

**Schriften zum Steuerrecht**

---

**Band 122**

**Die ertragsteuerliche Behandlung  
des Carried Interest der Initiatoren  
von Private Equity Fonds**

**Eine rechtsvergleichende Untersuchung  
der Ausgestaltung in den USA und in Deutschland  
sowie der möglichen Übernahme U.S.-amerikanischer  
Reformvorschläge in das deutsche Steuerrecht**

**Von**

**Christoph Herrmann**



**Duncker & Humblot · Berlin**

CHRISTOPH HERRMANN

Die ertragsteuerliche Behandlung  
des Carried Interest der Initiatoren  
von Private Equity Fonds

Schriften zum Steuerrecht

Band 122

# Die ertragsteuerliche Behandlung des Carried Interest der Initiatoren von Private Equity Fonds

Eine rechtsvergleichende Untersuchung  
der Ausgestaltung in den USA und in Deutschland  
sowie der möglichen Übernahme U.S.-amerikanischer  
Reformvorschläge in das deutsche Steuerrecht

Von

Christoph Herrmann



Duncker & Humblot · Berlin

Der Fachbereich Rechts- und Wirtschaftswissenschaften  
der Technischen Universität Darmstadt hat diese Arbeit  
im Jahre 2014 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

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

D 17

Alle Rechte vorbehalten  
© 2015 Duncker & Humblot GmbH, Berlin  
Fremddatenübernahme: Konrad Triltsch GmbH, Ochsenfurt  
Druck: Buch Bücher de GmbH, Birkach  
Printed in Germany

ISSN 0582-0235  
ISBN 978-3-428-14578-2 (Print)  
ISBN 978-3-428-54578-0 (E-Book)  
ISBN 978-3-428-84578-1 (Print & E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier  
entsprechend ISO 9706 ☼

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

*Für Hélène und Marleen*



## Vorwort

Mein Interesse am Thema der vorliegenden Arbeit geht auf mein Studium des U.S.-amerikanischen Rechts an der *Columbia University School of Law*, New York, USA, im akademischen Jahr 2004/2005 zurück. Zu dieser Zeit begann in den USA eine neuerliche intensive wissenschaftliche und in der Folge auch politische Auseinandersetzung um die Besteuerung des Carried Interest, die zahlreiche Reformvorschläge und Gesetzesinitiativen zur Folge hatte, denen bislang allerdings kein Erfolg beschieden ist.

Die in Deutschland nicht minder kontrovers geführte Auseinandersetzung um die Besteuerung des Carried Interest ebte demgegenüber zu dieser Zeit ab, weil der Bundestag die Besteuerung im Jahre 2004 spezialgesetzlich regelte. Die Gesetz gewordene Regelung stellt jedoch lediglich einen Kompromiss dar. Sie gibt naturgemäß auch keine Antworten auf die zuvor kontrovers diskutierten Fragen.

Nicht allein, aber auch um diese Fragen zu beantworten, habe ich mich auf die Reise der Rechtsvergleichung begeben, bereit „Unerwartetem zu begegnen und möglicherweise das Unbekannte kennen zu lernen“ (*Günter Frankenberg*, Kritische Vergleiche).

Mein besonderer Dank gilt meinem verehrten Doktorvater, Herrn Prof. Dr. *Heribert M. Anzinger*, der nicht nur den Rechtsvergleich mit der Besteuerung des Carried Interest in Deutschland angeregt, sondern auch das Werden der Arbeit über die Jahre fordernd und kritisch begleitet hat. Herrn Prof. Dr. *Dirk Schiereck* danke ich für die freundliche Übernahme und umgehende Erstattung des Zweitgutachtens sowie die wohlwollende Begleitung der Disputation.

Ganz besonders danken möchte ich auch meinen Eltern Herrn *Paul W. Herrmann* (†) und Frau *Marianne Herrmann* sowie meiner Frau *Sonja Herrmann*. Meine Eltern haben mich in jeweils sehr verschiedener Form insbesondere während der Jahre meiner Ausbildung unterstützt, dies auch dann, wenn ich ihrem Rat nicht gefolgt bin. Meiner Frau danke ich für den Freiraum, den sie mir gewährt hat, um die Arbeit parallel zu meiner beruflichen Tätigkeit und damit zu Lasten unseres Familienlebens anzufertigen. Weiter danke ich ihr für die Ermutigung, wenn meine Kräfte zur Fertigstellung der Arbeit zu schwinden drohten, und für die liebevolle Sorge um unsere beiden Töchter. Ihnen beiden widme ich diese Arbeit.

Frankfurt am Main, im Januar 2015

*Christoph Herrmann*



# Inhaltsübersicht

## *Erstes Kapitel*

<b>Einleitung</b>	21
A. Einführung	21
B. Ausgangsbefund	25
C. Bestandsaufnahme der steuerrechtlichen Literatur und Rechtsprechung	29
D. Ziel der Untersuchung	31
E. Anmerkungen zur rechtsvergleichenden Methode	33
F. Gang der Untersuchung	34

## *Zweites Kapitel*

<b>Der Carried Interest im U.S.-amerikanischen Ertragsteuerrecht</b>	35
A. Gesellschafts- und schuldrechtliche Struktur eines Private Equity Fonds	35
B. Die steuerliche Einordnung des Carried Interest in der Beratungspraxis, Rechtsprechung und Finanzverwaltungspraxis	38
C. Ergebnisse des zweiten Kapitels	70

## *Drittes Kapitel*

<b>Der Carried Interest im deutschen Ertragsteuerrecht</b>	72
A. Carried Interest bei vermögensverwaltendem Private Equity Fonds	72
B. Carried Interest bei gewerblichem Private Equity Fonds	128
C. Ergebnisse des dritten Kapitels	133

*Viertes Kapitel***Vergleich der Besteuerung des Carried Interest** 134

- A. Zentrale Vorschriften zur Besteuerung des Carried Interest ..... 134
- B. Vergleich von ausgewählten Aspekten der Private Equity Fondsstrukturen im Hinblick auf die Besteuerung des Carried Interest ..... 144
- C. Ergebnisse des vierten Kapitels ..... 148

*Fünftes Kapitel***Rezeption eines U.S.-amerikanischen Reformvorschlags** 151

- A. Reformvorschläge im Kontext der steuerlichen Regelungen über die Personengesellschaft und ihre Gesellschafter ..... 151
- B. Reformvorschläge im Kontext des Capital Gains Tax Regimes ..... 194
- C. Ergebnisse des fünften Kapitels ..... 203

*Sechstes Kapitel***Reform der Besteuerung des Carried Interest allein im Kontext des deutschen Steuerrechts** 206

- A. Reformvorschläge im Zuge der Einführung der §§ 18 Abs. 1 Nr. 4, 3 Nr. 40a EStG . 206
- B. Geplante Änderung nach dem Steuervereinfachungsgesetz 2013 ..... 210
- C. Reformvorschlag – Aufhebung der §§ 18 Abs. 1 Nr. 4, 3 Nr. 40a EStG ..... 216
- D. Ergebnisse des sechsten Kapitels ..... 217

*Siebtes Kapitel***Schlussbetrachtung und Ausblick** 219

**Literaturverzeichnis** ..... 222

**Sachverzeichnis** ..... 236

# Inhaltsverzeichnis

## *Erstes Kapitel*

<b>Einleitung</b>	21
A. Einführung	21
B. Ausgangsbefund	25
C. Bestandsaufnahme der steuerrechtlichen Literatur und Rechtsprechung	29
D. Ziel der Untersuchung	31
E. Anmerkungen zur rechtsvergleichenden Methode	33
F. Gang der Untersuchung	34

## *Zweites Kapitel*

<b>Der Carried Interest im U.S.-amerikanischen Ertragsteuerrecht</b>	35
A. Gesellschafts- und schuldrechtliche Struktur eines Private Equity Fonds	35
I. Management Fee sowie Aufwandsersatz für organisatorische Aufgaben	37
II. Anteil am Veräußerungsgewinn (Carried Interest)	38
B. Die steuerliche Einordnung des Carried Interest in der Beratungspraxis, Rechtsprechung und Finanzverwaltungspraxis	38
I. Steuerliche Beurteilung des Empfangs der Beteiligung am Private Equity Fonds (Carried Interest)	40
1. Steuerliche Erfassung des Carried Interest im Zeitpunkt der Gewährung gemäß § 61 IRC	40
a) Beurteilung der Gewährung eines Carried Interest in der Beratungspraxis	41
aa) Carried Interest als Property im Sinne des § 61 IRC	41
bb) Ausnahme des Carried Interest von § 61 IRC aufgrund der Abgrenzung von einer steuerpflichtigen Gewährung eines Capital Interest	41
cc) Ausnahme des Carried Interest von § 61 IRC aufgrund systematischer Auslegung	43
b) Beurteilung der Gewährung eines Carried Interest in der Rechtsprechung	45
aa) <i>Diamond v. Commissioner</i>	45
bb) <i>Campbell v. Commissioner</i>	47

c) Beurteilung der Gewährung eines Carried Interest in der Finanzverwaltungspraxis .....	48
d) Zwischenergebnis .....	49
2. Anwendung des § 83 IRC auf den Carried Interest .....	49
a) Ratio und Funktionsweise des § 83 IRC .....	49
b) Konsequenzen des § 83 IRC .....	50
c) Tatbestandsvoraussetzungen .....	51
aa) Property .....	52
bb) Restriktionen .....	52
3. Zwischenergebnis .....	54
II. Qualifikation des auf Ebene des Private Equity Fonds erzielten anteiligen Veräußerungsgewinns .....	55
1. Abgrenzung der Aktivitäten des Gesellschafters gegenüber der Gesellschaft ..	56
a) Ansicht der Gerichte und von Teilen der Literatur .....	56
b) Ansicht der Finanzverwaltung .....	57
c) Weitere Ansicht in der Literatur .....	57
d) Abgrenzung im Kontext von Private Equity Fonds .....	59
2. Steuerrechtliche Qualifikation des erzielten anteiligen Veräußerungsgewinns.	59
3. Zwischenergebnis .....	61
III. Anwendung des Capital Gains Tax Regimes .....	61
1. Trade or Business versus Mere Investment nach Bundessteuerrecht .....	62
a) Abgrenzungskriterien des U.S. Supreme Court .....	62
b) Abgrenzungskriterien der Instanzgerichte .....	64
c) Ansicht in der Literatur .....	65
d) Klassifizierung von Private Equity Fonds .....	67
2. Veräußerung der Anteile an den Portfolio-Gesellschaften „to customers“ ...	68
3. Zwischenergebnis .....	70
C. Ergebnisse des zweiten Kapitels .....	70

### *Drittes Kapitel*

<b>Der Carried Interest im deutschen Ertragsteuerrecht</b>	72
A. Carried Interest bei vermögensverwaltendem Private Equity Fonds .....	72
I. Gesellschafts- und schuldrechtliche Struktur eines Private Equity Fonds .....	72
1. „Einfache“ Geschäftsführung und das Management Fee .....	74
2. „Wesentliche“ Geschäftsführung der Initiatoren und die erfolgsabhängige Vergütung (Carried Interest) .....	75

- 3. Änderung der typischen Private Equity Fondsstruktur aufgrund der Vorgaben des KAGB? ..... 76
  - a) Erfassung typischer Private Equity Fonds durch das KAGB ..... 76
  - b) Einordnung des typischen Private Equity Fonds nach dem KAGB ..... 77
  - c) Vorgaben für die Investmentkommanditgesellschaft – Änderung der typischen Private Equity Fondsstruktur aufgrund des KAGB? ..... 78
  - d) Zwischenergebnis ..... 79
- II. Kontext der Besteuerung des Carried Interest ..... 79
  - 1. Vormaliger Kontext im deutschen Steuerrecht ..... 80
    - a) Die Bedeutung des § 17 EStG für die Besteuerung des Carried Interest in historischer Perspektive ..... 80
    - b) Einordnung des Carried Interest vor Einführung der §§ 18 Abs. 1 Nr. 4, 3 Nr. 40a EStG ..... 82
      - aa) Steuerliche Beurteilung des Carried Interest aus Sicht der Finanzverwaltung ..... 82
      - bb) Steuerliche Beurteilung des Carried Interest in der Beratungspraxis .. 82
      - cc) Kritik ..... 84
      - dd) Zwischenergebnis ..... 85
  - 2. Konsequenzen für typische Private Equity Fonds aufgrund der Erfassung durch das InvStG ..... 85
    - a) Einordnung von typischen Private Equity Fonds ..... 86
    - b) Steuerliche Konsequenzen für typische Private Equity Fonds aus der Einordnung als Personen-Investitionsgesellschaften i.S.d. InvStG ..... 87
    - c) Zwischenergebnis ..... 88
- III. Besteuerung des Carried Interest gemäß §§ 18 Abs. 1 Nr. 4, 3 Nr. 40a EStG ... 88
  - 1. Beteiligter ..... 89
    - a) Beteiligter ohne organisationsrechtliche Abrede? ..... 89
    - b) Bezugnahme des § 18 Abs. 1 Nr. 4 HS. 2 EStG auf den Beteiligten? ..... 91
    - c) Kapitalgesellschaft als Carried Interest Empfänger ..... 92
  - 2. Vermögensverwaltende Gesellschaft oder Gemeinschaft ..... 95
    - a) Typischer Private Equity Fonds: Vermögensverwaltung oder Gewerbe? .. 95
      - aa) Einordnung anhand der Rechtsprechung des BFH ..... 96
        - (1) Einordnung durch Abgleich mit dem Typus des gewerblichen Wertpapierhändlers ..... 97
          - (a) Typus des gewerblichen Wertpapierhändlers als Ausgangspunkt ..... 100
          - (b) Fremdfinanzierung ..... 101
          - (c) Zurechnung der Aktivitäten des Private Equity Manager ..... 102
          - (d) Anlehnung an nichtsteuerliche Gesetze (KWG, WpHG) ..... 103
        - (2) Zwischenergebnis ..... 103

bb) Einordnung anhand des BMF-Schreibens vom 16. Dezember 2003 . . .	104
(1) Einordnung durch Abgleich mit dem Typus des gewerblichen Wertpapier-/Beteiligungshändlers . . . . .	104
(a) Kein Einsatz von Bankkrediten . . . . .	105
(b) Keine eigene Organisation . . . . .	107
(c) Keine Ausnutzung eines Marktes unter Einsatz beruflicher Erfahrung . . . . .	108
(d) Kein Anbieten gegenüber breiter Öffentlichkeit/Handeln auf eigene Rechnung . . . . .	108
(e) Keine kurzfristige Beteiligung . . . . .	109
(f) Keine Reinvestition von Veräußerungserlösen . . . . .	111
(g) Kein unternehmerisches Tätigwerden in Portfolio-Gesellschaften . . . . .	111
(2) Zwischenergebnis . . . . .	114
cc) Vermögensverwaltung im Sinne des § 18 Abs. 1 Nr. 4 EStG . . . . .	115
b) Einbeziehung auch originär gewerblich tätiger Private Equity Fonds? . . . .	116
c) Berücksichtigung von § 18 Abs. 1 Nr. 4 HS. 2 EStG auch oder nur allein auf den Private Equity Fonds? . . . . .	117
d) Erfassung auch gewerblich geprägter Private Equity Fonds? . . . . .	119
e) Erfassung von Private Equity Fonds in Form von Kapitalgesellschaften? . .	119
3. Erwerben, Halten und Veräußern von Anteilen an Kapitalgesellschaften . . . .	120
4. Leistungen zur Förderung des Gesellschaftszwecks . . . . .	122
5. Anspruch auf die Vergütung steht unter der Bedingung der Rückzahlung sämtlichen eingezahlten Kapitals an die Gesellschafter oder Gemeinschaftler .	124
IV. Zwischenergebnis . . . . .	126
B. Carried Interest bei gewerblichem Private Equity Fonds . . . . .	128
I. Gesellschafts- und schuldrechtliche Struktur eines Private Equity Fonds . . . . .	128
II. Kontext im deutschen Ertragsteuerrecht . . . . .	129
III. Analyse und kritische Würdigung . . . . .	129
1. Steuerliche Beurteilung des Carried Interest nach Ansicht der Finanzverwaltung . . . . .	130
2. Steuerliche Beurteilung des Carried Interest nach Ansicht der Beraterpraxis .	132
IV. Zwischenergebnis . . . . .	132
C. Ergebnisse des dritten Kapitels . . . . .	133

*Viertes Kapitel*

**Vergleich der Besteuerung des Carried Interest** 134

A. Zentrale Vorschriften zur Besteuerung des Carried Interest ..... 134

    I. § 61(a) IRC versus § 2 Abs. 1 EStG ..... 134

        1. Umfassender Zugriff auf jede Form der Bereicherung gemäß § 61 IRC ..... 135

        2. Rechtsverständnis und dessen Bedeutung für eine systematische Auslegung . 136

    II. Gewerbebetrieb und Vermögensverwaltung versus Trade or Business und Mere Investment ..... 137

        1. Abgrenzung sowie dazu herangezogene Kriterien ..... 138

        2. Gegenläufige Konsequenzen der Einordnung als Trade or Business und Gewerbebetrieb ..... 138

        3. Einordnung der Aktivitäten eines typischen U.S.-amerikanischen Private Equity Fonds am Maßstab des deutschen Steuerrechts ..... 140

    III. Sondervergütung versus Guaranteed Payment und Gewinnanteil versus Distributive Share ..... 140

        1. Bedeutung der Abgrenzung im U.S.-amerikanischen Steuerrecht ..... 141

        2. Abgrenzung der Veräußerungsgewinne der Initiatoren von Non-Partner Capacity Payments und Guaranteed Payments ..... 141

        3. Bedeutung der Abgrenzung im deutschen Steuerrecht ..... 142

    IV. Abgeltungsteuer/Einkünfte aus Kapitalvermögen versus Capital Gains Tax .... 143

B. Vergleich von ausgewählten Aspekten der Private Equity Fondsstrukturen im Hinblick auf die Besteuerung des Carried Interest ..... 144

    I. Funktionen des den Carried Interest beziehenden Gesellschafters ..... 144

    II. Beteiligungsquote des den Carried Interest beziehenden Gesellschafters ..... 146

C. Ergebnisse des vierten Kapitels ..... 148

*Fünftes Kapitel*

**Rezeption eines U.S.-amerikanischen Reformvorschlags** 151

A. Reformvorschläge im Kontext der steuerlichen Regelungen über die Personengesellschaft und ihre Gesellschafter ..... 151

    I. Reformvorschlag – Negation der Personengesellschaft (*Borden*) ..... 151

        1. Grundstruktur des Reformvorschlags ..... 151

        2. Kontext des U.S.-amerikanischen Steuerrechts ..... 152

        3. Analyse und kritische Würdigung ..... 154

            a) Integration von Serviceleistungen und Property ..... 154

            b) Klassifikation der Private Equity Fondsstruktur nach Negation der Personengesellschaft ..... 158

        4. Rezeption im deutschen Einkommensteuerrecht ..... 159

II. Reformvorschlag – Veräußerungsgewinne nur im Umfang der Kapitaleinlage ( <i>Gergen</i> ) .....	161
1. Grundstruktur des Reformvorschlags .....	161
2. Kontext des U.S.-amerikanischen Steuerrechts .....	161
3. Analyse und kritische Würdigung .....	162
4. Rezeption im deutschen Einkommensteuerrecht .....	164
III. Reformvorschlag – Carried Interest als darlehensfinanzierter Erwerb eines Ca- pital Interest ( <i>Cunningham/Engler</i> ) .....	165
1. Grundstruktur des Reformvorschlags .....	165
2. Kontext des U.S.-amerikanischen Steuerrechts .....	166
3. Analyse und kritische Würdigung .....	167
4. Rezeption im deutschen Einkommensteuerrecht .....	169
IV. Reformvorschlag – Analogie zur Gewährung von Aktienoptionen ( <i>Lawton</i> ) ...	173
1. Grundstruktur des Reformvorschlags .....	173
2. Kontext des U.S.-amerikanischen Steuerrechts .....	174
a) Incentive Stock Options .....	174
b) Non-Qualifying Stock Options .....	175
c) Anwendung auf Carried Interests .....	176
3. Analyse und kritische Würdigung .....	176
4. Rezeption im deutschen Einkommensteuerrecht .....	177
V. Reformvorschlag – Spezialgesetzliche Missbrauchsvorschrift ( <i>Burke</i> ) .....	180
1. Grundstruktur des Reformvorschlags .....	180
2. Kontext im U.S.-amerikanischen Steuerrecht .....	181
3. Analyse und kritische Würdigung .....	182
4. Rezeption im deutschen Einkommensteuerrecht .....	184
VI. Reformvorschlag – Umqualifizierung des Carried Interest in Ordinary Income ( <i>Levin</i> ) .....	185
1. Grundstruktur des Reformvorschlags .....	185
2. Kontext im U.S.-amerikanischen Steuerrecht .....	185
3. Analyse und kritische Würdigung .....	186
a) Definition des Investment Services Partnership Interest .....	187
aa) Abgrenzung der erfassten Serviceleistungen gegenüber nicht erfassten Serviceleistungen .....	188
bb) Specified Assets .....	188
b) Ausnahme für Qualified Capital Interest .....	189
aa) Definition und Umfang des Qualified Capital Interest .....	189
bb) Ausnahmen von einem Qualified Capital Interest .....	190
4. Rezeption im deutschen Einkommensteuerrecht .....	192

B. Reformvorschläge im Kontext des Capital Gains Tax Regimes ..... 194

    I. Reformvorschlag – Realisationsunabhängige Besteuerung des Wertzuwachses  
    (*Brunson*) ..... 194

        1. Grundstruktur des Reformvorschlags ..... 194

        2. Kontext im U.S.-amerikanischen Steuerrecht ..... 194

        3. Analyse und kritische Würdigung ..... 196

        4. Rezeption im deutschen Einkommensteuerrecht ..... 197

    II. Reformvorschlag – Verlängerung der Haltedauer (*Rosenzweig*) ..... 199

        1. Grundstruktur des Reformvorschlags ..... 199

        2. Kontext im U.S.-amerikanischen Steuerrecht ..... 200

        3. Analyse und kritische Würdigung ..... 201

        4. Rezeption im deutschen Einkommensteuerrecht ..... 201

C. Ergebnisse des fünften Kapitels ..... 203

*Sechstes Kapitel*

**Reform der Besteuerung des Carried Interest  
 allein im Kontext des deutschen Steuerrechts** ..... 206

A. Reformvorschläge im Zuge der Einführung der §§ 18 Abs. 1 Nr. 4, 3 Nr. 40a EStG . 206

    I. Reformvorschlag der Länder Bayern, Hamburg und Sachsen-Anhalt ..... 207

    II. Reformvorschlag der Bundestagsfraktionen SPD und Bündnis 90/Die Grünen . 209

    III. Zwischenergebnis ..... 210

B. Geplante Änderung nach dem Steuervereinfachungsgesetz 2013 ..... 210

    I. Vermögensverwaltende Private Equity Fonds ..... 211

    II. Gewerbliche Private Equity Fonds ..... 213

        1. Erstreckung der Norm auch auf den Carried Interest von gewerblichen Private  
        Equity Fonds? ..... 213

        2. Leistung gegenüber den anderen Beteiligten ..... 214

    III. Zwischenergebnis ..... 215

C. Reformvorschlag – Aufhebung der §§ 18 Abs. 1 Nr. 4, 3 Nr. 40a EStG ..... 216

D. Ergebnisse des sechsten Kapitels ..... 217

*Siebtes Kapitel*

<b>Schlussbetrachtung und Ausblick</b>	219
<b>Literaturverzeichnis</b> .....	222
<b>Sachverzeichnis</b> .....	236

## Abkürzungsverzeichnis<sup>1</sup>

aff'd	affirmed
ALI	American Law Institute
Am. J. Comp. L.	American Journal of Comparative Law
Brook. L. Rev.	Brooklyn Law Review
B. U. L. Rev.	Boston University Law Review
C.B.	Cumulative Bulletin
cert.	certiorari
Conn. L. Rev.	Connecticut Law Review
Del. LLC Act	Delaware Limited Liability Company Act
Del. RULPA	Delaware Revised Uniform Limited Partnership Act
Duq. L. Rev.	Duquesne Law Review
EVCA	European Venture Capital Association
F.2d	Federal Reporter, 2 <sup>nd</sup> Edition
Fla. St. U. L. Rev.	Florida State University Law Review
Fla. Tax Rev.	Florida Tax Review
GCM	General Counsel Memorandum
Harv. L. Rev.	Harvard Law Review
H.R.	United States House of Representatives
Ind. L. J.	Indiana Law Journal
InvKG	Investmentkommanditgesellschaft im Sinne des KAGB
IRB	Internal Revenue Bulletin
IRC	Internal Revenue Code
IRS	Internal Revenue Service
JCT	Joint Committee on Taxation
J. L. & Econ.	The Journal of Law and Economics
J. Partnership Tax'n	Journal of Partnership Taxation
J. Passthrough Entities	Journal of Passthrough Entities
LLC	Limited Liability Company
LLP	Limited Liability Partnership
Loy. U. Chi. L. J.	Loyola University Chicago Law Journal
LP	Limited Partnership
Nat. Tax J.	National Tax Journal
Nw. J. Int. L. & Bus.	Northwestern Journal of International Law & Business
N.Y. City Admin. Code	New York City Administrative Code
N.Y.U.	New York University
N.Y.U. L. Rev.	New York University Law Review
Prop. Regs.	Proposed Regulations
Rev. Proc.	Revenue Procedure

---

<sup>1</sup> Die Abkürzungen deutscher Gesetze, Periodika, Fachtermini, etc. folgen *Kirchner, Abkürzungsverzeichnis der Rechtssprache*, 7. Aufl., 2013.

S. Cal. L. Rev.	Southern California Law Review
St. John's L. Rev.	St. John's Law Review
Taxes	Taxes – The Tax Magazine
Tax L. Rev.	New York University Tax Law Review
Tax Lawyer	The Tax Lawyer
Tax Mgmt. Real Estate J.	Tax Management Real Estate Journal
T.C.	Tax Court
T.C.M.	Tax Court Memorandum
Treas. Reg.	Treasury Regulations
U. Chi. L. Rev.	The University of Chicago Law Review
USTC	United States Tax Court Reports
Va. L. Rev.	Virginia Law Review
Va. Tax Rev.	Virginia Tax Review
Wake Forest L. Rev.	Wake Forest Law Review
Wm. & Mary L. Rev.	William and Mary Law Review

## Erstes Kapitel

# Einleitung

## A. Einführung

Der Begriff Private Equity steht für eine vage Umschreibung eines zwischenzeitlich stark ausdifferenzierten und sich weiter ausdifferenzierenden Geschäftsfeldes, wodurch eine umfassende Definition nur schwer möglich ist.<sup>1</sup> Obwohl Private Equity sich nicht in einer trennscharf abgrenzbaren Form der Unternehmensfinanzierung erschöpft,<sup>2</sup> wird Private Equity gleichwohl vom Blickpunkt der Unternehmensfinanzierung aus systematisiert. Private Equity im weiteren Sinne wird danach als Oberbegriff für den Markt privater Unternehmensfinanzierung nicht börsennotierter Unternehmen verstanden,<sup>3</sup> und damit zugleich gegenüber der Unternehmensfinanzierung mittels öffentlich geregelter Kapitalmärkte abgegrenzt. Private Equity im engeren Sinne wird wiederum gegenüber Venture Capital<sup>4</sup> und Hedgefonds<sup>5</sup> abgegrenzt. Während Venture Capital als Finanzierung in der Frühphase von Unternehmen verstanden wird („*early stage*“), wird Private Equity im engeren Sinne als Finanzierung von reifen Unternehmen verstanden („*later stage*“). Private Equity im engeren Sinne umfasst vor allem sogenannte Management Buy-outs und Leveraged Buy-outs.<sup>6</sup>

---

<sup>1</sup> So zutreffend *Feldhaus*, in: *Feldhaus/Veith*, Frankfurter Kommentar zu Private Equity, Kap. 1, Rz. 1.

<sup>2</sup> Neben der Finanzierungskomponente von Private Equity ist die Managementkomponente von Private Equity von erheblicher Bedeutung, vgl. dazu *Frommann/Dahmann*, Zur Rolle von Private Equity und Venture Capital in der Wirtschaft, S. 9 f., die bei der Abgrenzung gegenüber anderen Formen der Unternehmensfinanzierung unberücksichtigt bleibt.

<sup>3</sup> So etwa *Thum/Timmreck/Keul*, Private Equity, S. 11; ähnlich *Leopold/Frommann/Kühr*, Private Equity – Venture Capital, S. 7; sowie *Feldhaus*, in: *Feldhaus/Veith*, Frankfurter Kommentar zu Private Equity, Kap. 1, Rz. 2.

<sup>4</sup> In diese Richtung etwa *Feldhaus*, in: *Feldhaus/Veith*, Frankfurter Kommentar zu Private Equity, Kap. 1, Rz. 3 ff.; zwischen Private Equity i. e. S. und Venture Capital unterscheidend *Schefczyk*, Finanzieren mit Venture Capital und Private Equity, S. 9; *Kaserer* u. a., Private Equity in Deutschland, S. 13 f.

<sup>5</sup> Zur Abgrenzung von Private Equity i. e. S. gegenüber Hedgefonds vgl. etwa *Kaserer* u. a., Private Equity in Deutschland, S. 162 f.

<sup>6</sup> So die ganz überwiegende Klassifizierung, vgl. nur *Kaserer* u. a., Private Equity in Deutschland, S. 13 f.; ähnlich *Leopold/Frommann/Kühr*, Private Equity – Venture Capital, S. 7; *Thum/Timmreck/Keul*, Private Equity, S. 12 f.

Die wirtschaftliche Bedeutung von Private Equity erscheint absolut gesehen zwar untergeordnet, doch nimmt sie, jedenfalls bei mittelfristiger Perspektive, stetig zu.<sup>7</sup> Dies lässt sich an den zentralen Kennzahlen für die Private Equity Branche insgesamt ablesen. So verzeichnete die European Venture Capital Association (EVCA) für das Jahr 2011 auf Basis einer europaweiten Betrachtung Kapitalzusagen in Höhe von ca. EUR 40 Milliarden.<sup>8</sup> Dieses Ausmaß an Kapitalzusagen wurde zuletzt in 2001 erreicht und bedeutet eine Zunahme von 80% im Vergleich zum Vorjahr (einschließlich Venture Capital).<sup>9</sup> Isoliert betrachtet betrug die Kapitalzusagen im Bereich Buy-out im gleichen Zeitraum ca. EUR 30 Milliarden, was eine Zunahme um 100% im Vergleich zum Vorjahr bedeutet. Die Investitionen von Private Equity Fonds in Europa schließlich betrug in 2011 ca. EUR 46 Milliarden und erreichten damit das Niveau von 2005, wobei in 2011 ca. 91% der Investitionen im Bereich Buy-out erfolgten.<sup>10</sup>

In Folge dieser stetig steigenden wirtschaftlichen Bedeutung ist Private Equity auch in den Blickpunkt der öffentlichen Diskussion geraten. Dabei wird Private Equity sehr unterschiedlich bewertet. Während Venture Capital gemeinhin als notwendig und damit auch von Seiten der Politik als förderungswürdig erachtet wird, hängt die Bewertung von Private Equity i. e. S. vor allem von den jeweils vertretenen wirtschaftspolitischen Positionen der Befragten ab. Einerseits wird die Tätigkeit von Private Equity Fonds aufgrund positiver gesamtwirtschaftlicher Effekte, einschließlich solcher für die Beschäftigung, sowie der Renditeeffekte und generell der Wertsteigerungen durch Private Equity Transaktionen positiv beurteilt.<sup>11</sup> Andererseits wird die Tätigkeit von Private Equity Fonds mit Arbeitsplatzabbau, erhöhten Insolvenzrisiken für Portfolio-Gesellschaften – jedenfalls wenn deren Erwerb in hohem Maße fremdfinanziert wird –, sowie den damit ggf. einhergehenden Risiken für die Finanzmarktstabilität verbunden und in der Folge kritisch beurteilt.<sup>12</sup>

Die stetig zunehmende wirtschaftliche Bedeutung von Private Equity einerseits und die damit einhergehenden Herausforderungen, wie sie insbesondere auch in der jeweiligen teils kritischen Bewertung zum Ausdruck kommen, andererseits, haben in jüngster Zeit nationale und supranationale Gesetzgeber zu entsprechenden Rechtssetzungsaktivitäten veranlasst. So ist am 1. Juli 2011 mit der *Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds*<sup>13</sup> (sog. AIFM-Richtlinie) ein supranationaler Rechts-

---

<sup>7</sup> Während Investitionen von Private Equity Fonds auf europaweiter Basis in 2006 ca. 0,6% des Bruttoinlandsproduktes ausmachten, betrug der prozentuale Anteil in 2011 ca. 0,34%, nach 0,19% in 2009, vgl. EVCA, Yearbook 2012, S. 28.

<sup>8</sup> Vgl. EVCA, Yearbook 2012, S. 3.

<sup>9</sup> Vgl. EVCA, Yearbook 2012, S. ebd.

<sup>10</sup> Vgl. EVCA, Yearbook 2012, S. ebd.

<sup>11</sup> Vgl. die eingehende Analyse bei Kaserer u. a., Private Equity in Deutschland, in Kap. 5.

<sup>12</sup> Analyse bei Kaserer u. a., Private Equity in Deutschland, ebd.

<sup>13</sup> Vom 1.7.2011, Abl. der EU, L 174/1.

rahmen durch die EU für Fondsverwalter geschaffen worden, der seinen Grund u. a. darin hat, dass die Aktivitäten von AIFM Risiken für das Finanzsystem verbreiten oder verstärken.<sup>14</sup> Die Umsetzung der AIFM-Richtlinie erfolgte in Deutschland durch das *Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Umsetzungsgesetz – AIFM-UmsG)*<sup>15</sup>, das am 22. Juli 2013 in Kraft getreten ist. Mit dem AIFM-UmsG werden die Vorgaben der AIFM-Richtlinie in einem neuen Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) umgesetzt. Gleichzeitig ist das Investmentgesetz (InvG) aufgehoben und dessen Vorgaben mit jenen der AIFM-Richtlinie im KAGB zusammengeführt worden.

Die im Kontext von Private Equity zu adressierenden Rechtsfragen erschöpfen sich jedoch nicht in der Regulierung der Private Equity Fonds und ihrer Verwalter, sondern umfassen auch steuerliche Aspekte. Aus Sicht der Initiatoren ist dabei insbesondere die Besteuerung ihrer erfolgsabhängigen Entlohnung – dem sogenannten Carried Interest – von Interesse, dessen rechtsvergleichende Untersuchung Gegenstand dieser Arbeit ist. Beim Carried Interest handelt es sich aus gesellschaftsrechtlicher Perspektive um den auf die Initiatoren entfallenden, über deren eigene Kapitaleinlage hinausgehenden Anteil an den Gewinnen, die der Private Equity Fonds aus der Veräußerung der von ihm gehaltenen Beteiligungen erzielt.

In Deutschland ist die Besteuerung des Carried Interest durch wechselnde steuerrechtliche Rahmenbedingungen gekennzeichnet. Bis Ende 2003 gab es weder Verlautbarungen der deutschen Finanzverwaltung noch spezialgesetzliche Regelungen für die Besteuerung des Carried Interest. Mit dem BMF-Schreiben vom 16. Dezember 2003<sup>16</sup> hat die Finanzverwaltung den Carried Interest steuerlich als voll steuerpflichtige Tätigkeitsvergütung eingeordnet, soweit dieser die eigene Kapitalbeteiligung der Initiatoren überschreitet. Mit dem *Gesetz zur Förderung von Wagniskapital*<sup>17</sup> vom 18. Juni 2004 hat der Gesetzgeber die Besteuerung des auf die Initiatoren entfallenden Veräußerungsgewinns spezialgesetzlich geregelt, §§ 18 Abs. 1 Nr. 4, 3 Nr. 40a EStG, und für den Carried Interest teilweise eine Steuerbefreiung angeordnet.

Das am 24. Dezember 2013 in Kraft getretene *Gesetz zur Anpassung des Investmentsteuergesetzes und anderer Gesetze an das AIFM-Umsetzungsgesetz (AIFM-Steueranpassungsgesetz – AIFM-StAnpG)*<sup>18</sup> führt dazu, dass auch inländische Private Equity Fonds grundsätzlich vom InvStG erfasst werden. Das InvStG in

---

<sup>14</sup> Vgl. 3. Erwägungsgrund der RL 2011/61/EU vom 8.6.2011, Abl. der EU, L 174/1.

<sup>15</sup> Vom 4.7.2013, BGBl. I 2013, 1981.

<sup>16</sup> IV A 6 – S 2240–153/03, BStBl. I 2004, 40.

<sup>17</sup> BGBl. I 2004, 2013.

<sup>18</sup> BGBl. I 2013, 4318. Aufgrund des nicht gleichzeitig mit dem AIFM-UmsG am 22.7.2013 erfolgten Inkrafttretens des AIFM-StAnpG wendete die Finanzverwaltung das InvStG in der Fassung vor der Änderung durch das AIFM-StAnpG bis zu dem Inkrafttreten des AIFM-StAnpG an, vgl. BMF-Schreiben vom 18.7.2013 – IV C 1 – S 1980–1/12/10011 – Dok 2013/0657879.