

---

# Die Abgrenzung der privaten Vermögensverwaltung von der Gewerblichkeit bei Private Equity-Fonds

---

Felix Ritter

# Die Abgrenzung der privaten Vermögensverwaltung von der Gewerblichkeit bei Private Equity-Fonds

 Springer Gabler

Felix Ritter  
Juristische Fakultät  
Humboldt-Universität zu Berlin  
Berlin, Deutschland

Zugl.: Dissertation, Humboldt-Universität zu Berlin, 2019

ISBN 978-3-658-26825-1      ISBN 978-3-658-26826-8 (eBook)  
<https://doi.org/10.1007/978-3-658-26826-8>

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

Springer Gabler

© Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH, ein Teil von Springer Nature 2019

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von allgemein beschreibenden Bezeichnungen, Marken, Unternehmensnamen etc. in diesem Werk bedeutet nicht, dass diese frei durch jedermann benutzt werden dürfen. Die Berechtigung zur Benutzung unterliegt, auch ohne gesonderten Hinweis hierzu, den Regeln des Markenrechts. Die Rechte des jeweiligen Zeicheninhabers sind zu beachten.

Der Verlag, die Autoren und die Herausgeber gehen davon aus, dass die Angaben und Informationen in diesem Werk zum Zeitpunkt der Veröffentlichung vollständig und korrekt sind. Weder der Verlag, noch die Autoren oder die Herausgeber übernehmen, ausdrücklich oder implizit, Gewähr für den Inhalt des Werkes, etwaige Fehler oder Äußerungen. Der Verlag bleibt im Hinblick auf geografische Zuordnungen und Gebietsbezeichnungen in veröffentlichten Karten und Institutionsadressen neutral.

Springer Gabler ist ein Imprint der eingetragenen Gesellschaft Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH und ist ein Teil von Springer Nature

Die Anschrift der Gesellschaft ist: Abraham-Lincoln-Str. 46, 65189 Wiesbaden, Germany

# Danksagung

Die vorliegende Arbeit wurde von der rechtswissenschaftlichen Fakultät der Humboldt-Universität zu Berlin als Dissertation angenommen.

Ohne die Unterstützung zahlreicher Personen, denen ich an dieser Stelle danken möchte, wäre die Erstellung meiner Dissertation nicht möglich gewesen.

Mein besonderer Dank gilt zunächst meinem Doktorvater, Herrn Prof. Dr. Thomas Stapperfend, der mich von der Findung des Themas bis hin zum Abschluss des Promotionsverfahrens mit zahlreichen Ratschlägen unterstützt hat. Zwischen uns fand stets ein fachlicher und menschlicher Austausch statt, der das Gelingen dieser Arbeit erst ermöglichte. Ebenfalls bedanken möchte ich mich bei Herrn Prof. Dr. Dr. Stefan Grundmann für die freundliche Übernahme des Zweitgutachtens sowie bei Herrn Prof. Dr. Christoph Paulus für seinen Vorsitz in der Prüfungskommission.

Im Rahmen der Drucklegung und der Publikation gilt mein Dank Frau Dr. Angelika Schulz vom Verlag Springer Gabler, die sich schnell und kompetent meiner Probleme annahm und diese löste.

Mein spezieller Dank gilt meiner Familie sowie meiner Freundin, weil sie mich allesamt sowohl fachlich durch das Korrekturlesen und durch das Diskutieren neuer Ideen sowie menschlich unterstützt haben, indem sie mir viel Kraft und Halt gaben.

Berlin

Dr. Felix Ritter, LL.M.

# Inhaltsverzeichnis

<b>A. Allgemeine Einführung .....</b>	<b>1</b>
I. Abstrakte Problemdarstellung .....	1
II. Konkrete Problemdarstellung .....	3
1. Ausgangspunkte der Rechtsprechung und der Verwaltung ....	3
a. Allgemeiner Ausgangspunkt der Rechtsprechung .....	3
b. Ausgangspunkt der Verwaltung.....	4
c. Entscheidung des Bundesfinanzhofes .....	4
d. Entscheidung des FG Münster .....	4
2. Betroffener Personenkreis der Abgrenzung .....	5
3. Weitere steuerliche Problemstellung .....	6
III. Zusammenfassung der aktuellen Lage .....	7
IV. Ziel .....	9
<b>B. Gewerblicher Beteiligungshandel .....</b>	<b>11</b>
I. Private Equity-Fonds .....	11
1. Definition .....	11
a. Begriffserklärung.....	11
b. Gründe für die Aufnahme von Private Equity .....	12
c. Private Equity aus Investorensicht.....	13
d. Kreis der Anleger .....	14
2. Unterschiedliche Anlagemöglichkeiten .....	15
a. Direktinvestition.....	15
b. Indirekte Investition über Fonds.....	15
3. Abgrenzung zu Hedgefonds .....	17
a. Begriffserklärung.....	17
b. Unterschiede und Gemeinsamkeiten.....	17
4. Abgrenzung zu Venture Capital .....	20
a. Begriffserklärung.....	20
b. Unterschiede und Gemeinsamkeiten.....	22
c. Ergebnis.....	24
5. Volkswirtschaftliche Bedeutung von Private Equity .....	26
6. Historische Entwicklung des Private Equity.....	30

---

a.	Entstehung in den USA .....	30
b.	Anfänge in Deutschland .....	31
c.	Die Deutsche Wagnisfinanzierungsgesellschaft .....	32
d.	Die Konsolidierung und der Aufschwung .....	33
e.	Die Wiedervereinigung bis zur New Economy .....	34
f.	Erneute Konsolidierung bis zur Finanzkrise .....	36
g.	Von der Finanzkrise bis heute .....	37
II.	Aufbau, Beteiligte und Rendite eines Fonds .....	39
1.	Struktur eines Private Equity-Fonds .....	39
a.	Typische gesellschaftsrechtliche Struktur in Deutschland .....	39
b.	Konzeption des Fonds .....	41
aa.	Lebenszyklus .....	41
bb.	Kapitalzusagen .....	42
cc.	Beteiligungen .....	44
dd.	Vergütungen .....	44
ee.	Exit .....	46
c.	Typische Struktur im Ausland .....	47
d.	Atypische Struktur eines Fonds in Deutschland .....	47
aa.	Allgemeines Wirtschaftsleben .....	47
bb.	UG (haftungsbeschränkt) & Co. KG .....	48
2.	Beteiligte eines Private Equity-Fonds .....	49
a.	Initiatoren .....	49
aa.	Aufgaben .....	49
bb.	Maßnahmen zur Sicherung der Rendite .....	50
b.	Investoren und deren Sonderrechte .....	51
aa.	Allgemeine Stellung .....	51
bb.	Begründung der Sonderrechte .....	52
(1)	Ausgangspunkt Informationsasymmetrie .....	52
(2)	Gesellschafterversammlung/Beirat .....	53
(3)	Schlüsselpersonen .....	54
(4)	Abberufung des Managements .....	55
(5)	Ausschluss anderer Gesellschafter .....	55
3.	Rendite eines Private Equity-Fonds .....	56
a.	Berechnungsmethode .....	56
b.	Renditefaktoren .....	56
aa.	Wertsteigerung des Unternehmens .....	56
bb.	Fortentwicklung des Private Equity-Marktes .....	57
cc.	Steuerliche Beurteilung .....	57
dd.	Auswahl der Zielunternehmen bzw. -fonds .....	58

III. Grundformen und Sonderformen von Private Equity-Fonds .....	59
1. Buy-Outs .....	59
a. Bedeutung und Begriffserklärung .....	59
b. Management-Buy-Out .....	60
c. Management-Buy-In .....	61
d. Buy-In-Management-Buy-Out .....	61
e. Leveraged-Buy-Out .....	61
2. Dachfonds .....	63
a. Bedeutung und allgemeine Merkmale .....	63
b. Anlagestrategie .....	64
aa. Multi-Fonds .....	64
bb. Blind Pool .....	65
cc. Pre-Commitment .....	65
c. Unterschiede und Gemeinsamkeiten .....	66
aa. Gesellschaftsrechtliche Struktur .....	66
(1) Typische Struktur .....	66
(2) Kapitalgesellschaft .....	67
bb. Beteiligung .....	68
cc. Kapitalabrufe .....	68
dd. Vergütungen .....	68
d. Vor- und Nachteile .....	69
3. Andere Arten von Private Equity-Fonds .....	71
a. Feeder-Fonds .....	71
b. Alternative Investmentvehikel .....	72
c. Mezzanine-Kapital .....	72
aa. Entwicklung .....	72
bb. Begriffserklärung und Einsatzmöglichkeiten .....	73
cc. Ausgestaltung .....	74
dd. Vergütung .....	75
ee. Unterschiede und Gemeinsamkeiten .....	77
IV Steuerliche Behandlung eines Private Equity-Fonds .....	78
1. Abhängigkeit von der Einstufung des Fonds .....	78
a. Gewerbebetrieb .....	78
aa. Tatbestandsmerkmale .....	78
bb. Historische Entwicklung .....	79
cc. Gewerbebetrieb als Klassen- oder Typusbegriff .....	82
(1) Streitdarstellung .....	82
(2) Sichtweise des BFH .....	84
(3) Sichtweise der Literatur .....	86

(a) Klassenbegriffliches Verständnis .....	86
(b) Typusbegriffliches Verständnis .....	87
(4) Stellungnahme .....	90
dd. Vergleichbarkeit mit Begriffen außerhalb des EStG ...	92
(1) Gewerbebetrieb i.S.d. GewO .....	92
(2) Gewerbebetrieb, § 2 Abs. 1 GewStG .....	93
(3) Betrieb gewerblicher Art, § 4 Abs. 1 KStG .....	95
(4) Unternehmerbegriff, § 2 Abs. 1 UStG .....	96
(5) Handelsgewerbe, §§ 1, 2 HGB .....	97
(6) Wirtschaftlicher Geschäftsbetrieb, § 14 AO .....	99
b. Gewerbliche Prägung .....	100
c. Gewerbliche Infektion .....	102
2. Einstufung als vermögensverwaltend .....	103
a. Besteuerung natürlicher Personen .....	103
aa. Anteil im Privatvermögen .....	103
bb. Anteil im Betriebsvermögen .....	105
b. Besteuerung von Körperschaften .....	106
3. Einstufung als gewerblich .....	108
a. Natürliche Personen .....	108
b. Körperschaften .....	109
c. Besteuerung des Fonds .....	110
4. Carried Interest .....	110
a. Allgemeines .....	110
b. Modelle .....	112
aa. Deal-by-Deal .....	112
bb. Wasserfallmodell .....	112
c. Besteuerung .....	113
aa. Regelfall .....	113
bb. Spezielle Anwendungsfragen .....	115
(1) Kapitalgesellschaft als Bezieher .....	115
(2) Dachfonds als Bezieher .....	116
(3) Nebentätigkeiten .....	117
(4) Begriff der Vermögensverwaltung .....	118
d. Ausblick .....	121
5. Management-Fee .....	121
a. Allgemeines .....	121
b. Umsatzsteuer .....	122
aa. Allgemeines .....	122
bb. Umsatzsteuerbefreiung .....	124
(1) EuGH-Rechtsprechung .....	124



(2) Deutsche Umsetzung .....	125
cc. Vereinbarkeit der deutschen Vorschrift mit der Richtlinie .....	126
dd. Mögliche Konsequenzen .....	129
c. Stellungnahme .....	130

## **C. Aufstellung von Abgrenzungskriterien..... 137**

I. Ansicht der Finanzverwaltung im BMF-Schreiben .....	137
1. Kein Einsatz von Bankkrediten .....	137
2. Keine Übernahme von Sicherheiten .....	137
3. Keine eigene Organisation.....	138
4. Kein Ausnutzen eines Marktes unter Einsatz beruflicher Erfahrung .....	138
5. Kein Anbieten gegenüber der breiten Öffentlichkeit / Handeln auf eigene Rechnung .....	138
6. Keine kurzfristige Beteiligung.....	139
7. Keine Reinvestition von Veräußerungserlösen.....	139
8. Kein unternehmerisches Tätigwerden in Portfoliounternehmen.....	140
9. Keine gewerbliche Prägung oder Infektion .....	140
II. Kritik am BMF-Schreiben und Bedeutung in der Praxis .....	141
1. Allgemeine Kritik .....	141
a. Erweiterung des Anwendungsbereiches .....	141
b. Zustimmung .....	141
c. Kritik .....	142
d. Gänzliche Ablehnung.....	143
2. Die Merkmale im Einzelnen .....	144
a. Kein Einsatz von Bankkrediten / Teilziffer 9 .....	144
aa. Zustimmung .....	144
bb. Ablehnung.....	145
cc. Umsetzung in der Praxis .....	146
b. Keine Übernahme von Sicherheiten / Teilziffer 10 .....	147
aa. Kritik .....	147
bb. Umsetzung in der Praxis.....	148
c. Teilziffern 11, 12, 13 .....	148
d. Keine kurzfristige Beteiligung / Teilziffer 14.....	149
aa. Zustimmung .....	149
bb. Ablehnung.....	149

e.	Keine Reinvestition von Veräußerungserlösen / Teilziffer 15 .....	151
aa.	Zustimmung .....	151
bb.	Ablehnung .....	151
f.	Kein unternehmerisches Tätigwerden in Portfoliounternehmen / Teilziffer 16 .....	153
aa.	Zustimmung .....	153
bb.	Ablehnung .....	153
cc.	Ausnahmeregelungen .....	155
III.	Änderung der Rechtsprechung zum Wertpapierhandel .....	155
1.	Verzicht auf das Verbot des Fremdkapitaleinsatzes .....	155
2.	Zustimmung .....	156
3.	Ablehnung .....	157
IV.	Entscheidung des BFH .....	157
1.	Inhalt der Entscheidung .....	157
2.	Kriterien des BFH .....	158
a.	Übertragung von Aufgaben der Managementgesellschaft .....	158
b.	Haltedauer .....	159
c.	Aktive Beteiligung an Portfoliogesellschaften .....	159
d.	Handeln auf fremde Rechnung .....	159
e.	Kreis der Anleger .....	159
f.	Fonds ist Finanzunternehmen .....	159
g.	Fremdfinanzierung .....	160
h.	Geschäftsmodell .....	160
3.	Kritik an den Merkmalen des BFH .....	160
a.	Allgemeine Kritik am Urteil .....	160
b.	Übertragung von Aufgaben der Managementgesellschaft .....	162
c.	Haltedauer .....	162
d.	Handeln auf fremde Rechnung .....	163
e.	Kreis der Anleger .....	164
f.	Fonds ist Finanzunternehmen .....	164
g.	Fremdfinanzierung .....	165
h.	Geschäftsmodell .....	166
V.	Entscheidungen des FG Münster .....	167
1.	Inhalt der Entscheidungen .....	167
2.	Kriterien der Abgrenzung .....	167
a.	Vortrag der Finanzverwaltung .....	167

---

b. Allgemeine Ausführungen.....	168
c. Haltedauer .....	168
d. Einfluss auf Portfoliogesellschaft.....	169
e. Selbst am Markt.....	169
f. Kreis der Anleger .....	169
g. Fremdfinanzierung.....	169
h. Geschäftsmodell .....	169
i. Managementgesellschaft.....	170
j. Höhe der Beteiligungen .....	170
k. Keine Reinvestition von Veräußerungsgewinnen.....	170
l. Anzahl der Beteiligungen.....	170
VI. Vergleich der Kriterien von BMF, BFH und FG Münster .....	171
1. Ausgangspunkt .....	171
2. Übertragung von Aufgaben der Managementgesellschaft ..	171
3. Haltedauer.....	172
4. Aktive Beteiligung an Portfoliogesellschaften .....	172
5. Handeln auf fremde Rechnung .....	173
6. Kreis der Anleger .....	173
7. Fonds ist Finanzunternehmen .....	173
8. Fremdfinanzierung.....	174
9. Geschäftsmodell .....	174
10. Weitere Kriterien .....	174
VII. Auswirkungen der Entscheidungen der Rechtsprechung .....	175
1. Gewerblichkeit .....	175
2. Betriebsstätte .....	176
3. Finanzverwaltung.....	176
<b>D. Stellungnahme zu den Abgrenzungskriterien .....</b>	<b>177</b>
I. Kriterien des BMF-Schreibens.....	177
II. Kriterien des BFH .....	181
III. Kriterien des FG Münster .....	186

<b>E. Besteuerung im internationalen Vergleich .....</b>	<b>189</b>
I. Großbritannien.....	189
1. Bedeutung von Private Equity.....	189
2. Struktur eines Fonds.....	189
3. Anforderungen und Besteuerung einer LP .....	190
4. Neuerung im Gesellschaftsrecht.....	191
II. USA .....	192
1. Bedeutung von Private Equity.....	192
2. Struktur.....	193
3. Unterschiede zu einer deutschen Struktur.....	193
4. Anforderungen .....	193
5. Besteuerung.....	195
III. Frankreich.....	195
1. Bedeutung von Private Equity.....	195
2. FPCI .....	196
a. Struktur .....	196
b. Anforderungen an die Gründung .....	197
c. Anlagegrenzen.....	197
d. Steuern .....	197
3. FCPR .....	198
4. SLP .....	199
IV. Spanien.....	201
1. Bedeutung von Private Equity.....	201
2. FCR.....	202
3. SCR.....	203
4. Anforderungen .....	203
5. Anlagegrenzen .....	204
6. Steuern.....	205
7. Vorteile des FCR gegenüber der SCR .....	206
8. Besonderheiten der SICC und des FICC.....	207
V. „Steuer oasen“ .....	207
1. Kaimaninseln.....	207
2. Britische Jungferninseln.....	209
3. Bermudainseln .....	210
4. Ausblick.....	211

---

<b>F. Gesetzliche Lösung</b> .....	<b>215</b>
I. Verfassungsrechtliche Probleme der aktuellen Situation .....	215
1. Wirkung der Grundrechte im Steuerrecht .....	215
2. Vorbehalt des Gesetzes.....	215
a. Verfassungsrechtliche Grundlage.....	215
b. Inhalt und Normadressat .....	216
c. Bestimmtheitsgebot, Normenklarheit, Wesentlichkeitsgrundsatz .....	218
d. Stellungnahme .....	219
II. Versuche des Gesetzgebers .....	221
1. Einleitung .....	221
2. MoRaKG und WKBG .....	221
3. EuVECA .....	223
4. UBG .....	224
III. Notwendigkeit der gesetzlichen Lösung .....	226
1. Abschaffung von Standortnachteilen in Deutschland .....	226
2. Vorteile einer gesetzlichen Lösung .....	228
a. Steuerbefreite Investoren .....	228
b. Ausländische Investoren.....	230
c. Vertrauensgewinn .....	230
d. Konkurrenzfähigkeit .....	231
<b>G. Herleitung einer gesetzlichen Lösung durch Rechtsvergleichung</b> .....	<b>233</b>
I. Stand der Diskussion.....	233
II. Grundüberlegungen.....	235
III. Anwendungsbereich des Gesetzes .....	236
IV. Anlagegrenzen.....	237
1. Investitionen in börsennotierte Unternehmen .....	237
2. Investitionen in ein Unternehmen .....	238
3. Verbundene Unternehmen.....	239
4. Anzahl der Beteiligungen .....	239
5. Zeitlicher Rahmen .....	240
V. Fremdfinanzierung.....	240

---

VI. Reinvestition von Veräußerungserlösen .....	242
VII. Anlegerschutz .....	242
1. Investoren .....	242
2. Manager und Aufsicht .....	244
VIII. Sonderregelungen .....	245
1. Dachfonds .....	245
2. Feeder-Fonds .....	247
IX. Folgen der gesetzlichen Lösung .....	248
1. Positive Auswirkungen .....	248
a. Rechtssicherheit und Planbarkeit .....	248
b. Vorteile für den Fondsstandort Deutschland .....	251
c. Wirtschaftswachstum .....	252
d. Vorteile für die kapitalaufnehmenden Unternehmen .....	253
e. Stärkung des Kapitalmarktes .....	254
f. Vertrauensgewinn .....	254
g. Erhöhung der Konkurrenzfähigkeit .....	255
h. Konkurrenz mit Luxemburg im Speziellen .....	256
2. Negative Auswirkungen .....	257
a. Anpassung des Gesetzes .....	257
b. Steuerliche Mindereinnahmen .....	258
3. Zusammenfassung .....	258
<b>H. Literaturverzeichnis .....</b>	<b>261</b>