

Inhaltsverzeichnis

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

TEIL 1 GRUNDLAGEN DER UNTERSUCHUNG..... 1

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

TEIL 2 STEUERLICHE RAHMENBEDINGUNGEN DER

GRENZÜBERSCHREITENDEN FINANZIERUNGSBESTEuerung..... 15

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

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

TEIL 3 WIRTSCHAFTLICHE RAHMENBEDINGUNGEN VON PRIVATE EQUITY INVESTITIONEN.....78

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

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

TEIL 4 DEFINITION VON STRUKTUR, MESSMETHODIK UND

ANNAHMEN DER MUSTERINVESTITION132

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

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

TEIL 5 STEUERLICHE ANALYSE UND QUANTIFIZIERUNG DER

MUSTERINVESTITION168

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

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

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

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

TEIL 6 SENSITIVITÄTS- UND SZENARIOANALYSE DER

MUSTERINVESTITION295

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

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