolio-Gesellschaften ist hierbei unschädlich. Die Einräumung von Zustimmungsvorbehalten - analog § 111 Abs. 4 Satz 2 AktG - ist regelmäßig unschädlich, es sei denn, es werden Zustimmungsvorbehalte in einem Maße eingeräumt, dass der Geschäftsführung der Portfolio-Gesellschaft kein echter Spielraum für unternehmerische Entscheidungen bleibt, dies wäre ein Indiz für eine gewerbliche Tätigkeit des Fonds. Die Einschaltung eines sog. Inkubators (gewerbliche Entwicklungsgesellschaft), dessen Tätigkeit dem Fonds auf Grund schuldrechtlicher Verträge oder personeller Verflechtungen zuzurechnen ist, führt stets zur Gewerblichkeit des Fonds.

Keine gewerbliche Prägung bzw. gewerbliche „Infektion“

- 17 Bei dem Fonds darf es sich nicht bereits um einen Gewerbebetrieb kraft Prägung im Sinne des § 15 Abs. 3 Nr. 2 EStG bzw. kraft „Infektion“ (§ 15 Abs. 3 Nr. 1 EStG) handeln. Venture Capital Fonds und Private Equity Fonds sind regelmäßig nicht gewerblich geprägt, weil auch Personen zur Geschäftsführung befugt sind, die Kommanditisten des Fonds sind. Eine in vollem Umfang gewerbliche Tätigkeit des Fonds ist dagegen gegeben, wenn der Fonds mitun

ternehmerische Beteiligungen (Beteiligung an gewerblich tätigen oder gewerblich geprägten Personengesellschaften) im Portfolio hält, § 15 Abs. 3 Nr. 1 EStG. Denn bei doppelstöckigen Personengesellschaften färbt eine etwaige gewerbliche Tätigkeit der Untergesellschaft auf die Obergesellschaft ab (vgl. BFH-Urteile vom 8. Dezember 1994, BStBl 1996 II S. 264 und vom 18. April 2000, BStBl 2001 II S. 359).

3. Steuerrechtliche Beurteilung der Gewinnanteile

- 18 Ist die Tätigkeit des Fonds nach Prüfung der oben genannten Kriterien nach dem Gesamtbild der Betätigung als gewerbliche Tätigkeit zu qualifizieren, gehören die Gewinnanteile der Gesellschafter zu den laufenden Einkünften aus Gewerbebetrieb nach § 15 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 Satz 1 EStG. Nach dem Wechsel des Körperschaftsteuersystems sind im Rahmen der jeweiligen Anwendungsvorschriften auch die Neuregelungen zur Besteuerung von Ausschüttungen und von Gewinnen aus der Veräußerung von Beteiligungen zu beachten. Sofern an dem Fonds natürliche Personen beteiligt sind und soweit der Gewinnanteil des Gesellschafters Gewinne aus der Veräußerung von Anteilen an Kapitalgesellschaften und Dividenden enthält, unterliegen danach diese Gewinne dem Halbeinkünfteverfahren nach § 3 Nr. 40 Satz 1 Buchst. a und d und Satz 2 i.V.m. § 3c Abs. 2 EStG. Soweit an dem Fonds eine Körperschaft, Personenvereinigung oder Vermögensmasse im Sinne des § 1 Abs. 1 KStG beteiligt ist, sind Dividenden und Gewinne aus der Veräußerung von Anteilen an Kapitalgesellschaften nach § 8b Abs. 1 und 2 in Verbindung mit Abs. 6 KStG von der Körperschaftsteuer befreit. § 15 Abs. 4 Satz 4 EStG und § 8b Abs. 7 KStG finden keine Anwendung, weil es sich bei den Fonds nicht um ein Kreditinstitut, einen Finanzdienstleister oder ein Finanzunternehmen im Sinne des Gesetzes über das Kreditwesen handelt und die Fonds keine kurzfristigen Eigenhandelserfolge verfolgen, sondern mindestens mittelfristige Anlagen tätigen.
- 19 Haben sich beschränkt Steuerpflichtige an einem Venture Capital oder Private Equity Fonds mit Geschäftsleitung im Inland beteiligt, sind die Einkünfte des (inländischen) Fonds unter den Voraussetzungen der Tzn. 6 bis 17, soweit sie den beschränkt Steuerpflichtigen zuzurechnen sind, als gewerbliche Einkünfte gem. § 49 Abs. 1 Nr. 2 Buchst. a EStG anzusehen; es sei denn, die Einkünfte sind einer ausländischen Betriebsstätte des Fonds zuzuordnen. Befindet sich die Geschäftsleitung des Fonds im Ausland, sind Einkünfte des Fonds, die den beschränkt Steuerpflichtigen zuzurechnen sind, als gewerbliche Einkünfte i.S.v. § 49 Abs. 1 Nr. 2 Buchst. a EStG anzusehen, wenn sie einer inländischen Betriebsstätte des Fonds zugeordnet werden oder ein ständiger Vertreter im Inland bestellt ist.
- 20 Die Einkünfte des Fonds unterliegen grundsätzlich auf der Ebene des Fonds nach § 2 Abs. 1 Satz 2 GewStG der Gewerbesteuer. § 8b Abs. 1 bis 5 KStG und § 3 Nr. 40 EStG sind bei der Ermittlung des Gewerbeertrags des Fonds nicht anzuwenden. Ein ausländischer Fonds, für den im Inland nur ein ständiger Vertreter bestellt ist, unterliegt nicht der Gewerbesteuer.
- 21 Ist die Tätigkeit des Fonds nach dem Gesamtbild der Betätigung als private Vermögensverwaltung einzustufen, gehören die laufenden Ergebnisanteile der Beteiligten des Fonds zu den Einkünften aus § 20 EStG, soweit sie auf die von den Beteiligungsunternehmen gezahlten Dividenden entfallen. Sind an dem Fonds unbeschränkt Steuerpflichtige beteiligt, die die Beteili

gung an dem Fonds nicht in einem Betriebsvermögen halten, führt die Veräußerung der Beteiligungen an den Portfolio-Gesellschaften selbst nur dann zu steuerpflichtigen Einnahmen, wenn es sich um private Veräußerungsgeschäfte (§ 23 EStG), um eine Beteiligung im Sinne des § 17 EStG oder um einbringungsgeborene Anteile im Sinne des § 21 UmwStG handelt. Für die Beurteilung, ob die Voraussetzungen des § 17 Abs. 1 EStG gegeben sind, kommt es nicht auf den Anteil des Fonds an der Gesellschaft, sondern auf den Bruchteilsanteil der einzelnen Beteiligten des Fonds an der Portfolio-Gesellschaft an (sog. Bruchteilsbetrachtung, vgl. BFH-Urteil vom 9. Mai 2000, BStBl II S. 686).

- 22 Nach dem Wechsel des Körperschaftsteuersystems unterliegen die Dividenden und die Gewinne aus der Veräußerung von Anteilen an Kapitalgesellschaften bei den Beteiligten des Fonds nach § 3 Nr. 40 i.V.m. § 3c EStG dem Halbeinkünfteverfahren oder der Steuerbefreiung gemäß § 8b Abs. 1 und 2 KStG im Rahmen der jeweiligen Anwendungsregelungen, sofern es sich um steuerpflichtige Einkünfte handelt. Bei Körperschaften im Sinne des § 1 Abs. 1 KStG als Gesellschafter des „vermögensverwaltenden“ Fonds findet § 8b Abs. 1 und 2 KStG unmittelbar Anwendung, weil wegen der Bruchteilsbetrachtung des § 39 Abs. 2 AO die Beteiligung an der Kapitalgesellschaft den Gesellschaftern der Personengesellschaft anteilig zuzurechnen ist und die Veräußerung der Anteile an der Kapitalgesellschaft durch die vermögensverwaltende Personengesellschaft der anteiligen Veräußerung durch die Gesellschafter der Personengesellschaft gleicht.
- 23 Sind an dem Fonds beschränkt steuerpflichtige natürliche Personen beteiligt, sind Gewinne aus der Veräußerung von Anteilen an den Portfolio-Gesellschaften unter den Voraussetzungen des § 49 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe e) und Nr. 8 EStG zu erfassen. Ggf. ist eine Steuerfreistellung nach dem jeweils geltenden Doppelbesteuerungsabkommen zu beachten, insbesondere, wenn das Abkommen eine Regelung entsprechend dem Art. 13 Abs. 4 OECD-MA beinhaltet. Bei Körperschaften im Sinne des § 1 Abs. 1 KStG ist § 8b Abs. 1 und 2 KStG unmittelbar anwendbar.
- 24 Die Ausführungen in Tz. 18 bis 23 gelten nicht für den erhöhten Gewinnanteil (carried interest) der mittelbar oder unmittelbar an der Fonds-Gesellschaft beteiligten Initiatoren (zur Begriffsbestimmung Tz. 3). Nur soweit der Gewinnanteil der mittelbar oder unmittelbar an der Fonds-Gesellschaft beteiligten Initiatoren ihrem Anteil an der Gesamthand entspricht, können diese Einnahmen als Einnahmen im Sinne der §§ 17, 20 oder 23 EStG gewertet werden, vgl. Tz. 21. Nach der Rechtsprechung des BFH werden dem Gesellschafter die Kapitalbeteiligungen der Personengesellschaft nach § 39 Abs. 2 Nr. 2 AO in einem seiner Beteiligung an der Gesamthand entsprechenden Bruchteile zugerechnet (BFH-Urteil vom 7. April 1976, BStBl II S. 557, vom 27. März 1979, BStBl II S. 724, vom 12. Juni 1980, BStBl II S. 646, zweifelnd BFH-Urteil vom 13. Juli 1999, BStBl II S. 820, bestätigend BFH vom 9. Mai 2000, BStBl II S. 686). Bei dieser Betrachtung kann der erhöhte Gewinnanteil der mittelbar oder unmittelbar an der Fonds-Gesellschaft beteiligten Initiatoren nicht Bestandteil etwaiger steuerfreier Veräußerungsgewinne oder steuerbegünstigter Dividenden sein, sondern wird als (verdecktes) Entgelt für eine Tätigkeit angesehen und führt somit stets zu steuerpflichtigen Einkünften (§ 18 Abs. 1 Nr. 3 EStG, u. U. auch § 15 EStG, sofern der Beteiligte seine Beteiligung an dem Fonds in einem Betriebsvermögen hält). Der erhöhte Gewinnanteil beruht nicht auf der den

mittelbar oder unmittelbar an der Fonds-Gesellschaft beteiligten Initiatoren - wie allen anderen Gesellschaftern - zuzurechnenden Kapitalbeteiligung. Der erhöhte Gewinnanteil ist ein voll steuerpflichtiges Entgelt für die Dienstleistungen, die die mittelbar oder unmittelbar an der Fonds-Gesellschaft beteiligten Initiatoren zugunsten der Mitgesellschafter erbringen. Die übrigen Gesellschafter überlassen den mittelbar oder unmittelbar an der Fonds-Gesellschaft beteiligten Initiatoren über die Gewinnbeteiligung innerhalb der Gesellschaft einen Teil ihrer Dividenden und Veräußerungserlöse, die nach Maßgabe des aufgebrachtten Kapitals ihnen zustehen würden. Das Entgelt wird nicht durch Zahlung eines Betrages, sondern durch Verzicht auf einen Anteil der den übrigen Gesellschaftern zustehenden Gewinnanteile erbracht. Dies stellt lediglich einen abgekürzten Zahlungsweg dar; an der Qualität der Vergütung als Entgelt für eine erbrachte Dienstleistung ändert dies aber nichts.

- 25 Das Halbeinkünfteverfahren nach § 3 Nr. 40 i.V.m. § 3c Abs. 2 EStG und die Steuerbefreiung des § 8b Abs. 1 und 2 KStG ist auf die erhöhten Gewinnanteile nicht anzuwenden, weil es sich hierbei nicht um eine Zuordnung der Einkünfte des Fonds nach Bruchteilen handelt, sondern um eine Vergütung für eine erbrachte Leistung, die nicht die Voraussetzungen des § 3 Nr. 40 i.V.m. § 3c Abs. 2 EStG bzw. § 8b Abs. 1 und 2 KStG erfüllt.

III. Anwendungszeitpunkt

- 26 Dieses BMF-Schreiben ist in allen nicht bestandskräftigen Fällen anzuwenden. Soweit die Anwendung der Regelungen dieses BMF-Schreibens zu einer Verschärfung der Besteuerung gegenüber der bisher geltenden Verwaltungspraxis führt, ist dieses Schreiben nicht anzuwenden, wenn der Fonds vor dem 1. April 2002 gegründet worden ist und soweit die Portfolio-Beteiligung vor dem 8. November 2003 erworben wurde.

Dieses Schreiben wird im Bundessteuerblatt Teil I veröffentlicht

Im Auftrag
gez. Hoffmann

9.2 Koalitionsvertrag vom 11.11.2005 bezüglich Wagniskapital für Innovationen

Das BMF-Eckpunktepapier vom 9. Mai 2007, vgl. Anhang 9.3, gründet auf folgenden Passagen des Koalitionsvertrag vom 11.11.2005:

„1.6 Mobilisierung von Wagniskapital für Innovationen

High-Tech-Gründer und junge Technologieunternehmen benötigen vor allem Wagniskapital, um ihr Wachstum zu finanzieren. Der Wagniskapitalmarkt für die Finanzierung von Innovationen ist in Deutschland deutlich unterentwickelt. Deshalb müssen wir vor allem steuerlich attraktive Rahmenbedingungen für die Anlage von Vermögen in Wagniskapital schaffen. Nachteilig wirken sich insbesondere steuerliche Verlustverrechnungsbeschränkungen für mittelständische Technologieunternehmen aus sowie die Absenkung der Wesentlichkeitsgrenze bei Beteiligungen auf 1%.

Wir werden die Kapitalausstattung insbesondere kleiner und mittlerer Unternehmen verbessern und international attraktive Rahmenbedingungen für Wagniskapital schaffen.

Die KfW-Förderbank wird verstärkt preseed- und seed-Finanzierungen anbieten. Die Fonds für Gründer und junge Technologieunternehmen (insbesondere High-Tech-Gründerfonds, ERP-Startfonds, EIF/ERP-Dachfonds) werden wir mit den Partnern aus der Wirtschaft ausbauen und neue Instrumente zur Schließung von strategischen Lücken in der Forschungsförderung prüfen.“²⁸⁴

284 Koalitionsvertrag (2005), S. 16/17.

9.3 BMF-Eckpunktepapier vom 9.5.2007 zur Förderung von Wagniskapital

Eckpunktepapier: Förderung von Wagniskapital – Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken. Bundesministerium der Finanzen, Stand: 9. Mai 2007, 16:15²⁸⁵.

Stand: 9. Mai 2007, 16.15 Uhr



Bundesministerium
der Finanzen

Eckpunktepapier

Förderung von Wagniskapital – Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken

285 BMF-Eckpunktepapier (2007).

Inhaltsverzeichnis

A. Einleitung

B. Reform der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen

I. Wagniskapitalbeteiligungsgesetz

1. Allgemeine Überlegungen

2. Maßnahmen

a) Geschäftstätigkeit von Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften

b) Steuerrecht

(i) Ebene der Wagniskapitalgesellschaften

(ii) Ebene des Managements

(iii) Ebene der Zielunternehmen

c) Aufsichtsrecht und Anlegerschutz

II. Novellierung des UBGG

1. Allgemeine Überlegungen

2. Maßnahmen

C. Maßnahmen zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken

I. Allgemeine Überlegungen

II. Maßnahmen

1. „Acting in concert“

2. Transparenz über Leerverkaufs- oder Wertpapierleihpositionen

3. Aussagefähigere wertpapierhandelsrechtliche Meldungen

4. Bessere Informationen über Inhaber wesentlicher Beteiligungen

5. Anreize zur Offenlegung der Identität der Inhaber von Namensaktien

6. Einführung der Möglichkeit zur Zahlung eines „Präsenzbonus“

7. Konkretisierung der Mitbestimmungs- und Informationsrechte der Belegschaften

8. Intensive Beobachtung von Risiken durch BaFin und Deutsche Bundesbank

D. Zeitplan

A. Einleitung

Beteiligungsgesellschaften gewinnen weltweit an Bedeutung. Auch in Deutschland stellt der Beteiligungskapitalmarkt ein wichtiges Marktsegment dar.

- Nach Angaben des Bundesverbandes Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) wurden in Deutschland im Jahr 2006 **2,8 Mrd. € an neuen Mitteln** eingebracht (davon 66 % aus Deutschland); bei den Kapitalgebern dominierten mit 19,1 % Dachfonds („Funds of Funds“).
- Die **Investitionen** betrugen im Jahr 2006 **3,6 Mrd. €**. Mit **90,5 %** blieb der Großteil der Investitionen **direkt in Deutschland** (in 970 Unternehmen). Lediglich **6,4 %** der Investitionen erfolgten in **Unternehmensneugründungen** (Start Up), der Großteil floss mit 71,5 % in die Übernahme bestehender Unternehmen (Buy Out).
- Im globalen Vergleich der Investitionsvolumina, die auf Beteiligungskapital entfallen, kam Deutschland nach einer Studie von PWC aus dem Jahre 2005 weltweit auf den **5. Rang**, hinter den USA, Großbritannien, Japan und Frankreich.
- Im Jahr 2006 beschäftigten mehr als **182 Beteiligungsgesellschaften** in Deutschland **ca. 1.700 Mitarbeiter**; das verwaltete Kapital betrug rd. 28,7 Mrd. €; der Wert des Portfolios mit ca. 6000 Unternehmen belief sich auf 23,1 Mrd. €.

Im **internationalen Vergleich** besteht in Deutschland jedoch noch **Entwicklungspotenzial**. So lag Deutschland nach Angaben des europäischen Branchenverbandes EVCA im Jahr 2005 mit einem Anteil der Beteiligungskapitalinvestitionen am Bruttoinlandsprodukt mit 0,25 % für das Jahr unter dem europäischen Durchschnitt von 0,4 %. Vor diesem Hintergrund ist die Modernisierung der rechtlichen Rahmenbedingungen für diesen Bereich ein wichtiger Baustein, der sich in die **finanz- und wirtschaftspolitische Strategie der Bundesregierung** unter den Begriffen „Sanieren, Reformieren, Investieren“ einordnen lässt. Ziel bleibt die Stärkung der Wachstumskräfte und die Entlastung der Arbeitsmärkte.

Auch der **Koalitionsvertrag** verfolgt diese Zielsetzung indem er vorsieht, international attraktive Rahmenbedingungen für Wagniskapital zu schaffen und die Regelungen für Beteiligungsgesellschaften im Wege der Fortentwicklung des bestehenden Gesetzes über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften zu überarbeiten.

Die Reform der Rahmenbedingungen für Beteiligungskapital ist zudem im Zusammenhang mit der **Unternehmensteuerreform** zu sehen. Durch verbesserte steuerliche Rahmenbedingungen wird die Unternehmensteuerreform die Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen – gleich welcher Rechtsform – deutlich stärken. Damit profitieren im Ergebnis auch Beteiligungsgesellschaften von der Unternehmensteuerreform. Eine Reform der Regelungen für Beteiligungskapital kann die Zielrichtung der Unternehmensteuerreform unterstützen und die Rahmenbedingungen für deutsche Unternehmen verbessern.

Es ist Anliegen des Bundesfinanzministeriums, allen Beteiligten einen gesicherten und attraktiven Rahmen für ihr wirtschaftliches Handeln zu geben: den Kapital suchenden (in-

ländischen) Unternehmen, den investierenden Beteiligungsgesellschaften und auch den (inländischen) Kapitalgebern. Es ist zugleich auch Aufgabe des Gesetzgebers, durch entsprechende Rahmenbedingungen dafür zu sorgen, dass **mögliche negative Auswirkungen der Aktivitäten von Finanzinvestoren** begrenzt bleiben.

Im Rahmen der Vorbereitungsarbeiten für eine Reform der Rahmenbedingungen für Beteiligungskapital wurde die **TU München** vom Bundesfinanzministerium mit der Erstellung eines **Forschungsgutachtens** zum Thema „Erwerb und Übernahme von Firmen durch Finanzinvestoren (insbesondere Private Equity-Gesellschaften)“ beauftragt. Inzwischen liegt das Gutachten vor. Im **Zentrum der Empfehlungen** der Gutachter stehen **steuerliche Maßnahmen des Gesetzgebers zur Förderung des Beteiligungskapitalmarktes**. So soll nach den Vorstellungen der Gutachter von einer Besteuerung der Beteiligungskapitalgesellschaft grundsätzlich abgesehen werden, indem diese generell von Körperschaft- und Gewerbesteuer befreit werden. Durch flankierende Regelungen soll zudem gesetzlich ausgeschlossen werden, dass Beteiligungskapitalgesellschaften gewerbliche Einkünfte erzielen können. **Derartige steuerliche Sonderregelungen** für die gesamte Branche, wie sie das Gutachten vorschlägt, führen zu **erheblichen Steuerausfällen** (geschätzt rund 15 bis 20 Mrd. €) und können daher in dieser Form **nicht umgesetzt werden**.

Zudem ist eine **derartig breite Förderung** auch **nicht erforderlich**. Deutliche Anzeichen für ein **Marktversagen** existieren ausschließlich im eng abgegrenzten **Bereich der Wagniskapitalfinanzierung**. Nur in diesem Bereich ist es ökonomisch gerechtfertigt, eine gezielte steuerliche Förderung vorzusehen. Der Umfang dieser steuerlichen Förderung muss zudem mit dem grundlegenden Ziel der Haushaltskonsolidierung vereinbar sein.

Vor diesem Hintergrund verfolgt das Bundesfinanzministerium eine **dreigleisige Strategie**. Erstens sollen die Rahmenbedingungen für die Bereitstellung von Wagniskapital an junge Unternehmen erheblich verbessert werden; diesem Zweck soll ein **neues Wagniskapitalbeteiligungsgesetz** dienen. Zweitens gilt es, die Finanzierung des breiten Mittelstandes mit Beteiligungskapital auch in der Zukunft zu gewährleisten; hierzu sollen die **Regelungen des Unternehmensbeteiligungsgesetzes flexibilisiert und an neue Entwicklungen angepasst** werden. Drittens stellt der Anstieg von Finanzinvestitionen die Kapitalmärkte und ihre Akteure vor neue Herausforderungen; um diesen Herausforderungen besser gewachsen zu sein, werden ferner mögliche **Maßnahmen zur Begrenzung der mit der Tätigkeit von Finanzinvestoren verbundenen Risiken** vorgestellt.

B. Reform der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen

I. Wagniskapitalbeteiligungsgesetz

1. Allgemeine Überlegungen

Im weltweiten Standortwettbewerb sind Spitzenleistungen der deutschen Volkswirtschaft die Grundlage für ein hohes Beschäftigungsniveau, wirtschaftliche Dynamik und nachhaltigen Wohlstand für alle. Das Wirtschaftswachstum und die Wettbewerbsfähigkeit eines Landes hängen entscheidend von seiner Innovationsfähigkeit ab. Von besonderer Bedeutung sind in diesem Zusammenhang **Gründungen neuer Unternehmen**. Junge, innovative Unternehmen fordern etablierte Unternehmen im Innovationswettbewerb heraus, stimulieren auf diese Weise den Wettbewerb und beschleunigen den innovationsorientierten Strukturwandel.

Das Weiterentwickeln einer Idee zu einem marktfähigen Produkt oder einer Dienstleistung ist mit vielen Unsicherheiten belastet und erfordert vor allem eines: Finanzielle Mittel. Die Unsicherheiten umfassen die Erfolgchancen einer Neuentwicklung, die fehlende Historie unternehmerischer Tätigkeit, fehlende Sicherheiten, und – auch im Erfolgsfalle – die zunächst geringen Gewinne bzw. Anlaufverluste. Zusammen genommen **schließt das in der Praxis eine Finanzierung über Fremdkapital weitgehend aus**. Aber auch die Finanzierung über Eigenkapital gestaltet sich schwierig. Insbesondere das unterschiedliche Informationsniveau zwischen Unternehmensgründern und Kapitalgebern und hiermit verbundene Kontrollprobleme bewirken Engpässe in der marktmäßigen Kapitalversorgung. Der vergleichsweise hohe Kapitalbedarf in den Entwicklungsprozessen neuartiger, innovativer Produkte ist auch nicht über eine Innenfinanzierung möglich, da Neugründungen in der Regel noch keine Gewinne angesammelt haben. Empirische Untersuchungen bestätigen, dass die **Unterversorgung mit Finanzierungsmitteln das schwerwiegendste Hemmnis für Unternehmensgründungen in Deutschland ist**.

Bereits jetzt liegt ein besonderer **Förderschwerpunkt der Bundesregierung** in der Finanzierung junger, innovativer Unternehmen. So gewährt die Bundesregierung über die **Kreditanstalt für Wiederaufbau** Finanzhilfen durch unterschiedliche Förderprodukte, unter anderem aus dem **ERP-Sondervermögen**. Dennoch ist dieses Engagement nicht ausreichend, um die Defizite und Marktunvollkommenheiten in der bei Unternehmensgründungen besonders kritischen Frühphasenfinanzierung auszugleichen. Hier sind zusätzliche Maßnahmen erforderlich, die den **privaten Sektor** mobilisieren und notwendiges Kapital für die Gründung und Fortentwicklung von jungen Unternehmen zur Verfügung zu stellen. Defizite spiegeln sich deutlich darin wider, dass das Volumen der für in-

novative Unternehmensgründungen besonders wichtigen Frühphasenfinanzierung durch Wagniskapitalbeteiligungen von 1,6 Mrd. € im Jahr 2000 auf rd. 260 Mio. € im Jahr 2006 zurückgegangen ist.

Die Alternative zu staatlicher Direkthilfe und privater Fremdkapital- bzw. Innenfinanzierung ist die **private Eigenkapital- oder eigenkapitalnahe Finanzierung**. Eigenkapital wird Unternehmen längerfristig zur Verfügung gestellt. Die Vergütung des bereitgestellten Eigenkapitals erfolgt in aller Regel erfolgsabhängig. Hierdurch wird es jungen Unternehmen ermöglicht, auch schwierigere Phasen, die insbesondere zu Beginn der unternehmerischen Tätigkeit vorkommen, besser zu überstehen. Die Kapitalgeber identifizieren und finanzieren zukunftsfähige Unternehmen; zusätzlich stellen sie häufig auch kaufmännische oder technologische Beratungs- und Managementleistungen zur Verfügung, was die Attraktivität dieser Art der Eigenkapitalfinanzierung erhöht.

Eigenkapital für Unternehmensgründungen wird insbesondere in Form von **Wagniskapital für nicht börsennotierte Unternehmen** bereitgestellt. Die Mittel werden dem Unternehmen im Verlaufe seiner Entwicklung in verschiedenen Finanzierungsrunden zur Verfügung gestellt. Das Engagement der Investoren ist hierbei mittelfristig ausgerichtet, in der Regel werden die Anteile erst dann veräußert, wenn das Unternehmen erfolgreich am Markt etabliert ist.

Aufgrund der notwendigen Betreuungsintensität sind Angebote an Wagniskapitalfinanzierungen in der Regel regional auf den Sitz der Wagniskapitalgesellschaft konzentriert und entfalten dort ihre Wirkungen, einschließlich **positiver externer Effekte**. So können andere Unternehmen in der Region von der erfolgreichen Entwicklung eines Unternehmens profitieren (Spill Over-Effekt) oder es kann zu einer Bildung oder Verstärkung von regionalen Kompetenzzentren kommen (Clusterbildung). Daher ist anzustreben, dass Deutschland ein attraktives Sitzland für Wagniskapitalgesellschaften wird.

Insbesondere im Bereich der **Spitzen- und hochwertigen Technologie hat Deutschland Nachholbedarf**. Der jüngste Bericht zur technologischen Leistungsfähigkeit Deutschlands weist auf den kontinuierlichen Rückgang der Gründungen in der forschungsintensiven Industrie von 1,4 % der gegründeten Unternehmen im Jahr 1995 auf lediglich 0,9 % im Jahr 2004 hin. Auch vor diesem Hintergrund ist die Verbesserung der Rahmenbedingungen für Unternehmensgründungen ein wichtiger Baustein der Innovationspolitik Deutschlands. Die **Wachstums- und Beschäftigungschancen**, die Unternehmensgründungen im Technologie- und Hochtechnologiebereich erwarten lassen, machen eine Förderung, die vor allem auch diesem Segment zugute kommt, besonders attraktiv. Nach einer Untersuchung der Kreditanstalt für Wiederaufbau liegt die Anzahl der Mitarbeiter in innovativen Unternehmensgründungen je nach Sektor um das Doppelte bis das Dreifache über der in nicht innovativen Gründungen.

Um die Rahmenbedingungen für Unternehmensgründungen weiter zu optimieren, werden deshalb mit dem vorgesehenen Gesetzentwurf speziell **auf junge Unternehmen zugeschnittene Maßnahmen** eingeführt. Unter den Unternehmen, die für eine - steuerlich geförderte - Wagniskapitalfinanzierung in Frage kommen, befinden sich vor allem innovati-

ve technologieorientierte Unternehmen. Diese Unternehmen zeichnen sich häufig auch durch einen hohen Anteil von Ausgaben für Forschung und Entwicklung aus. Die **vorge-nommene Eingrenzung der Regelungen** auf einen genau definierten Kreis förderungswürdiger Unternehmen dient auch dazu, Gestaltungen und Mitnahmetatbestände zu vermeiden. Auf diese Weise können auch die mit dem geplanten Gesetz verbundenen Steuer-ausfälle in einem überschaubaren und begründbaren Rahmen gehalten werden, der nicht im Widerspruch zu der Konsolidierungsstrategie der Bundesregierung steht.

Die steuerlichen Maßnahmen sollen in ihrer Gesamtsumme **Kosten in Höhe von 260 Mio. €** nicht überschreiten.

2. Maßnahmen

a) Geschäftstätigkeit von Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften

- **Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften** (WKB-Gesellschaften) müssen ihre Mittel in Zielgesellschaften investieren und sollen deshalb steuerlich gefördert werden.
- **Zielgesellschaften** sind Unternehmen, die folgende Kriterien erfüllen:
 - **Alter** bei Anteilerwerb **max. sieben Jahre**.
 - **Eigenkapital** bei Anteilerwerb bis max. **500.000 €**.
- Um die **Funktionsfähigkeit der WKB-Gesellschaften** zu gewährleisten, müs-sen ihnen neben Wagniskapitalbeteiligungen auch bestimmte **weitere Geschäfte** erlaubt sein.
- Die **Höchsthaltedauer** von Anteilen an einer Zielgesellschaft beträgt 15 Jahre.
- Die **Höchsthaltedauer** von Anteilen nach **Börsennotierung** einer Zielgesell-schaft beträgt drei Jahre.
- Eine WKB-Gesellschaft darf zu maximal **90 %** an einer **Zielgesellschaft be-teiligt** sein (**Höchstbeteiligung**).

b) Steuerrecht

Die **steuerliche Förderung** setzt auf drei verschiedenen Ebenen an:

(i) Ebene der Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften

Um WKB-Gesellschaften verstärkt für ein Investment in deutsche Unternehmens-gründungen zu gewinnen, werden diese **unabhängig von ihrer Rechtsform von der Gewerbesteuer befreit**. Dies bedeutet:

- Völlige Vermeidung der Ertragsbesteuerung auf Ebene der WKB-Gesellschaften in der Rechtsform der Personengesellschaft („transparente Besteuerung“).
- Weitgehende Vermeidung der Ertragsbesteuerung auf Ebene der WKB-Gesellschaften in der Rechtsform der Kapitalgesellschaft, sofern Beteiligungen an Kapitalgesellschaften gehalten werden (§ 8b KStG).

(ii) Ebene des Managements

Manager von WKB-Gesellschaften haben einen wesentlichen Einfluss auf **Ansiedlungsentscheidungen** und die **Investitionstätigkeit** ihrer Unternehmen. Diesem Personenkreis soll daher durch einen steuerlichen Anreiz die Entscheidung zu Gunsten des Standortes Deutschland erleichtert werden:

- Vorgesehen ist eine generelle steuerliche Begünstigung der Tätigkeitsvergütung, die an die Initiatoren von Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften nach der Ausschüttung der Gewinne an die übrigen Gesellschafter gezahlt wird (sog. Carried Interest). Über das geltende Recht hinaus soll die **Steuerbegünstigung** des Carried Interest nicht nur den Beteiligten vermögensverwaltender, sondern **künftig auch gewerblicher Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften** gewährt werden.

Derartige Vergütungen sollen künftig in den Anwendungsbereich des § 3 Nr. 40a EStG aufgenommen werden, nach dem der Carried Interest für Initiatoren vermögensverwaltender Kapitalbeteiligungsgesellschaften (§ 18 Abs. 1 Nr. 4 EStG) bereits bisher zur Hälfte steuerbefreit ist.

Die Maßnahme soll **kostenneutral** ausgestaltet werden. Zur Gegenfinanzierung wird der steuerfreie Anteil des Carried Interest – auch für Vergütungen im Sinne des § 18 Abs. 1 Nr. 4 EStG – generell von 50% auf 40% der Vergütungen abgesenkt.

(iii) Ebene der Zielunternehmen

Mit der Unternehmensteuerreform 2008 wird die **Mantelkaufregelung** deutlich vereinfacht und weniger streitanfällig. Zur Vermeidung der ungerechtfertigten Nutzung von Verlustvorträgen ist künftig der vollständige oder teilweise Wegfall des Verlustvortrags vorgesehen, wenn ein neuer Anteilseigner maßgebend auf die Geschicke einer Kapitalgesellschaft einwirken und mithin die Verwertung der aufgelaufenen Verluste steuern kann. Die vorgesehene Regelung berührt auch die **Finanzierungsmöglichkeiten junger Unternehmen**, da gerade die Finanzierung über Wagniskapital dadurch gekennzeichnet ist, dass verschiedene Finanzierungsrunden mit durchaus wechselnden Investoren aufeinander folgen und damit auch ein Anteilseignerwechsel verbunden ist.

Vor diesem Hintergrund sieht das Gesetz eine **Ausnahmeregelung vom Mantel-**

kauf (§ 8c KStG (neu)) mit dem Ziel des Erhalts der Verlustvorträge junger Unternehmen vor. Bei Übernahme von Anteilen an einer Zielgesellschaft durch eine WKB-Gesellschaft geht die Möglichkeit der Verrechnung bisheriger Verluste nicht verloren, sondern wird über einen Zeitraum von fünf Jahren gestreckt.

c) Aufsichtsrecht und Anlegerschutz

Wegen der steuerlichen Förderung und zur Vermeidung von Missbräuchen ist es zwingend erforderlich, dass die **Einhaltung der Voraussetzungen des Gesetzes überwacht** wird. Aus diesem Grund sieht das Gesetz eine Zulassungspflicht für Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften und eine Beaufsichtigung vor. Die Aufsicht soll von der **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)** ausgeübt werden, die über ein hohes, spezialisiertes Fachwissen bei der Beaufsichtigung von Finanzinstitutionen verfügt und eine einheitliche Rechtsanwendung gewährleistet.

Im Einzelnen sollen folgende Maßnahmen umgesetzt werden:

- WKB-Gesellschaften bedürfen der **Zulassung** durch die BaFin. Um zugelassen zu werden, sind von der **WKB-Gesellschaft** bestimmte **Anforderungen zu erfüllen**.
- Daneben tritt eine **Aufsicht** durch die BaFin. Diese soll insbesondere sicherstellen, dass die WKB-Gesellschaften die ihnen auferlegten **Anlagevorschriften** beachten.
- Investitionen in WKB-Gesellschaften sind mit gewissen Risiken behaftet und daher nicht für alle Anleger geeignet. Vor diesem Hintergrund sollen **hohe Mindesttranchen** vorgesehen werden.

II. Novellierung des UBGG

1. Allgemeine Überlegungen

Der **deutsche Beteiligungsmarkt** hat seit den frühen 90er Jahren eine **dynamische Entwicklung** erlebt. Das Gesamtportfolio der im Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) zusammengeschlossenen Unternehmen stieg nach dortigen Angaben von 1,7 Mrd. € im Jahr 1990 auf 23,1 Mrd. € im Jahr 2006. Zum Jahresende 2006 hielten die in Deutschland erfassten Beteiligungskapitalgeber Beteiligungen an rund 6.000 Unternehmen. Die Buy Out-Investitionen, also Eigentümerwechsel bei bestehenden Unternehmen durch ein internes oder externes Management, dominieren dabei mit über 70 Prozent ganz klar den Markt und legten an Volumen sogar noch weiter zu.

Die vorgesehene Novellierung des Gesetzes über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBGG) bezweckt eine **weitere Verbesserung der Rahmenbedingungen für den ge-**

samen Bereich der Mittelstandsfinanzierung, so dass sich die dargelegte dynamische Entwicklung des Beteiligungsmarktes in seiner Gesamtheit auch in Zukunft fortsetzt. Die Novelle greift entsprechende Vorschläge des Bundesrates auf. Im Unterschied zum geplanten WKBG ist der Zielbereich des UBGG weiter. Das UBGG erfasst auch Investitionen in bestimmte börsennotierte Unternehmen und enthält keine Beschränkungen hinsichtlich der Größe oder des Alters von nicht börsennotierten Gesellschaften, deren Anteile von UBGen erworben und gehalten, verwaltet und veräußert werden können. Damit stellt das UBGG auch einen Regelungsrahmen für Buy Out-Transaktionen dar, die bspw. bei der Suche von Nachfolgern etablierter mittelständischer Unternehmen eine große und wichtige Rolle spielen. Diese Funktion des UBGG, die weit über den Anwendungsbereich des WKBG hinausgeht, soll nicht geschwächt, sondern im Gegenteil sogar gestärkt werden. Damit werden die Voraussetzungen dafür geschaffen, dass UBGen auch in Zukunft eine wichtige Rolle bei der Finanzierung des Mittelstandes spielen können. Die **Zuständigkeit für die Aufsicht** über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften nach dem UBGG verbleibt weiterhin bei den **Ländern**.

2. Maßnahmen

Mit der Novellierung sollen insbesondere **Entwicklungen bei eigenkapitalähnlichen Finanzierungsformen** berücksichtigt werden und **rechtsformabhängige Beschränkungen** für die Kapitalanlage entfallen. Künftig sollen auch Beteiligungen an Offenen Handelsgesellschaften, Gesellschaften des bürgerlichen Rechts sowie an Gesellschaften vergleichbarer ausländischer Rechtsformen zulässig sein. Zugleich sollen bestimmte **Hemmnisse abgebaut** und das UBGG in einigen Punkten **präzisiert** werden. Die geplanten Maßnahmen sehen u.a. vor, dass integrierte Unternehmensbeteiligungsgesellschaften die Möglichkeit erhalten, sich an Unternehmen in der Rechtsform der GmbH & Co. KG zu beteiligen. Eine mittelbare Beteiligung der zur Geschäftsführung berechtigten natürlichen Personen an Unternehmen, an denen integrierte Unternehmensbeteiligungsgesellschaften Anteile halten, soll künftig ausreichen, wenn die Höhe der Beteiligung einer direkten Beteiligung in Höhe von 10 Prozent entspricht und das Risiko des Missbrauchs von Holdingstrukturen nicht besteht. Zudem soll klargestellt werden, dass die Grenze bei Wagniskapitalbeteiligungen an einem Unternehmen, das nicht börsennotiert ist, nur einmalig je Beteiligung überschritten werden darf.

C. Maßnahmen zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken

I. Allgemeine Überlegungen

Die mit dem Wagniskapitalbeteiligungsgesetz geplanten gesetzlichen Maßnahmen zur Förderung der Bereitstellung von Wagniskapital durch Finanzinvestoren für junge - insbeson-

dere technologieorientierte - Unternehmen sind im Hinblick auf das große Wachstumspotential dieser Unternehmen bei gleichzeitig zu beobachtenden Finanzierungsproblemen geboten. Die UBGG-Reform verbessert die Rahmenbedingungen für den gesamten Bereich der Mittelstandsfinanzierung und stellt damit eine wichtige Ergänzung des WKBG dar. Zugleich dürfen jedoch die mit Finanzinvestitionen potenziell verbundenen Risiken nicht aus dem Blickfeld geraten. Das **Gesetzgebungsvorhaben** wurde und wird vor diesem Hintergrund **zum Anlass genommen**, die mit der Tätigkeit von Finanzinvestoren potenziell verbundenen negativen Auswirkungen auf einzelne Unternehmen, bestimmte Unternehmenssektoren aber auch die gesamte Volkswirtschaft einer näheren Betrachtung zu unterziehen und **Schritte zu untersuchen**, mit denen **unerwünschten Entwicklungen entgegen gewirkt** werden kann. Die Betrachtung beschränkt sich dabei nicht auf den Wagniskapitalbereich, sondern umfasst alle Bereiche, in denen Finanzinvestoren tätig sind.

Risiken für die Stabilität des Finanzsystems können sich bspw. ergeben, wenn Beteiligungskapitalgesellschaften Unternehmensübernahmen mit hohem Fremdkapitaleinsatz zu finanzieren. Bei diesen sog. **Leveraged Buy Outs (LBOs)** kaufen Finanzinvestoren Unternehmen mit Fremdkapitalanteilen, die in einigen Fällen bis zu 80% ausmachen können. Nach Untersuchungen der Deutschen Bundesbank reichen die Fremdkapital gebenden Banken die Risiken zwar umfänglich an den Kapitalmarkt weiter, halten sie jedoch bis zu einer Verbriefung in ihren Büchern. Vor diesem Hintergrund sind verlässliche Risikomanagementsysteme der Banken für die Sicherstellung der Stabilität des Finanzsystems wichtig. Die Entwicklungen im LBO-Bereich bedürfen weiterhin einer intensiven Beobachtung durch die Aufsichtsinstanzen.

In bestimmten Fällen kann die Tätigkeit von Finanzinvestoren **auch Risiken für die Zielunternehmen** einschließlich ihrer Mitarbeiter mit sich bringen. Es geht darum, die Rahmenbedingungen so zu gestalten, dass gesamtwirtschaftlich unerwünschte Aktivitäten von Finanzinvestoren erschwert oder möglicherweise sogar verhindert werden, ohne zugleich Finanz- und Unternehmenstransaktionen, die effizienzfördernd wirken, zu beeinträchtigen. Dabei sollten die an den Finanzmärkten und in den Unternehmen tätigen **Akteure grundsätzlich selbst in die Lage versetzt werden**, auf die **bestmöglichen Ergebnisse hinzuwirken**. Eine **wichtige Grundvoraussetzung** dafür ist die Herstellung von **Transparenz**, mit der eine ausreichende Informationsbasis für alle Akteure hergestellt wird. Von diesem Leitgedanken sind zahlreiche der im Folgenden zur Diskussion gestellten Einzelmaßnahmen getragen. Ferner sollen die rechtlichen Voraussetzungen verbessert werden, um unerwünschten Entwicklungen unmittelbar entgegenzuwirken.

Nicht zielführend sind hingegen einige in der Öffentlichkeit immer wieder diskutierte **Maßnahmen, die bei den Finanzinvestoren selber ansetzen** und deren Handlungsmöglichkeiten einschränken, **solange die Maßnahmen lediglich im nationalen Rahmen ergriffen werden**. Derartige Maßnahmen haben nur dann Aussicht auf Erfolg, wenn sie auf internationaler Ebene abgestimmt sind und von einer maßgeblichen Anzahl wichtiger Finanzzentren zugleich umgesetzt werden. Maßnahmen, die isoliert auf lediglich nationaler

Ebene ergriffen würden, hätten vor allem Ausweichreaktionen ins Ausland zur Folge, ohne den gewünschten Effekt zu erzielen. Finanzinvestoren würden dann ihre Aktivitäten vor allem aus dem Ausland durchführen; dies würde nicht zu einer Stärkung, sondern vielmehr zu einer Schwächung des Finanzplatzes Deutschland im internationalen Vergleich führen.

II. Maßnahmen

1. „Acting in concert“

Der **Nachweis eines abgestimmten Verhaltens** von Investoren („acting in concert“) ist derzeit **schwierig**. Aus diesem Grund könnte erwogen werden, die Vorschriften zum **acting in concert** vor allem unter Berücksichtigung der neuen BGH-Rechtsprechung zu **überarbeiten**. Insofern könnte z. B. die **Einbeziehung eines abgestimmten Verhaltens** der Aktionäre **im Vorfeld der Hauptversammlung** in den Tatbestand des acting in concert in Betracht gezogen werden.

2. Transparenz über Leerverkaufs- oder Wertpapierleihpositionen

In vielen Ländern werden **Statistiken über Leerverkaufspositionen** bzw. Statistiken über **Wertpapierleihpositionen** (als Näherungsgröße) veröffentlicht oder interessierten Kreisen zugänglich gemacht (u.a. USA, CAN, JAP, UK). Mit derartigen Informationen kann die Markteffizienz und Marktintegrität steigen, da sie es erlauben, den Aufbau größerer Leerverkaufspositionen bzw. Wertpapierleihpositionen frühzeitig zu erkennen. Nutznießer derartiger Statistiken sind neben den Investoren u.a. auch Emittenten. Für Emittenten verbessern sich aufgrund derartiger Statistiken die Möglichkeiten, Strategien, die bspw. auf ein Fallen von Aktienkursen setzen, im Rahmen gesetzlicher Möglichkeiten entgegenzuwirken. Erwägenswert ist vor diesem Hintergrund die **Einführung eines Meldesystems für Leerverkäufe bzw. Wertpapierleihgeschäfte** auch in Deutschland, auf dessen Grundlage Statistiken erstellt und veröffentlicht werden könnten. Derzeit werden weder von Banken noch von der Deutschen Börse Leerverkäufe oder Wertpapierleihgeschäfte für Meldezwecke erfasst. Die mögliche Einrichtung eines Meldesystems bedarf deshalb einer sorgfältigen Abwägung möglicher Kosten und Nutzen.

3. Aussagefähigere wertpapierhandelsrechtliche Meldungen

Bislang sind Mitteilungen über Stimmrechte aus **Aktien** getrennt von Mitteilungen über Stimmrechte aus Positionen in anderen **Finanzinstrumenten** abzugeben. In jüngerer Zeit mehren sich Stimmen von Emittenten, die darauf drängen, die **Informationsbasis über potentielle Einflussmöglichkeiten auf Unternehmensentscheidungen** in Hauptversammlungen zu verbessern. Vor diesem Hintergrund ist es überle-

genswert, eine **Zusammenrechnung beider Positionen vornehmen zu lassen**. Hierbei stellt sich die Frage ob der bisherige Gleichlauf der Vorschriften des WpHG und des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes (WpÜG) über die Zurechnung von Stimmrechten aufgegeben werden soll. Nicht zuletzt vor diesem Hintergrund bedarf der Vorschlag einer eingehenderen Prüfung.

4. Bessere Informationen über Inhaber wesentlicher Beteiligungen

Zur Verbesserung der Informationslage von Emittenten im Hinblick auf ihre Anteilsinhaber könnte daran gedacht werden, generell eine **Verpflichtung zur Veröffentlichung** der mit dem Anteilserwerb verfolgten Ziele und der Herkunft der Mittel bei Erreichen und Überschreiten der 10 %-Anteilsschwelle einzuführen. Entsprechende Vorschriften im US-Wertpapierrecht könnten als Beispiel herangezogen werden. Diese Maßnahme würde nicht nur die Beteiligungen von Finanzinvestoren betreffen, sondern generell zu einer Erhöhung der Transparenz bei Unternehmensbeteiligungen führen.

5. Anreize zur Offenlegung der Identität der Inhaber von Namensaktien

Die Transparenz bei Namensaktien ist zu verbessern. Obwohl die Eigentümer von Namensaktien grundsätzlich im Aktienregister eingetragen sein sollen, ist tatsächlich häufig nur ein geringer Teil der eigentlichen Aktionäre (sog. Beneficial Owners) aus dem Aktienregister ersichtlich. In der Praxis wird das Konzept durch sog. **Nominee-Eintragungen** (d.h. Eintragungen von Vermögensverwaltern, Verwahrbanken oder Zentralverwahren u.ä.) vor allem bei der Erfassung ausländischer Aktionäre weitgehend außer Kraft gesetzt. Überlegenswert sind vor diesem Hintergrund Bestimmungen, die die **Ausübung von Stimmrechten** und evtl. auch das **Recht zum Bezug von Dividenden** daran knüpfen, dass ein Erwerber von Aktien ausdrücklich erklärt, die Aktien im eigenen Namen für eigene Rechnung zu halten. Ein Rechtsvergleich zeigt, dass beispielsweise das Schweizer Obligationenrecht die Einfügung entsprechender Bestimmungen in Unternehmenssatzungen ermöglicht.

6. Einführung der Möglichkeit zur Zahlung eines „Präsenzbonus“

Durch hohe Präsenzen in den Hauptversammlungen kann einem **Einfluss von Finanzinvestoren entgegengewirkt** werden, der außer Verhältnis zu ihrem Kapitalanteil steht. Da es bei der Frage der Identifizierung des eigentlichen Aktieninhabers vor allem auch darum geht, die Präsenz auf Hauptversammlungen zu erhöhen, könnte ferner daran gedacht werden, deutschen Unternehmen die Möglichkeit zur Zahlung eines sog. „**Präsenzbonus**“ für die Teilnahme an Hauptversammlungen zu geben. Vor allem für institutionelle Anbieter würde dies einen starken Anreiz zur Teilnahme nach sich ziehen.

7. Konkretisierung der Mitbestimmungs- und Informationsrechte der Belegschaften

Darüber hinaus könnte zur Verbesserung des **Schutzes der Belegschaften** bei anstehenden **Übernahmen** auch eine Konkretisierung der Mitbestimmungs- und Informationsrechte im **Betriebsverfassungsgesetz** erwogen werden.

8. Intensive Beobachtung von Risiken durch BaFin und Deutsche Bundesbank

Um **systemischen Risiken** für die Finanzmärkte infolge einer hohen, auf Bankkrediten beruhender **Fremdkapitalfinanzierung** des Erwerbs von Anteilen durch Finanzinvestoren entgegenzuwirken, sollten die **BaFin** und die **Deutsche Bundesbank** Aktivitäten in diesem Bereich weiterhin sehr **aufmerksam beobachten** und auf die **Einhaltung angemessener Risikostandards** bei der Kreditvergabe achten.

D. Zeitplan

Die Verabschiedung des Entwurfs eines **Wagniskapitalbeteiligungsgesetzes** sowie des Entwurfs einer **Novelle des Gesetzes über Unternehmensbeteiligungen** durch das Bundeskabinett soll im Sommer 2007 erfolgen, so dass die Regelungen **zum 1. Januar 2008 in Kraft** treten können.

Die **Eckpunkte eines Risikobegrenzungs-gesetz** zum Schutz vor Risiken durch Finanzinvestoren sollen vom Bundeskabinett **im Sommer 2007** parallel mit der Verabschiedung des Entwurfs eines Wagniskapitalbeteiligungsgesetzes sowie des Entwurfs einer Novelle des Gesetzes über Unternehmensbeteiligungen festgelegt werden. Im **Herbst/Winter 2007** soll der Entwurf eines Risikobegrenzungs-gesetzes vom **Kabinett** verabschiedet werden, so dass dieses Gesetz im **Frühjahr 2008 in Kraft** treten kann.

9.4 Stellungnahme des BVK vom 15. Mai 2007 zum BMF-Eckpunktepapier vom 9. Mai 2007

Stellungnahme des Bundesverbands Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften - BVK - zum Eckpunktepapier des Bundesministeriums der Finanzen "Förderung von Wagniskapital - Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken" vom 9. Mai 2007. Ausführliches Papier als Stellungnahme. Berlin, 15. Mai 2007. Zitiert als BVK (2007b2).

Die ausführliche Stellungnahme ist unterschrieben von

- Rolf Christof Dienst, Vorstandsvorsitzender,
- Prof. Dr. Wilhelm Haarmann, Mitglied des Vorstands, Vorsitzender des Arbeitskreises Recht und Steuern,
- Dörte Höppner, Geschäftsführerin.

Diese ausführliche Stellungnahme ist nicht auf der BVK-Homepage verfügbar, sondern nur eine überarbeitete Kurzfassung, in diesem Gutachten zitiert als BVK (2007b1).

**Stellungnahme
des Bundesverbandes Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften –
German Private Equity and Venture Capital Association e.V.
zum
Eckpunktepapier
des Bundesministeriums der Finanzen
mit dem Titel
„Förderung von Wagniskapital – Begrenzung der mit
Finanzinvestitionen verbundenen Risiken“
vom 9. Mai 2007**

Der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften – German Private Equity and Venture Capital Association e.V. („BVK“) hat das Eckpunktepapier des Bundesministeriums der Finanzen „Förderung von Wagniskapital – Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken“ vom 9. Mai 2007 zur Kenntnis genommen und einer ersten vorläufigen Würdigung unterzogen.

Das Eckpunktepapier enthält neben durchaus positiv zu bewertenden Entwicklungen eine Reihe von Punkten, die vom BVK als kritisch angesehen werden. Der BVK möchte diese Punkte gerne mit allen für die Entscheidungsfindung wichtigen Personen besprechen. Möglicherweise ist eine eingehende Diskussion der Schlüssel, um Vorbehalte gegen vom BVK favorisierte Lösungen abzubauen. Umgekehrt kann die Diskussion zum Verständnis des BVK für die vom Ministerium vorgeschlagenen Regelungen führen. Der BVK sieht sich in der Lage und hat auch die Aufgabe, die praktischen Erfahrungen seiner Mitglieder in die Diskussion einzubringen.

Der BVK gibt – vorbehaltlich weiterer Erkenntnisse und Erläuterungen – seine erste Stellungnahme wie folgt ab:

A. Zusammenfassung

Das vorgelegte Eckpunktepapier des Bundesministeriums der Finanzen „Förderung von Wagniskapital - Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken“ vom 9. Mai 2007 ist nicht geeignet, Deutschland als Standort für Private Equity-Fonds attraktiv zu machen. Es schadet dem Standort Deutschland, wenn die Eigenkapitalgeber im wesentlichen außerhalb Deutschlands angesiedelt sind. Dabei geht es nicht um die Förderung von Private Equity, sondern um die Wettbewerbsfähigkeit des Standorts Deutschland auf dem internationalen Kapitalmarkt. Schon heute liegt Deutschland bei den Private Equity-Investitionen deutlich unter dem Durchschnitt Europas. Es müssen in Deutschland stabile und verlässliche Rahmenbedingungen für die Kapitalbeteiligungsgesellschaften geschaffen werden - für eine Industrie, an der über 900.000 Arbeitsplätze in Deutschland hängen. Dabei ist entscheidend, dass weiterhin alle Private Equity-Fonds in der Rechtsform der Personengesellschaft als vermögensverwaltend eingestuft werden und somit steuertransparent behandelt werden, d.h. die

Besteuerung findet beim Investor statt. Ohne die Gewährleistung dieser Steuertransparenz investieren Ausländer nicht in Deutschland ansässige Fonds.

Diese steuerliche Transparenz (nicht Steuerfreiheit!) für Private Equity-Fonds in der Rechtsform der Personengesellschaft wird im Eckpunktepapier jedoch nicht umgesetzt. Dabei wäre die Umsetzung mit keinen Steuerausfällen verbunden. Die vom Ministerium genannte Zahl des Steuerausfalls von 15 bis 20 Milliarden Euro beruht wohl auf einer Fehlinterpretation des Forschungsgutachtens der TU München. Dieser Steuerausfall steht in keiner Weise zu befürchten, die Zahl ist schlicht irreführend.

Die Schaffung einer neuen Rechtsform - der Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft - für Venture Capital in Deutschland ist in der vorgeschlagenen Form auch deshalb nicht machbar, weil bereits ein Co-Investment mit dem High-Tech-Gründerfonds ausgeschlossen würde, der bereits selbst 500.000 Euro Eigenkapital investiert. Die Schaffung einer weiteren Rechtsform neben der Unternehmensbeteiligungsgesellschaft ist konzeptionell weder notwendig noch ansonsten angezeigt. Die vom BVK geforderte Ausdehnung der besonderen Carried-Interest-Besteuerung wird nur für das Management von Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften gewährt. Hinsichtlich der Besteuerung des Managements darf es aber generell keinen Unterschied machen, ob das Management in einem vermögensverwaltenden oder einem gewerblich einzustufenden Fonds tätig ist. Es ist auch nicht sachgerecht, die Besteuerung des Managements von der Größe der möglichen Zielgesellschaften des Fonds abhängig zu machen.

Der BVK bedauert, dass das Eckpunktepapier Maßnahmen zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken enthält. Diese Risiken sind mit den Aktivitäten der Mitglieder des BVK in keiner Weise verbunden, sondern zielen auf das Geschäftsmodell der Hedgefonds ab. Es diskreditiert den BVK und seine Mitglieder, dass das Eckpunktepapier suggeriert, von ihren Aktivitäten gingen Risiken für börsennotierte Unternehmen aus. Beteiligungsgesellschaften investieren typischerweise nicht in börsennotierte Unternehmen. Der BVK vertritt Private Equity-Häuser, die langfristig investieren, anders als die typischen Hedgefonds, die nicht zu den BVK-Mitgliedern gehören.

Die Eckpunkte sind nicht geeignet, Deutschland als attraktiven Investitionsstandort zu stärken. Sie sind teilweise irreführend und von einer großen Skepsis und Distanz gegenüber Private Equity und Unkenntnis über die Branche geprägt. Die im Koalitionsvertrag erhobene Forderung nach einer Weiterentwicklung des Unternehmensbeteiligungsgesetzes zu einem Private Equity Gesetz wird nicht einmal ansatzweise erfüllt. Der BVK empfiehlt dringend, dass sich das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie und das Bundesministerium für Bildung und Forschung mit dem Bundesministerium der Finanzen zusammenschließen, um diese für unsere internationale Wettbewerbsfähigkeit wichtigen Fragen verbindlich zu regeln.

Der BVK möchte noch einmal betonen, dass eine aktuelle Mitgliederumfrage gezeigt hat, dass fast die Hälfte der Mitglieder über eine Verlagerung ihrer Fonds oder gar ganzer Managementgesellschaften ins Ausland nachdenkt, sollten keine verlässlichen Rahmenbedingungen für Private Equity in Deutschland geschaffen werden.

Abschließend sollen die Hauptforderungen des BVK noch einmal aufgeführt werden:

- a) Gewährleistung der Transparenz für im Beteiligungsbereich tätige Personengesellschaften (unter näher spezifizierten Voraussetzungen, wie weiter unten dargelegt)
- b) Umsatzsteuerfreiheit von Managementleistungen gegenüber dem Fonds (zu der Möglichkeit, diese Forderung im Gesetzentwurf zu erfüllen, siehe unten)
- c) Verlustnutzung trotz Übertragung von Beteiligungen bei Unternehmen im VC – Bereich, insbesondere bei Bar-Kapitalerhöhungen
- d) Die Anwendung der Sonderregeln zu Besteuerung des Carried Interest auch bei gewerblichen Fonds
- e) Schaffung einer einheitlichen rechtlichen Plattform für PE und VC in einem Private Equity Gesetz (ggf. mit anderem Namen), das aus dem Unternehmensbeteiligungsgesetz entwickelt wird und in seinen Voraussetzungen sehr liberal ist (lediglich Abgrenzung zu Banken, Investment- und Hedge Fonds). Das luxemburgische SICAR Recht sollte Pate stehen.
- f) Zu anderen Forderungen des BVK wird auf die Studie vom 21. März 2006 verwiesen, die Interessierte auf der Web-Site des BVK einsehen können.

B. Grundsätzliche Stellungnahme zum Eckpunktepapier

Der Koalitionsvertrag der jetzigen Regierungskoalition vom 11. November 2005 hat die Bedeutung von Private Equity erkannt (vgl. Tz. 733, 790 ff, 1964, 3614, 3623 ff, 3751 ff). In den Textziffern 3614 und 3623 heißt es:

„Dazu wollen wir die Rahmenbedingungen für neue Anlageklassen in Deutschland schaffen. Hierzu gehören- die Überarbeitung der Regelungen für den Bereich Private Equity im Wege der Fortentwicklung des bestehenden Unternehmensbeteiligungsgesetzes in ein Private-Equity-Gesetz.“

Der BVK hat diese Absicht begrüßt und am 21. März 2006 alle aus seiner Sicht zum damaligen Zeitpunkt wichtigen Punkte, die in einem derartigen Private Equity Gesetz enthalten sein sollten, aufgeführt und diese Studie den für diesen Bereich zuständigen Ministern und Ministerialbeamten des Bundes und der Länder zukommen lassen.

In der Folgezeit hat das intern federführende Bundesministerium der Finanzen ein Forschungsgutachten der TU München erstellen lassen, das bisher offiziell nicht veröffentlicht ist, auf das im Eckpunktepapier jedoch vielfach Bezug genommen wird.

Es ist grundsätzlich zu begrüßen, dass das Bundesministerium der Finanzen sich des Themas „Private Equity“ angenommen hat und selber Handlungsbedarf in Deutschland sieht. Es ist positiv, dass sich das Ministerium auf die Lissabon-Agenda stützt. Das nunmehr vorgelegte Eckpunktepapier soll den Auftrag aus dem Koalitionsvertrag der jetzigen Regierungsparteien erfüllen, aus dem Unternehmensbeteiligungsgesetz ein Private Equity Gesetz zu entwickeln.

Das vorgelegte Papier kann aber die zwei wesentlichen Ziele eines „Private Equity Gesetzes“, so wie sie im Koalitionsvertrag angelegt waren, nicht erfüllen:

1. den Kapitalmarkt in Deutschland wettbewerbsfähig für die Bereitstellung jeder Art von fondsgebundenem Eigenkapital (außerhalb der klassischen Investmentfonds) im Vergleich zu anderen Kapitalmärkten Europas und der Welt zu machen;
2. die Wagniskapitalfinanzierung junger Unternehmen mit Eigenkapital anzuregen.

Das Papier kann auch aus folgenden weiteren grundsätzlichen, konzeptionellen Gesichtspunkten nicht überzeugen.

3. Die Konzeption der Schaffung von Wagniskapitalfinanzierungsgesellschaften neben Unternehmensbeteiligungsgesellschaften schafft nicht den gewünschten einheitlichen Rahmen für Eigenkapitalfonds. Der größte Teil der Branche, die mit vermögensverwaltenden Personengesellschaften außerhalb des vom Eckpunktepapier angesprochenen Wagniskapitalfinanzierungsbereichs arbeitet, wird nicht adressiert.
4. Das Eckpunktepapier gewährleistet nicht die steuerliche Transparenz von in Deutschland eingerichteten Fonds. Wenn Deutschland wettbewerbsfähig bleiben will, muss die steuerliche Transparenz zumindest im folgenden Fall gewährleistet sein: *Eine in Deutschland tätige Personengesellschaft betreibt ausschließlich oder fast ausschließlich das Beteiligungsgeschäft. Die Personengesellschaft investiert nur in Anteile an Kapitalgesellschaften. Diese Personengesellschaft ist nicht aufgrund Beherrschungsvertrages beherrscht und beherrscht auch kein Unternehmen aufgrund Beherrschungsvertrages. Es gibt auch keine anderen Unternehmensverträge. Die Personengesellschaft qualifiziert als solche nicht für Umwandlungen nach dem Umwandlungsgesetz und nach dem Umwandlungssteuergesetz. Die Gesellschaft kann nur errichtet und liquidiert werden. Diese Personengesellschaft wird unabhängig von dem Grad der Aktivität des Managements immer als vermögensverwaltend angesehen.*
5. Die Maßnahmen zur Risikobegrenzung gehören nicht in dieses Gesetz, da Private Equity Fonds kein „Risiko“ im dargestellten Sinne sein können und sein werden. Es wird so ein vollkommen falscher, diskreditierender Eindruck von der Branche vermittelt. Es ist zu hoffen, dass sich das Bundesministerium der Finanzen davon distanziert, dass von der Private Equity Branche die im Eckpunktepapier unterstellten Risiken ausgehen. Möglicherweise findet eine Verwechslung von Hedge Fonds und Private Equity Fonds statt. Es ist nichts dagegen einzuwenden, dass gegen Auswüchse bei Übernahmen von börsennotierten Unternehmen an anderer Stelle Vorkehrungen getroffen werden. Diese gehören aber nicht in ein Private Equity Gesetz (oder wie immer die Bezeichnung sein wird), da so ein in gewissen Teilen der Öffentlichkeit bestehender falscher Eindruck von der Branche durch das Ministerium bestätigt und sogar noch verstärkt wird.

Gegen diese bewusste Herbeiführung eines falschen Eindrucks verfahren wir uns ausdrücklich.

6. Das Eckpunktepapier steht in einem gewissen Zusammenhang mit der Unternehmensteuerreform. In dem Papier wird suggeriert, dass die Unternehmensteuerreform positive Auswirkungen auch für die Beteiligungsgesellschaften haben würden (Absatz 4 der Einleitung). Dieser Beurteilung kann sich der BVK in keiner Weise anschließen. Die Regelungen zur Zinsschranke und zur Verlustvernichtung sind Regelungen, die Deutschland für Eigenkapitalinvestitionen weniger attraktiv werden lassen. Wenn die Unternehmensteuerreform und das Eckpunktepapier umgesetzt werden, hat Deutschland für Eigenkapital nicht an Attraktivität gewonnen, sondern in starkem Maße verloren. Die Verabschiedung der Unternehmensteuerreform und die Umsetzung des Eckpunktepapiers werden nicht die vom Bundesministerium der Finanzen gewünschte Wirkung haben. Das Gegenteil ist der Fall.

7. Verschiedene andere Forderungen des BVK im Papier vom 21. März 2006 blieben unberücksichtigt.

Zu 1.) Deutschland als eine der führenden Wirtschaftsnationen der Welt kann und darf es sich nicht leisten, dass das Eigenkapital für die mittelständische Wirtschaft, aber auch für große und auch börsennotierte Unternehmen aus Fonds stammt, die in starkem Maße außerhalb Deutschlands angesiedelt sind. Die Ansiedlung der Fonds außerhalb Deutschlands hat für Deutschland zahlreiche Nachteile:

- a) Die Fonds sind in das deutsche Networking zwischen Industrie, Banken und Versicherungen, Politik, Gewerkschaften und anderen Teilen der Gesellschaft nicht einbezogen.
- b) Den Fonds fehlen häufig das Verständnis und das Gefühl für in Deutschland anzutreffende Verhältnisse und Reaktionen.
- c) In Deutschland wird kein oder nur geringes Know-How für Eigenkapitalfonds aufgebaut.
- d) Viele Arbeitsplätze, die die Eigenkapitalbranche bei ihren Managern und Angestellten, bei Rechtsanwälten, Wirtschaftsprüfern, Unternehmensberatern, Investmentbankern und von diesen abhängigen Dienstleistern und Lieferanten schaffen, gehen verloren oder werden gar nicht erst geschaffen.
- e) Die aufgrund Basel II notwendige stärkere Bereitstellung von Eigenkapital kann nicht vollständig am deutschen Kapitalmarkt abgebildet werden. Der Standort London wird für Deutschland lebensnotwendig, da dort die wesentlichen Fonds und handelnden Personen in Europa vorzufinden sind.

In letzter Zeit war aus dem Ministerium zu hören, dass man Private Equity Fonds, wenn sie nicht in der Frühphasenfinanzierung tätig seien, nicht „fördern“ wolle. Im Ministerium liegt ein großes Missverständnis vor. Die Eigenkapitalfonds, um die es geht, benötigen keine Förderungen, und diese sind weder von diesen Fonds noch vom BVK angemahnt oder erbeten worden. Wenn man keine der für den Standort notwendigen Maßnahmen, insbesondere zur geforderten Transparenz vorsieht, wird es nicht weniger Fonds oder weniger Eigenkapital geben. Das Eigenkapital wird dann nur in außerhalb Deutschlands operierenden Fonds bereitgestellt. Es geht darum, ob es sich Deutschland leisten kann,

dass Eigenkapital in einem immer wichtiger werdenden Bereich nicht in Deutschland eingekauft wird, sondern in Städten und Ländern außerhalb Deutschlands. Die Frage ist, ob Deutschland ein maßgeblicher Standort für den Vertrieb von Eigenkapital sein will oder nicht. Nach dem Eckpunktepapier ist die Antwort klar: Deutschland soll nicht maßgeblicher Standort für den Vertrieb von Eigenkapital sein. Dieser Befund ist für den Standort Deutschland sehr unbefriedigend und wird zu erheblichen Nachteilen für unser Land führen.

Das Eckpunktepapier geht bei „Sonderregelungen“ für die Private Equity Branche von angeblichen Steuerausfällen von 15 bis 20 Milliarden Euro aus. Diese Zahl ergibt sich – so eine Antwort aus dem Ministerium – aufgrund einer (Fehl-)interpretation des Forschungsgutachtens der TU München, da das Bundesministerium der Finanzen mit einer Nutzung gewisser geforderter steuerstruktureller Maßnahmen durch Unternehmen rechnet, für die diese Maßnahmen nicht vorgesehen sind. Die Studie des BVK vom 21. März 2006 hat sehr deutlich gemacht, dass Regelungen möglich sind und auch nur gefordert werden, die nicht von „Unbefugten“ genutzt werden können, und die nicht zu Steuerausfällen führen. So ist auch die Forderung des BVK (oben 4) zu verstehen. Es steht zu befürchten, dass der hohe Betrag von 15 bis 20 Milliarden Euro für jeden Leser eine derartig abschreckende Wirkung hat, dass eine weitere Diskussion zu dem Thema unterbunden wird. Wir weisen noch einmal darauf hin: Dieser Betrag ist irreführend. Er hat mit den Forderungen des BVK und der Private Equity Industrie nichts zu tun. Die Forderungen des BVK in diesem Bereich führen zu keinen Steuerausfällen. Regelungen, die nicht zu Steuerausfällen führen sind möglich.

Zu 2.) Die Eigenkapitalfinanzierung junger Unternehmen wird in dem Eckpunktepapier differenzierter angegangen. Dies ist zu begrüßen. Allein die Begrenzung der Regelungen für Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften auf Zielgesellschaften mit einem Eigenkapital von 500.000 Euro zeigt, dass die Verfasser des Papiers falsche Vorstellungen von der Gründung und der Entwicklung von Unternehmen sowie deren Finanzierung haben. Dieser Betrag ist so indiskutabel klein, dass alle weiteren, teilweise durchaus vernünftigen Überlegungen im Prinzip keiner weiteren Diskussion bedürfen. Dennoch sollen im Rahmen der Beurteilung der einzelnen Punkte alle Überlegungen des Papiers besprochen werden, davon ausgehend, dass die Größenordnung der betroffenen Unternehmen in einem späteren Gesetz um ein Vielfaches höher angesetzt wird als in dem Eckpunktepapier, wenn es überhaupt einer solchen zahlenmäßigen Begrenzung bedarf.

Zu 3.) Der Koalitionsvertrag hat richtigerweise von einer Weiterentwicklung des UBGG zu einem Private Equity Gesetz gesprochen. Dabei geht es dem BVK nicht um den Namen des Gesetzes. Angestrebt war jedoch ein einheitlicher rechtlicher Rahmen für die gesamte Private Equity Industrie. Dieser wird jetzt bewusst nicht geschaffen. Der größte Teil der Branche, der mit vermögensverwaltenden Personengesellschaften außerhalb des UBGG arbeitet, wird vom Gesetz nicht adressiert. Es wird eine neue Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft aus der Taufe gehoben, die eigenen Regeln unterliegt. Sinnigerweise ist für die Aufsicht der Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft die BaFin und für die Unternehmensbeteiligungsgesellschaften das jeweilige Landeswirtschaftsministerium vorgesehen. Für die meisten Private Equity Unternehmen ist damit keinerlei Aufsicht vorgesehen. Diese Zersplitterung ist nicht sinnvoll. Wie in anderen Ländern (z.B. in Luxemburg mit der SICAR-Gesetzgebung) sollte ein einziger rechtlicher Rahmen für den gesamten Private Equity und Venture Capital Bereich geschaffen werden.

Die Schaffung dieses Rahmens ist möglich und sinnvoll und war auch der klare Auftrag des Koalitionsvertrages.

Zu 4.) Das wichtigste Anliegen des BVK und von vielen Teilen der Venture Capital und Private Equity Branche ist die Gewährleistung der Transparenz der Besteuerung für Fonds in Deutschland. In der o.a. Konstellation, d.h. Personengesellschaft, die allein im Beteiligungsbereich tätig ist und nur in Anteile an Kapitalgesellschaften investiert, sollte gesetzlich festgestellt sein, dass die Gesellschaft nicht gewerblich tätig ist und keine Betriebsstätte im Inland hat. Gesetzlich können – wie oben dargestellt – weitere Missbrauchsverhinderungsklauseln vorgesehen werden. Wenn Berater nicht die Transparenz „garantieren“ können, wird ausländisches Kapital nicht nach Deutschland zu holen sein. Nur mit Gewährleistung der Transparenz hat Deutschland die Möglichkeit, ein Standort für Eigenkapital zu werden.

Zu 5.) Die Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken ist ein Thema, das nicht in dieses Gesetz gehört. Die im Maßnahmenkatalog angeführten Schutzmaßnahmen börsennotierter Unternehmen gegen den Einfluss von Aktionären, die nicht den Vorstellungen von Vorstand und Aufsichtsrat folgen, haben nichts Spezifisches mit der Private Equity Industrie zu tun.

Zunächst sollten Private Equity Fonds von Hedge-Fonds unterschieden werden. Private Equity Fonds beteiligen sich an Unternehmen mit einem zeitlichen Beteiligungshorizont von mehreren Jahren. Während Hedge-Fonds in der Regel eine wesentlich kurzfristigere Return-Erwartung haben, sind Private Equity Fonds an mittel- bis langfristigen Returns interessiert. Die derzeit international geführte Diskussion, wie Risiken der Hedge-Fonds bewältigt werden können, sollten aus der Diskussion der Behandlung von Venture Capital und Private Equity Fonds herausgehalten werden. Hinzu kommt, dass nur die allerwenigsten Private Equity Fonds in börsennotierte Unternehmen investieren. Bisher wurden derartige Investitionen, wenn überhaupt, fast nur von in den USA oder England verwalteten Fonds vorgenommen. Die gleichzeitige Diskussion von Risiken von Finanzinvestitionen mit der Strukturierung der Gesetzgebung für Private Equity in Deutschland zeigt eine Grundhaltung, die Private Equity nicht versteht oder verstehen will.

Man wird den Eindruck nicht los, dass das Bundesministerium der Finanzen durch die gleichzeitige Diskussion von zwei in der Praxis vollkommen getrennten Themen Private Equity, soweit es um Unternehmen geht, die mehr als 500.000 Euro Eigenkapital haben, in einem zunächst negativen Licht erscheinen lassen will. Die Diskussion von – in der Sache in aller Regel fern liegenden – Risikothemen soll wie die Nennung der Zahl von 15 bis 20 Milliarden Euro Steuerausfall (s.o.) das Bundeskabinett und die Abgeordneten zu einer kritischen Haltung zu Private Equity und Venture Capital (oberhalb von 500.000 Euro Eigenkapital) bewegen. Es darf nicht verwundern, dass diese durchsichtige Methodik der Argumentation im Eckpunktepapier den BVK mehr als befremdet.

Der guten Ordnung halber sei darauf hingewiesen, dass Beteiligungen strategischer Investoren für Vorstand und Aufsichtsrat eines börsennotierten Unternehmens genauso unangenehm wie die von Finanzinvestoren sein können. Beteiligungen und Übernahmen strategischer Investoren sind typischerweise für betroffene Unternehmen und ihren Bestand gefährlicher als die Beteiligung von Finanzinvestoren. Finanzinvestoren haben das Wohlergehen und die Wertmehrung von Unternehmen, an denen sie sich beteiligen, im Sinn, denn nur so können sie ihren Gewinn erzielen. Strategische Investoren haben in erster Linie das Interesse des investierenden Unternehmens im Sinn und nur in zweiter

Linie das Interesse des Zielunternehmens. Der Untergang des akquirierten Unternehmens kann für einen strategischen Investor ein in Kauf zu nehmender Schaden im Sinne des akquirierenden Unternehmens sein. Ein Finanzinvestor kann einen derartigen Schaden nie „in Kauf nehmen“. Von daher gehören die Risikothemen in ein Gesetz wie das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz und das Wertpapierhandelsgesetz sowie in das Aktiengesetz. Die Themen sollten losgelöst von den Themen Venture Capital und Private Equity behandelt werden. Eine gedankliche Verbindung der Themen schadet der Diskussion um die Schaffung eines Private Equity Gesetzes. Wer die Themen dennoch verbindet, will eine für Deutschland wichtige Branche bewusst in Misskredit bringen.

Zu 6.) Das Eckpunktepapier wurde zum jetzigen Zeitpunkt herausgegeben, da Abgeordnete zu Recht einen Zusammenhang mit der Unternehmensteuerreform sahen. Die Unternehmensteuerreform hat für die Branche erhebliche Nachteile zur Folge:

Die Zinsschranke bestraft Fremdfinanzierung gleich welcher Art, wenn die Größenordnung von 1 Mio Euro Nettoszinsaufwand eines Unternehmens nicht unterschritten ist und kein „Escape“ erzielt werden kann. Die Bestrafung der Fremdfinanzierung ist schon deshalb nicht zeitgemäß, weil die im internationalen Kontext erwünschte Erzielung einer hohen Eigenkapitalrendite eine vernünftige Fremdfinanzierung voraussetzt. Daneben führt die Kürzung von Beteiligungsansätzen in den Abschlüssen beim Eigenkapitalvergleich dazu, dass es ratsam ist, Holdinggesellschaften außerhalb Deutschlands anzusiedeln, d.h. auch Fonds, wenn diese in den Konzernabschluss einzubeziehen sind, bzw. Zwischenholdings. Im Übrigen entstehen durch die Zinsschranke derzeit derartige viele steuerliche Unsicherheiten, dass auch von daher Investitionen in Deutschland eher zurückgestellt werden. Es ist unklar, ob ein Private Equity Fonds konsolidierungspflichtig ist und ob er im Falle einer Personengesellschaft nach IFRS Eigenkapital hat. Diese Unsicherheiten werden wahrscheinlich noch Jahre anhalten, da die meisten Beamten in der Finanzverwaltung voraussichtlich für längere Zeit nicht mit Konzernabschlüssen wird umgehen können.

Die Verlust- und Zinsvernichtungsklausel des § 8 c KStG wird Investitionen, die zu Anfangsverlusten führen, verhindern. Da die Kapitalgesellschaft in der Regel keinen Einfluss auf die Beteiligungsverhältnisse am Unternehmen hat, wird die Geschäftsführung Investitionen mit Anfangsverlusten in Ländern durchführen, wo mit Sicherheit die Verlustvorträge genutzt werden können. Da Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften sich nur an sehr kleinen Unternehmen beteiligen dürfen, werden Venture Capital Investitionen in Unternehmen mit Anlaufverlusten voraussichtlich stärker ins Ausland verlagert werden.

Jedenfalls ist die Unternehmensteuerreform – anders als im Eckpunktepapier dargestellt – keine für die Branche positive Reform.

Zu 7.) Unter D. werden die Punkte erwähnt, die im Rahmen eines Private Equity Gesetzes berücksichtigt werden sollten und in den Eckpunkten nicht einmal Erwähnung fanden.

C. Beurteilung der geplanten Maßnahmen im einzelnen

I. Geschäftstätigkeit der Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften

Die Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften (WKB-Gesellschaften) stellen eine neue Kategorie von Beteiligungsfonds dar. Die Schaffung eines neuen Typs Venture Capital Gesellschaft ist nicht zu begrüßen. Deutschland benötigt einen einzigen Typ Private Equity Gesellschaft (wie immer sie bezeichnet wird). Eine weitere Zersplitterung der Typen sollte vermieden werden. Die Schaffung der UBGs in der 80er Jahren, die die gesamte Branche abdecken sollte, war ein Flop wegen der vielen Eingrenzungen und Bedingungen. Zwei Typen mit unterschiedlichen Begrenzungen und Bedingungen stellen einen Wildwuchs dar, durch den am Ende keiner mehr richtig durchblickt. Ein Gesetz und ein Typ mit möglichst hoher Liberalität kann nur die Wettbewerbsfähigkeit in Europa herstellen. Alles andere sollte vermieden werden.

Die WKB-Gesellschaft soll offensichtlich in ihrer Gestalt sehr offen und flexibel sein. Die Beschränkung ergibt sich aus den Zielgesellschaften, in die sie investieren darf. Die offene und flexible Gestaltung ist grundsätzlich zu begrüßen. Die Beschränkung hinsichtlich der Zielgesellschaften ist allerdings sonderbar und nicht nachvollziehbar.

Die Altersbeschränkung macht nicht viel Sinn, da das Alter einer Gesellschaft in keiner Weise etwas über das aussagt, wo hinein investiert wird. Das Alter ist kein sinnvolles Abgrenzungskriterium und sollte ersatzlos entfallen.

Die Eigenkapitalgröße von 500.000 Euro ist schlicht undiskutabel. Eine Größenbeschränkung macht vor dem Hintergrund des Entwurfs des § 8 c KStG, (einer Regelung, die der BVK in jeder Hinsicht für wirtschaftsschädlich hält) nur im Hinblick auf diese Vorschrift Sinn, wenn sie wirklich in der Entwurfsfassung umgesetzt werden sollte. In den im Entwurf angedachten 7 Jahren können 4 Eigenkapitalfinanzierungsrunden stattfinden. In dieser Zeit kann das Eigenkapital leicht auf 10 – 50 Mio Euro Eigenkapital anwachsen. In bestimmten Bereichen muss man bereits mit dieser Größenordnung beginnen, um die drohenden Verluste aus dem Anlauf des Geschäfts finanzieren zu können. Wenn Größenbegrenzungen notwendig sind, sollte noch einmal überlegt werden, an welche Merkmale anzuküpfen ist. Wenn Eigenkapital das gewünschte Merkmal ist, muss die Größenordnung ein Vielfaches von 500.000 Euro sein.

Weitere Geschäfte, die erlaubt sein sollten, sind typischerweise außerhalb des KWG liegende Finanzierungs- und Beratungsgeschäfte. Fonds sollten keine eigenen operativen Geschäfte tätigen.

Die Höchstthaldauer von 15 Jahren sollte sicherlich ausreichen. Die Beschränkung in dieser Form ist aber nicht sinnvoll. Sinnvoll kann es sein, die Lebensdauer des Fonds als solche zu begrenzen und nur mit Zustimmung der Aufsicht Verlängerungen zuzulassen.

Die Höchstthaldauer von Anteilen nach Börsennotierung ist eine nicht sachgerechte, überflüssige Beschränkung, die Unternehmen davon abhalten könnte, an die Börse zu gehen. Es ist nicht ersichtlich, was das Ziel dieser Beschränkung ist.

Die maximale Beteiligung von 90 % ist nachvollziehbar, um Missbräuche in der Industrie zu verhindern. Aber nicht jede 100 %ige Beteiligung ist ein Missbrauch. Daher sollten Ausnahmen möglich sein.

Die Befreiung von der Gewerbesteuer ist grundsätzlich zu begrüßen, auch wenn diese – je nach Rechtsform – bei einem Fonds in der Regel aufgrund Befreiung oder aufgrund Schachtelprivileg nicht anfällt. Es wäre aber wesentlich besser – dazu siehe unten – wenn bei einem Fonds in der Rechtsform der Personengesellschaft generell keine Gewerblichkeit der Aktivitäten des Fonds angenommen würde. Dies ist die von Ausländern gewünschte Bedingung für die Investition in einen deutschen Fonds.

Die Erstreckung der Steuerbegünstigung des Carried Interest auf gewerbliche WKB-Gesellschaften wirkt wie ein Entgegenkommen, da nunmehr auch das Management gewerblicher Fonds in den Genuss der günstigen Carried Interest Besteuerung kommen soll. Jeder Fonds, bei dem das Management – wie z.B. bei Turnaround- Fonds – sich aktiver um die Portfoliogesellschaften kümmern muss, läuft Gefahr, als gewerblich eingestuft zu werden. Allein die Gefahr der Gewerblichkeit führt dazu, dass das Management Interesse hat, vom Ausland aus zu agieren, wo der Carried Interest günstiger besteuert wird. Die Gefahr der Gewerblichkeit lässt Ausländer nicht in Deutschland investieren. Das stärkere Engagement des Managements des Fonds wirkt sich zu seinem Nachteil und zum potentiellen Nachteil für die Investoren aus. Dies kann generell nicht gewollt sein. Daher ist es das klare Petition des BVK, dass der Carried Interest in jeder Form von Fonds zu einer begünstigten Besteuerung führen soll. Der BVK ist ohnedies weiterhin der Ansicht, dass die Einordnung des Carried Interest in die Einkünfte des § 18 EStG nicht richtig ist und schon von daher eine Behandlung des Carried Interest wie bei Einkünften aus Veräußerungsgewinnen gerechtfertigt ist.

Die Zahl der Fonds, die zusätzlich nunmehr für den § 18 Abs. 1 Nr. 4 EStG qualifizieren, ist so klein, dass eine Herabsetzung des steuerfreien Teils von 50 % auf 40 % aus Gründen der Kostenneutralität – wie das Eckpunktepapier sagt – nicht gerechtfertigt ist. Wenn die WKB-Gesellschaft so ausgestaltet wird, wie im Eckpunktepapier dargestellt, dürfte der Steuerausfall durch die zusätzliche Carried Interest Begünstigung nahe – 0 – sein. Eine Gegenfinanzierung ist nicht angezeigt.

Das Eckpunktepapier spricht immer noch von der Mantelkaufregelung in der Unternehmensteuerreform 2008. § 8 c KStG ist keine Mantelkaufregelung, sondern eine brutale Verlustvernichtungsklausel mit erheblichen Auswirkungen auf die Investitionsentscheidungen in Deutschland. Wenn gesehen wird, dass im Venture Capital Bereich es dafür Ausnahmen geben muss, so ist dies zu begrüßen. Es bedarf noch der Klarstellung, was mit einer Streckung über fünf Jahre gemeint ist. Wenn eine Vortragsmöglichkeit über diese Zahl von Jahren gemeint ist, so ist die Methodik anzuerkennen. Im Hinblick auf die in den Eckpunkten angegebene Zahl von sieben Jahren, in denen Investitionen möglich sind, sollte der Verlustvortrag zumindest sieben Jahre betragen. Damit würden Investitionen in Branchen ermöglicht, in denen besonders lange Entwicklungszeiten zu erwarten sind.

Der BVK hat gegen die Einführung einer Aufsicht keine Bedenken, wenn die Aufgaben der Aufsicht klar definiert und sinnvoll sind. Vor dem Hintergrund, dass es eine langjährige Erfahrung bei der Aufsicht der Unternehmensbeteiligungsgesellschaften durch die

Wirtschaftsministerien der Länder gibt, dürfte es aber ratsam sein, auch die Aufsicht der WKB-Gesellschaften durch die Länder vornehmen zu lassen.

II. Novellierung des UBGG

Das Bundesministerium der Finanzen hat sich bei seinen Vorschlägen an den Anträgen des Bundesrates zu diesem Thema orientiert. Die Vorschläge des Bundesrats ebenso wie das Eckpunktepapier stellen eine „kleine Lösung“ für bestehende UBGs dar, damit einige Zweifelsfragen sowie einige Ungereimtheiten geklärt und einige aufgrund der zeitlichen Entwicklung notwendige größenmäßige Anpassungen gemacht werden. Diese von einigen UBGs für ihre tägliche Arbeit gewünschten Änderungen, die sie über die Landeswirtschaftsminister, die Wirtschaftsministerkonferenz und die Landeskabinette in den Bundesrat gebracht haben, mögen für den Status Quo der rechtlichen Rahmenbedingungen eine gewisse Weiterentwicklung darstellen. Durch diese Maßnahmen wird die Rechtsform der UBG aber wahrscheinlich für kaum einen attraktiver, der nicht jetzt schon in der Rechtsform der UBG ist. Die UBG wird nicht die allgemeine Rechtsform für Private Equity, wie im Koalitionsvertrag angedacht. Es bleibt bei einem Gebilde, das wahrscheinlich für das internationale Kapital als nicht attraktiv gilt. Die UBG mit den vorgesehenen Änderungen ist nicht der Wurf, der auf der Agenda der Bundesregierung stand, um Deutschland wettbewerbsfähig zu machen.

Kurz zusammengefasst das Petition des BVK:

Die UBG sollte wie die WKB in der Rechtsform und Ausgestaltung vollkommen flexibel sein. Als Geschäft sind nur das Beteiligungsgeschäft sowie Hilfs- und gewisse Ergänzungsgeschäfte erlaubt. Sie darf nicht durch ein anderes Unternehmen beherrscht werden und darf kein anderes Unternehmen beherrschen (Beherrschung = Beherrschungsvertrag). Sie qualifiziert weder für die Organschaft noch für Umwandlungen nach dem Umwandlungsgesetz und dem Umwandlungssteuergesetz. Kurzum: Die UBG kann nur errichtet und danach nur liquidiert werden. Andere Formen der Veränderung gibt es nicht.

Die so gestaltete UBG muss steuerlich als vollkommen transparent behandelt werden, d.h. sie wird als nicht gewerblich tätig eingestuft und stellt keine Betriebsstätte im Inland dar, wenn sie als Personengesellschaft ausgestaltet ist und nur in Kapitalgesellschaftsanteile investiert.

Der BVK würde es begrüßen, wenn die Transparenz auch noch in anderen Konstellationen hergestellt würde. Dazu verweist der BVK auf die Stellungnahme vom 21. März 2006. Die unzweifelhafte Transparenz in der gerade dargestellten Konstellation ist unabdingbare Voraussetzung dafür, dass Fonds in Deutschland errichtet werden, in die ausländisches Kapital investiert wird. Der BVK ist der klaren Meinung, dass in der dargestellten Konstellation kein Missbrauch möglich ist und ein Steuerausfall nicht eintreten wird. Gerne ist der BVK bereit, die Fragen mit den zuständigen Fachbeamten im konstruktiven Geiste zu erörtern.

Das Ziel muss es im Sinne der Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands sein, dass das gerade dargestellte Gebilde in jedem Fall steuerlich transparent ist. Diese Forderung des BVK ist bekanntermaßen die wichtigste Forderung des BVK und sehr vieler seiner Mitglieder. Eine Nichterfüllung dieses Begehrens würde für den Eigenkapitalstandort Deutschland äußerst nachteilige Folgen haben.

Wenn im dargestellten Sinne das UBGG novelliert würde, bedürfte es nicht der Form der WKB-Gesellschaft. Soweit größtmögliche Beschränkungen gewünscht sind (wie bei der Ausnahme bei § 8 c KStG), sollte die Beschränkung an dieser Stelle angebracht werden.

Es ist erfreulich, dass die Aufsicht der UBGs bei den Ländern verbleibt. So kann die langjährige Erfahrung der Länder in diesem Bereich weiter genutzt werden.

III. Maßnahmen zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken

Wie bereits oben eingehend dargestellt, ist der BVK dezidiert der Ansicht, dass dieser Teil des Eckpunktepapiers zumindest nicht in dieses Papier gehört. Es entsteht ein vollkommen falscher Eindruck von der Private Equity Branche. Zumindest könnte dieser entstehen.

Die zu bekämpfenden Risiken gehen nicht von der Private Equity Branche als solcher aus. Daher sollten diese Regelungen, wenn dies gewünscht wird, vollkommen losgelöst vorgetragen und erörtert werden. Der BVK sieht seine Aufgabe auch nicht darin, sich mit den Überlegungen im Detail auseinanderzusetzen, da nur ein verschwindend kleiner Teil seiner Mitglieder Interesse an diesen Themen hat.

Daher gehen wir nur ganz kurz auf die Überlegungen ein:

Der Begriff „Acting in concert“ muss so klar definiert sein, dass jeder Betroffene weiß, ob er darunter fällt oder nicht. Ist dies nicht möglich, muss es bei der jetzigen Auslegung durch die Rechtsprechung bleiben. Ein zeitweiliges Zusammenwirken von Aktionären darf nicht zu Übernahmepflichten führen.

Die Transparenz über Leerverkaufs- und Wertpapierleihpositionen kann und darf nur dann hergestellt werden, wenn die gleiche Transparenz in anderen wesentlichen Ländern in gleicher Form zu erbringen ist. Jede Form von Alleingang führt zu Geschäftsverlagerungen ins nicht so transparente Ausland.

Die Erbringung von weitergehenden wertpapierhandelsrechtlichen Meldungen muss handhabbar bleiben. Schon nach heutigem Recht gibt es so viele Unklarheiten, dass Aktionäre in Grenzbereichen von Schwellenwerten Gefahr laufen, Stimmrecht und Dividendenanspruch zu verlieren. Weitere Verschärfungen sind auch vor diesem Hintergrund zu sehen. Rechtsunsicherheiten über Stimmberechtigungen in Hauptversammlungen können zu erheblichen Problemen führen. Bei weiteren Verschärfungen sollte zumindest der Sanktionsmechanismus geprüft und angepasst werden.

Die Mitteilung der verfolgten Ziele und die Information über die Herkunft der Mittel dürfte nur ein relativ schwaches Instrument sein, um Risiken bekämpfen zu können. Es dürfte schwierig sein, Fehlinformationen zu sanktionieren.

Die Ergänzung der Satzungen, um Transparenz bei Namensaktien zu bekommen, halten wir für eine Möglichkeit, um mehr Transparenz zu erhalten. Umgehungen dürften dennoch nicht schwierig zu gestalten sein.

Ob der Präsenzbonus sinnvoll ist, sollte rechtsvergleichend in den Ländern geprüft werden, in denen ein derartiges Mittel angewandt wird. Der BVK ist grundsätzlich skeptisch, was ein derartiges Mittel angeht.

Weitere Konkretisierungen im Betriebsverfassungsgesetz bei Übernahmen hält der BVK nicht für angezeigt. Die Informations- und Mitbestimmungsrechte für die Belegschaft sind im internationalen Vergleich in Deutschland schon jetzt sehr ausgeprägt.

D. Notwendige Maßnahmen, die im Eckpunktepapier keine Erwähnung finden

Folgende wichtige Forderungen des BVK fanden im Eckpunktepapier keinerlei Erwähnung.

Die fehlende Umsatzsteuerpflicht für die Managementgesellschaft gegenüber dem Fonds, wenn nur gewinnabhängige Vergütungen gezahlt werden (wobei diese auch aus aufgelösten Rücklagen stammen können) ist derzeit in der Diskussion. Der BVK hat dazu

ein eigenes Positionspapier für die Finanzminister und die Umsatzsteuerreferenten herausgegeben. Die fehlende Umsatzsteuerpflicht ist für den Erhalt der Managementgesellschaften im Inland ganz wichtig. Der BVK erwartet nicht, dass diese Frage im Private Equity Gesetz adressiert wird, da es sich um die Umsetzung von Europarecht handelt. Es wäre wünschenswert, wenn sich das Bundesministerium der Finanzen für die Erhaltung der bisherigen Auffassung in den Umsatzsteuerrichtlinien stark machen könnte. Darüber hinaus würde es begrüßt, wenn die Bundesregierung auf europäischer Ebene sich generell dafür einsetzen könnte, dass Managementleistungen gegenüber Beteiligungsfonds nicht der Umsatzsteuer unterliegen.

Regelungen zur Veräußerungsbesteuerung sog. Business Angles. Die Hochschleusung des Steuersatzes für Veräußerungsgewinne bei nicht wesentlichen Beteiligungen außerhalb der Spekulationsfrist von - 0 – auf 25 % zzgl. Soli hat negative Effekte auf die Investitionsbereitschaft in Deutschland. Ggf. sollte man in einem kleinen Rahmen steuerbegünstigte Veräußerungsgewinne wieder zulassen.

Stock Options sollten wahlweise zum Zeitpunkt der Ausgabe oder der Ausübung besteuert werden.

Die Eigenkapitalersatzvorschriften sind für Unternehmen, die unter die (erneuerten) UBG Vorschriften fallen, als grundsätzlich nicht anwendbar zu erwähnen.

Hindernisse für Investitionen in Fonds durch deutsche Banken oder Versicherungen sollten beseitigt werden.

Hinsichtlich weiterer Forderungen des BVK wird auf die Stellungnahme vom 21. März 2006 verwiesen, die auf der Web-Site des BVK eingesehen werden kann.

E. Schlussbemerkung

Der BVK freut sich, mit dem Bundesministerium der Finanzen und dem Finanzausschuss des Bundestages über die Eckpunkte und die Unternehmensteuerreform sprechen zu können. Ein derartiger Dialog ist aufgrund des in weiten Teilen unbefriedigenden Inhalts des Eckpunktepapiers – nach Möglichkeit vor der Kabinettsitzung der Bundesregierung zu diesem Thema - dringend erforderlich.

Berlin, den 15. Mai 2007



Rolf Christof Dienst
Vorstandsvorsitzender



Prof. Dr. Wilhelm Haarmann
Mitglied des Vorstands
Vorsitzender des Arbeitskreises
Recht und Steuern



Dörte Höppner
Geschäftsführerin

9.5 Infopapier zum Referentenentwurf eines Wagniskapitalbeteiligungsgesetzes vom 29. Juni 2007

Das Infopapier ist im Literaturverzeichnis zitiert als BMF-Referentenentwurf-Informationspapier (2007).

Der 38-seitige Referentenentwurf zum »Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen«, Bundesministerium der Finanzen, 29. Juni 2007 ist zitiert als BMF-Referentenentwurf (2007).

Infopapier
zum Referentenentwurf „Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen
für Kapitalbeteiligungen“

**1. Inhalt des Gesetzes zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für
Kapitalbeteiligungen (MoRaKG)**

Das Gesetz enthält im Wesentlichen folgende Inhalte:

- a) Das **Wagniskapitalbeteiligungsgesetz (WKBG)** sieht eine zielgenaue steuerliche Förderung vor, die speziell auf Kapitalbeteiligungen in junge Unternehmen zugeschnitten ist. Gefördert werden Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften, die ihre Mittel in einen **klar abgegrenzten Kreis von Zielgesellschaften** (nicht börsennotierte junge Unternehmen mit einem Alter von höchstens **zehn Jahren** und einem Eigenkapital von max. **20 Mio. Euro** zum Zeitpunkt des Anteilserwerbs) anlegen. Die **Höchsthaltedauer** von Anteilen an einer Zielgesellschaft beträgt **15 Jahre**. Zudem muss die Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft mindestens **70 %** des von ihr verwalteten Vermögens in Zielgesellschaften anlegen.

Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften bedürfen der **Anerkennung** durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Um anerkannt zu werden, müssen **Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften** über ein Mindesteigenkapital von einer Mio. Euro und über ausreichend qualifizierte und zuverlässige Geschäftsleiter verfügen. Daneben tritt eine **Aufsicht** durch die **BaFin** als zentrale Aufsichtsbehörde. Diese laufende Aufsicht soll insbesondere sicherstellen, dass die Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften die ihnen auferlegten **Anlagevorschriften** beachten.

Investitionen in Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften sind mit gewissen Risiken behaftet und daher nur für institutionelle Investoren und erfahrene Privatanleger geeignet. Um einen Vertrieb an Kleinanleger auszuschließen, sind daher **Mindesttranchen** in Höhe von **50.000 Euro** vorgesehen.

Die **steuerliche Förderung**, die in ihrer Gesamtsumme Kosten in Höhe von **465 Mio. Euro** nicht überschreiten soll, beinhaltet folgende Elemente:

- Die Tätigkeit einer **Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft in der Rechtsform der Personengesellschaft**, die nur Anteile an Kapitalgesellschaften hält, gilt – bei Einhaltung bestimmter Voraussetzungen – als **vermögensverwaltend**, mit der Folge dass die Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft **nicht** unter den Anwen-

dungsbereich des **Gewerbsteuergesetzes** fällt. Bei Erfüllung dieser Voraussetzungen findet eine Besteuerung ausschließlich auf der Ebene des Anlegers statt (sog. „**transparente Besteuerung**“).

- Auf der Ebene des **Managements** sind keine **zusätzlichen steuerlichen Anreize** vorgesehen. Als Beitrag zur Gegenfinanzierung wird der **steuerfreie Anteil des Carried Interest** (Tätigkeitsvergütung, die an die Initiatoren von Beteiligungskapitalgesellschaften neben der quotalen Gewinnbeteiligung nach der Ausschüttung der Gewinne an die übrigen Gesellschafter gezahlt wird) **generell von 50 % auf 40 % der Vergütungen** abgesenkt.
 - Außerdem sieht der Referentenentwurf eine **Ausnahmeregelung** zur im Rahmen der der Unternehmensteuerreform 2008 neu eingeführten **Verlustabzugsbeschränkung** für Körperschaften (§ 8c KStG) vor: Bei Übernahme von Anteilen an einer Zielgesellschaft durch eine Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft bleiben die Verlustvorträge im **Umfang der im Unternehmen zum Zeitpunkt des Erwerbs durch die WKB-Gesellschaft vorhandenen stillen Reserven** erhalten. Dies gilt auch dann, wenn eine Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft ihre Anteile an einen Dritten weiterveräußert (Einbeziehung des Nacherwerbs). Allerdings besteht die Möglichkeit zur Verlustverrechnung nur dann, wenn die Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft die **Anteile an der Zielgesellschaft mindestens vier Jahre hält**.
 - Außerhalb des Anwendungsbereichs des Wagniskapitalbeteiligungsgesetzes ist zudem eine moderate Förderung so genannter **Business Angels** vorgesehen. Hierbei handelt es sich um erfahrene Unternehmerpersönlichkeiten, die sich mit Kapital und Know-How unmittelbar in „junge“ Unternehmen einbringen. Zur Förderung eines derartigen Engagements wird der **Freibetrag** des § 17 Abs. 3 EStG von 9.060 Euro auf **20.000 Euro** erhöht.
- b) Die vorgesehene Reform des **Gesetzes über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBGG)** verbessert die Rahmenbedingungen für den gesamten Bereich der Mittelstandsfinanzierung. Die Novelle greift entsprechende Vorschläge des Bundesrates auf.

Zukünftig sollen **alle Beteiligungen zulässig** sein, die handels- und steuerrechtlich als **Eigenkapital** eingeordnet werden. Zudem **entfallen rechtsformabhängige Beschränkungen** für die Kapitalanlage: Künftig sollen auch Beteiligungen an Offenen Handelsgesellschaften, Gesellschaften des bürgerlichen Rechts sowie an Gesellschaften vergleichbarer ausländischer Rechtsformen zulässig sein. Die **maximale Haltedauer** steigt von 12 auf **15 Jahre** und die Gesellschafter einer Unter-

nehmensbeteiligungsgesellschaft werden von den Regeln über den Eigenkapitalersatz befreit. Zugleich wird das UBGG in einigen Punkten präzisiert.

Die **Zuständigkeit** für die Aufsicht über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften nach dem UBGG **verbleibt** weiterhin bei den **Ländern**. Die Änderungen des UBGG verursachen **keine finanziellen Auswirkungen**.

Das Gesetzgebungsvorhaben bedarf der **Zustimmung** des Bundesrates.

2. Risikobegrenzungsgesetz

Das geplante Gesetz zur Begrenzung der Risiken von Finanzinvestitionen ist eng an das MoRaKG gekoppelt (Junktim), jedoch Bestandteil eines **eigenständigen Gesetzgebungsverfahrens**. Die einzelnen Elemente des Risikobegrenzungsgesetzes werden kurzfristig in einer **Arbeitsgruppe** unter Leitung des BMF abgestimmt; Mitglieder der Arbeitsgruppe sind daneben Vertreter der CDU/CSU- und der SPD-Fraktionen. Ausgangsbasis der Diskussion bildet das **Eckpunktepapier** des BMF vom 9. Mai 2007.

3. Zeitplan

Der **Kabinettsbeschluss** über den Regierungsentwurf des MoRaKG ist für den **8. August 2007** vorgesehen. Die **Frist zur Stellungnahme** soll am **20. Juli 2007** enden. Dieser Zeitplan gewährleistet, dass das MoRaKG gemeinsam mit der Unternehmensteuerreform zum **1. Januar 2008** in Kraft treten kann.

Gemeinsam mit dem **Wagniskapitalbeteiligungsgesetz** sollen am **8. August 2007** Eckpunkte des **Risikobegrenzungsgesetzes** vom Kabinett beschlossen werden. Im **Herbst 2007** (voraussichtlich September/Okttober) soll der Entwurf des Risikobegrenzungsgesetzes vom **Kabinett** verabschiedet werden, so dass dieses Gesetz im **Frühjahr 2008** in Kraft treten kann.

edition der Hans-Böckler-Stiftung

Bisher erschienene Reihentitel ab Band 130

Angela Wroblewski • Andrea Leitner

Lernen von den Besten. Interdependenzen von Frauenerwerbsbeteiligung und Geburtenzahlen im Ländervergleich	13130	3-86593-007-7	15,00
Hartmut Küchle Rüstungsindustrie transatlantisch? Chancen und Risiken für den deutschen Standort	13131	3-86593-008-5	12,00
Klaus Maack Wachstumspol Stettin und Auswirkungen auf die Entwicklung der deutschen-polnischen Grenzregion	13132	3-86593-009-3	18,00
Herbert Baum • Klaus Esser Judith Kurte • Jutta Schneider Regionale Entwicklung und der Frankfurter Flughafen	13133	3-86593-010-7	15,00
Anita Pfaff • Gert G. Wagner • Jürgen Wasem Zwischen Kopfpauschale und Bürgerversicherung	13134	3-86593-011-5	24,00
Hartmut Küchle Die Neustrukturierung des deutschen Rüstungsmarktes als industriepolitische Aufgabe	13135	3-86593-012-3	20,00
Mechthild Kopel • Sandra K. Saeed • Dietrich Englert Gender Mainstreaming	13136	3-86593-013-1	i. Vorb.
Mathias Hein • Gertrud Hovestadt • Johannes Wildt Forschen Lernen	13137	3-86593-014-X	12,00
Oliver Farhauer Humanvermögensorientierung in Grundsicherungssystemen	13138	3-86593-015-8	18,00
Andreas Pentz • Achim Sollanek Cash-Pooling im Konzern	13139	3-86593-016-6	15,00
Volker Eichener • Rolf G. Heinze Beschäftigungspotenziale im Dienstleistungssektor	13140	3-86593-017-4	29,00
Peter Kalkowski • Otfried Mickler Projektorganisation in der IT- und Medienbranche	13141	3-86593-018-2	28,00
Riza Gürel Betriebsverfassungsgesetz in türkischer Sprache	13142	3-86593-019-9	15,00
Henry Schäfer • Philipp Lindenmayer Externe Rechnungslegung und Bewertung von Humankapital	13143	3-86593-020-4	10,00
Ulrike C. Kannengießer Arbeitsschutz für Frauen	13144	3-86593-021-2	15,00
Carsten Würmann Was heißt hier eigentlich gewerkschaftlich?	13145	3-86593-022-2	12,00

	Bestellnr.	ISBN	Preis / €
Dorothee Beck (Hrsg.) Zeitarbeit als Betriebsratsaufgabe	13146	3-86593-023-9	15,00
Martin Führ • Andrea Baukrowitz (Hrsg.) Evaluierung regionalwirtschaftlicher Wirkungsanalysen	13147	3-86593-024-7	19,00
Birgit K. Mielke Grundlagen des handelsrechtlichen Jahresabschlusses und Jahresabschlussanalyse	13148	3-86593-025-5	10,00
Thomas Ebert Generationengerechtigkeit in der gesetzlichen Rentenver- sicherung – Delegitimation des Sozialstaates?	13149	3-86593-026-3	18,00
Marcus Kahmann Mit vereinten Kräften. Ursachen, Verlauf und Konsequenzen der Gewerkschaftszusammenschlüsse von IG BCE und ver.di	13150	3-86593-027-1	10,00
Sibel Vurgun (Hrsg.) Gender und Raum	13152	3-86593-029-8	28,00
Achim Sollanek Bankbilanzen nach deutschem Handelsrecht. Betriebswirtschaftliche Handlungshilfen	13153	3-86593-030-1	12,00
Siegfried Leittretter (Hrsg.) Energieeffizientes Krankenhaus – für Klimaschutz und Kostensenkung	13154	3-86593-031-X	18,00
Klaus Maack • Jesco Kreft • Eckhard Voss Zukunft der Milchwirtschaft	13155	3-86593-032-8	18,00
Susanne König • Mette Rehling Mitarbeitergespräche	13156	3-86593-033-6	12,00
Herbert Klemisch • Philip Potter (Hrsg.) Instrumente nachhaltigen Wirtschaftens in der Unternehmenspraxis	13157	3-86593-034-4	19,00
Peter Martin Mobile Büroarbeit	13158	3-86593-035-2	12,00
Björn Rohde-Liebenau Whistleblowing	13159	3-86593-036-0	10,00
Jürgen Enders Promovieren als Prozess – Die Förderung von Promovierenden durch die Hans-Böckler-Stiftung	13160	3-86593-037-9	12,00
Thomas Blanke Vorrats-SE ohne Arbeitnehmerbeteiligung	13161	3-86593-038-7	12,00
Oliver Schöller Mobilität im Wettbewerb	13162	3-86593-039-5	12,00

	Bestellnr.	ISBN	Preis / €
Gertrud Hovestadt • Nicole Keßler • Otto Pompe Peter Stegelmann Internationale Bildungsanbieter auf dem deutschen Markt	13163	3-86593-040-9	12,00
Marita Körner Flexicurity in atypischen Arbeitsverhältnissen	13164	3-86593-041-7	10,00
Birgit Soete Biotechnologie in Vergleich – Wo steht Deutschland?	13165	3-86593-044-1	19,00
Heinz Putzhammer (Hrsg.) Wege zu nachhaltigem Wachstum, Beschäftigung und Stabilität	13166	3-86593-045-X	10,00
Frank Havighorst Personalkennzahlen	13167	3-86593-046-8	10,00
Thomas Fritz • Kai Mosebach • Werner Raza Christoph Scherrer GATS-Dienstleistungsliberalisierung	13168	3-86593-047-6	15,00
Wolfgang Irrek • Stefan Thomas Der EnergieSparFonds für Deutschland	13169	3-86593-048-4	16,00
Thomas Blanke Erweiterung der Beteiligungsrechte SE-Betriebsrats durch Vereinbarung	13170	3-86593-049-2	10,00
Reiner Tramp Der Jahresabschluss der Holding. Betriebswirtschaftliche Handlungshilfen	13171	3-86593-050-6	12,00
Wolfram Bremeier • Hans Brinckmann • Werner Killian Public Governance kommunaler Unternehmen	13173	978-3-86593-052-1	24,00
Ingo Kübler Stabsmitarbeiter und Referenten betrieblicher Interessenvertretungen	13174	3-86593-053-0	10,00
Gertrud Kühnlein Einstiegsqualifizierung für Jugendliche (EQJ)	13175	3-86593-054-9	10,00
Peter Liepmann • Oliver Bonkamp • Britta Martina Gohs Kooperation und Netzwerke in ausgewählten Branchen der Region Ostwestfalen-Lippe	13176	978-3-86593-055-2	29,00
Henry Schäfer • Oliver Kuhnle Die bilanzielle Behandlung von Zweckgesellschaften u. ihre Bedeutung im Rahmen der Corporate Governance	13177	978-3-86593-056-9	15,00
Daniel Tech Flexicurity und beschäftigtenorientierte Unternehmensstrategien im Betrieb	13178	978-3-86593-057-6	15,00

	Bestellnr.	ISBN	Preis / €
Juri Hälker • Claudius Vellay (Hg.) Union Renewal – Gewerkschaften in Veränderung 2. erweiterte Auflage	13179	978-3-86593-058-3	19,00
Jürgen Kühling Gewerkschaftsvertreter im Aufsichtsrat	13181	978-3-86593-060-6	10,00
Ronald Schettkat Lohnspreizung: Mythen und Fakten	13183	978-3-86593-062-0	10,00
Judith Beile • Max Klein • Klaus Maack Zukunft der Fleischwirtschaft	13186	978-3-86593-066-8	15,00
Andreas Ebert • Ernst Kistler • Falko Trischler Ausrangiert - Arbeitsmarktprobleme Älterer in den Regionen	13189	978-3-86593-069-9	25,00
Lionel Fulton (Hg.) The forgotten Resource: Corporate Governance an Employee Board-Level Representation. The Situation in France, the Netherlands, Sweden and the UK.	13190	978-3-86593-070-5	18,00
Elke Ahlers • Fikret Öz • Astrid Ziegler Standortverlagerungen in Deutschland – einige empirische und politische Befunde	13194	978-3-86593-074-3	12,00
Otto Jacobi • Maria Jepsen • Berndt Keller Manfred Weiss (Hg.) Social Embedding and the Integration of Markets. An Opportunity for Transnational Trade Union Action or an Impossible Task?	13195	978-3-86593-075-0	20,00
Michael Nusser • Birgit Soete • Sven Wydra (Hg.) Wettbewerbsfähigkeit und Beschäftigungspotenziale der Biotechnologie in Deutschland	13197	978-3-86593-077-4	30,00
Thorsten Sellhorn Pensionsverpflichtungen in der Rechnungslegung Betriebswirtschaftliche Handlungshilfen	13198	978-3-86593-078-1	15,00
Henry Schäfer • Oliver Kuhnle Die Bilanzierung originärer Finanzinstrumente im Jahresabschluss nach HGB und IFRS	13199	978-3-86593-079-8	15,00
Hartmut Küchle Die deutsche Heeresindustrie in Europa	13200	978-3-86593-080-4	18,00

Ihre Bestellungen senden Sie bitte unter Angabe der Bestellnummern an den Setzkasten oder unter Angabe der ISBN an Ihre Buchhandlung.
Ausführliche Informationen zu den einzelnen Bänden können Sie dem aktuellen Gesamtverzeichnis der Buchreihe edition entnehmen.

Setzkasten GmbH
Kreuzbergstraße 56
40489 Düsseldorf
Telefax 0211-408 00 90 40
E-Mail mail@setzkasten.de

Hans-Böckler-Stiftung

Die Hans-Böckler-Stiftung ist das Mitbestimmungs-, Forschungs- und Studienförderungswerk des Deutschen Gewerkschaftsbundes. Gegründet wurde sie 1977 aus der Stiftung Mitbestimmung und der Hans-Böckler-Gesellschaft. Die Stiftung wirbt für Mitbestimmung als Gestaltungsprinzip einer demokratischen Gesellschaft und setzt sich dafür ein, die Möglichkeiten der Mitbestimmung zu erweitern.

Mitbestimmungsförderung und -beratung

Die Stiftung informiert und berät Mitglieder von Betriebs- und Personalräten sowie Vertreterinnen und Vertreter von Beschäftigten in Aufsichtsräten. Diese können sich mit Fragen zu Wirtschaft und Recht, Personal- und Sozialwesen oder Aus- und Weiterbildung an die Stiftung wenden. Die Expertinnen und Experten beraten auch, wenn es um neue Techniken oder den betrieblichen Arbeits- und Umweltschutz geht.

Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliches Institut (WSI)

Das Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Institut (WSI) in der Hans-Böckler-Stiftung forscht zu Themen, die für Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer von Bedeutung sind. Globalisierung, Beschäftigung und institutioneller Wandel, Arbeit, Verteilung und soziale Sicherung sowie Arbeitsbeziehungen und Tarifpolitik sind die Schwerpunkte. Das WSI-Tarifarchiv bietet umfangreiche Dokumentationen und fundierte Auswertungen zu allen Aspekten der Tarifpolitik.

Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK)

Das Ziel des Instituts für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) in der Hans-Böckler-Stiftung ist es, gesamtwirtschaftliche Zusammenhänge zu erforschen und für die wirtschaftspolitische Beratung einzusetzen. Daneben stellt das IMK auf der Basis seiner Forschungs- und Beratungsarbeiten regelmäßige Konjunkturprognosen vor.

Forschungsförderung

Die Stiftung vergibt Forschungsaufträge zu Mitbestimmung, Strukturpolitik, Arbeitsgesellschaft, Öffentlicher Sektor und Sozialstaat. Im Mittelpunkt stehen Themen, die für Beschäftigte von Interesse sind.

Studienförderung

Als zweitgrößtes Studienförderungswerk der Bundesrepublik trägt die Stiftung dazu bei, soziale Ungleichheit im Bildungswesen zu überwinden. Sie fördert gewerkschaftlich und gesellschaftspolitisch engagierte Studierende und Promovierende mit Stipendien, Bildungsangeboten und der Vermittlung von Praktika. Insbesondere unterstützt sie Absolventinnen und Absolventen des zweiten Bildungsweges.

Öffentlichkeitsarbeit

Mit dem 14tägig erscheinenden Infodienst »Böckler Impuls« begleitet die Stiftung die aktuellen politischen Debatten in den Themenfeldern Arbeit, Wirtschaft und Soziales. Das Magazin »Mitbestimmung« und die »WSI-Mitteilungen« informieren monatlich über Themen aus Arbeitswelt und Wissenschaft. Mit der Homepage www.boeckler.de bietet die Stiftung einen schnellen Zugang zu ihren Veranstaltungen, Publikationen, Beratungsangeboten und Forschungsergebnissen.

Hans-Böckler-Stiftung
Hans-Böckler-Strasse 39
40476 Düsseldorf
Telefax: 02 11/77 78-225
www.boeckler.de

**Hans Böckler
Stiftung** 

Fakten für eine faire Arbeitswelt.

