

CHRISTOPH PHILIPP

## Private Equity: Der Carried Interest in Erbschaft- und Schenkungsteuer

Die ertragsteuerliche Behandlung des Carried Interest als disproportionalen Gewinnanteils wurde in den letzten Jahren sehr intensiv und kontrovers diskutiert.<sup>1</sup> Endgültige Rechtssicherheit brachten erst das BMF-Schreiben vom 16. Dezember 2003<sup>2</sup> sowie das Gesetz zur Förderung von Wagniskapital.<sup>3</sup> Die erbschaftsteuerliche Beurteilung des Carried Interest blieb hingegen in der Diskussion unberücksichtigt, obwohl sich hieran die gleichen Fragen knüpfen. Ist der Carried Interest eine Tätigkeitsvergütung oder eine gesellschaftsrechtliche Gewinnabrede? Im Folgenden werden die Auswirkungen der Qualifizierung des Carried Interest nach der einen oder der anderen Alternative dargestellt und Lösungsansätze für dabei auftretende Unstimmigkeiten aufgezeigt.

### *I. Begriffsbestimmung*

Gegenstand dieser Untersuchung ist der erhöhte Gewinnanteil der Sponsoren bei Private-Equity-Fonds im Rahmen der erbschaft- und schenkungsteuerlichen Bewertung. Zweck dieser Private-Equity-Fonds, die in der Praxis als vermögensverwaltende Personengesellschaft strukturiert sind,<sup>4</sup> ist das Erwerben, Verwalten und Veräußern von Beteiligungen, typischerweise an Kapitalgesellschaften (Portfolio-Unternehmen).<sup>5</sup> Sog. „Sponsoren“ sind die Personen, die den Fonds konzipieren und auflegen.<sup>6</sup>

Neben der kapitalmäßigen Beteiligung an dem Fonds erbringen die Sponsoren regelmäßig weitere immaterielle Gesellschafterbeiträge in Form von Anlageentscheidungen und sonstigen Beiträgen (Erfahrungen, Branchenwissen, Kontakte). Im Gegenzug erhalten sie und andere (z. B. Fondsmanager) eine gegen-

---

<sup>1</sup> Vgl. *Birk/Pöllath/Rodin*, Kapitalbeteiligungsgesellschaften und ihre steuerliche Behandlung, Tagungsband des Workshops vom 28.9. 2001 an der Universität Münster, 2001.

<sup>2</sup> Vgl. BMF-Schreiben v. 16.12. 2003, IV A 6 – S 2240 – 153/03, BStBl. I 2004, 40; vgl. hierzu: *Pöllath + Partners* (Hrsg.), Private Equity Fonds, Kommentar zum BMF-Schreiben vom 16.12. 2003, 2006.

<sup>3</sup> Gesetz zur Förderung von Wagniskapital v. 30.7. 2004, BGBl. I 2004, 2013.

<sup>4</sup> Vgl. BMF-Schreiben v. 16.12. 2003, BStBl. I 2004, 40, Tz. 2; P+P, Kommentar Private Equity Fonds (Fn. 2), S. 32.

<sup>5</sup> Vgl. zum BMF-Schreiben v. 16.12. 2003, BStBl. I 2004, 40 ff., Tz. 4; P+P, Kommentar Private Equity Fonds (Fn. 2), S. 44.

<sup>6</sup> In der Praxis häufig auch als „Initiatoren“ bezeichnet; vgl. Glossar in: P+P, Kommentar Private Equity Fonds (Fn. 2), S. 245.

über der kapitalmäßigen Beteiligung an dem Fonds erhöhte Gewinnbeteiligung, den Carried Interest.<sup>7</sup> Ob darin eine Vergütung liegt oder eine bloße Absicherung des Interessengleichlaufs mit den Investoren, ist strittig. Der Begriff Carried Interest beschreibt den wirtschaftlichen Hintergrund der Gewinnbeteiligung. Diese stellt sich als eine Gesellschaftsbeteiligung („interest“) dar, deren Kapitaleinsatz ganz oder wesentlich von jemand anderem als dem Inhaber selbst getragen („to carry“) wird.<sup>8</sup>

In den Gesellschaftsverträgen der Fonds findet sich der Carried Interest regelmäßig in der Ausgestaltung eines disproportionalen Gewinnanteils und weicht somit von der gesetzlichen Regelung des § 164 HGB ab.<sup>9</sup> So sehen die Gesellschaftsverträge der Fonds üblicherweise vor, dass die Sponsoren beim Erreichen einer bestimmten Mindestverzinsung (Hurdle Rate)<sup>10</sup> einen überproportionalen Gewinnanteil erhalten, der über die kapitalmäßige Beteiligung hinausgeht. Dieser Gewinnanteil kann 20 % bis 25 % des Netto-Einkommens des Fonds erreichen.<sup>11</sup>

## II. Gesellschaftsrechtliche Ausgestaltung

In der Praxis lassen sich zwei Grundmodelle des Carried Interest unterscheiden, die letztlich jedoch zu einem nahezu gleichen Ergebnis führen.

Beim sogenannten *Full Repayment of Capital Commitment* erfolgt die Auslösung des Carried Interest erst mit der vollständigen Rückzahlung der gesamten Kapitaleinlage der Investoren, also des Zeichnungskapitals, einschließlich der vorrangigen Mindestverzinsung (Hurdle Rate). Lediglich für den Fall, dass nicht die gesamte Zeichnungssumme von den Investoren abgerufen wird, kann der Fonds das Auslösen des Carried Interest auf die Rückzahlung der Kapitalbeiträge beschränken.

Nach dem *Full Repayment of Capital Contribution* ist der Carried Interest an die geleisteten Kapitalbeiträge der Investoren geknüpft. Danach kann der Carried Interest bereits während der Fondslaufzeit anfallen, sofern die Rückflüsse aus den Beteiligungserlösen die Hurdle Rate für die erfolgten Kapitalbeiträge überschreiten. Dies erweist sich regelmäßig als vorteilhaft für die Sponsoren, da diesen bereits vor Ablauf des Fonds der disproportionale Gewinn zusteht. Es birgt jedoch die Gefahr, dass die Sponsoren trotz einer zunehmend schlechteren Entwicklung der Beteiligungserlöse den Carried Interest vereinnahmen können, auch wenn die Hurdle Rate der gesamten Zeichnungssumme nie erreicht wird.

<sup>7</sup> Vgl. zum Begriff BMF-Schreiben v. 16. 12. 2003, BStBl I 2004, 40; P+P, Kommentar Private-Equity-Fonds (Fn. 2), S. 41.

<sup>8</sup> Vgl. Glossar „Carried Interest“, in: P+P, Kommentar Private Equity Fonds (Fn. 2), S. 239.

<sup>9</sup> Vgl. Gocksch, Besteuerung inländischer Private Equity Fonds, 2004, S. 66.

<sup>10</sup> Marktüblich ist eine Basis-Rendite von 6–12 %, die die Investoren auf ihre Kapitalanlage erreichen müssen, bevor das Carried Interest eingreift. Vgl. Glossar „Hurdle Rate“, in: P+P, Kommentar Private Equity Fonds (Fn. 2), S. 240.

<sup>11</sup> Vgl. Pöllath/Rodin, in: Festschrift für A. J. Rädler zum 65. Geburtstag, 1999, 487 (501); Herzig/Gocksch, DB 2002, 600 (601).

Für solche Fälle sehen die Fondsverträge regelmäßig sogenannte *Clawback*-Regelungen<sup>12</sup> vor, wonach eine Rückzahlungspflicht der Sponsoren besteht, sofern und soweit die Hurdle Rate für die gesamte Zeichnungssumme nicht erreicht wird. Gesichert sind solche Rückzahlungsverpflichtungen oftmals über Garantien für den Fall, dass ein Sponsor zahlungsunfähig wird.

Im Ergebnis erhalten die Sponsoren den überproportionalen Gewinnanteil also immer erst mit vollständiger Rückzahlung der Kapitaleinlagen der Investoren nebst Mindestverzinsung (Hurdle Rate).

Häufig ist die Carried-Interest-Regelung zudem durch ein sog. *Catch-up* modifiziert.<sup>13</sup> Darunter ist ein „Aufholen“ der Sponsoren zu verstehen, d. h., dass diese nach Auslösen des Carried Interest selbst erst einen Betrag bis zur Höhe der Mindestverzinsung der Investoren bekommen. Die Sponsoren vereinnahmen danach die auf das Auslösen des Carried Interest folgenden weiteren Rückflüsse zunächst selbst,<sup>14</sup> bis sie ebenfalls die Mindestverzinsung erreicht haben. Erst wenn sowohl Investoren als auch Sponsoren die Mindestverzinsung der Hurdle Rate erreicht haben, greift die Gewinnverteilung nach der Regelung des Carried Interest.

### III. Carried Interest in der Erbschaftsteuer

Der Carried Interest stellt somit gesellschaftsrechtlich eine disproportionale Gewinnabrede bei einem Private-Equity-Fonds dar, die ihren Anknüpfungspunkt im Gesellschaftsvertrag findet. Das Ertragsteuerrecht behandelt hingegen den überproportionalen Gewinnanteil der Sponsoren gesetzlich als Einkünfte aus selbständiger Tätigkeit (vgl. § 18 Abs. 1 Nr. 4 EStG) und nicht als gesellschaftsrechtliche Vereinbarung.

Um die Frage der erbschaftsteuerlichen Beurteilung des Carried Interest als Tätigkeitsvergütung oder als gesellschaftsvertragliche Gewinnverteilung auf Ebene der Kommanditbeteiligung an der Fondsgesellschaft zu beantworten, sollen zunächst die Auswirkungen auf die Bewertung des Carried Interest nach beiden Alternativen dargestellt werden.

#### 1. Berücksichtigung des Carried Interest auf Beteiligungsebene

Sofern der Carried Interest im Rahmen der gesellschaftsvertraglichen Gewinnverteilung auf Ebene der Fondsgesellschaft zu bewerten ist, stellt sich die Frage nach der Bewertung des Fonds für erbschaftsteuerliche Zwecke.

---

<sup>12</sup> Vgl. hierzu *Behrens*, FR 2004, 1211 (1218); *Gocksch*, Besteuerung inländischer Private Equity Fonds (Fn. 9), S. 67.

<sup>13</sup> Vgl. *Gocksch*, Besteuerung inländischer Private Equity Fonds (Fn. 9), S. 67.

<sup>14</sup> Je nach Fonds kann dies divergieren zwischen 50 %, 80 % und 100 %. Das bedeutet, dass der Betrag, der die Zeichnungssumme der Investoren einschließlich deren Mindestverzinsung übersteigt, zu 50 %, 80 % oder 100 % zunächst den Sponsoren zufällt, bis diese ebenfalls die Mindestverzinsung erhalten haben.

a) *Erwerb anteiliger Wirtschaftsgüter (§ 10 Abs. 1 Satz 3 ErbStG)*

Private-Equity-Fonds sind typischerweise als vermögensverwaltende Personengesellschaften ausgestaltet.<sup>15</sup> Dies ist in der Zielsetzung der Steuerneutralität von Private-Equity-Fonds begründet. Steuerneutralität bedeutet, dass durch die steuerliche Struktur eines Private-Equity-Fonds weder auf Fondsebene noch auf Ebene der Investoren eine Änderung der steuerlichen Qualifikation der Einkünfte der Investoren aus der Private-Equity-Fonds-Beteiligung erfolgt.<sup>16</sup> Aus Private-Equity-Fonds-Beteiligungen erzielen die Kapitalanleger zum größten Teil Veräußerungsgewinne. Diese sollen ausschließlich bei ihnen nach ihren persönlichen Merkmalen besteuert werden. Jeder Beteiligte ist also für seinen eigenen Steuerstatus selbst verantwortlich. Er erwartet, dass er aus Umständen, für die nicht er, sondern andere Beteiligte verantwortlich sind, nicht mit zusätzlichen Steuern belastet wird.<sup>17</sup> Eine vermögensverwaltende Personengesellschaft ist ertragsteuerlich transparent und erfüllt somit diese Zielsetzung.<sup>18</sup>

Ähnlich verhält es sich bei der Erbschaftsteuer. So ist ein Private-Equity-Fonds als Gesamthand erbschaftsteuerlich nicht selbst Bewertungsgegenstand, vielmehr wird ein Erwerb der anteiligen Wirtschaftsgüter fingiert (vgl. § 10 Abs. 1 Satz 3 ErbStG). Die Kapitalanleger und Sponsoren werden also so gestellt, als ob sie unmittelbar die Portfolio-Unternehmen hielten. Insofern werden den Beteiligten an einem Private-Equity-Fonds entsprechend der Beteiligungsquote am Fonds die Unternehmensbeteiligungen direkt zugerechnet.

b) *Maßgeblichkeit gesellschaftsvertraglicher Regelungen zur Gewinnverteilung*

Die erbschaftsteuerliche Transparenz des Private-Equity-Fonds hat jedoch nicht zur Folge, dass die gesellschaftsvertraglichen Regelungen der vermögensverwaltenden Kommanditgesellschaft außer Acht zu lassen sind. Dies ergibt sich bereits dadurch, dass die Regelung des § 10 Abs. 1 Satz 3 ErbStG auf die anteiligen Wirtschaftsgüter des Fonds als vermögensverwaltende Personengesellschaft abstellt. „Anteilig“ bezeichnet hierbei den entsprechenden Anteil am einzelnen – zum Gesamthandsvermögen gehörenden – Wirtschaftsgut, der wie ein Miteigentumsanteil zu behandeln ist.<sup>19</sup> Die Anteilshöhe dieses Miteigentumsanteils richtet sich nach dem jeweiligen Einzelgesetz und den jeweils einschlägigen gesetzlichen Vorschriften über die Gesamthand (z. B. §§ 731 ff. BGB, §§ 155, 158 HGB), sofern nicht abweichend auf eine vertragliche Vereinbarung der Beteiligten abgestellt

<sup>15</sup> Vgl. BMF-Schreiben v. 16. 12. 2003, BStBl. I 2004, 40, Tz. 2, 17, 21; P+P, Kommentar Private Equity Fonds (Fn. 2), S. 32, 149. Das gilt zumindest für private Investoren; vgl. *Weitnauer*, FB 2001, S. 258. Zur Struktur eines Private-Equity-Fonds siehe auch *Pöllath/Rodin*, in: Festschrift Rädler (Fn. 11), S. 487 ff.; *Rodin/Veith*, DB 2001, 883 (884).

<sup>16</sup> *Rodin*, in: *Jugel*, Private Equity Investments, 1. Aufl. 2003, S. 45.

<sup>17</sup> Vgl. *Rodin*, in: *Jugel*, Private Equity Investments, S. 43.

<sup>18</sup> Vgl. zu den sonstigen Anforderungen: BMF-Schreiben v. 16. 12. 2003, BStBl. I 2004, 40 ff.

<sup>19</sup> Vgl. R 26 Abs. 2 Satz 1 ErbStR, § 39 Abs. 2 Nr. 2 AO; vgl. auch *Troll/Gebel/Jülicher*, ErbStG, Stand: Februar 2007, § 10 Rn. 59.

werden kann.<sup>20</sup> Dies wiederum richtet sich nach den gesellschaftsvertraglich festgelegten Beteiligungsverhältnissen.<sup>21</sup>

Der Unternehmenswertanteil entspricht in aller Regel nicht dem Kapitalanteil. Vielmehr bestimmt der auf dem Kapitalkonto der Sponsoren ausgewiesene Betrag lediglich ihren Anteil am bilanziellen Eigenkapital der Personengesellschaft. Insofern werden stille Reserven bei der Berechnung des Unternehmenswertanteils nicht berücksichtigt. Der Gesamtwert des Gesellschaftsvermögens ergibt sich somit aus den stillen Reserven und der Summe der Kapitalanteile.<sup>22</sup> Ist die Zuweisung der stillen Reserven nicht ausdrücklich durch den Gesellschaftsvertrag geregelt, ist für die Aufteilung der stillen Reserven der Gewinnverteilungsschlüssel nach dem Gesellschaftsvertrag des Fonds maßgeblich, da es sich hierbei um noch nicht verwirklichte – d. h. um noch nicht im Rahmen des Bestandsvergleichs bilanziell ausgewiesene – Gewinne handelt.<sup>23</sup>

*aa) Bestimmung des Unternehmenswertanteils infolge disproportionaler Gewinnverteilung*

Wie bereits dargestellt, wird der Carried Interest als disproportionaler Gewinnanteil erst ausgelöst, nachdem den Investoren ihr investiertes Kapital, das Zeichnungskapital, einschließlich einer vorher festgesetzten Rendite p. a. (Hurdle Rate) zurückbezahlt wurde. Insofern ist zwischen dem Zeitpunkt, in dem der Carried Interest noch nicht ausgelöst ist, und dem Zeitpunkt, zu welchem er schließlich ausgelöst ist, zu differenzieren. Die Laufzeit des Fonds ist entsprechend in zwei Phasen teilbar. Die erste Phase erstreckt sich vom Closing des Fonds bis zu dem Zeitpunkt, an welchem den Investoren ihr gezeichnetes Kapital einschließlich der vorrangig gewährten Rendite p. a. zurückbezahlt wird. Erst wenn dies der Fall ist, beginnt die zweite Phase, in der der Carried Interest ausgelöst ist. Ab diesem Zeitpunkt besteht das Fondsvermögen nur noch aus Gewinnen, da das investierte Kapital zuvor an die Investoren zurückgezahlt wurde. Fortan steht den Sponsoren an dem restlichen Fondsvermögen einschließlich noch einzuzahlender Kapitalabrufe ein Anteil in Höhe des vereinbarten Carried Interest zu. Ungewiss ist indes, ob es überhaupt zum Eintritt in diese Phase kommt.

Der Carried Interest bewirkt somit eine andere Vermögenszuordnung an dem Fondsvermögen als diejenige entsprechend den Kapitalanteilen an der Fondsgesellschaft. Der Vermögenswert des Anteils an der Fondsgesellschaft errechnet sich folglich aus dem Kapitalanteil bezüglich der Buchwerte des Gesellschaftsvermögens und dem rechnerischen Anteil an den stillen Reserven.<sup>24</sup> Da das Fondsvermögen nach Auslösen des Carried Interest nur noch aus Gewinnen besteht, ist nicht mehr der Kapitalanteil an dem Fonds, also der vermögensverwaltenden Kommanditgesellschaft, entscheidend, sondern der Gewinnverteilungsschlüssel.<sup>25</sup>

<sup>20</sup> Kruse, in: *Tipke/Kruse*, AO/FGO, Stand: Mai 2007, § 39 Rn. 97.

<sup>21</sup> Vgl. *Gebel*, DStR 1997, 801 (802); *ders.*, Betriebsvermögensnachfolge: Erbfall und vorweggenommene Erbfolge; Einkommensteuer und Erbschaftsteuer, 2002, S. 236.

<sup>22</sup> Vgl. *Lübke*, in: *Sudhoff*, Personengesellschaften, 8. Aufl. 2005, S. 406, Rn. 25; vgl. hierzu auch *Grützner*, in: *Lange*, Personengesellschaften im Steuerrecht, 6. Aufl. 2005, S. 296, Rn. 1257.

<sup>23</sup> Vgl. *Gebel*, DStR 1997, 801 (802); *Gebel*, Betriebsvermögensnachfolge (Fn. 21), S. 238.

<sup>24</sup> Vgl. *Gebel*, Betriebsvermögensnachfolge (Fn. 21), S. 237.

<sup>25</sup> Vgl. *Gebel*, DStR 1997, 801 (802).

*bb) Berücksichtigung des Carried Interest vor dessen Auslösung*

Gleichwohl stellt sich bereits für die Zeit vor Auslösen des Carried Interest die Frage, ob der Carried Interest auch zu diesem Zeitpunkt einer Bewertung zugänglich ist. Zwar ist für den Carried Interest der tatsächliche Rückfluss an die Investoren entscheidend, dennoch sind Konstellationen denkbar, in denen das Fondsvermögen eine solch hohe Wertsteigerung erfahren hat, dass der Carried Interest bereits zum Bewertungsstichtag zum Tragen kommen würde.

So ist der Wert des Carried Interest schon vor seiner Auslösung feststellbar, indem das Fondsvermögen um die noch zurückzuzahlenden Kapitaleinlagen einschließlich der vorrangigen Rendite gekürzt und der überschüssige Teil des Fondsvermögens dem Carried Interest zugrunde gelegt wird. Dieser Wert spiegelt dann die Wertsteigerung der Wirtschaftsgüter unter Berücksichtigung der vorrangig gewährten Rendite wider. Dies lässt sich an dem folgenden (vereinfachten) Beispiel veranschaulichen, bei dem sich das Fondsvermögen wie folgt darstellt:

*Beispiel 1:*

Investiertes Kapital	100
<i>Fondsvermögen</i>	
– Fondsvermögen zum Anschaffungszeitpunkt der Portfolio-Unternehmen	85 <sup>26</sup>
– Theoretisch den Carried Interest auslösender Wert (Hurdle Rate 8 %)	108
– Fondsvermögen zum Bewertungsstichtag	120

Nach Beispiel 1 würde dem Investor, der mit 1 % am Fonds beteiligt ist, vorerst ein Anteil von 1 % am Wert von 100 zustehen. Da die Investoren ausschließlich die Höhe der Hurdle Rate vereinnahmen, fiel die Wertsteigerung von 8 auf 108 nur auf ihren Anteil. Dadurch ergäbe sich zunächst eine verhältnismäßige Vermögensbeteiligung von 1,08 %. An dem Carried Interest<sup>27</sup> – hier in Höhe der Wertsteigerung von 12 – würde der Investorenanteil lediglich mit 80 % partizipieren, also der Investor mit einer Beteiligungsquote von 1 % am Kapital lediglich mit 0,8 % von 12, also 0,096. In der Summe ergibt sich daher ein Anteilswert von  $1,08 + 0,096 = 1,176$ . Die verhältnismäßige Vermögensbeteiligung beliefe sich daher auf 1,176 (0,98 % von 120) statt der kapitalmäßigen Beteiligungsquote von 1 %. Ohne Berücksichtigung des Carried Interest betrüge der Anteilswert 1,2 (1 % von 120).

Spiegelbildlich gebührt dem Sponsor, der mit 1 % am Fonds beteiligt ist,<sup>28</sup> zunächst ein Anteilswert von 1 % am Wert von 100. In Höhe der Hurdle Rate würde der Anteil der Sponsoren am Fondsvermögen nicht teilhaben. Daher

<sup>26</sup> In der Regel werden nur 85 % des gezeichneten Kapitals investiert. Mit den übrigen Prozent werden laufende Kosten und Management Fee beglichen.

<sup>27</sup> Bei unterstelltem Gewinnverteilungsschlüssel von 20 % zugunsten der Sponsoren und 80 % zugunsten der Investoren. Eine Catch-up-Phase soll zunächst nicht berücksichtigt werden.

<sup>28</sup> Das Ansetzen der Beteiligungshöhe von 1 % dient nur der Veranschaulichung; in der Praxis entspricht die kapitalmäßige Beteiligungsquote sämtlicher Sponsoren gerade 1 %.

würde rechnerisch bei einem Fondsvermögen in Höhe von 108 zum Bewertungsstichtag der Wert des Sponsorenanteils bei 1 % von 100 verbleiben, mithin die verhältnismäßige Vermögensbeteiligung auf 0,925 % sinken (1/108). In Höhe des Carried Interest hingegen würde der Anteil nicht mit 1 %, sondern mit 20 % an der Wertsteigerung in Höhe von 12 teilhaben, also mit 2,4. Rechnerisch ergibt sich daher ein wirklicher Anteilswert von  $1,00 + 2,4 = 3,4$ . Die verhältnismäßige Vermögensbeteiligung würde sich daher auf 2,83 % (3,40 von 120) erhöhen, während die kapitalmäßige Beteiligung bei 1 % verbliebe.

Für den Bewertungsstichtag ist somit ohne Belang, in welcher Phase sich der Fonds gerade befindet. Um den Wert des Carried Interest bestimmen zu können, ist letztlich allein der Wert des Fondsvermögens um die Kapitaleinlage und die vorrangige Mindestverzinsung zu mindern und um eine etwaige Catch-up-Regelung zu korrigieren. Unerheblich ist daher ebenfalls, ob der Carried Interest bereits auch faktisch durch die Rückflüsse des Fonds ausgelöst wurde, da auch vorher bestimmt werden kann, wem welcher Anteil am Fonds zusteht.

#### cc) Erfordernis der Bewertung des Fondsvermögens zum Verkehrswert

Zu berücksichtigen ist, dass es zur Feststellung der verhältnismäßigen Vermögensbeteiligung einer Bewertung des Fondsvermögens zum Bewertungsstichtag bedarf. Diese Bewertung bildet jedoch den Carried Interest nur dann zutreffend ab, wenn sie die Verkehrswerte der von dem Fonds gehaltenen Portfolio-Unternehmen wiedergibt. Dies setzt entsprechend voraus, dass die gesetzlichen Bewertungsverfahren die Portfolio-Unternehmen, welche in der Regel nicht börsennotierte Kapitalgesellschaften sind, ebenfalls mit dem Verkehrswert ansetzen.

Nicht zuletzt das Bundesverfassungsgericht hat in seinem Beschluss vom 7. November 2006<sup>29</sup> gerügt, dass die gesetzlichen Bewertungsverfahren regelmäßig nicht den Verkehrswert widerspiegeln. So haben in der Vergangenheit Verprobungen des Stuttgarter Verfahrens<sup>30</sup> anhand von tatsächlichen Anteilsverkäufen gezeigt, dass die Schätzwerte im Durchschnitt erheblich unter den Verkaufswerten lagen.<sup>31</sup> Das hat zur Folge, dass die Wertermittlung von nicht börsennotierten Kapitalgesellschaften bereits aufgrund des Bewertungssystems dem tatsächlichen Verkehrswert hinterherläuft. Dies kann an dem folgenden Beispiel verdeutlicht werden.

#### Beispiel 2:

Investiertes Kapital	100
<i>Fondsvermögen</i>	
– Fondsvermögen zum Anschaffungszeitpunkt der nicht börsennotierten Portfolio-Unternehmen	85
– Theoretisch den <i>Carried Interest</i> auslösender Wert (Hurdle Rate 8 %)	108
– Bewertung nach dem Stuttgarter Verfahren zum Bewertungsstichtag	70
– Tatsächlicher Verkehrswert zum Bewertungsstichtag	120

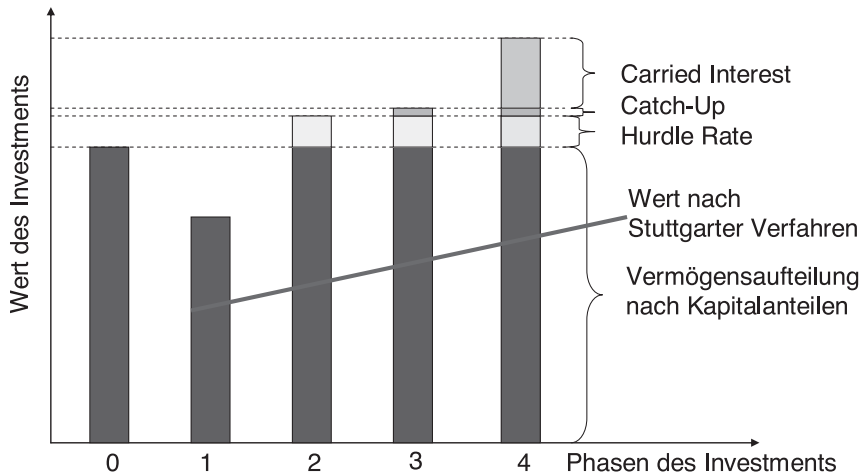
<sup>29</sup> BVerfG v. 7.11. 2006, 1 BvL 10/02, DStR 2007, 235.

<sup>30</sup> Das Stuttgarter Verfahren ist die nach § 11 Abs. 2 Satz 2 BewG von der Finanzverwaltung für nicht börsennotierte Kapitalgesellschaften geschaffene Bewertungsmethode.

<sup>31</sup> *Viskorf*, in: *Viskorf/Glier/Knobel*, BewG, 4. Aufl. 1998, § 11 Rz. 32.

Demnach würde der Carried Interest in diesem Beispiel keine Berücksichtigung finden, da die Bewertung der Portfolio-Unternehmen nach dem Stuttgarter Verfahren nicht die den Carried Interest auslösende Schwelle überschreitet. Die niedrigere Bewertung nach dem Bewertungsgesetz bewirkt, dass der von den Kapitalanteilen abweichende Gewinnverteilungsschlüssel nicht oder zumindest nur beschränkt greift, obwohl dies bei einer Bewertung zum Verkehrswert der Fall wäre. Der Anteil des Investors von 1 % wäre folglich mit 0,7 zu bewerten. Gleichwohl läge die verhältnismäßige Vermögensbeteiligung der Sponsoren tatsächlich bei 2,83 % und die der Investoren bei 0,98 % (vgl. Berechnung zu Beispiel 1).

Dies soll anhand der nachfolgenden Graphik veranschaulicht werden:



Der Verkehrswert der Portfolio-Unternehmen ist mit den Balken dargestellt, während der Wert nach dem Stuttgarter Verfahren mit einer roten Linie gekennzeichnet ist. Die Werte des Stuttgarter Verfahrens liegen – wie in der Praxis üblich – unter den Verkehrswerten, wobei der Verlauf und die Höhe willkürlich gewählt wurden und nur der Veranschaulichung dienen. Gleichwohl wird aus der Graphik erkennbar, dass der Wert nach dem Stuttgarter Verfahren nur den kapitalproportionalen Gewinnanteil abbildet, während der von der Kapitalbeteiligung abweichende Gewinnverteilungsschlüssel nicht zum Tragen kommt. Die verhältnismäßige Vermögensbeteiligung entspricht hiernach dem Kapitalanteil am Gesellschaftsvermögen.

#### dd) Lösungsansatz bei niedrigeren Bewertungsergebnissen

Es stellt sich die Frage, inwiefern die niedrigeren Bewertungsergebnisse des Fondsvermögens für die Beurteilung der verhältnismäßigen Vermögensbeteiligung zu korrigieren sind. Dazu ist in Erwägung zu ziehen, diese verhältnismäßige Vermögensbeteiligung nicht an die Werte des Bewertungsgesetzes zu knüpfen, sondern an die tatsächlichen Verkehrswerte. Hierfür könnte der Rechtsgedanke der gemischten Schenkung von Grundstücken herangezogen werden, wonach die

Gegenleistung nur im Verhältnis zum Verkehrswert von dem Steuerwert des Grundstücks abgezogen werden kann.<sup>32</sup> Auch hier differenziert die Rechtsprechung zwischen dem Steuerwert und dem Verkehrswert, und zwar wohl wissend, dass der Steuerwert den Verkehrswert regelmäßig unterschreitet.<sup>33</sup> Dies würde jedoch erfordern, dass eine Bewertung zum Verkehrswert ohne weiteres möglich wäre. Anders als bei der schematischen Grundstücksbewertung wären hierzu umfassende Unternehmensbewertungen in Form von Gutachten erforderlich. Fraglich ist hierbei, inwieweit Fondsmanager, bei denen die Vermutung nahe liegt, dass sie am ehesten Kenntnis über die tatsächlichen Verkehrswerte der vom Fonds gehaltenen Portfolio-Unternehmen haben, als „andere Personen“ i. S. d. § 93 Abs. 1 AO<sup>34</sup> zur Auskunft verpflichtet werden können. Zudem kann nicht davon ausgegangen werden, dass Fondmanager aus freien Stücken Auskunft erteilen, da sie aufgrund ihrer restriktiven Informationspolitik und der Sensibilität der Informationen solche Auskünfte üblicherweise nicht preisgeben. Dies wird auch der Appell des Generalsekretärs des Branchenverbands European Private Equity und Venture Capital Association (EVCA) Javier Echarri nicht ändern, der im Februar 2007 seinen Mitgliedern empfohlen hat, mehr Informationen über Portfolio-Unternehmen offenzulegen.<sup>35</sup> So ist letztlich fraglich, ob sich eine etwaige Auskunftspflicht auch auf umfassende Unternehmensbewertungen erstreckt. Hingegen sollte von der Auskunftspflicht nach § 93 AO die Mitteilung über die Höhe der zum Auslösen des Carried Interest noch ausstehenden Zahlungen an die Investoren durchaus umfasst sein.

Zu berücksichtigen ist hierbei, dass der Steuerpflichtige nur den Wert nach dem Stuttgarter Verfahren zu besteuern hat, der in der Regel erheblich unter dem Verkehrswert liegt. Der Wert nach dem Stuttgarter Verfahren begründet somit bereits eine Steuerbegünstigung.<sup>36</sup>

Für die Investoren bedeutet dies, dass der ausgelöste Carried Interest ihre verhältnismäßige Vermögensbeteiligung zusätzlich mindern würde. Eine Anknüpfung an die Verkehrswerte zur Ermittlung der verhältnismäßigen Vermögensbeteiligung erscheint daher unverhältnismäßig. Vielmehr ist in Betracht zu ziehen, dem Steuerpflichtigen das Erbringen des Nachweises zu ermöglichen, in welcher Höhe der Carried Interest bereits ausgelöst ist und inwiefern seine verhältnismäßige Vermögensbeteiligung dadurch gemindert ist.

Für die Sponsoren hingegen begründet erst der ausgelöste Carried Interest ihre Steuerpflicht. Sofern der Carried Interest nämlich noch nicht ausgelöst ist und das Bewertungsrecht den Carried Interest nicht oder zumindest nicht zutref-

---

<sup>32</sup> Vgl. Schuck, in: *Viskorf/Glier/Hübner/Schuck*, ErbStG/BewG, 2. Aufl. 2004, § 7 ErbStG Rn. 43 ff. m. w. N.

<sup>33</sup> Vgl. Schuck, in: *Viskorf/Glier/Hübner/Schuck*, ErbStG/BewG (Fn. 32), § 7 ErbStG Rn. 41.

<sup>34</sup> Abgabenordnung v. 16. 3. 1976 (BGBl. I 1976, 613; BStBl. I 1977, 269), zuletzt geändert durch Artikel 8 des Gesetzes v. 20. 12. 2001 (BGBl. I 2001, 3794).

<sup>35</sup> Artikel in der FTD vom 26. 2. 2007 mit dem Titel: „Private Equity verspricht Offenheit“, abrufbar unter: <http://www.ftd.de/boersen.maerkte/geldanlage/165699.html>.

<sup>36</sup> Vgl. hierzu auch die Kritik des BVerfG, Beschluss v. 7. 11. 2006 – 1 BvL 10/02, DStR 2007, 235 ff., an dem Bewertungssystem.

fend abbildet, findet es erst gar nicht Eingang in die Bemessungsgrundlage. Eine pauschale Berücksichtigung des Carried Interest beim Sponsorenanteil in Form einer Anwendung des disproportionalen Gewinnverteilungsschlüssels auf das gesamte Fondsvermögen würde im Gegenzug die Sponsoren über Gebühr belasten, da in diesem Fall auch die ausschließlich den Investoren zustehenden Zahlungen den Sponsoren zugerechnet werden würden. Auf der anderen Seite stünde es den Sponsoren frei, den Nachweis zu erbringen, in welcher Höhe der Carried Interest tatsächlich besteht. Dies stellt keine unzulässige Beweislastumkehr dar, da andernfalls droht, dass der Carried Interest gar nicht erfasst wird. Zudem haben die Sponsoren alle notwendigen Informationen, um den Carried Interest zum Bewertungsstichtag zu bewerten.

## 2. Berücksichtigung des Carried Interest als Tätigkeitsvergütung

Neben einer Berücksichtigung des Carried Interest auf Beteiligungsebene kommt auch eine Bewertung des Carried Interest losgelöst von seiner gesellschaftsvertraglichen Grundlage entsprechend der ertragsteuerlichen Würdigung als Tätigkeitsvergütung in Betracht.

In diesem Fall unterliegt der Carried Interest einer eigenständigen Bewertung. Die verhältnismäßige Vermögensbeteiligung folgt danach ausschließlich aus der kapitalmäßigen Beteiligungsquote; der Carried Interest wäre somit auf Beteiligungsebene nicht zu berücksichtigen. Dogmatisch wäre dies zu begründen mit der Umdeutung des überproportionalen Gewinnanteils in eine Sondervergütung, mit der Folge, dass diese Sondervergütung als Aufwand der Gesellschaft den Gewinn mindert. Die von den Kapitalanteilen abweichende Gewinnverteilung würde somit erst gar nicht greifen.

### a) Carried Interest unter aufschiebender Bedingung nach § 4 BewG

Sofern der Carried Interest als Tätigkeitsvergütung qualifiziert wird, ist er ähnlich eines Tantiemen- oder auch sonstigen Vergütungsanspruchs zu behandeln. Dies hätte zur Folge, dass der Carried Interest letztlich als eine Kapitalforderung gegen den Fonds zu werten ist, auch wenn er gesellschaftsrechtlich als Gewinnanteil ausgestaltet ist. Kapitalforderungen sind allerdings nur anzusetzen, wenn sie am Stichtag bereits entstanden und noch nicht erloschen sind.<sup>37</sup> Aufschiebend bedingte oder unbestimmt befristete Kapitalforderungen sind erst zu erfassen, wenn die Bedingung oder Befristung eingetreten ist.<sup>38</sup>

In Betracht kommt daher, den Carried Interest als aufschiebende bedingte Forderung i. S. d. § 4 BewG zu beurteilen. Nach § 4 BewG sind Wirtschaftsgüter, deren Erwerb vom Eintritt einer aufschiebenden Bedingung abhängt, erst dann zu berücksichtigen, wenn die Bedingung eingetreten ist. Grundgedanke der Re-

<sup>37</sup> Vgl. *Viskorf*, in: *Viskorf/Glier/Hübner/Schuck*, ErbStG/BewG (Fn. 32), § 12 BewG Rn. 3.

<sup>38</sup> BFH v. 28. 6. 1996 – II R 92/93, BStBl. II 1996, 348; R 91 ErbStR; zum Provisionsanspruch eines unselbständigen Vermittlers von Lebensversicherungen: BFH v. 27. 5. 1998 – X R 94/96, BFH/NV 1999, 619. Insofern würde auch die Festsetzungsfrist erst mit dem Eintritt der Bedingung beginnen (vgl. § 170 Abs. 5 i.V.m. Abs. 1 AO).

gelingen über die bewertungsrechtliche Behandlung der Bedingungen und Befristungen in den §§ 4–8 BewG ist, dass der am Bewertungsstichtag bestehende tatsächliche Zweifel maßgebend sein soll, Verhältnisse dagegen, von denen ungewiss ist, ob sie später eintreten, zunächst keine Berücksichtigung finden.<sup>39</sup> Das Maß der Aussichten, die am Bewertungsstichtag für den Eintritt oder Nicht-eintritt einer Bedingung oder Befristung bestehen, wird ebenfalls nicht berücksichtigt. Dies würde dazu führen, dass die Übertragung des Carried Interest zum Zeitpunkt der Zuwendung noch nicht der Besteuerung unterfiele, sondern erst die spätere Ausschüttung an den Rechtsnachfolger des Sponsors.

Vergleichbar wäre der Carried Interest dann mit Tantieme-Ansprüchen oder Gratifikationen, bei denen ebenfalls eine aufschiebende Bedingung gegeben ist.<sup>40</sup> Auch Tantieme-Ansprüche, die nicht nur gewinnabhängig sind, sondern auch davon abhängen, dass der Gewinn ganz oder teilweise oder auch in einer Mindesthöhe ausgeschüttet wird, sind, solange der Beschluss über die Gewinnverwendung nicht vorliegt, aufschiebend bedingt und deshalb zunächst nicht zu erfassen.<sup>41</sup> Sind die Ansprüche dagegen vertraglich festgelegt und lediglich in der Höhe vom Geschäftsergebnis abhängig, so sind sie anzusetzen, sobald das maßgebliche Geschäftsjahr abgelaufen ist.<sup>42</sup> Ist ein vereinbarter Tantiemeanspruch indes nur davon abhängig, dass in dem betreffenden Wirtschaftsjahr ein Gewinn erzielt wird, so besteht zwar ebenfalls ein aufschiebend bedingter Anspruch, bei dem die Bedingung jedoch als bereits am Schluss des betreffenden Wirtschaftsjahres eingetreten angesehen wird, weil in diesem Zeitpunkt die Ungewissheit darüber beseitigt ist, ob ein Gewinn erzielt wurde. Der Umstand, dass die Höhe des Gewinns noch nicht festgestellt ist, ändert daran nichts. In diesen Fällen besteht der Tantiemeanspruch am Bewertungsstichtag dem Grunde nach unbedingt, ungewiss ist nur die Höhe des Anspruchs.<sup>43</sup> Das gilt i. d. R. auch für den Anspruch eines Vorstandsmitglieds einer AG auf Gratifikation, deren Höhe der Aufsichtsrat jährlich festsetzt,<sup>44</sup> sowie hinsichtlich der Frage, wann der Anspruch des stillen Gesellschafters auf seinen Anteil am Gewinn entstanden ist.<sup>45</sup>

Wendet man diese Grundsätze einer aufschiebenden Bedingung auf den Carried Interest an, so bedeutet dies, dass bis zur Rückzahlung der Kapitaleinlage – einschließlich einer etwaigen Mindestverzinsung an die Investoren – der Anspruch auf den Carried Interest noch nicht entstanden wäre. Beginnend mit diesem Zeitpunkt entstünde er, auch wenn seine Höhe noch nicht feststeht. Erst weitere Gewinnausschüttungen an die Investoren und Sponsoren bewirkten, entsprechend dem Gewinnverwendungsbeschluss über die Auszahlung einer ge-

---

<sup>39</sup> BFH v. 10. 12. 1998 – R. 25/95, BFH/NV 1998, 822; vgl. *Gürsching/Stenger*, BewG, Stand: Mai 2007, Vor § 4 Rn. 24.

<sup>40</sup> Vgl. *Kreutziger/Lindberg/Schaffner*, BewG, 2002, § 12 Rn. 9; *Viskorf*, in: *Viskorf/Glier/Hübner/Schuck*, ErbStG/BewG (Fn. 32), § 8 BewG Rn. 14.

<sup>41</sup> BFH v. 10. 5. 1968 – III R 112/67, BStBl. II 1968, 703.

<sup>42</sup> BFH v. 26. 6. 1970 – III R 98/69, BStBl. II 1970, 735.

<sup>43</sup> BFH v. 11. 10. 1968 – III 246/64, BStBl. II 1969, 123.

<sup>44</sup> BFH v. 26. 6. 1970 – III R 98/69, BStBl. II 1970, 735.

<sup>45</sup> BFH v. 11. 10. 1968 – III 246/64, BStBl. II 1969, 123.

winnabhängigen und von einem Gewinnverwendungsbeschluss abhängigen Tantieme,<sup>46</sup> den teilweisen<sup>47</sup> Eintritt der Bedingung.

Zudem steht ein Carried Interest im Allgemeinen oder oft unter der Bedingung der Zugehörigkeit zur Gesellschaft im Zeitpunkt des jeweiligen Anfalls (Vesting<sup>48</sup>/Leaver.)<sup>49</sup> Auch diese Bedingung setzt allerdings voraus, dass die Regelungen über aufschiebend bedingte Ansprüche auf den Carried Interest überhaupt anwendbar wären.

#### b) Anwendbarkeit der §§ 4–8 BewG auf Carried Interest

Fraglich ist, ob der Carried Interest überhaupt in den Anwendungsbereich der §§ 4–8 BewG fiel. So sind die §§ 4–8 BewG bei der Bewertung des Betriebsvermögens nach § 98 a Satz 2 BewG nicht anzuwenden, was sowohl für bilanzierende als auch nichtbilanzierende Steuerpflichtige gilt. Danach sind Rechtsvorgänge, die nach ertragsteuerlichen Grundsätzen berücksichtigt werden können, auch für die Ermittlung des Wertes des Betriebsvermögens maßgebend. §§ 4–8 BewG entfalten durch die am 1. 1. 1993 erfolgten Rechtsänderungen somit Wirkung nur noch für Bereiche des privaten Vermögens.<sup>50</sup>

Dies wäre der Fall, da § 98 a BewG den Carried Interest nicht betrifft. Zwar handelt es sich einkommensteuerrechtlich bei dem Fondsanteil um Betriebsvermögen der Sponsoren,<sup>51</sup> da er im funktionalen Zusammenhang mit der selbständigen Tätigkeit steht.<sup>52</sup> Dennoch wird der Betriebsvermögensbegriff i. S. d. § 98 a BewG durch § 95 BewG bestimmt, wonach nur Betriebsvermögen i. S. d. § 15 Abs. 1 und 2 EStG gemeint ist. Auch § 96 BewG verweist lediglich auf die freien Berufe i. S. d. § 18 Abs. 1 Nr. 1 EStG, nicht aber auf die Erträge aus dem Carried Interest i. S. d. § 18 Abs. 1 Nr. 4 EStG.

Demnach wären die §§ 4–8 BewG anwendbar. Dies hätte zur Folge, dass die Übertragung, sei es in Form der unentgeltlichen Zuwendung oder von Todes wegen, erst mit Eintritt der Bedingung Erbschaftsteuer auslösen würde. Erst danach wäre der Carried Interest als Schuld beim Investor abziehbar.

#### c) Gestaltungsüberlegung zum Ausschluss der §§ 4–8 BewG

Unterstellt man also die Anwendbarkeit der §§ 4–8 BewG auf den Carried Interest, ist die Gestaltung denkbar, den Carried Interest über eine gewerbliche Personengesellschaft zu beziehen. Dies hätte zur Folge, dass der Anspruch auf den Carried Interest als Betriebsvermögen umqualifiziert würde. Dann wäre nach § 98 a BewG die Anwendbarkeit der §§ 4–8 BewG ausgeschlossen. Die Forderung wäre nach den Grundsätzen, die bei der Ertragsteuer gelten, zu bewerten,

<sup>46</sup> Vgl. BFH v. 10. 5. 1968 – III R. 98/69, BStBl. II 1970, 735.

<sup>47</sup> Bis zur endgültigen Abwicklung der Fondsgesellschaft.

<sup>48</sup> Vgl. Glossar „Vesting“, in: P+P, Kommentar Private-Equity-Fonds (Fn. 2), S. 246.

<sup>49</sup> Vgl. Glossar „Leaver“, in: P+P, Kommentar Private-Equity-Fonds (Fn. 2), S. 241.

<sup>50</sup> Viskorf, in: Viskorf/Glier/Hübner/Schuck, ErbStG/BewG (Fn. 32), § 8 BewG Rn. 6.

<sup>51</sup> Wacker, in: Schmidt, EStG, 26. Aufl. 2007, § 18 Rn. 286.

<sup>52</sup> Vgl. Lambrecht, in: Kirchhof, EStG-KompaktKommentar, 7. Aufl. 2007, § 18 Rn. 18.

so dass auch das Ausfallwagnis zu berücksichtigen wäre.<sup>53</sup> Danach wäre nach dem Vorsichtsprinzip der möglichst weitgehende Ausschluss von Risiken beim Bilanzansatz und bei den Wertbemessungen geboten.<sup>54</sup> So werden aufschiebend bedingte Forderungen bis zum Eintritt der Bedingung noch nicht realisiert und sind daher nicht zu aktivieren.<sup>55</sup> Dies entspricht auch der Behandlung gewinnabhängiger Umsatzprämien, die noch nicht entstanden sind. Diese sind erst zu aktivieren, wenn der Kaufmann am Bilanzstichtag fest mit einer Gewährung rechnen kann.<sup>56</sup> Dies hätte somit zur Folge, dass eine unentgeltliche Zuwendung des Carried Interest nicht zu versteuern wäre.

Diese Gestaltung schlägt jedoch fehl, da auch im Falle einer Personengesellschaft als Berechtigte des Carried Interest (Carry Holder) die Besteuerung nach § 18 Abs. 1 Nr. 4 EStG erfolgt. Nach den Gesetzgebungsmaterialien soll der Carried Interest auch dann im Rahmen einer selbständigen Tätigkeit vereinnahmt werden, wenn der Carry Holder eine Personengesellschaft ist, die die Voraussetzungen von § 15 Abs. 3 Satz 2 EStG erfüllt.<sup>57</sup> § 18 Abs. 1 Nr. 4 2. Hs. EStG schließt ausdrücklich die Besteuerung nach § 15 Abs. 3 EStG aus. Insofern bewirkt eine Personengesellschaft als Carry Holder keine Abfärbung.<sup>58</sup> Dies betrifft sowohl gewerbliche oder gewerblich infizierte als auch gewerblich geprägte Sponsoren-Personengesellschaften als Empfänger des Gewinnvorzugs.<sup>59</sup> Eine Umqualifizierung des Carried Interest in Betriebsvermögen scheidet folglich aus. Es bliebe daher bei einer Besteuerung nach § 4 BewG zum Zeitpunkt des Eintritts der Bedingung.

### 3. Stellungnahme zur erbschaftsteuerlichen Beurteilung des Carried Interest

Entscheidend ist die Frage, ob der Carried Interest innerhalb der Anteilsbewertung des Fonds im Rahmen der verhältnismäßigen Vermögensbeteiligung oder davon losgelöst als Tätigkeitsvergütung zu berücksichtigen ist, mit der Folge der Besteuerung bei Anfall der Auszahlungen des Carried Interest. Ausschlaggebend hierfür ist die Einordnung des Gesellschafterbeitrages der Sponsoren.

Eine Bewertung des Carried Interest als Tätigkeitsvergütung erfordert das Vorliegen besonderer Umstände auf Ebene der Sponsoren, die eine Umqualifizierung des Gesellschafterbeitrags in eine Leistungsvergütung erforderlich machen. Dies trifft nur zu, wenn zwischen der Gesellschaft und dem Gesellschafter ein besonderes Leistungsverhältnis besteht und der Sponsor daraus für seine Tätigkeit eine Sondervergütung erhält.

---

<sup>53</sup> Glier, in: *Viskorf/Glier/Hübner/Schuck*, ErbStG/BewG (Fn. 32), § 109 BewG Rn. 18.

<sup>54</sup> Vgl. *Crezelius*, in: *Kirchhof*, EStG-KompaktKommentar (Fn. 52), § 5 Rn. 49.

<sup>55</sup> Vgl. BFH v. 26. 4. 1995 – I 92/94, BStBl. II 1995, 594, rkr; *Weber-Grellet*, in: *Schmidt*, EStG (Fn. 51), § 5 Rn. 270, Begriff: Forderung.

<sup>56</sup> BFH v. 9. 2. 1978 – IV R 201/74, BStBl. II 1978, 370.

<sup>57</sup> Vgl. BT-Drs. 15/3336, 7.

<sup>58</sup> Vgl. *Brandt*, in: *Hermann/Heuer/Raupach*, EStG/KStG, Stand: Mai 2007, § 18 EStG Rn. 287; *Wacker*, in: *Schmidt*, EStG (Fn. 51), § 18 Rn. 286; *Lambrecht*, in: *Kirchhof*, EStG-KompaktKommentar (Fn. 52), § 18 Rn. 158; *Bärenz/Veith/Buge*, BBV 11/2005, 14 (15).

<sup>59</sup> *Wacker*, in: *Schmidt*, EStG (Fn. 51), § 18 Rn. 286.

a) *Anknüpfung an die zivilrechtliche Betrachtungsweise*

Knüpft man an die zivilrechtliche Ausgestaltung für die Einordnung des Carried Interest an, so wäre der Carried Interest seiner Rechtsnatur nach Teil einer gesellschaftsvertraglichen Regelung. Bewertungsgegenstand wäre dann ausschließlich der Anteil an der Personengesellschaft, nämlich der Fondsgesellschaft. Der Carried Interest verkörpert ausschließlich eine disproportionale Gewinnverteilung auf Ebene der verhältnismäßigen Vermögensbeteiligung.

Eine solche disproportionale Gewinnverteilung ist dem Zivilrecht nicht fremd.<sup>60</sup> So sind die Gewinnverteilungsregelungen sowohl bei Gesellschaften des bürgerlichen Rechts (vgl. § 722 BGB) als auch bei den Personengesellschaften (vgl. §§ 121, 167 HGB) dispositiv. Demnach sind die Gesellschafter in der Ausgestaltung ihres Gesellschaftsverhältnisses grundsätzlich frei.<sup>61</sup> Auch differenziert das Gesellschaftsrecht nicht zwischen Gesellschafterbeiträgen, die in Kapital oder in sonstigen Leistungen erbracht werden. Insofern begründet die dispositive Gewinnverteilung keine andere Rechtsnatur des Gewinnanteils. Vielmehr wirkt sich die Gewinnverteilung erst im Falle des Ausscheidens eines Gesellschafters oder der Liquidation aus, allerdings auch dort innerhalb der Anteilsbewertung.

Insofern spricht die zivilrechtliche Wertung für eine Bewertung des Carried Interest innerhalb der verhältnismäßigen Vermögensbeteiligung im Rahmen der Anteilsbewertung.

Die zivilrechtliche Wertung ist für das Erbschaftsteuerrecht jedoch nicht maßgeblich. So ist das Erbschaftsteuerrecht trotz seiner weitgehend zivilrechtlich geprägten Begrifflichkeit kein Annexrecht zum Zivilrecht.<sup>62</sup> Nach *Fischer* müsse daher die autonom gestaltete zivilrechtliche Rechtslage spezifisch steuerrechtlich bewertet werden.<sup>63</sup> Immerhin ist das Zivilrecht maßgeblicher als die einkommensteuerrechtliche Beurteilung.

b) *Anknüpfung an die ertragsteuerliche Betrachtungsweise*

Zu einem anderen Ergebnis kommt man, wenn die ertragsteuerliche Wertung zum Carried Interest auch als maßgeblich für das Erbschaftsteuerrecht erachtet würde. Danach wäre der Carried Interest als Tätigkeitsvergütung zu qualifizieren (vgl. § 18 Abs. 1 Nr. 4 EStG).

Die dogmatische Herleitung der Finanzverwaltung für die Umqualifizierung des Carried Interest in eine Tätigkeitsvergütung überzeugt indes nicht. Der Gesetzgeber war sich dessen bewusst, wie der Gesetzesbegründung zu entnehmen ist: „Der steuersystematische Weg“ sei gegenüber dem Interesse der Investoren und Sponsoren nach Planungs- und Rechtssicherheit „nicht vorrangig“.<sup>64</sup> Letztlich führten fiskalische Interessen aufgrund der hohen Veräußerungsgewinne der

<sup>60</sup> Vgl. *Crezelius*, in: *Birk/Pöllath/Rodin*, Kapitalbeteiligungsgesellschaften (Fn. 1), S. 41.

<sup>61</sup> Vgl. *Fohler*, Private Anteilsveräußerung und vermögensverwaltende Personengesellschaften. Zur Auslegung des § 17 EStG, 2003, S. 221.

<sup>62</sup> *Eggers*, ZEV 1996, 256.

<sup>63</sup> *Fischer*, DB 1996, 644 (651).

<sup>64</sup> Vgl. BT-Drs., 15/3336, rechte Spalte.

Private-Equity-Branche zur Einführung dieses Gesetzes.<sup>65</sup> So entschied das Gesetz zur Förderung von Wagniskapital die Frage, ob der Carried Interest steuerfrei oder steuerpflichtig sein sollte. Die dahinterstehenden dogmatischen Ansätze, ob in den Grenzen der §§ 17 und 23 EStG steuerfreier Veräußerungsgewinn oder steuerpflichtige Einkünfte nach §§ 15 oder 18 EStG vorliegen, waren sekundär. Vielmehr behalf sich das Gesetz mit dem Kompromiss einer Tätigkeitsvergütung i. S. d. § 18 EStG, die aber ähnlich der Regelung des § 17 EStG mit dem Halbeinkünfteverfahren begünstigt wird. Das Gesetz zur Förderung von Wagniskapital weist sich daher als Kompromisslösung aus, um fiskalischen Interessen aufgrund der hohen Veräußerungsgewinne der Private-Equity-Branche nachzukommen, ohne einen allzu großen Standortnachteil in Deutschland zu begründen.<sup>66</sup> Die gesetzliche Verankerung des Carried Interest als Tätigkeitsvergütung durch das Gesetz zur Förderung von Wagniskapital wird daher weiterhin bezweifelt, insbesondere deshalb, da der Begriff der Sondervergütung sich ausschließlich auf der Tatbestandsseite und nicht auf der Rechtsfolgenreite von § 18 Abs. 1 Nr. 4 EStG befindet.<sup>67</sup>

Die mangelnde Systematik führt zu dem Schluss, dass das Ertragsteuerrecht für das Erbschaftsteuerrecht nicht maßgeblich sein kann (*argumentum e contrario*, aus der *lex specialis* des § 18 Abs. 1 Nr. 4 EStG).

### c) Erbschaftsteuerliche Einordnung

Letztlich bedarf es einer eigenen erbschaftsteuerlichen Betrachtungsweise, ob der Carried Interest als Tätigkeitsvergütung oder als einheitlicher Bewertungsgegenstand in Form eines Personengesellschaftsanteils zu bewerten ist.

Entscheidend ist die Frage, ob aus erbschaftsteuerrechtlicher Sicht der Carried Interest entgegen der zivilrechtlichen Ausgestaltung in eine Tätigkeitsvergütung umzuqualifizieren ist, d. h., der Carried Interest somit vom Personengesellschaftsanteil zu trennen ist.

Sofern der Carried Interest einer eigenständigen Bewertung unterliegen würde, wäre für die Bewertung des kapitalproportionalen Gesellschaftsanteils die verhältnismäßige Vermögensbeteiligung ausschließlich nach der Höhe der kapitalmäßigen Beteiligung zu bestimmen. Dies setzt voraus, dass das Fondsvermögen zuvor um den Carried Interest zu kürzen ist. Insofern käme man nicht umhin, den Carried Interest bereits zum Bewertungsstichtag zu bewerten. Das stellt die Frage nach der Bewertung. Die Bewertung der Tätigkeitsvergütung nach §§ 4–8 BewG wäre hierfür unergiebig, da danach der Carried Interest erst zeitverzögert bei Auszahlung bewertet wird. Würde man den Carried Interest mit dem Verkehrswert zum Bewertungsstichtag ansetzen, würde das ansonsten nach dem Stuttgarter Verfahren üblicherweise günstiger bewertete Fondsvermögen überproportional gemindert. Ein sachgerechtes Ergebnis wäre nur zu erzielen,

---

<sup>65</sup> So schon *Crezelius*, Zitat aus Tagungsbericht *Birk/Pöllath/Rodin*, Kapitalbeteiligungs-gesellschaften (Fn. 1), S. 38.

<sup>66</sup> Vgl. *Friedrichs/Köhler*, DB 2004, 1638.

<sup>67</sup> *Bärenz/Veith/Buge*, BBV 11/2005, 14 (15).

wenn der Carried Interest im gleichen Bewertungssystem wie das Fondsvermögen bewertet würde, also im Ergebnis in der Regel mit nach dem Stuttgarter Verfahren kumulierten Werten der Portfolio-Unternehmen. Folglich wären zwei Bewertungen des Carried Interest erforderlich, zum einen als Abzugsposten auf Ebene des Fondsvermögens und zum anderen als aufschiebend bedingte Tätigkeitsvergütung entsprechend §§ 4–8 BewG. Das Argument, der Carried Interest sei somit zum Bewertungsstichtag in der Regel noch nicht bewertbar, schlägt daher fehl, da eine Carried-Interest-Bewertung ohnehin für die Bewertung der Beteiligung am Fonds erforderlich und auch durchführbar ist.

Auch fiskalische Interessen sprechen nur vordergründig für die Einordnung als Tätigkeitsvergütung. Diese Einordnung wird damit begründet, dass das Bewertungsrecht den Carried Interest in der Regel nicht zutreffend abbilde. Würde man allerdings den Gewinnverteilungsschlüssel des Carried Interest auf das gesamte Fondsvermögen anwenden und zugleich den Sponsoren gestatten, einen Nachweis über die tatsächliche verhältnismäßige Vermögensbeteiligung zu erbringen, fände der Carried Interest sehr wohl Eingang in die Bewertung.

Zum anderen liegt diese Annahme im Bewertungsrecht selbst begründet. So liegen die Werte nach dem geltenden Bewertungsrecht, insbesondere für nicht börsennotierte Kapitalgesellschaften, in der Regel erheblich unter dem Verkehrswert, während die Einordnung als Tätigkeitsvergütung dazu führen würde, dass der Carried Interest bei Ausschüttung an die Sponsoren bzw. deren Rechtsnachfolger mit dem Nennwert<sup>68</sup> bewertet würde. Die Besteuerung zum Nennwert erscheint daher aus fiskalischer Sicht vorteilhaft, obwohl sie erst nachgelagert zum Zeitpunkt der Ausschüttung erfolgt. Würde das Bewertungsrecht Verkehrswerte abbilden, wäre dies folglich nicht der Fall. Zudem sind auch Bewertungszeitpunkte denkbar, an denen der Carried Interest in der Fondsbewertung sogar höher ausfiele, wenn beispielsweise Portfolio-Unternehmen des Fonds zwischenzeitlich auch nach dem geltenden Bewertungsrecht einen hohen Wert aufweisen, der jedoch bis zur Veräußerung der Beteiligung drastisch sinkt.

Die Einordnung des Carried Interest als Tätigkeitsvergütung würde vielmehr einen unsystematischen Versuch der Besteuerung zukünftiger Erträge darstellen. Dies folgt aus der Tatsache, dass § 4 BewG auf Dividenden deswegen nicht anwendbar ist, weil andernfalls eine Doppelbesteuerung eintreten würde; in dem Kurswert der Aktie ist die Dividende bereits berücksichtigt.<sup>69</sup> Dieser Gedanke ist auch auf die Anteilsbewertung nicht börsennotierter Kapitalgesellschaften übertragbar, da das Bewertungsrecht bereits die zukünftige Gewinnerwartung in der Bewertung einkalkuliert. Das Erbschaftsteuer- und Bewertungsrecht bewertet nämlich grundsätzlich nicht zukünftige Wertsteigerungen, da der Bereicherungswert zum Stichtag maßgeblich ist. Die Einordnung der Tätigkeitsvergütung würde somit bewirken, dass neben der Vermögensbesteuerung des Fondsanteils die zukünftigen Erträge separat besteuert würden.

---

<sup>68</sup> Vgl. § 12 Abs. 1 BewG: Kapitalforderungen werden grundsätzlich mit dem Nennwert bewertet.

<sup>69</sup> *Kapp/Ebeling*, Erbschaft- und Schenkungsteuerrecht, Stand: Mai 2007, § 12 Rn. 29.

Dies wird nicht zuletzt aus dem Vergleich mit dem Fondsanteil der Investoren deutlich. Eine Übertragung eines Investoren-Fondsanteils vor Wertsteigerung der Portfolio-Unternehmen wäre insofern möglich, als eine etwaige Wertsteigerung erst in der Hand des Begünstigten erfolgen würde. Bei dem Sponsorenanteil wäre dies nicht der Fall, da die Wertsteigerung gesondert als Tätigkeitsvergütung zum Zeitpunkt der Realisierung zu versteuern wäre. Das Bewertungsrecht greift somit in die zukünftigen, also nach dem Bewertungsstichtag erfolgten Wertsteigerungen noch ein.

Dies erscheint allenfalls in der Konstellation einer Schenkung denkbar. Während im Erbfall der Sponsor nach Übergang auf seine Rechtsnachfolger wohl keinen Gesellschafterbeitrag mehr erbringt, ist dies möglicherweise bei der lebzeitigen Zuwendung nicht der Fall. Auch nach der Schenkung des Carried Interest bleibt der Sponsor bis zum Abschluss des Fonds zu seinem Gesellschafterbeitrag verpflichtet, ohne an der Gesellschaft kapitalmäßig beteiligt zu sein. Wäre indes der Carried Interest ausschließlich im Rahmen der Anteilsbewertung zu berücksichtigen, würde also keiner separaten Bewertung nach §§ 4–8 BewG unterliegen, stünden die weiteren Beiträge des Sponsors dessen Rechtsnachfolger am Carried Interest steuerfrei zu. Der Sponsor entledigt sich bei der Zuwendung des Carried-Interest-Anspruchs seiner gesellschaftsrechtlichen Position. Von daher sind seine weiteren Beiträge nicht mehr als Gesellschafterbeiträge zu werten, sondern in eine Tätigkeit zugunsten seiner Kinder oder anderer Beschenkter umzuqualifizieren.

#### *d) Zwischenergebnis*

Insofern ist auf Ebene der Sponsoren zu differenzieren. Im Rahmen eines Erbfalls ist der Carried Interest ausschließlich innerhalb der Anteilsbewertung auf Ebene der verhältnismäßigen Vermögensbeteiligung zu bewerten. Eine eigenständige Bewertung nach §§ 4–8 BewG erfolgt somit nicht.

Bei lebzeitigen Zuwendungen von Sponsoren unterliegt der Carried Interest hingegen einer eigenständigen Bewertung nach §§ 4–8 BewG. Der kapitalproportionale Gesellschaftsanteil ist mit der kapitalmäßigen Beteiligungsquote am Fondsvermögen zu bewerten. Zuvor ist der Carried Interest vom Fondsvermögen im Wege einer gesonderten Bewertung abzuziehen. Dabei ist das Bewertungssystem der übrigen Anteilsbewertung zugrunde zu legen.

### *IV. Ertragsteuer nach unentgeltlichem Erwerb? Übertragung eines Carried Interest*

Im unmittelbaren Zusammenhang mit der erbschaftsteuerlichen Einordnung des Carried Interest steht die Frage nach den ertragsteuerlichen Folgen für die Zuwendungsempfänger, bzw. Erben von Carried Interest. Kommt auch der Empfänger, der nicht nach § 18 Abs. 1 Nr. 4 EStG qualifiziert, insbesondere der keine Leistung zur Förderung des Gesellschafts- oder Gemeinschaftszwecks erbringt,

in die Begünstigung des § 18 Abs. 1 Nr. 4 i.V.m. § 3 Nr. 40 a EStG? Die Anforderungen der Finanzverwaltung an den Rechtsnachfolger in den Anteil eines Sponsors sind zurzeit noch ungeklärt.

Die Beurteilung für die Begünstigung nach § 18 Abs. 1 Nr. 4 EStG gleicht der allgemeinen Beurteilung von zugewendetem Betriebsvermögen aus selbständiger Tätigkeit. Danach geht mit dem Tod eines Selbständigen dessen Betriebsvermögen (zunächst) ohne Betriebsaufgabe auf seine Erben über. Jedoch nur, wenn der Erbe die Praxis der berufsrechtlichen Voraussetzungen erfüllt, erzielt auch dieser Einkünfte nach § 18 EStG.<sup>70</sup> Lediglich wenn der Erbe kurz nach dem Tod des Praxisinhabers die freiberufliche Praxis veräußert, ist der Veräußerungsgewinn auch nach § 18 Abs. 3 EStG zu besteuern.<sup>71</sup>

Auf die unentgeltliche Anteilsübertragung des Sponsors bezogen (und im Rahmen der Erbfolge) bedeutet dies, dass der Rechtsnachfolger in den Anteil ebenfalls die Tatbestandsvoraussetzungen des § 18 Abs. 1 Nr. 4 EStG erfüllen müsste. Demnach müsste der Rechtsnachfolger – neben dem Erfordernis der Beteiligung an dem Fonds – den Carried Interest als Vergütung für Leistungen zur Förderung des Gesellschafts- oder Gemeinschaftszwecks erhalten. Dies setzt jedoch voraus, dass der Rechtsnachfolger selbst diese Leistung erbracht hat. Der Gesetzgeber hat den Begriff der Leistung nicht näher definiert, obgleich davon auszugehen ist, dass eine Leistung über die kapitalmäßige Beteiligung hinaus erforderlich ist.<sup>72</sup> So ist der Gesetzesbegründung zu entnehmen, dass die Leistung in einer für den wirtschaftlichen Erfolg und zur Wertentwicklung des Portfolios erforderlichen Tätigkeit gesehen wird.<sup>73</sup> Qualifiziert sich der Rechtsnachfolger folglich nicht durch diese Leistung, ist ihm die Begünstigung nach § 18 Abs. 1 Nr. 4 EStG i.V.m. § 3 Nr. 40 a EStG versagt.

Daran anknüpfend stellt sich die Frage, wie der Anteil eines nicht qualifizierten Rechtsnachfolgers zu besteuern wäre. Durch das BMF-Schreiben vom 16. 12. 2003 hat die Finanzverwaltung zu erkennen gegeben, dass sie den Carried Interest als verdecktes Entgelt für die Dienstleistung<sup>74</sup> gegenüber der Fondsgesellschaft ansieht und es deshalb nach § 18 Abs. 1 Nr. 3 EStG oder – bei Zugehörigkeit der Fondsbeteiligung zum Betriebsvermögen des Sponsors – nach § 15 EStG zu versteuern ist. Fraglich ist, ob die Finanzverwaltung die nicht nach § 18 Abs. 1 Nr. 4 EStG qualifizierten Rechtsnachfolger (mangels Vergleichbarkeit mit Vermögensverwaltern) nach § 15 EStG besteuert. Stattdessen könnte sie den Rechtsvorgänger weiterhin besteuern, weil – so gesehen – er das Einkommen weiterhin erzielt, nur zugunsten des Beschenkten verwendet. Insofern stellt die Zuwendung eine Einkommensverwendung dar.

---

<sup>70</sup> Lambrecht, in: Kirchhof, EStG-KompaktKommentar (Fn. 52), § 18 Rn. 50.

<sup>71</sup> BFH v. 29. 4. 1982 – IV R 116/79, BStBl. II 1985, 204.

<sup>72</sup> Vgl. Brandt, in: Hermann/Heuer/Raupach, EStG/KStG (Fn. 58), § 18 Rn. 285.

<sup>73</sup> Vgl. BT-Drs. 15/3336, 4.

<sup>74</sup> Vgl. hierzu Keisinger, NWB 2004, 12855.

## V. Zusammenfassung

Der Carried Interest ist grundsätzlich als disproportionaler Gewinnanteil im Rahmen der Bestimmung der verhältnismäßigen Vermögensbeteiligung zur Anteilsbewertung für erbschaftsteuerliche Zwecke zu berücksichtigen. Durch den Carried Interest weicht die Vermögensbeteiligung der Beteiligten von der Kapitalbeteiligung am Fondsvermögen ab.

Dies gilt auch vor dem eigentlichen Auslösen des Carried Interest. So kann der Carried Interest während der gesamten Laufzeit des Fonds abgebildet werden, indem von dem Fondsvermögen die noch ausstehenden Einlagen sowie die Mindestverzinsung der Investoren berücksichtigt werden. Die Differenz aus Fondsvermögen und Verpflichtung gegenüber den Investoren stellt den Gewinn des Fonds dar, für dessen Verteilung nunmehr der Carried Interest relevant ist. Während sich das Eingreifen des Carried Interest auf die Bewertung des Anteilswerts für die Investoren positiv auswirkt, da ihr Anteilswert bewertungsrechtlich gemindert wird, verhält sich dies bei den Sponsoren spiegelbildlich. Gleichwohl ist zu berücksichtigen, dass der Carried Interest nur bei der Darstellung von Verkehrswerten zutreffend abgebildet wird. Als Lösung kommt daher in Betracht, die Investorenanteile ausschließlich nach der kapitalmäßigen Beteiligungsquote zu bewerten, vorbehaltlich des von den Investoren zu erbringenden Nachweises über die tatsächliche verhältnismäßige Vermögensbeteiligung aufgrund des Carried Interest.

Bei den Sponsorenanteilen ist zu differenzieren. Für Verfügungen von Todes wegen unterliegen die Sponsorenanteile einer einheitlichen Bewertung. Der Carried Interest ist bei der verhältnismäßigen Vermögensbeteiligung zu berücksichtigen. Spiegelbildlich zu den Investoren ist bei der Anteilsbewertung von einem ausgelösten Carried Interest auszugehen mit der Folge, dass die verhältnismäßige Beteiligungsquote sich ausschließlich nach dem Carried Interest bemisst. Den Sponsoren bleibt es vorbehalten, Nachweis über die tatsächliche Höhe des Carried Interest zu erbringen. Dies stellt keine unzumutbare Beeinträchtigung der Sponsoren dar, da die Fondsmanager den aktuellen Verkehrswert des Fondsvermögens in der Regel kennen. Eine gesonderte Bewertung des Carried Interest findet danach folglich nicht statt.

Bei lebzeitigen Zuwendungen hingegen unterliegt der Carried Interest einer eigenständigen Bewertung nach §§ 4–8 BewG, und zwar zum Zeitpunkt der Ausschüttung an die Sponsoren. Dies liegt darin begründet, dass der zuwendende Sponsor auch nach Schenkung noch weitere Gesellschafterbeiträge erbringt, die andernfalls steuerfrei den Empfängern zugutekommen würden. Die Bewertung des kapitalproportionalen Kapitalanteils der Sponsoren hingegen ist im Rahmen der Anteilsbewertung vorzunehmen. Dabei ist der Carried Interest in einer ersten Stufe vom Fondsvermögen als Verbindlichkeit abzuziehen. Das somit geminderte Fondsvermögen steht dem Sponsor in Höhe seiner kapitalmäßigen Beteiligungsquote zu.

Ertragsteuerlich stellt sich für unentgeltliche Übertragung eines Carried Interest die Frage, ob der Zuwendungsempfänger, sofern er nicht selbst die Anforderungen des § 18 Abs.1 Nr.4 EStG erfüllt, hinsichtlich des disproportionalen Gewinnanteils nach § 15 EStG besteuert wird. Zumindest nicht weniger überzeugend erscheint eine Besteuerung des Rechtsvorgängers trotz Übertragung (bloße Einkommensverwendung).