



# Private Equity: Zertifikat versus Direktbeteiligung

Anleger können auf vielfältige Art und Weise in Private Equity investieren. Insbesondere bei Beteiligungen im Ausland bringt der indirekte Zugang über Zertifikate im Vergleich zu Direktinvestments aber einige Vorteile

von StB Jochen Busch, Baker Tilly Roelfs, München

Im aktuellen Niedrigzinsumfeld erfahren Anlagen in nicht börsennotierten Beteiligungen („Private Equity“ oder kurz „PE“) regen Zuspruch. Dies gilt auch und insbesondere für Angebote ausländischer PE-Gesellschaften. Anleger sollten sich jedoch über die steuerlichen Folgen und Risiken einer solchen Direktbeteiligung im Klaren sein. Über Zertifikate mit nicht börsennotierten Unternehmen als Basiswert, die von Banken emittiert werden, lassen sich für Privatanleger – unter sonst gleichen Bedingungen – oftmals günstigere steuerliche Ergebnisse erzielen. Im Folgenden sollen die wichtigsten Steuerunterschiede von ausländischen Direktinvestments und Zertifikaten auf ausländisches PE näher erläutert werden. Alle Zahlen verstehen sich zuzüglich Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer.

## Ausschüttungen

Keine Unterschiede ergeben sich zu nächst bei den Ausschüttungen. Sie unterliegen sowohl im Fall der ausländischen Direktbeteiligung als auch bei einer „Ausschüttung“ des Zertifikateemittenten in Form einer Verzinsung beim Anleger der Abgeltungsteuer von 25 Prozent. Doch Achtung: Auslandsgesellschaften können an ihre Gesellschafter nur eingeschränkt das von ihnen eingezahlte Kapital steuerneutral ausschütten. Eine sogenannte Einlagenrückgewähr lässt der deutsche Gesetzgeber

bei EU-Kapitalgesellschaften nämlich nur bei Erfüllung bestimmter Nachweispflichten zu. Einlagenrückzahlungen von Gesellschaften außerhalb der Europäischen Union will die Finanzverwaltung sogar stets als steuerpflichtige Dividende behandeln.



StB Jochen Busch,  
Baker Tilly Roelfs, München

**Beispiel 1:** Ein Anleger ist mit 100.000 USD Einlage an einer US-Corporation beteiligt. Die Gesellschaft beschließt, 10.000 USD auszuschütten, wobei diese Ausschüttung aus zuvor von den Gesellschaftern geleisteten Einlagen finanziert wird.

**Ergebnis:** Laut Finanzverwaltung hat der Anleger auf den vollen Ausschüttungsbeitrag von 10.000 Dollar die 25-prozentige Abgeltungsteuer zu entrichten.

Bei dieser Sichtweise würde sich ein Ausgleich der zu viel bezahlten Steuer erst beim späteren Verkauf der PE-Beteiligung in Form eines niedrigeren Veräußerungserfolges ergeben. Die Auffassung des Fiskus ist allerdings umstritten und aktuell Gegenstand eines Gerichtsverfahrens vor dem Bundesfinanzhof (Az: BFH VIII R 47/13). Bei einem Zertifikateinhaber entfällt dieses Risiko, da er nicht direkt beteiligt ist, sondern lediglich wie ein Anleihebesitzer behandelt wird.

## Veräußerungsgewinn

Der Verkauf oder die Rückgabe eines PE-Zertifikats löst beim Anleger 25 Prozent Abgeltungsteuer auf den Gewinn aus. Dies gilt dem Grunde nach auch für den direkt beteiligten Anleger. Doch auch hier gibt es Ausnahmen: Unter bestimmten, im Detail komplexen Voraussetzungen greifen für den Veräußerungsgewinn einer ausländischen Direktbeteiligung die Regeln des deutschen Außensteuergesetzes (AStG). Dies würde dazu führen, dass der Anleger auf den Gewinn nicht nur 25 Prozent Abgeltungsteuer, sondern die individuelle tarifliche Einkommensteuer von bis zu 45 Prozent zahlen müsste. Hinzu kommt, dass die AStG-relevanten Informationen in der Praxis zum Teil schwer beschaffbar sind, was für zusätzliche Kosten und Rechtsunsicherheit sorgt.

**Beispiel 2:** Der Anleger verkauft die Di-

rektbeteiligung mit 10.000 € Gewinn.

**Ergebnis:** Unterliegt der Veräußerungsgewinn dem AStG, hat der Anleger hierauf individuelle Einkommensteuer von bis zu 4.500 € zu zahlen. Anderenfalls werden lediglich 2.500 € Abgeltungsteuer fällig.

Einem Zertifikateinhaber droht dieses Risiko nicht, wenn das Zertifikat von einer inländischen Bank ausgegeben wurde und es nicht wie eine Beteiligung ausgestaltet ist.

**Beispiel 3:** Wie Beispiel 2, aber der Anleger ist nicht direkt beteiligt, sondern hält ein PE-Zertifikat eines deutschen Emittenten, das wie eine Anleihe ausgestaltet ist und den Anlageerfolg der ausländischen Beteiligung indirekt abbildet.

**Ergebnis:** Der Anleger zahlt auf seinen Gewinn 2.500 € Abgeltungsteuer.

### Veräußerungsverlust

Der Zertifikateinhaber kann seinen Verlust mit allen anderen positiven Einkünften aus Kapitalvermögen ausgleichen. Eine Verrechnungsbeschränkung für Verluste aus Aktiengeschäften besteht hier nicht. Anders sieht es bei der PE-Direktbeteiligung aus. Hier können je nach Beteiligungshöhe, der Tätigkeit und dem Geschäftssitz des Unternehmens sowie der Art der Anteile unterschiedliche Beschränkungen für die Verlustverrechnung greifen. Je nachdem, welche Konstellation vorliegt, ist der Verlust voll ausgleichsfähig, nur eingeschränkt mit Kapitaleinkünften bzw. Aktienveräußerungsgewinnen ausgleichsfähig oder kann

schlimmstenfalls nur mit Beteiligungsveräußerungsgewinnen aus demselben Staat steuerlich verrechnet werden.

**Beispiel 4:** Der Anleger hat aus seiner Beteiligung von unter 1 % an einer nicht börsennotierten luxemburgischen S.A. (vergleichbar der deutschen AG) einen Verlust von 20.000 € erlitten. In seinem Wertpapierdepot realisierte der Anleger im selben Jahr 15.000 € Gewinne aus Aktienverkäufen sowie Zinserträge von 5.000 €.

**Ergebnis:** In Höhe von 15.000 € lassen sich Gewinne und Verluste gegenrechnen. Die verbleibenden 5.000 € Verlust kann der Anleger hingegen nur mit künftigen Aktienveräußerungsgewinnen verrechnen.

**Beispiel 5:** Wie Beispiel 4, nur hat der Anleger nicht direkt investiert, sondern in ein von einer inländischen Bank aufgelegtes PE-Zertifikat, das die Wertentwicklung der luxemburgischen S.A. abbildet.

**Ergebnis:** Der bei Rückgabe oder Veräußerung des PE-Zertifikates realisierte Verlust lässt sich in vollem Umfang mit den Erträgen des Wertpapierdepots saldieren.

### Meldepflichten

Abgesehen von den potenziellen Steuernachteilen lösen ausländische PE-Beteiligungen unter Umständen auch zusätzliche Melde- und Erklärungsspflichten aus: So ist der Anleger verpflichtet, seine Auslandsbeteiligung an den Fiskus zu melden, wenn die PE-Beteiligung – einzeln oder in Summe – mehr als 150.000 € gekostet hat. Die Mel-

dung hat gemäß § 138 Abs.2 Nr. 3 der Abgabenordnung (AO) bis Ende Mai des Jahres zu erfolgen, das auf das Jahr des Beteiligungserwerbs folgt. Einen Verstoß ahndet die Finanzverwaltung mit einer Geldbuße von bis zu 5.000 €. Inhaber von Zertifikaten brauchen hingegen nichts zu veranlassen. Sie unterliegen nicht dieser Meldepflicht.

### Erklärungspflicht

Schließlich sehen sich Anleger, die in ausländische Direktbeteiligungen über eine zwischengeschaltete PE-Fondsgesellschaft investieren, zusätzlichen Steuererklärungsspflichten ausgesetzt. Sind mindestens zwei deutsche Anleger an der ausländischen PE-Fondsgesellschaft in der Rechtsform einer Personengesellschaft beteiligt, haben die Anleger die auf diese Beteiligung entfallenden Einkünfte in einer eigenen gemeinsamen Steuererklärung zu erfassen (§ 180 Abs. 1 Nr. 2 a AO). Das Steuerergebnis aus dieser Steuererklärung übernimmt das Finanzamt in die jeweilige Einkommensteuererklärung des Anlegers. Spätestens jetzt wird man ohne Unterstützung der Auslandsgesellschaft und fachkundiger Steuerberater oftmals nicht mehr auskommen.

In der Gesamtschau sprechen die einfache steuerliche Behandlung sowie Steuervorteile im Veräußerungsfall sowie bei Kapitalrückzahlungen eher für PE-Zertifikate. Zu berücksichtigen ist allerdings, dass nur in sehr wenigen Fällen für ein und dasselbe Zielinvestment beide Zugangsalternativen zur Verfügung stehen. Insofern kommt es letztlich darauf an, die wirtschaftlich attraktivste Anlage nach Steuern herauszufiltern. Zu bedenken ist darüber hinaus, dass über eine Zertifikatestruktur immer ein zusätzliches Bonitäts- und Ausfallrisiko in Gestalt des Zertifikateemittenten entsteht.

### Fazit

Trotz aller Renditeversprechungen in ausländisches PE sollten Anleger und Berater zuvor genau etwaige Steuerfolgen sowie Melde- und Erklärungsspflichten prüfen. PE-Zertifikate bieten diesbezüglich gegenüber Direktbeteiligungen mitunter Vorteile.

\* Dies ist ein externer Beitrag. Der Inhalt gibt nicht zwingend Meinung und Einschätzung der Redaktion wieder.

## Ausländische Direktbeteiligung in Private Equity versus PE-Zertifikate

	PE-Zertifikat	PE-Beteiligung
<b>1. Regelbesteuerung</b>		
laufende Erträge	25%	grds. 25%
Veräußerungsgewinn	25%	grds. 25%
Verlustverrechnung	mit allen Kapitaleinkünften	fallabhängig voll oder nur eingeschränkt verrechenbar
<b>2. Steuerrisiken</b>		
Kapitalrückzahlungen	nicht steuerpflichtig	grds. steuerpflichtig
Anwendung AStG	nein	u.U. ja Folge: bis 45% Steuer
<b>3. Meldepflicht nach § 138 AO</b>		
	nein	u.U. ja
<b>4. Gesonderte Steuererklärung (§ 180 Abs. 1 Nr. 2 a AO)</b>		
	nein	u.U. ja

Anmerkungen: Steuersätze zuzüglich SolZ und evtl. KiSt; AStG = Außensteuergesetz; AO = Abgabenordnung  
Quelle: Baker Tilly Roelfs