

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) Besteuerungsimplikationen der inländischen Gesellschaft.....	40
(ii) Besteuerungsimplikationen des ausländischen Gesellschafters	40
b) Besteuerung von in das Ausland fließenden Dividenden.....	41
(i) Besteuerungsimplikationen der inländischen Gesellschaft.....	41
(ii) Besteuerungsimplikationen des ausländischen Gesellschafters	41
2. Rahmenbedingungen aufgrund des Abkommensrechts	42
a) Besteuerung von in das Ausland fließenden Zinsen.....	44

(i) Besteuerungssimplikationen der inländischen Gesellschaft	44
(ii) Besteuerungssimplikationen des ausländischen Gesellschafters	45
b) Besteuerung von in das Ausland fließenden Dividenden.....	47
(i) Besteuerungssimplikationen der inländischen Gesellschaft	47
(ii) Besteuerungssimplikationen 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 skizierte 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.....

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 Akquisitionsstrukturierung	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. Finanzierungstrukturen 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 Quellensteuerentlastungsversagung.....	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) Teilsteuер- 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 gewerbesteuerlicher 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 Verlustvorträge 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, Investitions gesamtüberschuss 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