

## HIGHLIGHTS 2022

### NEWS | PODCASTS | VIDEOS | EVENTS

- ESG im Investmentprozess & bei M&A-Transaktionen
- Continuation Funds
- Fondsstandortgesetz
- Rechtssicherer Umgang mit Wirtschaftssanktionen
- Bundesregierung mit neuer „Start-up-Strategie“
- Trends und Entwicklungen im deutschen und internationalen Steuerrecht

UNSER  
PE-MAGAZIN-TRAILER  
JETZT ANSCHAUEN!



# Liebe Leserinnen, liebe Leser,

das PE-Magazin hat hier für Sie die Trends und Highlights aus 2022 in einem Jahresmagazin zusammengestellt – gegliedert in unsere Schwerpunktbereiche [Private Funds](#), [M&A](#) (ab Seite 18) und [Tax](#) (ab Seite 34).

Wir freuen uns sehr über die wachsende Resonanz in unserer Leserschaft; ein herzliches Dankeschön daher an dieser Stelle an Sie alle dafür!

Mit unserem monatlich erscheinenden [Newsletter](#), unserem Podcast-Format „[PE-Talk](#)“ sowie unserer stetig wachsenden LinkedIn-Community bieten wir eine attraktive Plattform zu den aktuellen Themen und Trends der Branche. Auch in 2023 werden wir Sie stets aktuell und praxisnah auf dem Laufenden halten.

Folgen Sie dem PE-Magazin gerne auch auf [LinkedIn](#) und bleiben so stets informiert.

Herzliche Grüße

## Private Funds

Müsste man ein Megathema für die Fondsbranche benennen, so wäre es sicherlich ESG und Sustainable Investments. Die regulatorischen Vorgaben werden hier beständig erweitert und stellen auch die Fondsbranche vor immer neue Herausforderungen. So müssen die neuen Transparenzanforderungen für Fonds bereits bei deren Konzeption beachtet werden und auch die Einordnung von Fonds gemäß der EU-Taxonomie wirft in der Praxis immer noch viele Fragen auf. Gleichzeitig bringen neue (wirtschaftliche) Rahmenbedingungen auch neue Strukturen im Fondsmarkt mit sich, wie beispielweise Continuation Funds. Gerade in der Post-Corona-Phase gewinnen diese besonderen Fondsstrukturen an Bedeutung und werfen neue Fragen bei der Konzeption und Vertragsgestaltung und damit bei der Beratung auf. Und auch politische Initiativen wie das Fondsstandortgesetz, das u.a. durch die Umsatzsteuerbefreiung auch für Alternative Investment Fonds die Wettbewerbsfähigkeit des Fondsstandortes Deutschland verbessern soll, wirken sich auf die Beratungspraxis aus.

In diesem Magazin haben wir für Sie einige wichtige und aktuelle Themen der Fond-Branche aufgegriffen, weitere verlinkt. Wir wünschen gute Lektüre.

## Continuation Funds – Die Lösung eines alten Dilemmas?

von [Dr. Peter Bujotzek](#), [Dr. Nico Fischer](#), [Otto Haberstock](#) (alle POELLATH)



Quelle: AdobeStock

Von Private Equity-Sponsoren jüngst in zunehmender Anzahl aufgelegte sog. Continuation Funds versuchen die Lösung eines im Grunde alten Dilemmas: Die dem Private Equity-Geschäftsmodell inhärente zeitliche Befristung von Investments in Portfoliounternehmen führt seit jeher zu Exits aus Investments, deren Entwicklungs- und Wertsteigerungspotenzial noch nicht vollständig ausgeschöpft sind. Dies trifft insbesondere in Zeiten begrenzter Alternativinvestments (etwa in längeren Niedrigzinsperioden) auf den Wunsch vieler Anleger nach längerfristiger Kapitalanlage, auch in Alternative Assets wie Private Equity.

Im Rahmen des Exits an einen vom selben Investmentmanager verwalteten Continuation Fund (GP led Transaction) bietet sich Fondsanlegern die Möglichkeit, das in ein (oder mehrere) Portfoliounternehmen investierte Kapital und die während der Anlageperiode bereits erzielte Wertsteigerung entweder zu realisieren oder (über den Continuation Fund) weiter im jeweiligen Asset investiert zu bleiben. So besteht der Continuation Fund in der Praxis meist aus einem Mix aus neuen Investoren, die nicht am verkaufenden Fonds (Altfund) beteiligt sind, und reinvestierenden Investoren des Altfunds. Andere Investoren des Altfunds realisieren ihr Investment ohne erneute Beteiligung. Die Besonderheit des Exits an den Continuation Fund liegt dabei in dem dieser Transaktion innewohnenden Interessenkonflikt und seinem Ausgleich. Nur bei zufriedenstellender Lösung wird das gemeinsame Management von Altfund und Continuation Fund seinen Sorgfaltspflichten

gegenüber allen involvierten Investoren gerecht.

### Das Aufsetzen des Continuation Funds und (steuerliche) Besonderheiten des Re-Investments

Bei dem Continuation Fund handelt es sich im Grundsatz um einen „normalen“ geschlossenen Fonds (AIF), der insoweit dem Altfund gleicht. Besonderheiten ergeben sich allerdings zum einen aus der Anlagestrategie des Continuation Funds und zum anderen und insbesondere aus dem eingangs beschriebenen Interessenkonflikt.

Die Anlagestrategie des Continuation Funds erschöpft sich im Erwerb der jeweiligen Portfoliobeteiligung und ggf. Folgeinvestitionen in die betreffende Portfoliobeteiligung. Das hat Implikationen für die Fund Terms: Im Vergleich zum Altfund (i.d.R. ein sog. Blind Pool)

wird typischerweise die Laufzeit kürzer und die Management Fee relativ geringer sein. Das Zeichnungskapital des Continuation Funds steht fest (es setzt sich zusammen aus dem Kaufpreis für die Portfoliobeteiligung, etwaigen Beträgen für Folgeinvestitionen und den Strukturkosten), so dass in der Regel nur ein Fund Closing stattfindet.

Der Ausgleich des Interessenkonflikts spiegelt sich beim Einwerben von Kapitalzusagen für den Continuation Fund wider. Das Kapital wird oft mit Hilfe eines Placement Agents und/oder im Rahmen eines Auktionsprozesses von neuen (d.h. nicht am verkaufenden Fonds beteiligten) Investoren eingeworben. In vielen Fällen kommt ein Ankerinvestor zum Zuge, der ein Underwriting für das gesamte Zeichnungskapital des Fonds abgibt und sowohl die Fund Terms des Continuation Funds verhandelt als auch die SPA Terms.

Darüber hinaus wird den Bestandsinvestoren (d.h. den Investoren des Altfunds) die Möglichkeit eingeräumt, sich an dem Continuation Fund zu beteiligen. Zu diesem Zweck wird – in der Regel nach Abschluss der Verhandlungen mit dem Ankerinvestor – den Bestandsinvestoren ein sog. Election Booklet zur Verfügung gestellt, in dem die rechtlichen und wirtschaftlichen Parameter bezüglich des Continuation Funds und der Transaktion dargestellt sind. Die Bestandsinvestoren haben sodann bis zum Ablauf einer sog. Election Period (ca. zwei Wochen) die Möglichkeit zu entscheiden, ob sie sich an dem Continuation Fund beteiligen, d.h. wirtschaftlich an der Portfoliobeteiligung beteiligt bleiben, diese also „rollen“. Rechtlich realisieren allerdings auch die „rollenden“ Investoren ihre über den verkaufenden Fonds gehaltene Beteiligung an dem betreffenden Portfoliounternehmen und gehen ein neues Investment über den Continuation Fund ein, d.h. reinvestieren die Exit-Erlöse (genauer: in der Regel den Nachsteuerbetrag) aus dem verkaufenden Fonds in den Continuation Fund.

Diese Reinvestition wird in der Regel weitgehend „cash-free“ strukturiert (bspw. durch

Aufrechnung/Verrechnung von Ausschüttungsansprüchen gegenüber dem verkaufenden Fonds mit Einzahlungsverpflichtungen gegenüber dem Continuation Fund). Eine solche Reinvestition erwarten die Investoren des Continuation Funds typischerweise auch von den Mitgliedern des Managementteams und den Carry-Berechtigten.

Schließlich stellt die Transaktion, d.h. der Verkauf, auf Seiten des verkaufenden Altfunds ein sog. Conflicting Investment dar und bedarf daher der Zustimmung der Investoren (oder des Investorenbeirats) des Altfunds.

Abhängig von der Strukturierung der Transaktion, dem betroffenen Portfoliounternehmen und etwaigen weiteren übertragenen Assets ergeben sich diverse steuerliche Aspekte. Die Übertragung des Portfoliounternehmens an den Continuation Fund führt grundsätzlich zur steuerpflichtigen Realisierung stiller Reserven. Reinvestierende Investoren des Altfunds und dessen Managementteam wünschen zum Teil ein steuerneutrales Reinvestment. Generell führt dies gegenüber einer steuerpflichtigen Veräußerung zu einer deutlich erhöhten Komplexität in der Strukturierung, die im Hinblick auf häufig steuerbefreite oder nur einer geringen effektiven Steuerlast unterliegende Investoren oft als wirtschaftlich nicht gerechtfertigt angesehen wird. Zumal es sich nur um einen Steueraufschub handelt.

Ebenfalls zu berücksichtigen ist die steuereffiziente Gestaltung der Akquisitionsstruktur unterhalb des Continuation Funds. Dies betrifft beispielsweise grunderwerbsteuerliche Aspekte, den Erhalt etwaiger Verlustvorträge, den Steuerabzug von Finanzierungsaufwendungen sowie die Berücksichtigung von künftigen Refinanzierungen und der Repatriierung von Erlösen aus dem Investment des Continuation Funds. Weitere steuerliche Auswirkungen können sich im Hinblick auf den Carried Interest des Managementteams ergeben.

## Die Gestaltung der Exit-Transaktion

Wie in der Fund Formation liegt auch in der Verkaufstransaktion besonderes Augenmerk auf dem Umgang mit potenziellen Interessenkonflikten. Jedenfalls aus Sicht der ausscheidenden Investoren des Altfunds und der Neuinvestoren des Continuation Funds muss die Transaktion in jeder Hinsicht zu marktüblichen Konditionen erfolgen. Der Umstand, dass der Altfund und der Continuation Fund unter Management derselben Personen stehen, darf weder für die ausscheidenden noch für die Neuinvestoren zu marktunüblichen Risiken führen.

Dies ist besonders evident bei der Frage der Preisbildung. Anders als sonst in Exit-Transaktionen üblich, erfolgt sie nicht im Rahmen eines typischen strukturierten Bieterprozesses (Continuation Fund bietet im Wettbewerb mit anderen Erwerbsinteressenten). Ein vergleichbares Resultat tritt jedoch häufig im Rahmen des Marketings des Continuation Funds bei nicht am Altfund beteiligten Drittinvestoren (insbesondere einem Ankerinvestor) ein. Ein Preis, den diese Drittinvestoren für ihren Eintritt zu akzeptieren bereit sind, wird in aller Regel jedenfalls einen marktgerechten Mindestwert des jeweiligen Assets abbilden. Umgekehrt werden ausscheidende Altinvestoren jedenfalls prinzipiell nicht bereit sein, zu einem zu niedrig bemessenen Preis zu realisieren. So sorgt die jedem Altinvestor offenstehende Möglichkeit, seinen Erlös ganz oder teilweise zu reinvestieren zu einer angemessenen Preisbildung auch in dieser besonderen Verkaufssituation. Zusätzlich oder auch in Konstellationen mit ganz überwiegender Rückbeteiligung kann die Angemessenheit der Preisfindung durch eine Fairness-Opinion verprobt bzw. bestätigt werden.

Die Marktüblichkeit ist auch in der Frage der angemessenen Allokation operativer Risiken des Portfoliounternehmens die Richtschnur. Bei im Bieterverfahren durchgeführten Exit-Transaktionen mussten die Verkäufer in den vergangenen Jahren in einer Vielzahl von Fällen keine signifikanten Risiken mehr tragen.

Zwar sind typische (umfangreiche) Kataloge unternehmensbezogener Garantien und (Steuer-)Freistellungen weiterhin Teil der Transaktionsdokumentation, sie führen jedoch in den meisten Fällen nicht mehr zu für die Verkäuferseite signifikanten Risiken.

M&A-spezifische Garantie- und Freistellungsversicherungen (W&I Insurance) als standardisiert verfügbares Produkt bilden in vielen Transaktionen den alleinigen Haftungsfonds, der Käufern im Fall von Schäden im Unternehmen zur Verfügung steht. Für die Continuation Fund-Transaktionen bedeutet dies zweierlei: Zunächst wird man auch hier von einem weitgehenden Ausschluss von Haftung auf Seiten des Altfunds ausgehen müssen, soll die Transaktion das Kriterium der Marktüblichkeit erfüllen. Käuferseits wird dies bei Abschluss einer adäquaten W&I Insurance auch akzeptabel sein, bedingt jedoch auch diesseits ein marktübliches Prozedere. Konkret heißt das, dass auch im Rahmen eines Erwerbs durch den gemeinsam mit dem Altfund verwalteten Continuation Fund eine typische, käuferseitige Due Diligence (evtl. vorbereitet/ unterstützt durch eine Vendor Due Diligence) unverzichtbar sein wird. Ohne sachgerechte Due Diligence und entsprechende Reports ist die W&I Insurance in aller Regel nicht verfügbar. Von der gelegentlich diskutierten „Due Diligence light“ ist eher abzuraten, soll der Continuation Fund eine adäquate Absicherung haben. Ein weiteres Thema, das in diesem Rahmen zufriedenstellend gelöst sein muss, ist die Frage der Wissenszurechnung des bisherigen Managementteams. Häufig wird sich hier die Bildung eines Käufer- und eines Verkäuferteams anbieten.

## Fazit – Continuation Funds sind eine interessante Alternative

Continuation Fund Exits sind eine interessante Form, Anlegern neben der klassischen Form der Beendigung eines Investments eine Form der Weiterführung zu ermöglichen. Usancen und Marktstandards entstehen derzeit und werden sich mit Fortschreiten der Erfahrungen (auch aus nachträglich

problematischen Fällen) verfestigen. Die vorstehenden Überlegungen sollen dazu einen Beitrag leisten.

Link zum Beitrag im PE-Magazin:  
<https://www.pe-magazin.de/continuation-funds-die-loesung-eines-alten-dilemmas/>.

## Fondsstandortgesetz – Chancen und Herausforderungen für den deutschen Markt

von [Dr. Philipp Ahlers](#) und Maurice Ribak (beide POELLATH)



Quelle: AdobeStock

Umsatzsteuerbefreiung, erweiterte Produktpalette, Regelungen zum Pre-Marketing und die Investitionsmöglichkeit in Kryptowerte bringen Herausforderungen und Chancen.

Im Rahmen der Umsetzung der europäischen Richtlinie insbesondere zur Regulierung des Pre-Marketings hat der Gesetzgeber zum Ende der 19. Legislaturperiode die sich hiermit bietende Chance genutzt und mit dem Fondsstandortgesetz (FoStoG) weitere Änderungen der aufsichtsrechtlichen und steuerlichen Regulierung von Fonds beschlossen, welche die Attraktivität des Fondsstandorts Deutschland insgesamt steigern sollen.

### Regulierung beim Pre-Marketing

Ausgangspunkt dieser gesetzgeberischen Maßnahmen war die erforderliche Umsetzung der auf europäischer Ebene beschlossenen Regulierung des Pre-Marketings. Pre-Marketing umfasst das Bereitstellen von noch unfertigen, nicht zur Zeichnung geeigneten Dokumenten zu Informationszwecken.

Pre-Marketing-Maßnahmen sind der BaFin im Rahmen eines Notifizierungsverfahrens spätestens zwei Wochen nach Aufnahme des Pre-Marketings mitzuteilen. Von dieser neuen Regulierung sind KVGen mit Vollerlaubnis sowie EuVECA- und EuSEF-Manager erfasst. Da Fondszeichnungen innerhalb von 18 Monaten nach dem Pre-Marketing als dessen Ergebnis gelten, ist das im KAGB vorgesehene formale Vertriebsanzeigeverfahren einzuhalten. Dies schließt Reverse Solicitation faktisch aus. Lediglich allgemein gehaltene Informationen über die abstrakte Tätigkeit des Managers stellen keine Pre-Marketing-Maßnahmen dar, so dass bei einer anschließenden Kontaktaufnahme eines potenziellen Investors kein Vertriebsanzeigeverfahren zu durchlaufen ist.

### Umsatzsteuerbefreiung der Verwaltung von „Wagniskapitalfonds“

Die mit dem Fondsstandort eingeführte ausdrückliche Erweiterung der Umsatzsteuerbefreiung für die Verwaltung von Fonds auf „Wagniskapitalfonds“ ist positiv hervorzuheben. Bislang sah der Gesetzeswortlaut nur eine Umsatzsteuerbefreiung für die Verwaltung von OGAW und mit diesen vergleichbaren AIF vor, wobei die zweite Variante von der Finanzverwaltung eng verstanden wurde. Als „Wagniskapitalfonds“ sollten künftig jedenfalls Venture Capital-Fonds gelten. Abzuwarten bleibt, ob auch vergleichbare Fonds (insb. Private Equity-Fonds) von der Finanzverwaltung erfasst werden.

Hierfür sprechen indes gute Gründe, schließlich unterscheiden sich Venture Capital-Fonds von Private Equity-Fonds lediglich durch das Entwicklungsstadium der Portfoliogesellschaften: Private Equity-Fonds investieren regelmäßig zu einem späteren Zeitpunkt der Unternehmensentwicklung. Sollten lediglich Venture Capital-Fonds erfasst werden, ergäben sich in praktischer Hinsicht erhebliche Schwierigkeiten bei der Ermittlung der Umsatzsteuerbefreiung, da die Tätigkeit von Venture Capital-Fonds und Private Equity-Fonds nicht klar voneinander abgegrenzt werden kann. Im Ergebnis ist die Umsatzsteuerbefreiung von Private Equity-Fonds auch europarechtlich geboten. Da sich die Finanzverwaltung in der Vergangenheit dahingehend geäußert hatte, dass Wagniskapitalgesellschaften beide Fonds-Ausgestaltungen erfassen und für eine Änderung dieser Auffassung keinerlei Anhaltspunkte bestehen, ist von einer weiten Auslegung des Begriffs der Wagniskapitalfonds auszugehen. Neue Strukturierungsmöglichkeiten für Fondsmanager in Teilen positiv zu bewerten ist die Erweiterung der Angebotspalette für Fondsanbieter hinsichtlich der zulässigen Strukturierungsvarianten durch das Fondsstandortgesetz. So können inländische Sondervermögen, die bisher nur in offener Form zulässig waren, auch für geschlossene Spezial-AIF genutzt werden. Somit steht für geschlossene Spezial-AIF nunmehr ebenso

eine steuerintransparente Fondsstruktur in Vertragsform zur Verfügung. Die Vor- und Nachteile sind im Einzelfall abzuwägen. Weiter können seit Inkrafttreten des Fondsstandortgesetzes geschlossene Publikums Master-Feeder-Strukturen genutzt werden. Inwieweit für diese Variante ein praktisches Bedürfnis besteht und diese folglich zur Attraktivität des Fondsstandortes beitragen kann, ist jedenfalls zweifelhaft.

Eine solche Wirkung ist aber mit den ebenfalls mit dem Fondsstandortgesetz eingeführten offenen Infrastruktur-Sondervermögen zu erreichen. Der Vorteil dieses neuen Fondstyps ist dabei offensichtlich. So erhalten Kleinanleger die Möglichkeit, durch ein darauf ausgerichtetes Vehikel in Infrastrukturprojekte und Projektgesellschaften zu investieren. Damit wird zugleich der Pool möglicher Investoren für Infrastrukturprojekte erweitert, so dass die aus staatlicher Sicht wünschenswerten Infrastrukturinvestitionen mittelbar forciert werden können.

### Kryptowerte als Anlageobjekt

Neben der produktseitigen Erweiterung der Angebotspalette an möglichen Fondsstrukturen findet eine solche für offene inländische Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen auch bei dem Katalog zulässiger Vermögensgegenstände statt. So können diese nunmehr auch in ÖPP- sowie Infrastrukturprojektgesellschaften und Kryptowerte investieren. Kryptowerte werden seit Umsetzung der fünften Geldwäscherichtlinie im KWG als digitale Darstellungen eines Wertes definiert, der von keiner Zentralbank oder öffentlichen Stelle emittiert wurde oder garantiert wird und nicht den gesetzlichen Status einer Währung oder von Geld besitzt, aber von natürlichen oder juristischen Personen aufgrund einer Vereinbarung oder tatsächlichen Übung als Tausch- oder Zahlungsmittel akzeptiert wird oder Anlagezwecken dient und der auf elektronischem Wege übertragen, gespeichert und gehandelt werden kann.

Diese Definition umfasst dabei neben Currency Token, welche ursprünglich als

Alternative zu klassischen Währungen geschaffen wurden und deren bekannteste Ausprägung der Bitcoin ist, auch sogenannte Utility Token, die gutscheinähnlich ein Recht zur meist zukünftigen Inanspruchnahme einer Dienstleistung oder Plattform beinhalten. Weiterhin werden Security Token als Kryptowerte erfasst.

Insbesondere die mit der Aufnahme von Kryptowerten in den Anlagekatalog zulässiger Vermögensgegenstände eröffnete Möglichkeit des Investments in Currency Token ist dabei aus Sicht der zumeist institutionellen Anleger eines offenen inländischen Spezial-AIF positiv zu bewerten, da sich hieraus eine attraktive Investitionsmöglichkeit in Zeiten niedriger Zinsen ergibt. Gleichwohl sind die aufgrund der erheblichen Volatilität dieser Anlageobjekte bestehenden Risiken umfassend zu würdigen.

Die Aufnahme von Kryptowerten in den Anlagekatalog hat dagegen für die Möglichkeit des Investments in Security Token zu keiner Änderung der Rechtslage geführt, da diese der Unternehmensfinanzierung dienen und jedenfalls als funktionales Äquivalent zum Wertpapier anzusehen sind. Diese waren in der Vergangenheit unter die bereits bisher

als zulässigen Anlagegegenstand anzusehenden Wertpapiere zu subsumieren. Gleichwohl kann die Aufnahme von Kryptowerten (noch) bestehende Rechtsunsicherheiten beseitigen und so zu einer verstärkten Akzeptanz dieser Anlageobjekte auf Seiten der Investoren und Aufsichtsbehörden führen.

Trotz der in Einzelheiten noch bestehenden rechtlichen Fragestellungen hinsichtlich des Investments offener inländischer Spezial-AIF ist die Aufnahme von Kryptowerten in die jeweiligen Kataloge zulässiger Anlagegegenstände positiv zu bewerten.

### Zusammenfassung

Trotz Herausforderungen im Vertrieb birgt das Fondsstandortgesetz durch Umsatzsteuerbefreiungen und eine Erweiterung der Angebotspalette für Fondsanbieter umfangreiche Chancen. Gleiches gilt dabei aufgrund der Erweiterung des Katalogs der zulässigen Vermögensgegenstände für offene inländische Spezial-AIF um ÖPP- und Infrastrukturprojektgesellschaften sowie Kryptowerte.

Link zum Beitrag im PE-Magazin:  
<https://www.pe-magazin.de/fondsstandortgesetz-chancen-und-herausforderungen-fuer-den-deutschen-markt/>.

## Neue Pflichten von registrierten Kapitalverwaltungsgesellschaften unter dem Geldwäschegesetz

von [Dr. Stephan Schade](#) und Chiara Stille (beide POELLATH)



Quelle: AdobeStock

Mit Inkrafttreten des Transparenzregister- und Finanzinformationsgesetzes gehen jüngst gesetzliche Änderungen im GwG einher. Damit verbunden sind insbesondere Verschärfungen der Pflichten in Bezug auf das Transparenzregister sowie der Kundensorgfaltspflichten. Die Umsetzung der Pflichten unter dem GwG ist seit August 2021 nun auch Gegenstand der Prüfung des Jahresabschlusses einer „kleinen“ registrierten Kapitalverwaltungsgesellschaft.

### Bestellung eines Abschlussprüfers auch bei registrierten Kapitalverwaltungsgesellschaften

Mit Einführung des § 45a KAGB sind nunmehr auch registrierte Kapitalverwaltungsgesellschaften verpflichtet, für nach dem 31. Dezember 2020 beginnenden Geschäftsjahre ihren Jahresabschluss prüfen zu lassen. Dabei erstreckt sich die Prüfung durch den Abschlussprüfer auch auf die Umsetzung der Pflichten nach dem Geldwäschegesetz (weitergehende Ausführungen zur neuen Prüfungspflicht siehe auch hier).

### Implementierung eines wirksamen Risikomanagementsystems

Als Verpflichtete des Geldwäschegesetzes haben Kapitalverwaltungsgesellschaften ein wirksames Risikomanagementsystem einzurichten, welches eine Risikoanalyse sowie

interne Sicherungsmaßnahmen umfasst. Dieses bildet den Kern des risikobasierten Ansatzes, der als zentrales Grundelement internationaler sowie europäischer Vorgaben zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung der Sicherstellung eines effektiven Ressourceneinsatzes dient. Mit Verankerung in § 3a GwG erfährt dieser eine weitere Stärkung. Risikoanalyse und interne Sicherungsmaßnahmen der risikobasierte Ansatz setzt eine faktenbasierte Entscheidungsfindung voraus, die eine gezielte Reaktion auf die identifizierten Risiken ermöglicht. Vor diesem Hintergrund ist auch das Kriterium der Wirksamkeit zu verstehen, welches nach Ansicht der BaFin dann erfüllt ist, wenn das Risikomanagementsystem die gesamte Geschäftstätigkeit des Verpflichteten einbezieht, die sich daraus ergebenden Risiken nachvollziehbar berücksichtigt und die daraus abgeleiteten Sicherungsmaßnahmen im Hinblick auf diese Risiken als

angemessen anzusehen sind. Der zu erstellenden Risikoanalyse kommt insoweit eine Schlüsselrolle im Umgang mit der individuellen Gefährdungssituation des Verpflichteten zu. Sie stellt den Ausgangspunkt der Geldwäschepräventionsmaßnahmen dar und zielt darauf ab, unter Berücksichtigung der kunden-, produkt- und transaktionsbezogenen sowie der geografischen Risiken, das spezifische Risiko der Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung vollumfänglich zu erfassen. Die Anlagen zum GwG enthalten

## Kundenbezogene Sicherungsmaßnahmen

### Know Your Customer

Die Begründung einer neuen Geschäftsbeziehung oder eine Transaktion im Wert von mindestens 15.000 Euro lösen die Pflicht zur Identifizierung des Vertragspartners, der für diesen auftretende Person sowie eines etwaig abweichenden wirtschaftlich Berechtigten sowie zur Feststellung, ob es sich



dabei eine nicht abschließende Aufzählung risik erhöhender sowie -vermindernder Faktoren. Überdies haben Kapitalverwaltungsgesellschaften bei der Erstellung der Risikoanalyse diverse Leitlinien sowie nationale und sektorale Risikoanalysen zu berücksichtigen. Aufbauend auf den Ergebnissen der Risikoanalyse sind angemessene geschäfts- und kundenbezogene interne Sicherungsmaßnahmen zu schaffen.

### Verantwortlichkeit und Geldwäschebeauftragter

Verantwortlich für das Risikomanagement sowie die Einhaltung geldwäscherechtlicher Bestimmungen ist ein zu benennendes Mitglied der Leitungsebene. Daneben haben Kapitalverwaltungsgesellschaften einen Geldwäschebeauftragten sowie einen Stellvertreter auf Führungsebene zu bestellen. Dieser ist als zentrale Figur zur Umsetzung der Geldwäschepräventionsmaßnahmen für die Implementierung und Überwachung der Einhaltung sämtlicher relevanter Vorschriften zur Verhinderung der Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung zuständig. Der Geldwäschebeauftragte und sein Stellvertreter sind der BaFin vorab anzuzeigen.

beim Mandanten bzw. dem wirtschaftlich Berechtigten um eine politisch exponierte Person („PEP“) oder eine ihr nahestehende Person handelt, aus. Ferner sind die Hintergründe der Geschäftsbeziehung zu ermitteln und die Geschäftsbeziehung kontinuierlich zu überwachen.

Die Identifizierung erfolgt hierbei in zwei Schritten: Zunächst sind bestimmte personen- bzw. gesellschaftsbezogenen Angaben zu erheben. Sodann haben eine Validierung und Bewertung der erhobenen Angaben anhand bestimmter Nachweise zu erfolgen. In Abhängigkeit vom identifizierten Risiko sind allgemeine, vereinfachte oder verstärkte Sorgfaltspflichten zu erfüllen, die sich hinsichtlich des Umfangs und der Tiefe der zu ergreifenden Maßnahmen unterscheiden.

Gesetzlicher Normalfall ist die Identifizierung und Überprüfung der Angaben einer natürlichen Person mittels eines vor Ort vorgelegten Ausweisdokuments. Daneben sind weitere, abschließend aufgezählte Identitätsnachweise zulässig, deren Validität der Verpflichtete in geeigneten Verfahren überprüfen muss. Mit dem BaFin Rundschreiben 3/2017 wurde insbesondere die Gleichwertigkeit des Videoidentifizierungsverfahrens bestätigt.

### Wirtschaftlich Berechtigter

Daneben besteht die Verpflichtung zur Identifizierung etwaiger wirtschaftlich Berechtigter. Beachtlich ist, dass eine Erhebung der Angaben einzig aus dem Transparenzregister zur Erfüllung der Pflicht nicht genügt. Mit der Neuregelung des § 12 Abs. 3 GwG geht sowohl eine Verschärfung der bisherigen Pflichten, als auch eine Erleichterung hinsichtlich des Umfangs der Überprüfungspflicht einher. Bei Begründung einer neuen Geschäftsbeziehung mit einer Gesellschaft oder einer sonstigen Rechtsgestaltung ist Einsicht in das Transparenzregister zu nehmen und ein Nachweis der Registrierung oder ein Auszug der über das Transparenzregister zugänglichen Daten einzuholen. Bei Übereinstimmung der im Transparenzregister befindlichen Angaben mit den eigenen erhobenen Angaben und bei Nichtbestehen sonstiger Zweifel an der Identität oder Stellung des wirtschaftlich Berechtigten bzw. an der Richtigkeit der im Transparenzregister eingetragenen Angaben, sind keine über die Einsichtnahme in das Transparenzregister hinausgehende Maßnahmen zur Überprüfung der Angaben zu ergreifen. Sofern im Rahmen der Überprüfung der Angaben Abweichungen festgestellt werden, ist unverzüglich eine Unstimmigkeitsmeldung gegenüber der registerführenden Stelle abzugeben.

### Transparenzregister

Im Umgang mit dem Transparenzregister ist insbesondere die geänderte Rechtslage bezüglich der Mitteilungspflicht zu beachten. Mit der zum 1. August 2021 in Kraft getretenen Änderung des Geldwäschegesetzes entfällt die Mitteilungsfiktion, nach der die Erfüllung der Pflicht zur Mitteilung der wirtschaftlich Berechtigten an das Transparenzregister fingiert wurde, wenn sich die Eigentums- und Kontrollstrukturen bereits aus anderen elektronischen Registern (Handels-, Genossenschafts-, Partnerschafts- oder Vereinsregister) nachvollziehen ließen. Nunmehr sind sämtliche in §§ 20, 21 GwG genannten Rechtseinheiten unter Einhaltung der in § 59 Abs. 8 GwG

geregelten Übergangsfristen verpflichtet, ihren wirtschaftlich Berechtigten aktiv dem Transparenzregister zu melden. Hieraus ergeben sich auch für die Abgabe einer Unstimmigkeitsmeldung gem. § 59 Abs. 10 GwG zu berücksichtigende Übergangsfristen.

## Weitere Sicherungsmaßnahmen

### Zuverlässigkeitsprüfung und Schulung der Mitarbeiter

Die zu ergreifenden Sicherungsmaßnahmen erfordern insbesondere eine Überprüfung der Zuverlässigkeit der Beschäftigten. Das Kriterium der Zuverlässigkeit ist dann erfüllt, wenn der Beschäftigte die Gewähr dafür bietet, dass er die geldwäscherechtlichen Pflichten sorgfältig beachtet, Verdachtsfälle dem Geldwäschebeauftragten meldet und sich weder aktiv noch passiv an zweifelhaften Transaktionen oder Geschäftsbeziehungen beteiligt. Die konkrete Ausgestaltung der Überprüfung hat hierbei risikoorientiert bei allen Beschäftigten, die in für Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung relevanten Arbeitsbereichen tätig sind oder unmittelbaren Zugang zu den Geschäftsräumen haben, zu erfolgen. Zudem sind die Beschäftigten in Bezug auf die Typologien und aktuelle Methoden der Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung sowie der insoweit einschlägigen Vorschriften und Pflichten erstmalig und laufend zu unterrichten.

### Whistleblower

Überdies ist eine Möglichkeit zu schaffen, damit Beschäftigte interne Verstöße gegen geldwäscherechtliche Vorschriften vertraulich melden können. Hierbei bleibt den Verpflichteten überlassen, welche interne Stelle für den Empfang der jeweiligen Meldungen zuständig ist und wie die Vertraulichkeit der Identität der betroffenen Mitarbeiter sichergestellt wird.

## Verdachtsmeldungen

Erlangt die Kapitalverwaltungsgesellschaft Kenntnis von Tatsachen, die darauf hindeuten, dass Geldwäsche oder

Terrorismusfinanzierung vorliegen könnte oder ein wirtschaftlich Berechtigter nicht offengelegt wird, hat sie unverzüglich eine Verdachtsmeldung gegenüber der beim Zollkriminalamt angesiedelten Zentralstelle für Finanztransaktionsuntersuchungen (FIU) abzugeben. Das Überschreiten einer bestimmten Verdachtsschwelle, wie beispielsweise im Strafprozessrecht gefordert, ist gerade nicht erforderlich. Eine wesentliche Änderung ergibt sich aus der Neufassung des Geldwäschetatbestandes im Strafgesetzbuch. Mit Aufgabe des Enumerationsprinzips in §261 Abs. 1 StGB gelten nunmehr sämtliche Straftaten als mögliche Vortat der Geldwäsche.

Die Meldepflicht besteht dabei unabhängig vom Wert des Vermögensgegenstandes.

Die Meldung muss elektronisch über das Meldeportal „goAML“ abgegeben werden. Unabhängig von der Abgabe einer Verdachtsmeldung müssen sich alle Verpflichteten mit Inbetriebnahme des neuen Informationsverbundes der FIU, spätestens jedoch ab dem 1. Januar 2024 bei der FIU für das elektronische Verfahren registrieren.

Link zum Beitrag im PE-Magazin:

<https://www.pe-magazin.de/neue-pflichten-von-registrierten-kapitalverwaltungsgesellschaften-unter-dem-geldwaeschegesetz/>.

## ESG im Investmentprozess – Herausforderungen und Handlungsoptionen

Von [Dr. Joshua Niclas Berg](#) (POELLATH)



Quelle: AdobeStock

Manager alternativer Investmentfonds und (institutionelle) Investoren müssen sich zunehmend mit gesetzlichen Transparenzerfordernissen (z. B. SFDR, Taxonomieverordnung) und individuell vereinbarten Anforderungen im Bereich der ESG-Compliance auseinandersetzen. Das Fund Forum Frankfurt brachte unter dem Titel „ESG im Investmentprozess“ Vertreter aus der Praxis zusammen, um die Herausforderungen, Chancen und Risiken zu beleuchten und Handlungsoptionen zu diskutieren.

Strategie – Due Diligence – Monitoring – Exit: Bereits im Einführungsvortrag von Dr. Robert Eberius (POELLATH) wurde deutlich, dass sich in allen Phasen des Investmentprozesses

ESG-relevante Fragen ergeben, denn ESG-Erwägungen sind mittlerweile in jeder dieser Phasen unabdingbar. Während Nachhaltigkeitsthemen beispielsweise in Skandinavien

schon seit zehn Jahren in der Masse präsent sind, nimmt die Bewegung hierzulande jetzt erst richtig Fahrt auf. Das mag auch an der Breite und Unbestimmtheit vieler gesetzlicher Begriffe liegen, denen von manch einem Diskutanten teils politische Dimensionen attestiert wurde und die damit zur verstärkten öffentlichen und branchenbezogenen Wahrnehmung des Themas beigetragen haben.

Als einen wesentlichen Faktor für die Beschleunigung der Materie machten die Praxisvertreter das häufige Greenwashing vieler Fonds aus und bewerteten die Transparenzregelungen als positiv, da sie die Möglichkeit geben, Dinge wirklich zu verändern und Nachhaltigkeit in den Investment- und Managementprozess sowie in der operativen Tätigkeit miteinzubeziehen.

### „Sustainable Finance heißt heute individuelle Lösungen finden“

Das spannende sei, so bemerkte ein Teilnehmer, was die Regulierung für den Investmentprozess und die strategische Ausrichtung bedeutet. Auf den Punkt brachte es die Frage eines Beteiligten: „Wo möchte ich hin und was bestimmt, wo ich hinmöchte?“. Ob nun als eigene Prämisse der Manager, als Forderung der Investoren oder aufgrund gesetzlicher Vorgaben – bereits bei der Konzeption eines neuen PE- oder VC-Fonds werden aus verschiedenen Richtungen ESG-Themen virulent. In späterer Phase können diese bei der Akquisition von Assets gar zu „Red Flags“ im Rahmen der Due Dilligence avancieren und beim laufenden Monitoring führen die nachhaltigkeitsbezogenen Berichtspflichten zu neuen Herausforderungen bei der Datenbeschaffung, -verarbeitung und -bewertung. Zu guter Letzt stellt sich bei der Planung des Exits die Frage nach einer „ESG-Arbitrage“ je nach ESG-Konformität der jeweiligen Investition, was im schlimmsten Fall zu Stranded Assets führen kann.

Im Frühstadium eines Fonds verlangt gerade die Offenlegungsverordnung ((EU) 2019/2088-SFDR) nach strategischen Überlegungen zur Einordnung des Fonds als z.B. „light green“ oder sogar „dark green“, welche

sich dann in Bezug auf die ab 2022 geltende Taxonomieverordnung ((EU) 2020/852) fortsetzen. Bereits die Eruiierung der gesetzlichen Erfordernisse, um als entsprechender Fonds zu qualifizieren, erscheint nicht immer unproblematisch. Zutreffend merkte ein Vertreter der Fondsindustrie an, es sei insbesondere als Dachfonds, der in einen Blind Pool investiert, schwierig abzuschätzen, wie Transparenz- und Reportingpflichten erfüllt werden können. Selbst wenn klar sei, ob ein Zielfonds nach Art. 8 oder 9 der SFDR zu klassifizieren ist, ist damit in praxi immer noch nicht gänzlich beantwortet, was das konkret bedeutet. Gerade im Fund-of-Funds-Bereich haben sich noch keine verlässlichen Marktstandards etabliert. Es wurde darüber hinaus berichtet, dass viele Investoren, die sich schon in der Vergangenheit mit ESG beschäftigt haben, nun weniger Probleme hätten, die gesetzlichen Pflichten zu erfüllen. Es stelle sich bspw. weniger die Frage, ob man als Art. 8 SFDR-Fonds qualifizieren wolle, als vielmehr, wie man das mache. Andererseits sei es im Markt eher einfach, einen Art. 8-Fonds aufzulegen, während ein Impact-Fonds nach Art. 9 SFDR „wirklich die Königsklasse“ sei. Der Großteil der jetzigen Impact-Fonds seien eher kleinere, junge Fonds. Viele Investoren brächten das Thema Stewardship auf und wünschten sich eine aktive Einflussnahme des Managers auf die strategische Ausrichtung der Zielunternehmen, um wirklich einen größtmöglichen Impact zu schaffen. Darin liege – so ein Teilnehmer – die große Chance des Private-Equity-Bereichs im Vergleich zum Public-Equity-Bereich.

### „Datenerhebung ist wichtig, aber Datenverarbeitung ist ein anderes Kaliber“

Doch selbst wenn die gesetzlichen Vorgaben erst einmal erfasst sind, ist nicht selten die Datenbeschaffung der gordische Knoten, den es zu durchschlagen gilt und der sowohl für die anfänglichen als auch die laufenden Berichtspflichten von entscheidender Bedeutung ist. Welche Daten sind überhaupt relevant? Wer erhebt sie? Wer übermittelt sie? Zu welchem Zeitpunkt müssen sie

erhoben, weitergeleitet, verarbeitet und offengelegt werden?

Fragen über Fragen, die sich nun mehr denn je stellen. Bei der Suche nach probaten Lösungswegen zeigt sich, dass das Nadelöhr der Datenerhebung zu erheblichem Aufwand führen kann. Zwar zögerlich, aber doch vermehrt wird daher auch auf externe Dienstleister zurückgegriffen, die u.a. mit Hilfe von Algorithmen und maschinellem Lernen immer ausgefeiltere Datensätze anbieten. In welchem Maße, so offenbarte das Gespräch, ist immer vom Einzelfall und der jeweiligen Portfolioinvestition abhängig. Nichtsdestoweniger zeigte der Konsens der Branche, dass überwiegend weiterhin die Portfoliounternehmen die ersten Anlaufstellen für die Informationsbeschaffung sind, da es sich eben um den „Private“-Equity-Sektor handelt. Dabei habe sich herausgestellt, dass es im Endeffekt nicht allzu schwer ist, an die Informationen zu den sog. PAI (Principal Adverse Impacts) zu gelangen, was aber immer von dem konkreten ESG-Ziel abhängt. So sind beispielsweise nicht einfach anlasslos Daten zu Punkten wie dem CO<sub>2</sub>-Fußabdruck oder einem etwaigen Gender-Pay-Gap in Unternehmen vorhanden. Branchenvertreter führten ferner aus, die nach wie vor bestehende große Abhängigkeit von den Portfoliounternehmen sei weniger problematisch als angenommen, da die Bereitschaft, die entsprechenden Informationen zu sammeln und weiterzugeben, grundsätzlich vorhanden sei. Man müsse nur klar kommunizieren, welche Daten gebraucht werden.

Auf einer anderen Ebene steht die Verarbeitung der gesammelten Informationen, die eine weitere, nicht zu unterschätzende Hürde darstellt. Besondere Schwierigkeiten ergeben sich im sozialen Bereich. Inwiefern nutzbare soziale Kennzahlen bzw. Leistungsindikatoren (Key Performance Indicators – KPIs), die die Förderung oder das Erreichen eines Ziels für nachhaltige Entwicklung (Sustainable Development Goals – SDG) aussagekräftig abbilden, mit den gesammelten Informationen erarbeitet werden können, bleibt abzuwarten.

Die Ungewissheiten – so konstatierten Teilnehmer und Publikum gleichermaßen – die sich im Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken und -zielen ergeben, hören nicht bei deren Methoden zur Definition, Messung, Formalisierung und schließlich Berücksichtigung und Festschreibung in entsprechenden KPIs auf. Vielmehr ist jedes Ergebnis, jeder KPI, der ermittelt wird, selbst wieder der Interpretation zugänglich und vom jeweiligen Unternehmenskontext abhängig. Dadurch gelangt man zweifelslos nicht zu einer Quadratur des Kreises, denn die groben Linien der Auslegung sollten oder werden durch die sich bildende Praxis mittlerweile zumindest ansatzweise herausgearbeitet worden sein. Auch die technischen Regulierungsstandards (Regulatory Technical Standards – RTS), welche durch den Abschlussbericht der drei EU-Aufsichtsbehörden vom 22. Oktober 2021 noch mehr an Kontur gewonnen haben, bringen einen höheren Grad an Konkretisierung mit sich. Nichtsdestoweniger war man sich einig, dass gerade die aktive Auseinandersetzung mit ESG und insbesondere Nachhaltigkeitsthemen, der dabei bestehende Interpretationsspielraum und die sich im Wandel befindende Regulierung besondere Chancen bietet, sei es ökologischer, ökonomischer oder gesellschaftlicher Art.

### „Thema bringt Potential zur Marktumwälzung mit sich“

Obgleich es momentan „nur“ Offenlegungsvorschriftenvorgaben und keine Verpflichtung gibt, bestimmte ESG-konforme Investitionen zu tätigen oder zu unterlassen, ist die ökonomische und politische Intention der Vorschriften erkennbar: Durch die zunehmende Transparenz soll ein öffentlicher Marktdruck geschaffen werden, der zu einer Zunahme an nachhaltigen Investitionen führt, der aber auch eine faktische Sanktion, nämlich die mangelnde Finanzierung nicht ESG-konformer Investitionen mit sich bringt. Ob auf lange Sicht die Tendenz eher in Richtung einer zunehmenden, gesetzlichen Einschränkung nicht nachhaltiger, „brauner“ Investitionen führt, wird sich zeigen müssen. Jedenfalls bietet der neu geschaffene

Marktdruck Unternehmen die Chance, sich neu zu positionieren und neue Marktanteile zu erkämpfen. Damit geht auch ein Wachstum weiterer sekundärer Dienstleistungszweige einher, wie die oben angesprochenen externen Datenanbieter oder der Zukauf von ESG-Spezialisten von Wirtschaftsprüfungsgesellschaften exemplifizieren.

### „Klimarisiken sind auch finanzielle Risiken“

Ein entsprechendes ESG-Bewusstsein zu schaffen, bedeutet keine *l'art pour l'art*, bloße Weltverbesserung oder schlichtes „Gutmenschentum“. Die Investoren drängen weiter auf hohe Renditen, was aber kein Widerspruch zum ESG-Kosmos sein muss. Gerade die SDG und die damit einhergehende Regulatorik werden als Chance auf einen veränderten Markt mit guten wirtschaftlichen Voraussetzungen begriffen. Schon die EU-Kommission hat auf die langfristigen ökonomischen Risiken mangelnder ESG-Compliance hingewiesen. Der Befassung mit

ESG ist also die Frage vorgeschaltet, warum überhaupt eine Auseinandersetzung damit stattfindet. Wer Klimarisiken als finanzielle Risiken und ESG als Wertschöpfungs- und Wertschaffungspotenzial begreife – so das Forum – dem ergäben sich ganz andere Perspektiven. Man müsse sich die Frage stellen, ob und wie man die Unternehmen bei ihrer Transition begleiten wolle. Zum einen gibt es Unternehmen, die sich gar nicht bis kaum mit den SDGs befasst haben und eine entsprechende Transition anstreben, wohingegen ebenso großes ökonomisches Potenzial in bereits „grünen“ Unternehmen liegt, die sich weiter bis an die Marktspitze bewegen oder ihre Spitzenposition behaupten wollen. Je nach gewählter Herangehensweise können sich große Hebel mit erheblichen Gewinnmargen ergeben.

Sie finden diesen Beitrag auch als [Podcast](#) oder [Video](#).

Link zum Beitrag im PE-Magazin:  
<https://www.pe-magazin.de/esg-im-investmentprozess-herausforderungen-und-handlungsoptionen/>.

# Weitere Highlights Private Funds

## BAI-Studie zeigt hohe Akzeptanz alternativer Assetklassen

Laut aktuellem BAI Investor Survey allokieren institutionelle Investoren bereits knapp ein Viertel ihres Vermögens in Alternative Investments. Während ESG immer wichtiger wird, spielen deutsche Fondsstrukturen nur eine untergeordnete Rolle.

Lesen Sie den ganzen Beitrag im PE-Magazin:

<https://www.pe-magazin.de/bai-studie-zeigt-hohe-akzeptanz-alternativer-assetklassen/>

## ATAD III-Richtlinie – Neue Änderungsvorschläge könnten PE-Fonds deutlich entlasten

Ende 2021 hat die EU-Kommission im Kampf gegen den steuerlichen Missbrauch sogenannter Briefkastengesellschaften den Richtlinienentwurf zur Änderung der ATAD-Richtlinie vorgelegt. Der jüngst veröffentlichte „Pereira-Bericht“ des Ausschusses für Wirtschaft und Währung stellt nun seinerseits zahlreiche Änderungsvorschläge vor, die u.a. auch erheblich dazu beitragen könnten, den Compliance-Aufwand für Fondsgesellschaften einzudämmen.

Lesen Sie den ganzen Beitrag im PE-Magazin:

<https://www.pe-magazin.de/atad-iii-richtlinie-neue-aenderungsvorschlaege-koennten-pe-fonds-deutlich-entlasten/>

## Fondsmanagement 2022 – Aktueller Rechtsrahmen in Deutschland

Erfahren Sie mehr über den Regulierungsrahmen in der Fondsverwaltung in Deutschland mit einem Fokus auf Fondszulassung und Lizenzierung, Fondsmarketing und Fondsbesteuerung sowie die aktuellen Trends der Branche.

Lesen Sie den ganzen Beitrag im PE-Magazin:

<https://www.pe-magazin.de/fondsmanagement-2022-aktueller-rechtsrahmen-in-deutschland/>

## Fondsgründung in Deutschland – Aktuelle Rechtslage auf einen Blick

Die PE-Magazin-Autoren Tarek Mardini, Dr. Matondo Cobe und Mareike Szynga erläutern die Grundlagen einer Fondsgründung nach deutschem Recht.

Lesen Sie den ganzen Beitrag im PE-Magazin:

<https://www.pe-magazin.de/fondsgruendung-in-deutschland-aktuelle-rechtslage-auf-einen-blick/>

[Alle Beiträge zum Themenschwerpunkt Private Funds gibt es hier.](#)



# Der Podcast des Private Equity Magazins

Schon gehört?

 **ESG – Wie erstellt man vorvertragliche Offenlegungen?**  
[zum Podcast](#)

 **Krypto in Fonds**  
[zum Podcast](#)

 **Mechanismen der Kaufpreisregelung bei M&A-Transaktionen**  
[zum Podcast](#)

 **Early Stage Investments – Aktuelle Trends und Herausforderungen**  
[zum Podcast](#)

 **Mysterium Betriebsstätte – Das sollten Investoren beachten**  
[zum Podcast](#)

 **Investitionen in Kryptoassets**  
[zum Podcast](#)

PE-Talk gibt es bei [Apple Podcast](#), [Spotify](#), [Google Podcast](#) und nahezu überall wo es Podcasts gibt, dort zu finden unter dem Namen [Private Equity Talk](#).



Im Magazin finden Sie alle Podcastfolgen unter: <https://www.pe-magazin.de/podcasts/>

Krieg, Inflation, Zinsen, Pandemie, staatlicher Protektionismus – die Liste der derzeitigen Herausforderungen für den Transaktionsmarkt ist lang. Investoren fahren auf Sicht, was sich zum einen auf die Transaktionsaktivitäten, zum anderen aber auch auf die Vertragsgestaltung auswirkt: Absicherungsklauseln und Risikominimierung gewinnen an Bedeutung. Speziell der russische Angriffskrieg in der Ukraine ändert derzeit für viele Unternehmen die Rahmenbedingungen und engt die Spielräume ein.

Die EU hat umfangreiche Sanktionsmaßnahmen gegen Russland auf den Weg gebracht, hinzu kommt die nun – gezwungenermaßen – schneller voranschreitende Transformation in der deutschen und europäischen Energieversorgung. Das birgt Risiken für Unternehmen wie Investoren, bringt gleichzeitig aber auch neue Chancen mit sich, z.B. für Start-ups aus dem Technologiebereich.

Geradezu ein Dauerbrenner im Beratungsgeschäft sind Managementbeteiligungen, d.h. sämtliche Beteiligungsformen, mit denen leitende Führungskräfte (Manager) am wirtschaftlichen Erfolg „ihres“ Unternehmens partizipieren können. Im Rahmen von PE-Transaktionen werden sie häufig genutzt, um den Gleichlauf der Interessen zwischen Investor und Management zu gewährleisten. Doch so etabliert das Instrument am Markt ist, so vielfältig zeigen sich auch die Entwicklungen rund um Managementbeteiligungen: Hurdle Shares, steuerrechtliche Fallstricke und Bewertungsrisiken angesichts der derzeit angespannten wirtschaftlichen Lage sowie verschärfte Meldepflichten und laufende Gerichtsverfahren bewegen derzeit den Markt.

Hier folgen einige wichtige und aktuelle Themen der M&A-Branche, weitere sind für Sie verlinkt.

## Rechtssicherer Umgang mit Wirtschaftssanktionen

von [Daniel Wiedmann](#) (POELLATH)



Quelle: AdobeStock

Umfangreiche Wirtschaftssanktionen und eine Abkehr vom russischen Markt – Immer mehr Unternehmen legen ihre Geschäftsbeziehungen zu Putins Reich auf Eis. Doch lassen sich bestehende Verträge einfach aussetzen?

### Rechtliche Grundlage der Russland-Sanktionen

Die verhängten Wirtschaftssanktionen gegen Russland wirken sich auch auf die deutsch-russischen Geschäftsbeziehungen aus. Wie ist hier die rechtliche Grundlage, kommen Unternehmen aus bestehenden Verträgen heraus? Das sollten die Unternehmen vorher sorgfältig prüfen. Die Wirtschaftssanktionen sind natürlich einzuhalten. Sonst drohen Geldbußen und sogar Freiheitsstrafen.

Zivilrechtlich kommt es auf den Inhalt des Vertrages an und welcher Rechtsordnung dieser unterliegt. Nach deutschem Recht kann ein Vertrag, der gegen Sanktionen verstößt, gemäß § 134 BGB nichtig sein. Kann der Vertrag aufgrund der Wirtschaftssanktionen nicht durchgeführt werden, können sich Unternehmen zum Beispiel auf „Höhere Gewalt“-Klauseln in den Verträgen berufen. Unterliegt der Vertrag UN-Kaufrecht, gibt es hier mit Artikel 79 CISG eine vergleichbare Bestimmung. Zudem kommen weitere gesetzliche Leistungsverweigerungs- oder Rücktrittsrechte in Betracht, nach

deutschem Recht insbesondere nach § 275 BGB (Unmöglichkeit), § 313 BGB (Störung der Geschäftsgrundlage) und § 314 BGB (Kündigung von Dauerschuldverhältnissen aus wichtigem Grund). Allerdings können hier Übergangsfristen für Altverträge und Genehmigungsvorbehalte in den Sanktionsregelungen zu berücksichtigen sein. Dies alles hilft allerdings wenig, wenn der Vertrag russischem Recht oder russischer Gerichtsbarkeit unterliegt, da dann EU-Sanktionen nicht als Hinderungsgrund anerkannt werden.

Wird der Vertrag hingegen nicht von den Sanktionen erfasst, kann dieser natürlich nicht ohne Weiteres ausgesetzt werden. Hier sollten die Risiken vorher besonders sorgfältig geprüft werden.

### Vertragsstrafen und Schadensersatz

Welche Möglichkeiten haben russische Unternehmen, wenn Verträge einseitig aufgekündigt werden? Drohen deutschen Unternehmen Vertragsstrafen oder Schadensersatzzahlungen? Auch hier sind die

Regelungen des jeweiligen Vertrags zu beachten, insbesondere die anwendbare Rechtsordnung und der Gerichtsstand. Werden Verträge aufgrund von Wirtschaftsanktionen nicht erfüllt, stellt sich die Frage nach Sekundäransprüchen, wie zum Beispiel Schadensersatz, und Vertragsstrafen. Bereits die EU-Sanktionsverordnungen beinhalten Erfüllungsverbote bzw. Anspruchsverzichtsklauseln, die solche Ansprüche weitgehend ausschließen. Zudem können zivilrechtliche Regelungen, wie die oben erwähnten, eine Haftung ausschließen. Dies verhindert dann zum Beispiel eine Inanspruchnahme vor einem Gericht in einem Mitgliedsstaat der Union. Außerhalb der Union besteht ein solcher Schutz allerdings nicht unbedingt.

Nach russischem Recht kann eine Befolgung der Wirtschaftssanktionen durchaus Gegenansprüche auslösen. Diese Risiken gilt es im Blick zu haben. Hier werden – neben komplexen Rechtsfragen – auch praktische Fragen relevant, zum Beispiel inwiefern Vermögenswerte von einer Vollstreckbarkeit bedroht sind. Zudem sind die russischen Gegensanktionen zu berücksichtigen. Diese betreffen vor allem EU-Unternehmen mit russischen Tochtergesellschaften. Bei einem Einstellen der Geschäftstätigkeit in Russland drohen unter Umständen Insolvenzverfahren, strafrechtliche Risiken und Enteignung.

## Staatliche Hilfen

Viele deutsche Unternehmen unterhalten enge Beziehungen zum russischen Markt, der Wegfall dieses Marktes trifft sie entsprechend hart. Zahlreichen Investitionen droht

gar der Totalausfall. Welche Möglichkeiten haben diese Unternehmen nun, gibt es z.B. staatliche Hilfen? Was staatliche Hilfen angeht, ist die Situation im Fluss. Die Europäische Kommission hat am 23. März 2022 einen „Befristeten Krisenrahmen für staatliche Beihilfen zur Stützung der Wirtschaft infolge der Aggression Russlands gegen die Ukraine“ beschlossen. Dieser ermöglicht neben begrenzten Beihilfebeträgen auch Liquiditätshilfen in Form von staatlichen Garantien und zinsvergünstigten Darlehen und Beihilfen zum Ausgleich erhöhter Energiepreise. Die Bundesregierung hat ein Kreditprogramm der Förderbank KfW angekündigt. Davon sollen Unternehmen profitieren, die durch die Folgen des Krieges Schaden erlitten haben. Das Programm soll sich an die Erfahrungen aus der Corona-Pandemie anlehnen und befindet sich noch in der regierungsinternen Abstimmung. Zudem ist ein Teil des Russlandgeschäfts deutscher Unternehmen durch Investitionsgarantien und Hermes-Bürgschaften abgesichert.

Ein weiterer Aspekt ist, dass viele Unternehmen aufgrund der Wirtschaftssanktionen Probleme haben, ihre Verpflichtungen gegenüber ihren Kunden zu erfüllen, zum Beispiel weil russische Lieferanten wegfallen oder sich infolge des Krieges die Einkaufspreise erhöht haben. Hier sollten vertragliche Möglichkeiten geprüft werden, wobei die rechtlichen Hürden mitunter sehr hoch sein können.

Link zum Beitrag im PE-Magazin:  
<https://www.pe-magazin.de/rechtssicherer-umgang-mit-wirtschaftssanktionen/>

# ESG bei M&A-Transaktionen – Wichtiger Baustein der Due Diligence

von [Dr. Robert Eberius](#) und [Amos Veith](#) (beide POELLATH)



Quelle: AdobeStock

Beim Erwerb von Portfoliogesellschaften stellt sich die Frage, an welchen Stellen Nachhaltigkeitskriterien relevant sind. Worauf Fondsmanager achten sollten, erläutern die PE-Magazin-Autoren Dr. Robert Eberius und Amos Veith.

Am Anfang steht eine strategische Entscheidung: In welchem Umfang will bzw. soll ein Fondsmanager (AIFM) insgesamt oder für spezielle Fonds Nachhaltigkeitskriterien beachten? Entscheidend für die Strategie dürften insbesondere die eigenen Vorstellungen und Ziele des Managers sein, die Forderungen und Erwartungen der Anleger sowie u.U. die Vorgaben der Akquisitionsfinanzierer und nicht zuletzt die gesetzlichen Anforderungen der Offenlegungsverordnung (SFDR) und der Taxonomie-Verordnung. Letztere steigen, insbesondere in Bezug auf den Grad der notwendigen Transparenzerfordernisse, mit den Ansprüchen an die Nachhaltigkeit des Fonds bzw. an die Anlageentscheidungen des Managers.

## Verminderung von Risiken

Ein grundlegendes Ziel jeder ESG-Strategie dürfte die Verminderung von Risiken sein. Wer sich dabei dafür entscheidet, bestimmte ökologische oder soziale Ziele bei einem neuen Fonds zu verfolgen oder gar nachhaltige Investitionen anstrebt, muss sowohl

nach der SFDR als auch nach der ab 1. Januar 2022 geltenden Taxonomie-Verordnung umfangreiche zusätzliche Informationen erheben und offenlegen. Das Gleiche gilt für Manager, die für sich in Anspruch nehmen, bei ihren Anlageentscheidungen nachteilige Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren zu berücksichtigen. Diese müssen z.B. in Bezug auf ihre Portfoliogesellschaften in Erfahrung bringen, welche CO<sub>2</sub>-Emissionen (Scope-1-, Scope-2- und Scope-3-GHG-Emissionen) diese verursachen. Es empfiehlt sich daher, die entsprechenden Transparenzpflichten schon bei der Entwicklung der eigenen ESG-Strategie im Kopf zu haben, damit man nicht bei der Due Diligence oder beim Reporting darüber stolpert. Wenn die Strategie steht, muss sie in Richtlinien und Anlagebeschränkungen übersetzt werden, die dann sowohl für die Due Diligence vor Erwerb einer neuen Portfoliogesellschaft relevant werden als auch für die beim Kaufvertrag gegebenenfalls erforderlichen Zusicherungen und Garantien. Indirekt relevant für den M&A-Prozess können aber auch Vorgaben für das Monitoring und das

Reporting sein (kann die Zielgesellschaft die erforderlichen Daten von Anfang an bereitstellen?). Und nicht zuletzt müssen auch im Rahmen der Exit-Planung ESG-Kriterien berücksichtigt werden (potenzielle Stranded Assets oder Reputationsrisiken?). Das Deal-Team muss fortlaufend über die für den jeweiligen Fonds maßgeblichen ESG-Kriterien im Bilde sein und sollte idealerweise bei der Entwicklung der Richtlinien und Anlagebeschränkungen mitwirken, damit deren Umsetzbarkeit gesichert ist.

Typische Anlagebeschränkungen für Private-Equity-Fonds sind zunächst sogenannte Ausschlusslisten mit Sektoren, Branchen und konkreten Wirtschaftsaktivitäten, in die nicht investiert werden darf. Diese Listen schaffen eine Anzahl von ersten Prüfpunkten für eine Due Diligence. Hier ist es dann sehr hilfreich, wenn bei der Festlegung der Ausschlussliste (insbesondere, wenn das im Rahmen von Verhandlungen mit Investoren erfolgt) auf präzise Formulierungen und Bedingungen geachtet wird. Reicht es schon, dass eine Portfoliogesellschaft in einem unerwünschten Sektor tätig ist, oder muss sie den Großteil ihrer Erträge unmittelbar in diesem Sektor erwirtschaften? Gibt es Ausnahmen (z.B. maximal zulässiger Investitionsbetrag in ansonsten unzulässige Sektoren) oder müssen eventuell nur „wirtschaftlich vernünftige“ Anstrengungen unternommen werden, nicht in bestimmte Bereiche zu investieren?

## Due Diligence unter ESG-Gesichtspunkten

Wenn es im Rahmen der Due Diligence um die für das Reporting notwendigen Daten geht, kann es sinnvoll sein, mit externen ESG-Beratern zusammenzuarbeiten, die sich auf die Erhebung der notwendigen Daten spezialisiert haben. Dies kann sowohl die für die SFDR und die Taxonomie-Verordnung erforderlichen Informationen betreffen als auch die für zusätzlich vereinbarte Berichtsformate (z. B. gemäß der PRI). Vor allem wenn auch die ESG-Berichterstattung (in Teilen) an solche Dienstleister

ausgelagert ist, sollten sie von Anfang an mit bei der Erhebung der Daten einbezogen werden. Ansonsten richten sich die Schwerpunkte der ESG-Due-Diligence nach dem Geschäftsmodell des finanzierten Unternehmens und den dort typischen Risiken. Bei produzierendem Gewerbe dürften eher Umweltschutzaspekte und Sicherheitsbestimmungen im Fokus stehen, während bei Dienstleistern eher Augenmerk auf die Arbeitsbedingungen gerichtet wird. Hier zeigt sich im Übrigen, dass ein Großteil der in Europa maßgeblichen ESG-Kriterien in der Due Diligence ohnehin die schon seit längerem bestehenden Gesetze zum Schutz der Umwelt (z. B. BImSchG) und der Arbeitnehmer (z. B. ArbSchG) sowie zur ordnungsgemäßen Unternehmensführung (z. B. AktG, HGB, MaRisk, MaComp) sind.

Die ESG-relevanten Erkenntnisse werden dann in einem eigenen Abschnitt des Investment Memorandums zur Vorbereitung des Erwerbs zusammengefasst. Je nach Qualität der Feststellungen kann dies dann zum Abbruch führen (z.B. bei Verstoß gegen harte Anlagebeschränkungen) oder zu einer Anpassung des Kaufpreises. Zusicherungen und Garantien sind weiterhin denkbare Mittel, um ESG-Risiken zu begegnen, insbesondere sofern diese durch W&I-Versicherungen abgedeckt werden. Folglich kommt es hier zur Entwicklung neuer ESG-Zusicherungen wie z. B. zur Absicherung gegen bestimmte verhaltensbedingte Haftungs- und Reputationsrisiken („Weinstein Clauses“).

Aus vorhandenen ESG-Risiken können sich für Fonds aber auch Chancen ergeben, wenn etwa Zielgesellschaften noch erhebliche Missstände bei der Nachhaltigkeit ihrer Wirtschaftsaktivitäten haben und sich diese über die geplante Haltedauer voraussichtlich beseitigen lassen („ESG-Arbitrage“). Daher sollte bereits beim Erwerb auch die Planung beginnen, wie sich die ESG-Richtlinien für Portfoliogesellschaften eines Private-Equity-Fonds unmittelbar nach Erwerb implementieren lassen. Bei all dem sollte immer der erforderliche Zeitaufwand mit eingeplant werden. Die Entwicklung einer

Strategie und der erforderlichen Richtlinien, vor allem aber eine vernünftige ESG-Due-Diligence kann zeitintensiv sein. In Situationen, bei denen schnelle Entscheidungen gefragt sind, kommt es also insbesondere auch in diesem Bereich auf eine passgenaue

Vorbereitung und ein entsprechend geschultes Team an.

Link zum Beitrag im PE-Magazin:  
<https://www.pe-magazin.de/esg-bei-ma-transaktionen-wichtiger-baustein-der-due-diligence/>

## Bundesregierung mit neuer „Start-up-Strategie“

von [Christian Tönies](#), Valentin Mezger, Louis Schuchmann (alle POELLATH)



Quelle: rawpixel/Pixabay

Mit einem Zehn-Punkte-Plan nimmt die Bundesregierung verbesserte Rahmenbedingungen für Unternehmensgründungen in Deutschland in Angriff. Was das für die Praxis bedeutet, haben sich unsere Venture-Capital-Experten genauer angeschaut.

Das Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz („BMWK“) veröffentlichte kürzlich erstmalig einen Entwurf für eine Start-up-Strategie der Bundesregierung. Es hebt dabei die wirtschaftliche und gesellschaftliche Bedeutung junger Unternehmen hervor, die aufgrund innovativer Geschäftsmodelle neben dem eigenen Skalierungspotenzial einen signifikanten Beitrag zum Wandel hin zu einer nachhaltigen ökologischen deutschen Wirtschaft leisten. Rund 80 Stellungnahmen und sechs Workshops zu zentralen Themen wurden ausgewertet und die Ergebnisse finden sich nun in einem Zehn-Punkte-Papier zur Stärkung des Start-up-Standorts Deutschland und Europa.

## Die Bausteine der Start-up-Strategie im Überblick

### 1. Finanzierung von Start-ups stärken

Das BMWK strebt an, mehr privates und öffentliches Kapital für den Wagniskapital-Standard Deutschland zu mobilisieren. Hierzu soll ein Zukunftsfonds aufgestellt werden, der in einem Investitionszeitraum bis 2030 öffentliche Mittel in Höhe von 10 Mrd. Euro für technologieorientierte Start-ups bereitstellt. Ferner wird das INVEST-Programm bis zum 1. Januar 2023 zur Stärkung des Business-Angel-Marktes wieder aufgelegt. Für Start-ups in späteren Entwicklungsphasen sollen Exits

via Börsengang („IPO“) erleichtert werden, indem die Börsenzulassungsvorschriften nach dem Vorbild internationaler Standards modernisiert werden sollen. Darüber hinaus wird der Fondsstandort Deutschland durch eine Umsatzsteuerbefreiung von Wagniskapitalfonds attraktiver.

## 2. Nachwuchsförderung in der Start-up-Szene

Die Rekrutierung von qualifizierten Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern aus dem In- und Ausland soll erleichtert werden. Dazu wird die Einwanderung von Fachkräften sowie die Anerkennung von internationalen Abschlüssen vereinfacht und beschleunigt. Um die Vergütung von Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern über Mitarbeiterbeteiligungsprogramme zu optimieren, soll das

Hand. Außerdem sollen digitale Anmelde-, Genehmigungs- und Registrierungsverfahren sowie unbürokratische und schnelle Förderprogramme über das Förderportal zur Verfügung gestellt werden, um dem dynamischen Wirtschaftssektor unnötigen Verwaltungsaufwand zu nehmen.

## 4. Gründerinnen und Diversität stärken

Das BMWK hat sich daneben zum Ziel gesetzt, Diversität auf Investoren- und Gründerseite zu stärken durch die paritätische Besetzung von Investment-Komitees staatlicher Fonds und der „General Partner“ privater Venture-Capital-Fonds. Dies soll durch gezielte Finanzierung divers und weiblich aufgestellter Wagniskapitalfonds erreicht werden. Zudem werden bei dem wissenschaftlichen Förderprogramm (EXIST) gemischt besetzte Teams



Einkommenssteuerrecht reformiert werden. Zentral ist dabei insbesondere § 19a EStG, dessen Ausgestaltung trotz guter Intention des Gesetzgebers bisher nicht optimal ist. Zur Vermeidung von Versteuerung von Dry Income soll bei der Besteuerung stärker auf den faktischen Liquiditätsfluss abgestellt werden. Angestrebt ist beispielsweise eine Anpassung der KMU-Schwellenwerte, eine Verlängerung der 12-Jahresfrist und ein Verzicht auf die Steuerauslösung im Falle eines Arbeitgeberwechsels. Änderungen des § 19a EStG werden seit Längerem erwartet, weshalb die geplanten Neuerungen durchaus zu begrüßen sind.

## 3. Entbürokratisierung und Digitalisierung von Gründungsprozessen

Für die fällige Reform des Gründungsprozesses wird ein notarielles Online-Verfahren für GmbH-Gründungen und Anmeldungen zum Handelsregister eingeführt. Ein solches gibt Gründerinnen und Gründern in der Frühphase des Unternehmens effektive Instrumente zur Firmengründung an die

bevorzugt und deren Betreuung besser gefördert als solche, die homogen besetzt sind. Zudem werden mit der neuen Förderlinie für Frauen („EXIST Women“) gezielt weibliche Gründerinnen gefördert.

## 5. Ausgründungen aus der Wissenschaft erleichtern

Trotz der besonders starken Stellung Deutschlands und Europas in den Bereichen Forschung und Entwicklung, ist es noch nicht gelungen, diese Vorreiterrolle in Ausgründungen aus der Wissenschaft zu erreichen. Das wissenschaftliche Förderprogramm EXIST wird um eine „Exzellenzinitiative Entrepreneurship-Zentren“ erweitert. Durch diese Initiative werden Projekte mit langer Laufzeit unterstützt, die auf die Einbindung wissenschaftlicher Ergebnisse in Wertschöpfungsketten abzielen.

## 6. Verbesserung der Rahmenbedingungen für gemeinwohlorientierte Start-ups

Die Regierung macht es sich zur Aufgabe, Start-ups, die gesellschaftliche

Herausforderungen adressieren und damit primär eine positive gesellschaftliche Wirkung im Blick haben, zu stärken. Dafür wird eine umfassende Strategie für soziales Unternehmertum entwickelt. Der Zugang zu Finanzmitteln wird durch die Schaffung geeigneter Finanzinstrumente und die Einbeziehung europäischer Strukturfondsmittel erleichtert. Sozialorientierte Unternehmen sollen zudem vermehrt in den Fokus im Rahmen der öffentlichen Beschaffung gerückt werden. Fördermittel sollen außerdem in Projekte von Inkubatoren und Accelerators fließen, die auf gemeinwohlorientierte Start-ups fokussiert sind. Die konkret zu erwartenden Maßnahmen bleiben weitestgehend offen, doch die Bestrebungen zur Förderung sozialer Unternehmen ist begrüßenswert. Im Zusammenhang damit bleibt zudem die Entwicklung betreffend die GmbH-geBV interessant.

## 7. Mobilisierung der Start-up-Kompetenzen für öffentliche Aufträge

Die Regierung erkennt die wichtige Rolle des Staates als Auftraggeber für potenzielle Start-ups. Daher sollen Start-ups im öffentlichen Auftragswesen mehr Berücksichtigung finden. Dazu soll beim Kompetenzzentrum Innovative Beschaffung (KOINNO) ein E-Marktplatz eingeführt werden, der Start-ups eine Möglichkeit bietet, sich digital zu präsentieren. Es wird zudem eine zentrale Vergabeplattform installiert, welche alle inländischen Vergabeverfahren digital auffindbar und sichtbar macht. Die Regierung veranlasst das KOINNO, bei Beratungen das Augenmerk auf Instrumente der innovativen öffentlichen Beschaffung und die Mittelstandsklausel zu lenken. Öffentliche Ausschreibungen sollen künftig lösungsoffener gestaltet und stetig evaluiert werden. Eine zentrale Vergabeplattform sorgt für Liquiditäts- und Kapazitätseinsparungen und die lösungsoffene Gestaltung von Ausschreibungen bietet zumindest die Möglichkeit zur Offenheit gegenüber Innovation.

## 8. Erleichterung des Datenzugangs

Vorarbeiten zur Fassung des Entwurfs ergaben, dass nur 38 % der befragten Start-ups einen ausreichenden Zugang zu Daten haben. Daher setzt sich die Regierung in den Verhandlungen zum EU Data Act für angemessene Anreize zum Teilen von Daten und ausgewählte verpflichtende Datenzugänge ein. Das im Koalitionsvertrag vorgesehene Dateninstitut soll Pilotprojekte zu Datentreuhandmodellen im Austausch mit Start-ups durchführen. Beratungs- und Datennutzungsangebote sollen sich an Start-ups richten und entsprechend ausgestaltet sein. Rechts- und Verfahrenssicherheit für Datenräume und Datenbeziehungen werden gestärkt. Ein neues Transparenzgesetz wird in Zukunft einen Anspruch auf Open Data gegenüber dem Bund beinhalten. Zudem sollen zur Reduzierung des finanziellen Risikos für KMUs staatlich finanzierte KI-Voucher geschaffen werden, wenn das KMU beim Einsatz von KI-basierter Technologie mit Start-ups zusammenarbeitet.

Weiterhin sollen Rechtsunsicherheiten bei Datentreuhandmodellen abgebaut werden. Technische Protokolle und Standards sollen die Skalierung der Anonymisierung und Synthetisierung von Daten ermöglichen. Start-ups sollen zudem an die Dateninfrastruktur des Gaia-X Ökosystems herangeführt werden.

Das Teilen von Daten ist eine wesentliche Voraussetzung für die Entwicklung von Lösungen für die Mobilitätswende, die Erforschung effizienter Klimasysteme und zur Bekämpfung seltener Krankheiten. In den Pandemie-Jahren hat sich gezeigt, dass ein Datenaustausch Forschungsprozesse immens beschleunigen kann. Die Förderung des Datenzugangs bietet daher wertvolle Neuerungen für Start-ups, die maßgeblich von vorhandenen Forschungsergebnissen profitieren.

## 9. Erleichterung des Zugangs zu Reallaboren

Die Regierung wird ein Reallabore-Gesetz auf den Weg bringen, welches übergreifende

Standards, neue Experimentierklauseln und einen verbindlichen Experimentierklausel-Check beinhaltet, sowie einen One-Stop-Shop implementiert. Auch auf europäischer Ebene will sich die Regierung vermehrt für KI-Reallabore einsetzen.

## 10. Förderung des deutschen Start-up-Ökosystems

Um den Start-up-Standort Deutschland zu stärken, veranstaltet die Regierung gemeinsam mit den Stakeholdern einen „Start-up Summit Germany“ und führt die Gründungswettbewerbe „Digitale Innovationen“ und „Digitales Start-up des Jahres“ weiter. Zur Förderung der Vernetzung von Unternehmen wird in allen Bundesministerien und nachgeordneten Behörden ein Netzwerk von Kontaktstellen eingerichtet. Eine Start-up-Landkarte soll den Zugang zu Demonstratoren und Erprobungsräumen erleichtern. Unterstützung dabei sollen zudem das Netzwerk der Mittelstand-Digital Zentren und die Digital Hub Initiative bieten. Diese sollen zudem weiter ausgebaut, gefördert und in ihrer Zusammenarbeit mit Start-ups bestärkt werden. Vielversprechende Start-ups, denen es aber an dem notwendigen Sprunginnovationspotential fehlt, werden durch die Agentur für Sprunginnovationen SPRIND künftig mit anderen Programmen und Kapitalgebern vernetzt.

In Zusammenarbeit mit dem Nationalen Koordinierungszentrum für Cybersicherheit wird die Regierung Produktideen zur Cybersicherheit unterstützen und die Ergebnisse in das Start-up-Ökosystem transferieren. Der Start-up Energy Transition Hub, das dena Future Energy Lab, die Digital Hub Initiative sowie der German Accelerator werden fortgeführt und erweitert.

## Ausblick: Das bringt die Start-up-Strategie für die Praxis

Junge Unternehmerinnen und Unternehmer dürfen sich auf erhebliche Verbesserungen des Start-up-Standorts Deutschland freuen. Es wird deutlich, dass sich die Regierung künftig auch auf Digitalisierung fokussiert

und in dem Start-Up-Ökosystem großes Potenzial für den Klimaschutz erkennt. Deutschland als Wirtschaftsstandort gegenüber den Global Playern wettbewerbsfähig zu halten, wird eine der zentralen Aufgaben der nächsten Jahre. Mit dem Entwurf leistet das BMWK dazu einen wichtigen Beitrag.

Durch eine Steigerung der Finanzierungsstärke kann im internationalen Vergleich aufgeholt werden. Auch die Förderung von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen wird es inländisch ansässigen Start-ups auf dem international umkämpften Markt erleichtern, sog. High-Potentials zu rekrutieren und marktgerecht zu incentivieren. Positiv zu bewerten ist auch die Entbürokratisierung und Digitalisierung des Gründungsprozesses, um insbesondere in der Frühphase den Aufwand gering zu halten.

Die gesetzgeberischen Bestrebungen bezüglich sozialorientierter Unternehmen werden deutlich, wobei abzuwarten bleibt, ob sie in der Praxis tatsächlich Anklang finden werden.

Sehr erfreulich ist, dass die Regierung erkennt, wie wichtig für junge Unternehmen und Investoren ein vereinfachter Zugang zu staatlichen Mitteln und Förderleistungen ist. Hier ist darauf zu hoffen, dass die geplanten Maßnahmen so umfangreich wie möglich umgesetzt werden, um einen Anreiz für weitere Neugründungen zu setzen. Insgesamt beinhaltet der Entwurf wichtige, aber auch dringend notwendige Neuerungen, die für die Weiterentwicklung des Start-Up-Standorts Deutschland und Europa im internationalen Vergleich künftig eine wichtige Rolle spielen werden.

Link zum Beitrag im PE-Magazin:  
<https://www.pe-magazin.de/bundesregierung-mit-neuer-start-up-strategie/>

# Investitionen in Start-ups – Motive und Strukturen von Corporate Venture Capital

von [Christian Tönies](#) und [Dr. Sebastian Gerlinger](#) (beide POELLATH)



Quelle: AdobeStock

Mit Eigenkapitalbeteiligungen an Start-ups können sich gerade Mittelständler früh und gezielt Zugang zu relevanten Ideen, Technologien und Köpfen verschaffen, um die eigene strategische Neuausrichtung zu forcieren. Verschiedene Formen sind dabei denkbar.

Mittelständler tun sich in ihren traditionellen Strukturen schwer damit, die digitale Transformation nur mit ihren eigenen Ressourcen zu gestalten. Corporate Venture Capital ist hier eine Möglichkeit, um sich durch Eigenkapitalbeteiligungen an Start-ups früh und gezielt Zugang zu relevanten Ideen, Technologien und Köpfen zu verschaffen, um seine eigene strategische Neuausrichtung zu forcieren. Die Bedrohung des bisherigen Geschäfts kann sich so zu einer Chance wandeln, weiterhin zu den Branchenbesten zu zählen und seine Märkte international zu sichern.

Investitionen mit Venture Capital waren in Deutschland nach der Jahrtausendwende zunächst ein Thema für einschlägige Fonds und Private Equity-Gesellschaften, oft angelsächsischer Prägung. Seit geraumer Zeit aber nehmen nicht nur Konzerne, sondern auch große Familienunternehmen bewusst Geld in die Hand und stellen heute rund 20% des Volumens an verfügbarem Venture Capital dar, so dass mittlerweile von einer tragenden Finanzierungssäule, und zwar nicht nur für deutsche Start-ups, zu sprechen ist.

Die Motive von Unternehmen, Kapital in Start-ups zu stecken, sind vielfältig, wobei monetäre Interessen, also die Aussicht auf einen lukrativen Exit durch Weiterverkauf der Beteiligungen, kaum im Vordergrund stehen. Die gestandenen Unternehmen suchen Zugang zu innovativen Konzepten und Technologien, zu neuen Märkten und neuen Kanälen im Vertrieb. Insofern dienen die Investments dazu, eigene Entwicklungskosten zu sparen.

Zudem wertet die Beteiligung an einem vielversprechenden Start-up das Image auf, indem man in modernen Gründergeist sowie in Ideen von morgen investiert. Ein weiterer oft angestrebter Effekt ist, dass solche Engagements vitalisierend auf die eigenen internen Entscheidungsstrukturen wirken können und sollen. Nicht selten findet auch ein (zeitlich begrenzter) Austausch von Mitarbeitern statt, von dem man sich neue Impulse für die Firmenkultur sowie auf die Innovationsbereitschaft seiner Belegschaften erhofft. In der Praxis sind sich die beiden Welten jedoch fremd.

## Rechtliche Konstruktionen

Klassisches Corporate Venture Capital zielt immer auf eine Eigenkapitalbeteiligung an einem Start-up ab. Mit anderen Worten: Reife Unternehmen finanzieren die Entwicklung junger Unternehmen und erhalten dafür Geschäftsanteile oder Aktien, so dass sie je nach Rechtsform Gesellschafter oder Aktionäre sind. Prinzipiell könnten Unternehmen solche Beteiligungen selbst eingehen, doch die Direktinvestition ist aus Haftungs- und steuerlichen Gründen selten. In der Regel wird eine Tochtergesellschaft errichtet, die das Investment hält. Hier haben sich im deutschen Markt mehrere Gestaltungen etabliert, die alle ihre Vor- und Nachteile haben. Daher hängt die individuelle Entscheidung vom Einzelfall ab.

Im Fokus der Strukturierung sollten stets die Ziele stehen, die Unternehmen langfristig mit ihren Investitionen verfolgen. Die Struktur sollte daher vor allem zukunftsfähig sein, da jede spätere Umstellung schwierig bzw. teilweise auch nicht ohne (steuerliche) Nachteile machbar ist und hohen Aufwand bedeutet.

### Das körperschaftliche Grundmodell

Die Grundstruktur eines körperschaftlich verfassten Corporate VC-Modells besteht aus dem operativ tätigen Mutterunternehmen („Industrie AG“), das Eigentümerin einer Tochter-GmbH („Corporate VC GmbH“) ist, die in die Portfoliounternehmen investiert. Letztere leiten dann die Veräußerungsgewinne, Dividenden und/oder Zinsen an die Corporate VC GmbH und durch diese an die Industrie AG weiter. Der Vorteil dieser Struktur besteht in der Haftungsabschirmung. Zudem bleibt das Portfoliounternehmen eine Ebene weiter von der Industrie AG entfernt, sollte es doch einmal unerwartete negative Schlagzeilen geben. Der Nachteil besteht darin, dass mit der Corporate VC GmbH eine zweite Besteuerungsebene geschaffen wird.

### Organschaftsmodell

In der Praxis mindestens ebenso häufig ist das Organschaftsmodell, in dem die

Industrie AG und die Corporate VC GmbH eine Ergebnisabführung vereinbaren, so dass sie ertragsteuerlich eine Organschaft bilden, was den zweiten Besteuerungstatbestand vermeidet. Nachteil des Modells ist, dass die Industrie AG und die Corporate VC GmbH durch den Ergebnisabführungsvertrag haftungsrechtlich eine Einheit bilden, so dass keine Haftungsabschirmung besteht. Dieses Haftungsrisiko mag allerdings zu vernachlässigen sein, so lange sich die Corporate VC GmbH auf Eigenkapitalfinanzierungen in Start-ups beschränkt.

### Einfache Personengesellschaft

Um den Vorteil der Haftungsabschirmung zu erhalten und den Nachteil der zweiten Besteuerungsebene zu vermeiden, lässt sich eine von der Industrie AG voll kontrollierte Corporate VC GmbH & Co. KG errichten, die sich an den Portfoliounternehmen beteiligt. Sie ist als Personengesellschaft für Körperschaftsteuerzwecke transparent, so dass auf ihrer Ebene keine Besteuerung erfolgt. Nachteil dieser Lösung ist nur die etwas höhere Komplexität durch die zusätzliche Komplementär-GmbH.

### Die Quasi-Fonds-Struktur

Eine Quasi-Fonds-Struktur kann errichtet werden, wenn man das Management zur Incentivierung an der Corporate VC GmbH & Co. KG beteiligen will. Die Beteiligung des Managements erfolgt dann typischerweise sowohl durch die Einbringung eigenen Kapitals (Team Commitment) als auch durch eine Erfolgsbeteiligung (Carried Interest). Zu diesen Zwecken ist es empfehlenswert, mindestens noch eine weitere Personengesellschaft in Form einer Team Pool GmbH & Co. KG und/oder einer Carry GmbH & Co. KG einzurichten.

Vorteil dieser Konstruktion ist, dass eine starke Incentivierung des Managements erreicht werden kann und im Zuge des Team Commitments auch eine gewisse Risikokontrolle eingeführt wird. Zudem kann ein echter Carried Interest mit privilegierter Besteuerung ausgezahlt werden. Nachteil ist vor allem die höhere Komplexität, die unter Umständen

bis hin zu einer aufsichtsrechtlichen Regulierung als alternativer Investmentfonds gemäß dem Kapitalanlagegesetzbuch reicht.

## Ausblick

Corporate Venture Capital ist heute eine vollkommen etablierte Möglichkeit für Traditionsunternehmen, um sich durch die gezielte Investition von Kapital außerhalb der eigenen Ressourcen und Strukturen Zugriff auf zukunftssträchtige Ideen, Technologien und Personen zu sichern und/oder, um gewinnträchtig zu investieren. Dabei geht

es oft um die Weiterentwicklung führender Branchenpositionen. Indessen ist der Wettbewerb um die „heißesten“ Start-ups längst entbrannt und wird eben nicht nur von den internationalen Großkonzernen geführt. Mittlerweile finden sich regelmäßig auch mittelständische Unternehmen im Gesellschafterkreis namhaft gewordener Start-ups, in die sie in der Regel in der Expansionsphase investiert haben, also schon nach dem ersten Proof of Concept.

Link zum Beitrag im PE-Magazin:

<https://www.pe-magazin.de/investitionen-in-start-ups-motive-und-strukturen-von-corporate-venture-capital/>

## Aktuelle Themen im Video-Format



### ESG-Update – Wesentliche Neuerungen für Fondsmanager

<https://youtu.be/e6mBfUcva5g>



### Managementbeteiligungen – Aktuelle Markttrends im Fokus

<https://youtu.be/xYexZUrUmfl>



### Steuerpolitische Perspektiven unter Rot-Gelb-Grün

<https://youtu.be/BJ1QEDi4Vks>



### „Notenbanken dürfen nicht länger Reparaturbetriebe staatlicher Fehlentwicklungen sein“

<https://youtu.be/sjxNeXAKlqA>



[Alle Videos im PE-Magazin](#)

## Weitere Highlights M&A

### Exit-Management – Liquidation Preference und Downround Protection in Krisenzeiten

Die aktuellen Marktunsicherheiten – Inflation, Zinswende, Energiekrise – machen auch vor Wagniskapitaltransaktionen nicht Halt, Investoren werden vorsichtiger. Entsprechend dürften sich künftig auch die Vertragsbedingungen ändern.

Lesen Sie den ganzen Beitrag im PE-Magazin:

<https://www.pe-magazin.de/exit-management-liquidation-preference-und-downround-protection-in-krisenzeiten/>

### VC-Deals – Die Liquidationspräferenz im gemischten Share/Cash-Exit

Im Rahmen von VC-Transaktionen sind Liquidationspräferenzen ein gängiges Instrument, um u.a. den Investor vor einem (teilweisen) Verlust seines Investments zu schützen. Bei der vertraglichen Verankerung sollten Investoren aber einige Punkte im Blick behalten, um mögliche Risiken beim Exit im Vorfeld zu minimieren.

Lesen Sie den ganzen Beitrag im PE-Magazin:

<https://www.pe-magazin.de/vc-deals-die-liquidationspraefferenz-im-gemischten-share-cash-exit/>

### Corporate Governance – Aktuelle Trends im Fokus

Erfahren Sie mehr zur Struktur der Corporate Governance unter Berücksichtigung der verschiedenen Rechtsformen von Unternehmen in Deutschland, wobei der Schwerpunkt auf den aktuellen Trends und Entwicklungen in diesem Bereich liegt.

Lesen Sie den ganzen Beitrag im PE-Magazin:

<https://www.pe-magazin.de/corporate-governance-aktuelle-trends-im-fokus/>

### So wirken sich IPOs und Hurdle Shares auf Managementbeteiligungen aus

Managementbeteiligungen sind regelmäßiger Bestandteil von Private Equity-Transaktionen, um einen Gleichlauf der Interessen von Investor und Manager zu gewährleisten. Von besonderer Bedeutung ist dabei auch die steuerliche Behandlung dieser Beteiligungen. Während der Bundesfinanzhof mit Blick auf den Exit im Rahmen von IPOs bereits viele offene Fragen geklärt hat, bleibt die Rechtslage bei den neuerdings häufiger auftretenden Hurdle Shares noch vage.

Lesen Sie den ganzen Beitrag im PE-Magazin:

<https://www.pe-magazin.de/so-wirken-sich-ipos-und-hurdle-shares-auf-managementbeteiligungen-aus/>

[Alle Beiträge zum Themenschwerpunkt M&A gibt es hier.](#)

# MUPET

## MUNICH PRIVATE EQUITY TRAINING

Auf der MUPET Munich Private Equity Training werden jährlich die aktuellen Themen und Entwicklungen der Private Equity-Branche vorgestellt und diskutiert. Als eine der marktführenden Private Equity-Veranstaltungen in Deutschland bietet sie zahlreiche Vorträge und Paneldiskussionen mit führenden Expertinnen und Experten in den Bereichen Private Funds, M&A und Tax.

Zur MUPET begrüßen wir jährlich Vertreter aus den verschiedensten Bereichen der Private Equity-Praxis (nationale und internationale Asset Manager, Fondsinitaloren und institutionelle Investoren).

### Das waren einige der Highlights der MUPET 2022

- » Mittelfristige Inflationserwartungen und Leitzinsen (Keynote des früheren Bundesbank-Präsidenten Prof. Dr. Axel Weber)
- » ESG im Investmentprozess
- » Strukturierung von Continuation Funds
- » Steuerliche Strukturierung von Private Equity-Transaktionen
- » Aktuelles zur Fondsbesteuerung
- » Neues aus der Betriebsprüfung von PE-Fonds
- » Aktuelles zu Managementbeteiligungen

[Hier geht's zum kompletten Programm der MUPET](#)



Hier finden Sie unseren [MUPET-Trailer!](#)



# TAX

Und schließlich ist auch im Steuerrecht derzeit einiges in Bewegung. Beispiel Fondsstandortgesetz: Bereits zum 1. Juli 2021 wurde hier eine Umsatzsteuerbefreiung für die Verwaltung von Wagniskapitalfonds eingeführt, eine von der Praxis seit Langem geforderte Reform, um deutsche Fondsstrukturen im internationalen Wettbewerb attraktiver zu machen. Unklar war jedoch bislang, welche Fonds konkret unter diese Regelung fallen. Das Bundesfinanzministerium hat mittlerweile reagiert und den Umsatzsteuer-Anwendungserlass um eine entsprechende Definition ergänzt.

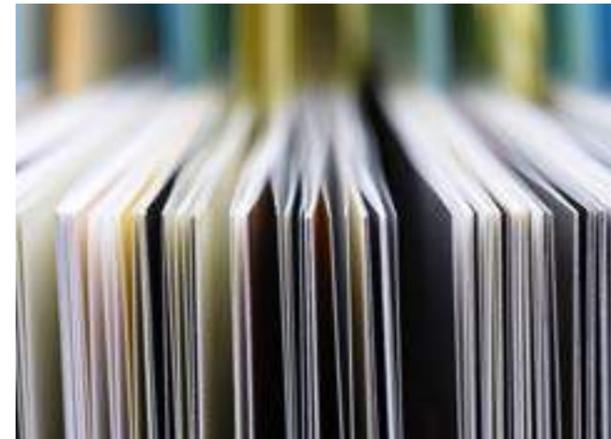
Viele offene Fragen wirft auch noch die ATAD-III-Richtlinie auf, mit der die EU Geldwäsche und Steuerflucht eindämmen will. Aktuell durchläuft die Richtlinie die Gremien, Änderungs- und Ergänzungsvorschläge machen die Runde. Für die Fondsbranche wird interessant sein, ob sich praxisnahe Stimmen durchsetzen werden, um den Compliance-Aufwand für die Gesellschaften in Grenzen zu halten.

Ein regelrechter Dauerbrenner in der steuerrechtlichen Beratungspraxis ist die Wegzugsbesteuerung. Auch hier stehen sich die eigentlich garantierte Freizügigkeit innerhalb des europäischen Wirtschaftsraums und die Bestrebungen von EU-Seite, Steuerflucht zu unterbinden, gegenüber. Das bringt für Unternehmen einige rechtliche Fallstricke mit sich.

Hier folgen die Tax-Highlights. Alle Beiträge zum Themenschwerpunkt Tax finden Sie [hier](#).

## Einlagenrückgewähr – BMF-Schreiben legt Voraussetzungen für Steuerneutralität fest

von [Dr. Michael Best](#), [Peter F. Peschke](#), [Dr. Nico Fischer](#), [Raphael Baumgartner](#) (alle POELLATH)



Quelle: AdobeStock

Das Bundesministerium der Finanzen (BMF) hat am 21. April 2022 das lang erwartete Schreiben zur Einlagenrückgewähr durch Drittstaaten-Kapitalgesellschaften veröffentlicht. Als Reaktion auf die mittlerweile gefestigte BFH-Rechtsprechung geht das BMF auf die steuerliche Behandlung von Nennkapitalrückzahlungen und von Rückzahlungen von nicht in das Nennkapital geleisteten Einlagen von Drittstaaten-Kapitalgesellschaften ein und stellt klar, dass solche Leistungen steuerneutral sein können.

Das BMF-Schreiben betrifft alle deutschen Steuerpflichtigen, die an einer Drittstaaten-Kapitalgesellschaft beteiligt sind und von dieser Nennkapitalrückzahlungen oder sonstige Ausschüttungen erhalten. Wir haben daher nachstehend ausgewählte Aspekte zusammengefasst.

### Steuerneutrale Einlagenrückgewähr – Das Wichtigste in Kürze

Eine steuerneutrale Nennkapitalrückzahlung ist möglich. Dabei sind die Vorgaben des § 7 Abs. 2 KapErhStG zu beachten.

Eine steuerneutrale Rückzahlung von nicht in das Nennkapital geleisteten Einlagen ist unter Beachtung der sog. Verwendungsreihenfolge möglich. Grundlage für die

Am 21. April 2022 hat das Bundesfinanzministerium sein lang erwartetes Schreiben zur Einlagenrückgewähr durch Drittstaaten-Kapitalgesellschaften und die mögliche Steuerneutralität dieser Einlagen veröffentlicht. Was das für die Praxis bedeutet, fassen unsere Steuerrechtsexperten zusammen.

+++ Dieser Beitrag wurde mit Blick auf die Gesetzesänderungen durch das Jahressteuergesetz 2022 aktualisiert. +++

Berechnung der Einlagenrückgewähr ist die ausländische Handelsbilanz. Aufgrund der hohen Nachweisanforderungen bleibt abzuwarten, ob das BMF-Schreiben für die erhofften Erleichterungen sorgen wird.

### BFH-Urteile mit Blick auf die steuerneutrale Einlagenrückgewähr

Der BFH bestätigte bereits mit zahlreichen Urteilen, dass auch Kapitalgesellschaften, die in Drittstaaten ansässig sind, dazu in der Lage sind Nennkapital und nicht in das Nennkapital geleistete Einlagen steuerneutral an ihre Gesellschafter zurückzuzahlen. Die Finanzverwaltung wendete diese Urteile bislang nicht an und qualifizierte daher auch Kapitalrückzahlungen von Drittstaaten-Kapitalgesellschaften als steuerpflichtige Dividende.

Mit Schreiben vom 21.04.2022 schließt sich die Finanzverwaltung für alle noch offenen Fälle der gefestigten Rechtsprechung des BFH an und stellt klar, wie und unter welchen Umständen eine Leistung als steuerneutrale Einlagenrückgewähr zu qualifizieren ist und welche Unterlagen und Nachweise erforderlich sind.

## BMF-Definition zu Drittstaaten-Kapitalgesellschaften

Das BMF definiert Drittstaaten-Kapitalgesellschaften als Körperschaften oder Personenvereinigungen, die im Zeitpunkt der Leistung nicht in Deutschland, einem EU-Mitgliedstaat oder einem EWR-Staat der unbeschränkten Steuerpflicht unterliegen. Erfasst werden somit insbesondere Körperschaften, die in den USA, Großbritannien oder den Kanalinseln der unbeschränkten Steuerpflicht unterliegen. Trotz dieser unmissverständlichen Formulierung fordert die Finanzverwaltung einen Nachweis über die unbeschränkte Steuerpflicht der ausschüttenden Gesellschaft. Besonders relevant ist dies in Fällen sog. hybrider Gesellschaften, die nach deutschem Steuerrecht als Körperschaften, nach ausländischem Recht jedoch als steuerlich transparente Personengesellschaften einzuordnen sind und somit im Ausland keiner Steuerpflicht unterliegen können. In solchen Fällen sollte eine steuerneutrale Einlagenrückgewähr nicht per se ausscheiden, jedoch bleibt abzuwarten, wie die Finanzverwaltung verfahren wird.

Sofern EWR-Gesellschaften keinen Antrag nach § 27 Abs. 8 KStG gestellt haben, sind die Grundsätze des BMF-Schreibens auch für EWR-Gesellschaften anwendbar. Für EU-Gesellschaften ist daher trotz des BMF-Schreibens weiterhin ein Antrag nach § 27 Abs. 8 KStG zu stellen.

## Rückzahlung von Nennkapital

Bei der Rückzahlung von Nennkapital ist § 7 Abs. 2 KapErhStG zu beachten. Dies betrifft Fälle, in denen Nennkapital durch die Umwandlung von Gesellschaftsmitteln entstanden ist. Als Nachweis fordert das BMF insbesondere den Beschluss über die Nennkapitalherabsetzung und -rückzahlung. In der Praxis empfiehlt es sich darüber hinaus auch die Beschlüsse zur Nennkapitalerhöhung sowie die entsprechenden Kontoauszüge zur Ein- und Rückzahlung aufzubewahren. Auch die Rückzahlung von nicht in das Nennkapital geleisteten Einlagen kann als steuerneutrale Einlagenrückgewähr zu qualifizieren sein. Da

jedoch die sog. Verwendungsreihenfolge zu beachten ist, gelten zunächst Gewinne der Drittstaaten-Kapitalgesellschaft als ausgeschüttet. Insoweit führen die Leistungen zu steuerpflichtigen Dividenden. Nur soweit die Leistungen einen ausschüttbaren Gewinn übersteigen, liegt eine steuerneutrale Einlagenrückgewähr vor. Die Grundlage für die Berechnung der Einlagenrückgewähr ist die ausländische Handelsbilanz, die dem Jahr der Leistung vorausgeht. Eine Überleitungsrechnung ins deutsche Steuerrecht ist nicht erforderlich. Aufgrund der Formulierung des BMF-Schreibens sollte eine solche Überleitung jedoch nicht per se ausgeschlossen sein. Insbesondere in Fällen, in denen die ausländische Handelsbilanz noch nicht realisierte Gewinne enthält, empfiehlt sich eine Überleitungsrechnung, da sich andernfalls der ausschüttungsfähige Gewinn erhöhen würde.

Als Unterlagen und Nachweise fordert das BMF insbesondere Nachweise über die unbeschränkte Steuerpflicht der leistenden Körperschaft sowie deren ausländische Bilanz, die Höhe der Beteiligung des Anteilseigners und Beschlüsse und Nachweise (Kontoauszüge) über die geleistete Ausschüttung. Auch für Fälle der Einlagenrückgewähr sollten darüber hinaus Beschlüsse und Nachweise zu nicht in das Nennkapital geleisteten Einlagen aufbewahrt werden.

Bereits erfolgte Leistungen von Drittstaaten-Kapitalgesellschaften sollten anhand der Grundsätze des BMF-Schreibens untersucht werden. Künftige Leistungen sollten unter Berücksichtigung der Verwendungsreihenfolge geplant und die erforderliche Dokumentation sorgfältig aufbewahrt werden, um die Steuerneutralität der Leistung zu gewährleisten.

## +++ UPDATE +++ Gesetzesänderung mit Wirkung für Ausschüttungen ab dem Jahr 2023

Im Zuge des Jahressteuergesetzes 2022 wird es zu einer Neuregelung des § 27 Abs. 8 KStG mit Wirkung für alle Leistungen, die nach dem 31.12.2022 erbracht werden, kommen.

Der neue § 27 Abs. 8 KStG umfasst auch Drittstaaten-Kapitalgesellschaften, weshalb das BMF-Schreiben vom 21.04.2022 nur für Leistungen bis einschließlich 31.12.2022 anwendbar sein wird. Für alle Leistungen ab dem 01.01.2023 müssen auch Drittstaaten-Kapitalgesellschaften einen Antrag nach § 27 Abs. 8 KStG stellen, damit eine Leistung als steuerneutrale Einlagenrückgewähr statt als Dividende zu qualifizieren ist. Neben dem Erfordernis einer Überleitungsrechnung der ausländischen Handelsbilanz ins deutsche Steuerrecht ist aus praktischer Sicht insbesondere die neue Antragsfrist zu beachten. Denn wird diese Frist versäumt, fingiert § 27 Abs. 8 S. 9 KStG eine Dividende. Während sich der Antrag nach § 27 Abs. 8 KStG bisher auf das Kalenderjahr bezogen hat und ein Antrag bis zum Ende des Kalenderjahres

zu stellen war, das auf das Kalenderjahr der Leistung folgt, sind die Anträge künftig wirtschaftsjahrbezogen zu stellen. Damit einhergehend sind auch die Anträge bis zum Ende des 12. Monats zu stellen, der auf das Ende des Wirtschaftsjahres folgt, in dem die entsprechende Leistung getätigt wurde. In der Praxis ist somit besonderes Augenmerk auf eine fristgerechte Antragstellung zu legen, da sich die Antragsfrist komplett neu berechnet. Diese Änderung gilt ebenfalls für EU- und EWR-Gesellschaften, weshalb sich auch in solchen Fällen eine Prüfung der Antragsfrist empfiehlt.

Link zum Beitrag im PE-Magazin:

<https://www.pe-magazin.de/einlagenrueckgewaehr-bmf-schreiben-legt-voraussetzungen-fuer-steuerneutralitaet-fest/>

# Umwandlungssteuergesetz – Globale Steuerneutralität von Verschmelzung, Spaltung & Co. erreicht?

von [Dr. Marco Ottenwälder](#) (POELLATH)



Quelle: AdobeStock

Mit dem „Gesetz zur Modernisierung des Körperschaftsteuerrecht“ soll u.a. das Umwandlungssteuerrecht globalisiert werden, d.h. über die EU hinaus auch auf bestimmte Umwandlungen mit Drittstaatenbezug ausgedehnt werden. Was das für die Praxis bedeutet, hat sich PE-Magazin-Autor Dr. Marco Ottenwälder genauer angeschaut.

Mit dem Entwurf eines Gesetzes zur Modernisierung des Körperschaftsteuerrechts (kurz: KöMoG, vgl. BT-Drucks. 19/28656), das am 03.05.2021 Gegenstand einer öffentlichen Anhörung des Finanzausschusses war, hat die Bundesregierung sich große Ziele gesteckt. So soll neben der ebenfalls bedeutenden Einführung eines Optionsmodells für Personenhandels- und Partnerschaftsgesellschaften (§ 1a KStG-E) das Umwandlungssteuergesetz globalisiert werden. Bereits mit dem SEStEG vom 07.12.2006 wurde der Anwendungsbereich im Wesentlichen auf das Gebiet der Mitgliedstaaten der Europäischen Union und des Europäischen Wirtschaftsraums ausgedehnt – obschon damals eine Globalisierung diskutiert wurde. Nunmehr sollen bestimmte Umwandlungen mit Drittstaatenbezug auch den Regelungen des Umwandlungssteuergesetzes unterworfen werden. Damit einhergehend müssen auch die bislang geltenden, teils umstrittenen Regelungen zur Drittstaatenverschmelzung

(§ 12 Abs. 2 KStG) und zur Auflösung einer Gesellschaft bei Verlegung des Sitzes oder der Geschäftsleitung in einen Drittstaat bzw. der Ansässigkeit in einem Drittstaat (§ 12 Abs. 3 KStG) restlos gestrichen werden. Aber der Reihe nach ... Globalisierung des Umwandlungssteuergesetzes das deutsche Umwandlungssteuergesetz soll einerseits steuerliche Hemmnisse u.a. bei grenzüberschreitenden und rein ausländischen Reorganisationen von Unternehmen beseitigen und die Möglichkeiten der freien Wahl der Rechtsform verbessern. Dies wird grundsätzlich durch die Möglichkeit zur antragsgebundenen Fortführung von Buchwerten in den (Steuer-)Bilanzen der an Umwandlungen beteiligten Gesellschaften bzw. der Fortführung der Anschaffungskosten bei bestimmten Anteilseignern erreicht.

Andererseits wird jedoch auch – insbesondere bei grenzüberschreitenden Umwandlungen – (manchmal zu) konsequent das

deutsche Besteuerungssubstrat gesichert. So ist die Möglichkeit zur Fortführung der Buchwerte bzw. Anschaffungskosten an teils strenge Voraussetzungen gekoppelt oder es wird bei einer späteren tatsächlichen Veräußerung ungeachtet eines Doppelbesteuerungsabkommens ein deutsches Besteuerungsrecht gesichert.

An all dem ändert auch das KöMoG nichts. Die auf den ersten Blick nach wenig Auswirkung anmutende Änderung des Anwendungsbereichs des Umwandlungssteuergesetzes ist jedoch durchaus beachtlich.

Bislang sind insbesondere die Verschmelzung sowie die Aufspaltung und Abspaltung von Körperschaften bzw. deren Formwechsel in Personengesellschaften nach dem Umwandlungssteuergesetz nur in bestimmten Fällen möglich.

So muss der übertragende und übernehmende bzw. umwandelnde Rechtsträger eine EU- / EWR-Gesellschaft sein, deren Sitz und Ort der Geschäftsleitung sich innerhalb der EU/des EWR befinden. Alternativ kann der übernehmende Rechtsträger auch eine natürliche Person sein. Allerdings muss auch deren Wohnsitz oder gewöhnlicher Aufenthalt sich innerhalb der EU / des EWR befinden und sie darf nicht aufgrund eines Doppelbesteuerungsabkommens mit einem dritten Staat als außerhalb der EU / des EWR ansässig angesehen werden. Europäische Gesellschaften (SE) und Europäische Genossenschaften (SCE) gelten dabei als entsprechende Gesellschaften.

Aber: Verschmelzungen, Spaltungen und Formwechsel von Körperschaften, Personenvereinigungen und Vermögensmassen, die z.B. außerhalb der EU / des EWR, d.h. in Drittstaaten, gegründet wurden und weder Geschäftsleitung noch Sitz in Deutschland haben, werden vom Umwandlungssteuergesetz bislang nicht erfasst. Lediglich bei

- ausländischen (d.h. nicht grenzüberschreitenden) Verschmelzungen dieser Gesellschaften

- auf eine (beschränkt steuerpflichtige) Körperschaft (d.h. nicht auf Personenvereinigungen und Vermögensmassen),
- die in demselben Staat ihren Satzungssitz hat,
- im Rahmen einer Übertragung des gesamten Vermögens durch einen verschmelzungsähnlichen Vorgang (i.S.d. § 2 UmwG) und
- bei der insbesondere die Besteuerung der stillen Reserven sichergestellt sind, d.h. Besteuerung mit Körperschaftsteuer, keine Beschränkung (nicht Ausschluss!) des deutschen Besteuerungsrechts, sowie bei der
- eine ggf. vorliegende Gegenleistung nur in Gesellschaftsrechten besteht,
- wird in der deutschen (Steuer-)Bilanz der übernehmenden Körperschaft, z.B. im Fall einer deutschen Betriebsstätte, eine Fortführung der Buchwerte (zwingend) angeordnet. Im Ergebnis ist damit insbesondere kein Ansatz eines Zwischenwertes oder des gemeinen Wertes möglich. Etwaige steuerliche Verlustvorträge der inländischen Betriebsstätte gehen damit unter!

Hinsichtlich der Auswirkungen einer solchen Drittstaatenverschmelzung auf den (in Deutschland steuerpflichtigen) Anteilseigner der übertragenden Körperschaft wird bereits jetzt auf das Umwandlungssteuergesetz verwiesen. Danach ist eine Fortführung von Buchwerten bzw. Anschaffungskosten in den meisten Fällen nunmehr möglich. Nach deutlicher Kritik aus Literatur und Praxis folgt die Finanzverwaltung nun auch dem Ansatz, dass es dabei nicht auf die beschränkte Steuerpflicht der übertragenden oder übernehmenden Körperschaft ankomme (vgl. Rn. 13.04 des UmwSt-Erlasses = DB0464115 nach Änderung durch BMF-Schreiben vom 10.11.2016, BStBl. I 2016 S. 1252). Darüber hinaus ist die Steuerneutralität des Vorgangs beim Anteilseigner auch bei grenzüberschreitenden Drittstaatenverschmelzungen zu ermöglichen, wenn das deutsche

Besteuerungsrecht hinsichtlich der Anteile an der übernehmenden Körperschaft nicht ausgeschlossen oder beschränkt wird!

Durch die geplante Erweiterung des Anwendungsbereiches des Umwandlungssteuergesetzes infolge des KöMoG

- kommen auf Drittstaatenverschmelzungen (unabhängig von einer beschränkten Steuerpflicht oder der Ansässigkeit der übernehmenden Körperschaft) dieselben Regelungen zur Anwendung wie auf nationale, grenzüberschreitende oder ausländische EU-/EWR-Verschmelzungen!
- werden nunmehr auch Drittstaatspaltungen sowie Drittstaatsformwechsel und die an der Umwandlung beteiligten Anteilseigner grundsätzlich die Möglichkeit einer steuerneutralen Umwandlung (unter den Einschränkungen des UmwStG!) haben.
- wird die zwingende Anordnung einer Schlussbesteuerung aufgrund (angenommener) Liquidation bei einer Verlegung des Verwaltungs- oder des Sitzungssitzes einer Körperschaft, Personenvereinigung oder Vermögensmasse in einen Drittstaat – in diesem Fall sogar unabhängig von der Sicherung deutscher Besteuerungsrechte! – ersatzlos gestrichen!

Die (anspruchsvolle) Voraussetzung für eine Steuerneutralität bleibt jedoch, dass die jeweilige Umwandlung insbesondere die Strukturmerkmale einer inländischen Umwandlung aufweist und auch künftig keine deutschen Besteuerungsrechte beschränkt oder ausgeschlossen werden. Keine Änderungen bei Einbringungen und Anteilstausch! Der Anwendungsbereich von Einbringungen und Anteilstausch, der bereits gegenwärtig Umwandlungsbeteiligte mit Ansässigkeit in Drittstaaten nicht generell ausschließt, bleibt hingegen unverändert. Ausweislich der Gesetzesbegründung wird von einer vollständigen Globalisierung des Umwandlungssteuerrechts abgesehen, da eine aufkommensneutrale einheitliche Regelung mit Einschränkungen für Einbringende aus

der EU / des EWR gegenüber der geltenden Rechtslage verbunden wäre.

## Auswirkung auf die Praxis

Die (teilweise) Globalisierung des Umwandlungssteuergesetzes ist durchaus begrüßenswert, da sie nunmehr eine gleichmäßige Anwendung der Normen des Umwandlungssteuerrechts auf grundsätzlich vergleichbare Sachverhalte ermöglicht. Auch entfallen hierdurch zahlreiche Zweifelsfragen bei Drittstaatenverschmelzungen und Sitzverlegungen von Körperschaften – wenngleich das Umwandlungssteuergesetz (immer noch!) viele Zweifelsfragen bereithält.

Vor dem Hintergrund des Ziels des Gesetzgebers, ein angesichts der fortschreitenden Globalisierung nicht mehr zeitgemäßes Regelwerk nunmehr umfassend globalisieren zu wollen, ist der gegenwärtige Entwurf jedoch eher zurückhaltend ausgefallen. So bleibt z.B. das (doppelte) Teilbetriebserfordernis bei Spaltungen in vielen Fällen weiterhin problematisch – und damit auch die Steuerneutralität. Dies insbesondere deshalb, weil auf Drittstaatenumwandlungen die Spezifika des deutschen Steuerrechts anzuwenden sein und sich diese Staaten nicht nach den deutschen Voraussetzungen richten werden. Daran ändert auch der hierbei einschlägige europäische Teilbetriebsbegriff nicht viel. Angesichts dessen, dass bereits der rein innerdeutsche Fall einer Auf- oder Abspaltung die Frage der Erfüllung des (doppelten) Teilbetriebserfordernisses zu deutlicher Rechtsunsicherheit führt, wird dies im Drittstaatenfall noch deutlich schwerer umzusetzen sein. Auch wird der Nachweis, dass eine Umwandlung nach ausländischem Recht insbesondere auch die Strukturmerkmale einer inländischen Umwandlung aufweisen muss, durch die Erweiterung auf Drittstaaten zu weiteren Schwierigkeiten und Rechtsunsicherheiten führen. Dennoch: Die Tür ist aufgestoßen für Umwandlungen mit steuerlichem Übertragungstichtag nach dem 31.12.2021.

Hilfreich – zumindest bei grenzüberschreitenden Spaltungen (leider nur zur

Neugründung!) und Formwechseln von EU-Kapitalgesellschaften auf dem Gebiet der EU – erscheint, dass am 01.01.2020 nunmehr die Richtlinie (EU) 2019/2121 des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie (EU) 2017/1132 in Bezug auf grenzüberschreitende Umwandlungen, Verschmelzungen und Spaltungen („MobilRL“) in Kraft getreten ist. Diese wird – ebenfalls teilweise – die Europäisierung (und ggf. auch die Globalisierung) des deutschen Gesellschaftsrechts (leider nur bei EU-Kapitalgesellschaften) voranbringen. Sollte sich der deutsche Gesetzgeber aufmachen und über die Richtlinie hinaus auch Personengesellschaften und die Spaltung zur Aufnahme regeln, wäre dies auch mit Blick auf die EuGH-Rechtsprechung ein großer Schritt

in die richtige Richtung! Eine Umsetzung der komplexen Richtlinienvorgaben in den Mitgliedstaaten soll bis zum 31.01.2023 erfolgen. Es bleibt – wie immer – abzuwarten, ob mit der stetig wachsenden Globalisierung auch der Mut des Gesetzgebers wächst, dem Ziel, betriebswirtschaftlich sinnvolle Umwandlungen steuerneutral (und global) einfacher zu ermöglichen, einen (noch) höheren Stellenwert einzuräumen ohne dabei das Ziel der Sicherung des Besteuerungsrechts aus den Augen zu verlieren. Ergänzungsbilanzen auch für Körperschaften könnten ein Ansatz sein.

Link zum Beitrag im PE-Magazin:

<https://www.pe-magazin.de/umwandlungssteuergesetz-globale-steuerneutralitaet-von-verschmelzung-spaltung-co-erreicht/>

# Entdecken Sie unsere LinkedIn-Seite

und verpassen Sie keine Beiträge mehr



 **JETZT FOLGEN!**

# BFH klärt offene Rechtsfragen zur vermögensverwaltenden Stiftung

von [Dr. Julian Schick](#) (POELLATH)



Quelle: AdobeStock

Die Stiftung & Co. KG gilt als Exotin unter den Rechtsformen, entsprechend viele rechtliche Fragen sind der Praxis offen. Der Bundesfinanzhof (BFH) sorgt mit einem aktuellen Urteil nun für mehr Rechtssicherheit.

Die Stiftung & Co. KG gilt noch heute als Exotin unter den Rechtsformen, deren zivilrechtliche Zulässigkeit nicht unumstritten ist. Dagegen schaffte der BFH nun durch sein Urteil vom 27.04.2022 (II R 9/20) ein Stück mehr Rechtssicherheit im Umgang mit dieser Rechtsform für Zwecke der Erbschaft- und Schenkungsteuer. „Eine vermögensverwaltende Stiftung & Co. KG ist keine gewerblich geprägte Personengesellschaft.“ Mit dieser Klarstellung bestätigt der BFH die Entscheidung des FG Münster in der Vorinstanz sowie die nahezu einhellige Auffassung zum Ertragsteuerrecht. Daneben stellte der BFH auch klar, welches Finanzamt darüber entscheidet, ob ein gesondertes Wertfeststellungsverfahren erfolgt sowie darüber, wie die Feststellungsgegenstände zu qualifizieren sind.

## Zusammenspiel von Wertfeststellungs- und Steuerfestsetzungsverfahren für Zwecke der Erbschaft- und Schenkungsteuer

Die für die Festsetzung der Erbschaft- und Schenkungsteuer zuständigen Finanzämter sind typischerweise mangels Sachnähe in vielen Fällen nicht in der Lage, vererbtes oder verschenktes Vermögen zutreffend zu bewerten. Der Gesetzgeber sieht daher ein gesondertes Wertfeststellungsverfahren hinsichtlich bestimmter Vermögensarten vor, das dann zwingend durchzuführen ist, wenn die Werte für die Erbschaft- und Schenkungsteuer von Bedeutung sind (§ 151 Abs. 1 Satz 1 BewG). Zuständig für die Wertfeststellung sind – in Abhängigkeit von Lage bzw. Sitz der zu bewertenden Vermögensgegenstände – die jeweiligen Lage- bzw. Betriebsstättenfinanzämter. Der von den zur Wertfeststellung berufenen Finanzämtern zu erlassende Feststellungsbescheid hat dann bindende Wirkung für den späteren Erbschaft- bzw. Schenkungsteuerbescheid.

Die Vermögensarten, deren Wert gesondert zu festzustellen ist, umfassen Grundbesitz (§ 151 Abs. 1 Nr. 1 BewG), Betriebsvermögen oder Anteile an Betriebsvermögen (§ 151 Abs. 1 Nr. 2 BewG), Anteile an Kapitalgesellschaften i.S.d. § 11 Abs. 2 BewG (§ 151 Abs. 1 Nr. 3 BewG) sowie Anteile am Wert von anderen Vermögensgegenständen und Schulden, die mehreren Personen zustehen (§ 151 Abs. 1 Nr. 4 BewG). Die gesonderte Feststellung nimmt das zuständige Finanzamt dann vor, wenn das für die Erbschafts- und Schenkungssteuer zuständige Finanzamt eine Feststellung angefordert hat.

## Sachverhalt

Der Entscheidung des BFH lag folgender Sachverhalt zugrunde:

Die Klägerin zu 3. ist eine Stiftung & Co. KG, welche die Verwaltung eigenen und fremden Vermögens zum Gegenstand hat. Alleinige Komplementärin und Geschäftsführungsberechtigte ist eine rechtsfähige Familienstiftung nach deutschem Stiftungsrechtsstatut. Bis zu seinem Tod im Jahr 2013 war der Erblasser alleiniger Kommanditist. Im Rahmen der Sondererbfolge nahmen die Kläger zu 1. und 2. die Stellung als Kommanditisten ein und beehrten, diesen Erwerb dem begünstigungsfähigen Betriebsvermögen (§ 13a ErbStG) zuzuordnen. Das Erbschaftsteuerfinanzamt hatte auf Grundlage der von der Stiftung & Co. KG für die Erbschaftsteuer erstellten Feststellungserklärung für Betriebsvermögen (§ 151 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 BewG) das Feststellungsfinanzamt aufgefordert, den Wert des übertragenen Betriebsvermögens festzustellen. Im Jahr 2015 erging ein Bescheid des Feststellungsfinanzamts, der jedoch eine Wertfeststellung für andere Vermögensgegenstände, die mehreren Personen zustehen (§ 151 Abs. 1 S. 1 Nr. 4 BewG) enthielt. Trotz Aufforderung durch das Feststellungsfinanzamt hatte die Stiftung & Co. KG zuvor eine entsprechende Feststellungserklärung nicht abgegeben.

Dagegen richtete sich die Klage der Stiftung & Co. KG. Sie war der Ansicht, dass eine Feststellung für Betriebsvermögen (§ 151 Abs.

1 Satz 1 Nr. 2 BewG) hätte erfolgen müssen und, dass der Feststellungsbescheid sowohl formelles als auch materielles Recht verletze. Das Feststellungsfinanzamt sei zum einen sachlich unzuständig gewesen. Denn es sei an die Aufforderung des Erbschaftsteuerfinanzamtes gebunden gewesen, wonach eine Wertfeststellung bezüglich Betriebsvermögens hätte erfolgen sollen. Dies ergebe sich auch daraus, dass das Feststellungsfinanzamt gerade keine größere Sachnähe zu der übertragenen wirtschaftlichen Einheit aufweise, soweit es um die Beurteilung von Typisierungsmustern gehe, welche die Entscheidung über eine etwaige Gewerbesteuerpflicht der Stiftung & Co. KG prägten. Zum anderen habe auch in der Sache der Wert des Betriebsvermögens erfolgen müssen, da die Klägerin auch in der Vergangenheit stets Einkünfte aus Gewerbebetrieb erklärt habe. Sowohl Beschwerde als auch Klage gegen den Feststellungsbescheid blieben erfolglos.

## Entscheidung des BFH

Der BFH lehnte zunächst die Bindung des zur Wertfeststellung berufenen Finanzamts an die Qualifizierung des Feststellungsgegenstands durch das Erbschaftsteuerfinanzamt ab und bejahte insoweit zugleich die sachliche Zuständigkeit des Feststellungsfinanzamts. Zwar beurteile das Erbschaftsteuerfinanzamt dem Grunde nach, ob eine gesonderte Feststellung zu erfolgen habe, die konkrete Qualifikation und Rechtsgrundlage obliege aber dem sachnäheren Feststellungsfinanzamt (§ 151 Abs. 1 Satz 2 BewG). Die größere Sachnähe des Feststellungsfinanzamtes bestehe nicht nur zu den tatsächlichen Bewertungsgrundlagen, sondern entgegen der Rechtsauffassung der Klägerin auch zu den Umständen, welche die Rechtsnatur der zu bewertenden Vermögenseinheit bestimmten. Diese Zuständigkeitsverteilung entspreche insbesondere dem Vereinfachungszweck des gesonderten Feststellungsverfahrens, so dass ein gegenteiliges Auslegungsergebnis ausscheide (Rz. 11 ff.). In materiell-rechtlicher Hinsicht bestätigte der BFH dann die Qualifizierung der vermögensverwaltenden Stiftung & Co. KG

des FG Münster in der Vorinstanz und zwar im Kern anhand von Gesetzessystematik und Gesetzgebungsgeschichte (Rz. 20 ff.): Eine Wertfeststellung des Betriebsvermögens nach § 151 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 BewG setze einen Gewerbebetrieb voraus, welcher bei einer vermögensverwaltenden Stiftung & Co. KG nicht vorliege. Denn sie sei keine sog. gewerblich geprägte Personengesellschaft i.S.v. § 15 Abs. 3 Nr. 2 EStG. Nicht originär gewerblich geprägte Personengesellschaften erlangten die Gewerblichkeit nur durch die ausschließliche persönliche Haftung einer oder mehrerer Kapitalgesellschaften i.S.d. § 1 Abs. 1 Nr. 1 KStG. Eine rechtsfähige (Familien) Stiftung könne aber nicht als Kapitalgesellschaft in diesem Sinne eingeordnet werden. Als Kapitalgesellschaften nenne das Gesetz ausdrücklich nur Europäische Gesellschaften, Aktiengesellschaften, Kommanditgesellschaften auf Aktien und Gesellschaften mit beschränkter Haftung. Der Wortlaut dieser Auflistung („insbesondere“) deute zwar eine Offenheit gegenüber weiteren Rechtsfiguren an. Doch gehe aus der Gesetzesbegründung hervor, dass sich der Gesetzgeber hierunter Gesellschaften ohne deutsches bzw. europäisches Gründungsstatut vorgestellt habe, die aber wegen eines Typenvergleichs einer deutschen Kapitalgesellschaft entsprechen. Zum anderen stehe einer Einbeziehung von Stiftungen unter den Begriff der Kapitalgesellschaft in Nr. 1 entgegen, dass Stiftungen in einer eigenen Nr. 5 desselben Absatzes genannt seien (Rz. 22). Auch die Gesetzgebungsgeschichte des § 15 Abs. 3 Nr. 2 EStG spreche schließlich gegen die Qualifizierung der vermögensverwaltenden Stiftung & Co. KG als gewerblich geprägte Personengesellschaft. Denn hiermit habe die vormalige sog. Gepräge-Rechtsprechung aus den 1960er Jahren gesetzlich verankert werden sollen, die auf der Prämisse fußte, dass Kapitalgesellschaften gerade kraft ihrer Rechtsform Einkünfte aus Gewerbebetrieb erzielen (vgl. § 8 Abs. 2 KStG). Diese Prämisse treffe auf Stiftungen jedoch nicht zu. Dieser Umstand spreche auch entscheidend gegen eine analoge Anwendung des § 15 Abs. 3 Nr. 2 EStG, da er (Gewerblichkeit kraft Rechtsform) den Vergleichsmaßstab ausmache und entgegen

der Ansicht der Klägerin nicht etwaige übereinstimmende Typisierungsmuster bzw. Strukturmerkmale von Kapitalgesellschaft und Stiftung (Rz. 26).

### Fazit: Folgen für die Praxis

Der BFH bleibt seiner bereits im Ertragsteuerrecht etablierten Rechtsprechungslinie treu und bestätigt die Charakterisierung der vermögensverwaltenden Stiftung & Co. KG durch das FG Münster als nicht gewerblich geprägte Personengesellschaft. Positiv hervorzuheben ist die überzeugende Argumentation des BFH, der unter Auswertung der Gesetzgebungsgeschichte explizit auf die dort enthaltenen Kriterien zurückgreift und sich nicht – was nahe gelegen hätte – auf die Strukturunterschiede zwischen Stiftung und Kapitalgesellschaft zurückzieht. In der Praxis die wohl wichtigste Konsequenz dieser Einordnung dürfte sein, dass damit der vermögensverwaltenden Stiftung & Co. KG zugleich die Inanspruchnahme steuerlicher Begünstigungen für Betriebsvermögen (§§ 13a ff., 28a ErbStG) verwehrt wird. Zu begrüßen ist zudem die verfahrensrechtliche Klarstellung der Kompetenzverteilung zwischen Erbschaftssteuerfinanzamt und Feststellungsfinanzamt. Letzteres ist sachlich zuständig für die konkrete Qualifizierung der Vermögensart der wirtschaftlichen Einheit, deren Wert festzustellen ist. Eine größere Sachnähe des Erbschaftssteuerfinanzamtes zu dieser Prüfung ist dagegen nicht ersichtlich. In der Praxis taugt die Stiftung & Co. KG insbesondere als interessante Gestaltungsvariante, um die Nachfolge und das unternehmerische Vermögen innerhalb der Familie zu sichern, dabei aber gleichzeitig eine externe – und gerade nicht durch die Familie ausgeführte – Geschäftsführung zu erlauben. Die Entscheidung des BFH hat insoweit erfreuliche Klarheit hinsichtlich der Behandlung der Stiftung & Co. KG für Zwecke der Erbschaft- und Schenkungsteuer gebracht, wenn auch die (rechtspolitische) Diskussion um ihre Zulässigkeit noch nicht abgeschlossen sein mag.

Link zum Beitrag im PE-Magazin:  
<https://www.pe-magazin.de/bfh-klaert-offene-rechtsfragen-zur-vermoegensverwaltenden-stiftung/>

## Vollständige Optionsverschöpfung – Eine Optionsfalle im Erbschaftsteuergesetz?

von [Mareike Krämer](#) (POELLATH)



Quelle: AdobeStock

Mit Eigenkapitalbeteiligungen an Start-ups können sich gerade Mittelständler früh und gezielt Zugang zu relevanten Ideen, Technologien und Köpfen verschaffen, um die eigene strategische Neuausrichtung zu forcieren. Verschiedene Formen sind dabei denkbar.

### Voraussetzungen der Optionsverschöpfung in der Nachfolgeplanung

Die Möglichkeit zur Optionsverschöpfung besteht bereits seit 2009 und ist in der derzeitigen Gesetzesfassung auf Übertragungen seit dem 30.06.2016 anzuwenden (§ 13a Abs. 10 ErbStG, vormals Abs. 8). Voraussetzung für die Gewährung dieser Vollverschöpfung ist eine niedrige Verwaltungsvermögensquote. Diese darf 20% (vormals 10%) nicht überschreiten. Bei höherer Quote findet die bis zu 85%ige sogenannte Regelverschöpfung Anwendung.

Die Prüfungen, ob die Voraussetzungen erfüllt werden und in welcher Höhe eine Begünstigung erwartet werden kann, nehmen bei der Nachfolgeplanung einen gewichtigen Teil ein. Die Bewertungsverfahren dazu sind komplex. Und auch bei sorgsamer Vorbereitung können Unsicherheiten bestehen bleiben, die sich erst nach Durchführung der Übertragung aufklären, nicht zuletzt aufgrund von Betriebsprüfungen.

### Verwaltungsauffassung zur Übertragung mehrerer wirtschaftlicher Einheiten

Erschwerend kommt in den Fällen der Übertragung mehrerer wirtschaftlicher Einheiten mit einheitlichem Schenkungswillen oder im Erbfall hinzu, dass die Finanzverwaltung die Voraussetzungen der Antragserfüllung in Teilen schärfer auslegt als es der Wortlaut des Gesetzes ausdrücklich fordert. Im Einzelnen: Die Finanzverwaltung verlangt einen einzelnen, gemeinsamen Optionsantrag für alle übertragenen wirtschaftlichen Einheiten. Oder andersrum, die Finanzverwaltung lässt es nicht zu, für jede übertragene wirtschaftliche Einheit zu entscheiden, ob ein Antrag auf Optionsverschöpfung gestellt wird oder nicht. Die Erbschaftsteuer-Richtlinien sehen vor, dass die Ausübung des Antragsrechts durch den Erwerber „insgesamt nur einheitlich“ für alle Arten des erworbenen begünstigungsfähigen (bzw. vormals begünstigten) Vermögens erfolgen kann (R E 13a.21 Abs. 1 Satz 1 ErbStR 2019 bzw. R E 13a.13 Abs. 1 Satz 1 ErbStR 2011).

Für den Fall, dass der einheitliche Antrag gestellt wird, könne die Optionsverschönerung dann nur für die wirtschaftlichen Einheiten gewährt werden, deren eigene Verwaltungsvermögensquote die kritische Grenze nicht überschreiten. Für die übrigen Einheiten sei keinerlei Begünstigung möglich (vgl. R E 13a.21 Abs. 4 Sätze 1 und 2 ErbStR 2019 bzw. R E 13a.13 Abs. 3 Sätze 1 und 2 ErbStR 2011). Dies schließt auch die 85%ige Regelverschönerung aus.

Genau dieser Umstand wird in der Literatur als Optionsfalle bezeichnet. Wurde ein Optionsantrag gestellt, kann das Verfehlen der Verwaltungsvermögensquote in einer äußerst werthaltigen Einheit dazu führen, dass für diese eine Vollversteuerung erfolgt, während weniger werthaltige Einheiten vollständig steuerbefreit übertragen werden. In dieser Konstellation ist der Optionsantrag wirtschaftlich nachteilig. Aber er kann nicht widerrufen werden (§ 13a Abs. 10 Satz

## Keine Erleichterung durch Rechtsprechung des Finanzgerichts Münster

Bisher liegt zur Optionsfalle keine Entscheidung des BFH vor. Bereits zum zweiten Mal hatte aber das FG Münster darüber zu urteilen, zuletzt am 10.09.2020 (3 K 2317/19 Erb). Streitig war, ob bei der einheitlichen Übertragung von mehreren wirtschaftlichen Einheiten die Verwaltungsvermögensquote und die Optionsverschönerung jeweils isoliert zu ermitteln bzw. anzuwenden sei oder dies einheitlich erfolge.

Mit Hinweis auf den Einzelbewertungsgrundsatz des Bewertungsgesetzes bestätigt das Finanzgericht in seinem Urteil zunächst die isolierte Ermittlung der Verwaltungsvermögensquote für jede wirtschaftliche Einheit.

In Bezug auf die nur einheitlich mögliche Ausübung des Antragsrechts bei Übertragung



1 ErbStG). Darin besteht das Risiko der Antragstellung.

Nach Auffassung der Finanzverwaltung komme ein Rückfall auf die Regelverschönerung nur dann in Betracht, wenn alle wirtschaftlichen Einheiten die Verwaltungsvermögensquote von nicht mehr als 20% (vormals 10%) verfehlen. Der Antrag gehe dann ins Leere (vgl. R E 13a.21 Abs. 4 Satz 3 ErbStR 2019 bzw. R E 13a.13 Abs. 3 Satz 3 ErbStR 2011).

Die Herangehensweise der Finanzverwaltung impliziert auch, dass die Verwaltungsvermögensquote für alle übertragenen Einheiten individuell zu ermitteln ist (vgl. R E 13a.1 Abs. 2 Satz 2 Nr. 1 ErbStR 2019 bzw. R E 13a.1 Abs. 2 Satz 2 Nr. 1 ErbStR 2011), da keine gemeinsame Ermittlung für alle wirtschaftlichen Einheiten erfolgt.

mehrerer wirtschaftlicher Einheiten hatte sich das Finanzgericht bereits im Jahr 2013 dieser Auffassung der Finanzverwaltung angeschlossen (Urteil vom 09.12.2013 – 3 K 3969/11 Erb). Im aktuellen Urteil bleibt das Finanzgericht seiner Auffassung treu, trotz diesbezüglicher Kritik am ersten Urteil in der Literatur (Althoff, ZEV 2014 S. 325; Reich, DStR 2014 S. 1424; Geck, in: Kapp/Ebeling, ErbStG, Stand 83. Lfg. März 2020, § 13a Rn. 216).

Zuletzt wendet das Finanzgericht auch die Optionsfalle an und bestätigt, dass keinerlei Begünstigung für die wirtschaftlichen Einheiten erfolge, die die Verwaltungsvermögensquote nicht erfüllen. Es schließt ausdrücklich auch die Regelverschönerung aus.

## Anhängiges Revisionsverfahren beobachten

Die Revision zum Urteil ist zugelassen worden (II R 25/20). Beide Urteile ergingen zur alten Rechtslage vor der Gesetzesänderung vom 04.11.2016. Obwohl die Rechtssache auslaufendes Recht betreffe, seien aufgrund langwieriger Bewertungs- und Einspruchsverfahren noch viele parallele Fälle möglich. Zudem halte die Finanzverwaltung weiterhin an der Optionsfalle fest (vgl. R E 13a.21 Abs. 4 Satz 2 ErbStR 2019), auch wenn die herrschende Meinung in der Literatur nach den Änderungen der §§ 13a, 13b ErbStG dahingehend kein Risiko mehr sehe, so die Ausführungen zur Zulassung der Revision.

Hintergrund der Literaturmeinung ist, dass bei Übertragungen vor dem 30.06.2016 das Erfüllen der Verwaltungsvermögensquote als Voraussetzung der Begünstigung an sich galt, in der aktuellen Gesetzesfassung hingegen nur als Grund für die Erhöhung des Verschönerungsabschlags von 85% auf 100% gesehen wird (vgl. Troll/Gebel/Jülicher/Gottschalk, 61. EL Januar 2021, ErbStG § 13a Rn. 512; Meincke/Hannes/Holtz, 17. Aufl. 2018, ErbStG § 13a Rn. 121). Es bleibt also nach dieser erneuten Bestätigung der Finanzverwaltungsauffassung, zumindest zum alten Recht, vorerst dabei, dass die Optionsfalle zuschnappen kann.

## Welche Maßnahmen sind bei drohender Optionsfalle möglich?

Das Risiko der Optionsfalle lässt sich dadurch umgehen, dass die Annahme eines einheitlichen Schenkungswillens bei der Übertragung mehrerer wirtschaftlicher Einheiten vermieden wird, z.B. durch zeitliche Entzerrung und Auftrennung in einzelne

Übertragungen. Im ungeplanten Erbfall kann diese Überlegung jedoch nicht mehr helfen.

Bei bereits erfolgten Übertragungen mehrerer wirtschaftlicher Einheiten sollte ein Erwerber den Antrag auf Optionsverschönerung so lange wie möglich hinauszögern. Der Antrag ist nach Auffassung der Finanzverwaltung bis zur materiellen Bestandskraft des Bescheids möglich (R E 13a.21 Abs. 2 Satz 2 ErbStR 2019). Die Erbschaftsteuerrichtlinien definieren nicht, wann von materieller Bestandskraft auszugehen ist und in der Literatur herrschen dazu unterschiedliche Auffassungen. Bei Vorliegen eines Vorbehalts der Nachprüfung sollte jedenfalls noch keine materielle Bestandskraft eingetreten und der Antrag weiterhin möglich sein.

Aus diesem Vorgehen kann sich ein Liquiditätsnachteil ergeben, der gegen das Risiko der Optionsfalle abzuwägen ist. Wird zunächst unter Anwendung der Regelverschönerung veranlagt, kann daraus eine Steuerzahlung resultieren. Diese würde bei einer späteren erfolgreichen Antragstellung zwar erstattet werden, jedoch erfolgt keine Verzinsung.

In entsprechenden Fällen ist außerdem Einspruch einzulegen, um die Bescheide im Hinblick auf die Ermittlung und Anwendung der Optionsverschönerung offenzuhalten bis das beim BFH anhängige Revisionsverfahren entschieden ist. Zu begrüßen wäre, wenn der BFH die Chance ergreift, darin zumindest für die aktuelle Rechtslage der Verwaltungsauffassung zu widersprechen und so für die Zukunft Klarheit schaffen würde.

Link zum Beitrag im PE-Magazin:  
<https://www.pe-magazin.de/vollstaendige-optionsverschönerung-eine-optionsfalle-im-erbschaftsteuergesetz/>

# Weitere Highlights Tax

## Änderung der Immobilienbewertung – Ab 2023 werden unentgeltliche Übertragungen teurer

Mit dem Jahressteuergesetz (JStG) 2022 ist auch eine Änderung bei der Immobilienbewertung verbunden. Diese wird weitgehend zu höheren erbschaft- und schenkungsteuerlichen Belastungen bei der unentgeltlichen Übertragung von Immobilien führen. Unsere Experten haben die wichtigsten Punkte zusammengefasst.

Lesen Sie den ganzen Beitrag im PE-Magazin:  
<https://www.pe-magazin.de/aenderung-der-immobilienbewertung-ab-2023-werden-unentgeltliche-uebertragungen-teurer/>

## Pflichtteilsansprüche – BGH konkretisiert Anforderungen an die Anwendung ausländischen Erbrechts

Der Umgang mit potentiellen Pflichtteilsansprüchen ist regelmäßig ein entscheidendes Thema bei der Nachfolgeplanung. Dies gilt umso mehr bei grenzüberschreitenden Erbfällen – sei es, dass der künftige Erblasser und die möglichen Pflichtteilsberechtigten in unterschiedlichen Staaten leben oder das Vermögen international verteilt ist (oder beides). Ein aktuelles Urteil des Bundesgerichtshofs (BGH) sorgt nun für mehr Rechtssicherheit.

Lesen Sie den ganzen Beitrag im PE-Magazin:  
<https://www.pe-magazin.de/pflichtteilsansprueche-bgh-konkretisiert-anforderungen-an-die-anwendung-auslaendischen-erbrechts/>

## Die Familiengenossenschaft als Instrument der Vermögensnachfolge?

Bei der Nachfolgeplanung vermögender Privatpersonen kommen verschiedene Wege der Vermögensübertragung in Betracht. Die sogenannte Familiengenossenschaft ist dabei eine Möglichkeit. Wem sie nutzt und wo mögliche Schwierigkeiten liegen, erläutert PE Magazin-Autor Christian Kempfes.

Lesen Sie den ganzen Beitrag im PE-Magazin:  
<https://www.pe-magazin.de/die-familiengenossenschaft-als-instrument-der-vermoegensnachfolge/>

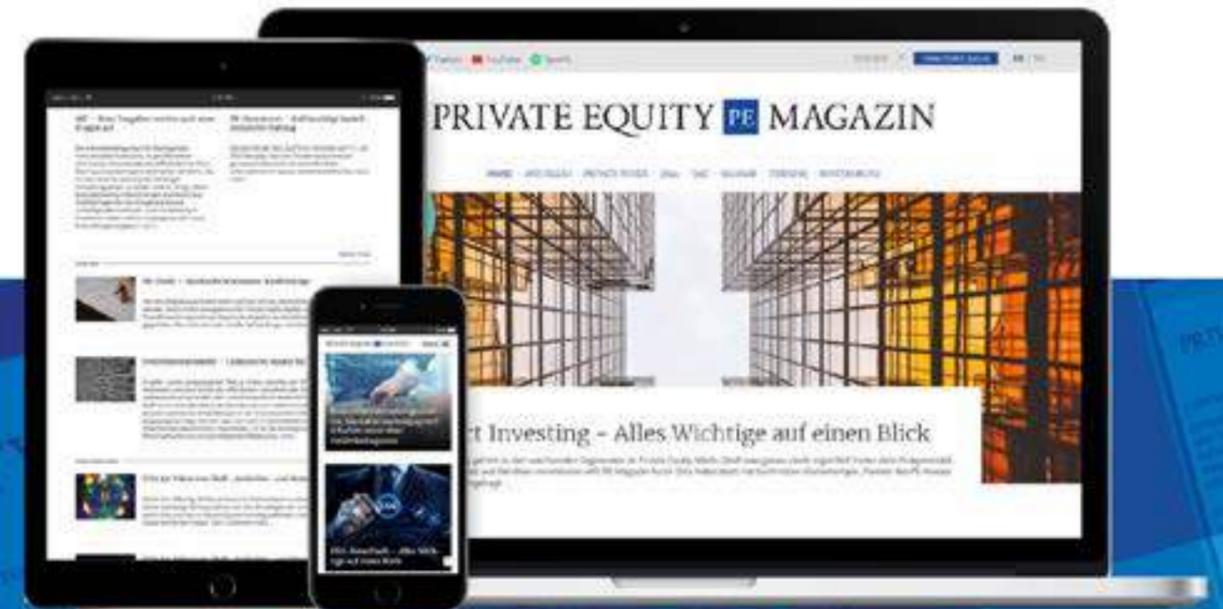
## Verdeckte Gewinnausschüttungen – Augen auf bei Unternehmensspenden

In der Praxis führt die Abgrenzung von Spenden und verdeckten Gewinnausschüttungen häufig zu Rechtsunsicherheiten. Ein aktuelles Urteil des Bundesfinanzhofs klärt zwar einige offene Fragen, kann aber nicht alle bestehenden Probleme lösen.

Lesen Sie den ganzen Beitrag im PE-Magazin:  
<https://www.pe-magazin.de/verdeckte-gewinnausschuettungen-augen-auf-bei-unternehmensspenden/>

[Alle Beiträge zum Themenschwerpunkt Tax gibt es hier.](#)

# PRIVATE EQUITY **PE** MAGAZIN



## Das Onlinemagazin für die Private Equity-Branche

In unserem Onlinemagazin bieten wir Ihnen fortlaufend aktuelle Beiträge, Videos und Podcasts rund um die Themen Private Funds, M&A und Tax.

UNSER  
PE-MAGAZIN-TRAILER  
JETZT ANSCHAUEN!



[www.pe-magazin.de](http://www.pe-magazin.de)