



KLARERE SPIELREGELN FÜR SPEZIALFONDSANLEGER

Hält das Standortförderungsgesetz, was es verspricht?

Mit dem Standortförderungsgesetz (StoFöG) möchte der Gesetzgeber ein deutliches Signal für den Fondsstandort Deutschland setzen. Verbesserungen der aufsichtsrechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen von Investments in Venture Capital zielen auf die Erleichterung des Finanzierungszugangs für Unternehmen und die Förderung des Venture Capital-Ökosystems ab. Allerdings liefert der Gesetzgeber an einer zentralen Stelle nicht: der gesetzlichen Fiktion der Vermögensverwaltung von Beteiligungsfonds.

Das in weiten Teilen am 10. Februar 2026 in Kraft getretene StoFöG beinhaltet insbesondere Änderungen des Investmentsteuergesetzes (InvStG) und des Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGB). Die steuerlichen Rahmenbedingungen von Investments in Venture Capital werden verbessert durch Anpassungen bei der Besteuerung von Investitionen in gewerbliche Personengesellschaften und bei der Besteuerung von Gewinnen aus Veräußerungen von Beteiligungen an Kapitalgesellschaften, die im Betriebsvermögen gehalten werden, wenn diese reinvestiert werden (der nachfolgend nicht thematisierte sogenannte Roll-over).

MOBILISIERUNG NATIONALEN WACHSTUMSKAPITALS GELINGT
Mit der Änderung des Katalogs der aufsichtsrechtlich zulässigen Vermögensgegenstände eines offenen Spezial-AIF (§ 284 Abs 2 Nr. 2 lit. g) KAGB) werden entscheidende Erleichterungen in Bezug auf die sogenannte Spezialfondsfähigkeit der Anlage in geschlossene Venture Capital- und Private Equity-Fonds etabliert. Da aufsichtsrechtliche Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen steuerrechtlich vielfach als Spezial-Investmentfonds qualifizieren, wird flankierend

auch der steuerrechtliche Katalog der zulässigen Vermögensgegenstände (§ 26 Nr. 4 lit. h) InvStG) angepasst. Durch die Erweiterung des Katalogs auf Fonds in Personengesellschaftsform wird Spezial-Investmentfonds Investitionen in (gewerbliche) Venture Capital- und Private Equity-Fonds ohne die bisher vielfach erforderliche Strukturierung der Fondsanteile als Wertpapiere (oftmals verbunden mit einem Listing am Euro MTF) ermöglicht, vorausgesetzt, das Zielinvestment qualifiziert als AIF. Insbesondere im Fall von Co-Investments ist der Qualifikation als AIF, mithin als Investmentvermögen, daher besondere Beachtung zu schenken. Vor dem Hintergrund der seit Juni 2025 vorliegenden Vorschläge der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) zur Überarbeitung der sogenannten Eligible Assets-Richtlinie, worin die ESMA sich für eine erhebliche Verschärfung der Voraussetzungen für eine Qualifikation von Anteilen an geschlossenen Fonds als Wertpapiere ausspricht, kommen die Änderungen durch das StoFöG gerade rechtzeitig. Das eröffnet dieser wichtigen Investorengruppe bei Investments in alternative Investmentfonds nicht nur neue Spielräume bei der Allokation, sondern reduziert auch Komplexität.

Bild: stock.adobe.com, BFWesome

Foto: Golding Capital Partners

ALLOKATIONSVOLUMEN STEIGT – ADMINISTRATIVER AUFWAND SINKT

Mit dieser Rechtsänderung verliert die bislang vielfach durch Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVGs) von offenen Spezial-AIF erfolgte Einordnung von Beteiligungen an gewerblichen Fonds in die sogenannte 10%-Schmutzquote an Bedeutung. Folglich kann vorhandenes Kapital von Spezial-AIF zu Investitionen in Private Equity- und Venture Capital-Fonds freigesetzt werden, ohne dass die bisher übliche Aufstockung des Spezialfondsvolumens (Maßstab für die 10%-Quote) erforderlich ist. Zudem wird der administrative und operative Aufwand auf Ebene der KVG deutlich reduziert, da Überwachungspflichten (Einhaltung der Anlagebestimmungen und dort festgelegter Grenzen) ebenso ersatzlos wegfallen wie externe Erwerbbarkeitsprüfungen im Hinblick auf Beteiligungen an Personengesellschaften.

NACHBESSERUNGSBEDARF BEI STEUERRECHTLICHER TRANSPARENZ VON BETEILIGUNGSFONDS

Der Gesetzgeber bleibt in einem zentralen Punkt (erneut) hinter den Erwartungen zurück. Die gesetzliche Fiktion der Vermögensverwaltung von Beteiligungsfonds ist für das Gros der deutschen Venture Capital- und Private Equity-Fonds ein relevanter Standortfaktor. Insbesondere im Hinblick auf einen wettbewerbsfähigen Fondsstandort hätte man sich gewünscht, dass die steuerliche Transparenz von Fonds-Personengesellschaften gesetzlich verankert wird. Die darauf abzielende Prüfbite des (nicht federführenden) Wirtschaftsausschusses des Bundesrats im Rahmen des Gesetzgebungsverfahrens wurde seitens der Bundesregierung bedauerlicherweise abgelehnt. Der Verweis auf die rechtssicheren und praktikablen Vorgaben des sogenannten Private Equity-Erlasses verfangen ebenso wenig wie die mantraartig vorgebrachten beihilferechtlichen Bedenken. Die fehlende steuerrechtliche Transparenz von Beteiligungsfonds führt bekanntlich neben der Gewerbesteuerpflicht auf Fondsebene zur beschränkten Steuerpflicht und Steuererklärungspflichten ausländischer LPs. Der Wirtschaftsausschuss weist prominent darauf hin, dass beides zurzeit gewichtige Faktoren darstellen, die gegen eine Investition in den deutschen Beteiligungskapitalmarkt sprechen, dringt jedoch nicht durch, obwohl das Thema Gewerblichkeit mehr und mehr in den Fokus rückt.

TREND ZUR GEWERBLICHKEIT DEUTSCHER PRIVATE EQUITY- UND VENTURE CAPITAL-FONDS UNGEBROCHEN

Gewerbliche Fondsstrukturen gewinnen in Deutschland zunehmend an Akzeptanz. Klassisch vermögensverwaltende Fonds haben zwar weiterhin ihre Berechtigung, müssen heute aber deutlich stärker zur jeweiligen Strategie und zum Set-up des GPs passen. Denn die Branche hat sich weiterentwickelt: Teams agieren professioneller, Strategien sind differenzierter – viele Manager bewegen sich bereits auf der nächsten Evolutionsstufe. Dem gegenüber steht jedoch ein steuerrechtliches Rahmenwerk, das in Teilen aus der Zeit gefallen wirkt. Der sogenannte Private Equity-Erlass stammt aus dem Jahr 2003 und hat mit der Dynamik des Markts kaum Schritt gehalten. Einige heute relevante Fragestellungen hatte der Erlassgeber damals naturgemäß nicht im Blick – andere bleiben bis heute wenig trennscharf geregelt und werden mitunter auch restriktiver seitens der Finanzverwaltung ausgelegt. Für deutsche GPs wird das zum echten Spannungsfeld: Wer etwa eine Value-Add-Strategie verfolgt und operativ auf Ebene der Portfoliounternehmen Mehrwert schaffen will, stößt in vermögensverwaltenden Strukturen schnell an Grenzen. Vor diesem Hintergrund überrascht es nicht, dass sich immer mehr GPs bewusst für gewerbliche Strukturen entscheiden.

ZUGANGSSTRUKTUREN UNTER STOFÖG

Internationalen LPs sind vorgenannte Steuererklärungspflichten in Deutschland resultierend aus ihrer Beteiligung an deutschen gewerblichen Fonds nicht vermittelbar; gleiches gilt für steuerbefreite deutsche Investoren. Für internationale LPs und steuerbefreite nationale LPs sind daher separate Zugangswege in deutsche gewerbliche Fonds erforderlich. Eine Zugangsstruktur, die seit Inkrafttreten des StoFöG diskutiert wird, sind sogenannte Parallelfondsstrukturen mit deutschen Sondervermögen (§ 285 KAGB) parallel zur gewerblichen Fonds-KG. Über das deutsche Sondervermögen soll internationales Kapital geroutet werden. Es bleibt abzuwarten, ob das deutsche Sondervermögen internationalen LPs vermittelbar sein wird. Zudem steht deutschen GPs, die keine BaFin-Vollerlaubnis vorhalten können, sogenannte Sub-threshold-Manager, aufgrund des Rechtsformzwangs ihrer verwalteten AIF das Sondervermögen kraft Gesetzes per se nicht offen. Die Strukturierungsüberlegung fußt auf dem Wortlaut des InvStG, wonach grundsätzlich keine aktive unternehmerische Bewirtschaftung eines Investmentfonds vorliegen soll, wenn Beteiligungen an Kapitalgesellschaften unmittelbar und ohne kurzfristige Veräußerungsabsicht gehalten werden. Der Gesetzgeber sieht damit klargestellt, dass mit Kapitalbeteiligungen verbundene Tätigkeiten, zum Beispiel Mitentscheidung bei Grundsätzen der Geschäftspolitik, Wahrnehmung von Aufsichtsratsfunktionen sowie Einsichts- und Prüfrechte, den vermögensverwaltenden Charakter des Investmentfonds nicht infrage stellen. Wie das erforderliche Co-Investment Agreement zwischen gewerblicher Fonds-KG und Sondervermögen in diesem Zusammenhang einzuordnen sein wird, bleibt abzuwarten. Zentrale Frage für deutsche GPs wird ebenfalls sein, wie Carried Interest aus einer Struktur mit Sondervermögen steuereffizient repatriert werden kann. Bis diese Struktur des Parallelsondervermögens konzeptionell ausgereift ist, bleiben für deutsche GPs robuste Zugangsstrukturen luxemburgischer Provenienz das probate Mittel zur Mobilisierung internationalen Kapitals.

FAZIT

Das StoFöG reduziert regulatorische Hürden und bestehende Unsicherheiten und kann Wachstums- wie auch Innovationskapital zumindest deutscher LPs mobilisieren. Dennoch bleibt die zentrale Frage offen – wann kommt die Steuertransparenz für Beteiligungsfonds? Wollen deutsche GPs Kapital internationaler LPs mobilisieren, benötigt es nach wie vor separater Zugangsstrukturen und maßgeschneiderter Lösungen, häufig mit luxemburgischer Provenienz. Der Wettbewerb der Fondsstandorte wird entscheidend dadurch beeinflusst, wie gut sich steuerrechtliche Vorgaben in praktikable und international anschlussfähige Strukturen übersetzen lassen.



LUTZ BOXBERGER
ist General Counsel und Managing Director bei Golding Capital Partners. Er zeichnet für die rechtliche und steuerrechtliche Strukturierung der Golding-Produkte verantwortlich und ist Vorsitzender des Aufsichtsrats des AIFM in Luxemburg. Der Rechtsanwalt und Steuerberater verfügt über mehr als 20 Jahre Branchenerfahrung.