

Wagniskapital und Private Equity Fonds – Gemeinsamkeiten und Unterschiede –

Von Uwe Bärenz und Amos Veith, LL.M., P+P Pöllath + Partners, Berlin

Seit Jahren wird in Deutschland über eine Verbesserung der rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen für Beteiligungskapital diskutiert. Schon im Koalitionsvertrag der amtierenden Regierung wurde ein Private Equity Gesetz angekündigt. Nach fast drei Jahren Regierungszeit ist im Juli 2008 das Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen (MoRaKG) umgesetzt worden.

Private Equity ist ein bedeutendes Segment des internationalen Kapitalmarkts. In den Studien der European Private Equity & Venture Capital Association ist Deutschland in diesem Segment allerdings seit Jahren beharrlich das Schlusslicht. Kann das MoRaKG, dessen Kernstück das Gesetz zur Förderung von Wagniskapitalbeteiligungen (das „WKBG“) ist, hieran etwas ändern?

Das WKBG schafft Regeln für „Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften“ („WKBs“). Dies sind in der Terminologie des Gesetzes diejenigen Fonds, die in dem zu fördernden Segment Finanzierungen zur Verfügung stellen. Sie müssen ihren Sitz und ihre Geschäftsleitung im Inland haben. Den Status als WKB verleiht die BaFin.

Eine WKB muss ein Eigenkapital von mindestens Euro 1 Mio. haben, das zu 25% sofort und im Übrigen innerhalb eines Jahres nach Statusanerkennung eingezahlt sein muss. Die Mindestbeteiligung eines Investors an der WKB muss Euro 25.000 betragen. Eine WKB darf spätestens fünf Jahre nach Anerkennung kein Tochterunternehmen im Sinne des §290 HGB sein; ein Gesellschafter der WKB darf nach Ablauf dieser Frist nicht mehr „maßgeblich“ (d. h. zu 40% oder mehr) an der WKB beteiligt sein. Eine WKB braucht mindestens zwei Geschäftsleiter, die zuverlässig sind und ausreichende fachliche Eignung haben.

Da das WKBG ein Fördergesetz ist, enthält es Restriktionen für die Geschäftstätigkeit einer WKB und für ihr Portfolio. Der primäre Geschäftszweck einer WKB muss sich auf die Ausstattungen der Zielgesellschaften mit Wagniskapital beschränken. Das sind Kapitalbestandteile, die handelsrechtlich als Eigenkapital gelten und bei denen die Überlassungsvergütung somit steuerlich nicht

abziehbar ist. Der Anteil der Wagniskapitalbeteiligungen am Gesamtwert des von einer WKB insgesamt verwalteten Vermögens muss mindestens 70% betragen. Die mittelbare und unmittelbare Fremdkapitalfinanzierung von Zielgesellschaften durch Gesellschafterdarlehen und die Übernahme von Bürgschaften ist ebenso zulässig wie die Beratung von Zielgesellschaften durch die WKB.

„Zielgesellschaften“, also die Portfoliounternehmen, an denen sich eine WKB beteiligen darf, müssen insgesamt acht Voraussetzungen erfüllen:

- es dürfen nur Kapitalgesellschaften sein,
- deren Sitz und Geschäftsleitung in einem Mitgliedstaat der OECD liegt,
- die bei Erwerb der Beteiligung durch eine WKB ein Eigenkapital von nicht mehr als Euro 20 Mio. aufweisen,
- deren Gründung bei Erwerb der Beteiligung durch die WKB nicht länger als 10 Jahre zurückliegt,
- die bei Erwerb der Beteiligung durch die WKB keine börsennotierten Wertpapiere ausgegeben haben,
- die weder mittelbar noch unmittelbar Unternehmen oder Unternehmensteile betreiben, die älter als 10 Jahre sind,
- auf die während der Dauer der Beteiligung der WKB keine Unternehmen oder Unternehmensteile übergehen, die älter als die Zielgesellschaft sind, und
- die während der Dauer der Beteiligung der WKB keine Organträger oder Mitunternehmer von Organträgern sind. Unternehmen gelten drei Jahre ab ihrer Börseneinführung bzw. 15 Jahre nach Erwerb der Beteiligung durch die WKB nicht mehr als taugliche Zielgesellschaften. Zur Sicherstellung einer ausreichenden Mischung und Streuung des Portfolios einer WKB sieht das Gesetz vor, dass die Beteiligung der WKB an einer Zielgesellschaft zum einen nicht mehr als 90% des Eigenkapitals der Zielgesellschaft repräsentieren darf und zum anderen, bezogen auf das verwaltete Vermögen der WKB, 40% des WKB-Vermögens nicht übersteigen darf.

Worin besteht nun die Förderung von Wagniskapital? Sie erstreckt sich auf drei steuerliche Rechtsfolgen. Zunächst wird der Anwendungsbereich des neuen §8 c KStG auf „Ziel-

gesellschaften“ eingeschränkt. Nach dieser Bestimmung verlieren Unternehmen ihre steuerlichen Verlustvorträge, wenn der Wechsel im Gesellschafterbestand innerhalb eines Zeitraums von fünf Jahren bestimmte Schwellenwerte übersteigt, nämlich pro rata, wenn sich der Wechsel im Gesellschafterbestand zwischen 25% und 50% hält, und in voller Höhe, wenn der Wechsel 50% überschreitet. Diese Rechtsfolgen werden durch das WKBG in gewissem Umfang eingeschränkt.

Die zweite steuerliche Förderung betrifft die WKB selbst. Ist sie eine Personengesellschaft, qualifiziert ihr Geschäftsbetrieb im steuerlichen Sinne als private Vermögensverwaltung und gilt nicht als gewerbliche Tätigkeit im Sinne von §15 Abs. 2 EStG. Diese sog. vollständige Transparenz ist jedoch an weitere Voraussetzungen geknüpft. Übt eine WKB folgende nach dem WKBG zulässige Tätigkeiten selbst aus, ist sie nicht mehr vermögensverwaltend tätig. Da es sich aber um zulässige Tätigkeiten handelt, stehen sie der Qualifikation der WKB als vermögensverwaltend dann nicht entgegen, wenn diese Tätigkeiten über eine Kapitalgesellschaft ausgeübt werden, deren Anteile zu 100% von der WKB gehalten werden.

Die zur Gewerblichkeit führenden Tätigkeiten umfassen:

- kurzfristige Veräußerung von Beteiligungen,
- Halten und Verwalten von Wertpapieren im Sinne des §47 Investmentgesetz, Geldmarktinstrumenten im Sinne von §48 Investmentgesetz sowie Investmentanteilen im Sinne von §50 Investmentgesetz,
- Beratung und Fremdkapitalfinanzierung von Zielgesellschaften sowie die Fremdkapitalbeschaffung durch Kreditaufnahmen, Begebung von Genussrechten oder von Schuldverschreibungen,
- Wiederanlage von Erlösen aus Wagniskapitalbeteiligungen und
- alle sonstigen Geschäfte, die mit dem Unternehmensgegenstand der WKB zusammenhängen.

Die dritte steuerliche Förderung bezieht sich auf in Deutschland ansässige natürliche Personen, die sich ihrerseits an „Zielgesellschaften“ beteiligen. Im Rahmen der Besteuerung der Gewinne aus der Veräußerung wesentlicher Beteiligungen im Sinne des

§ 17 EStG haben sie einen jährlichen Freibetrag, wenn sie im Zeitpunkt der Veräußerung an der Zielgesellschaft für längstens 10 Jahre beteiligt waren und ihre Beteiligungsquote innerhalb der letzten fünf Jahre vor dem Zeitpunkt der Veräußerung mindestens 3%, höchstens jedoch 25% betragen hat. Der Freibetrag beläuft sich auf Euro 200.000 multipliziert mit der Beteiligungsquote, die die veräußerte Beteiligung repräsentiert; der Freibetrag ermäßigt sich um den Betrag, um den der Veräußerungsgewinn Euro 800.000, multipliziert mit der Beteiligungsquote, die die veräußerte Beteiligung repräsentiert, übersteigt.

Zur Gegenfinanzierung der mit dem WKBG (angeblich) verbundenen steuerlichen Förderung wird die sachliche Steuerbefreiung des Carried Interest aus vermögensverwaltenden Private Equity Fonds von derzeit 50% auf 40% gesenkt. Diese Reduzierung gilt für alle Fonds, die nach dem 31. Dezember 2008 gegründet werden. Für die bestehenden Fonds bleibt es im Rahmen der geltenden Übergangsbestimmung auch über den 31. Dezember 2008 hinaus beim Halbeinkünfteverfahren.

Die Autoren sind der Auffassung, dass die Regelungen des WKBG nur zum Teil Überschneidungen mit der Lebenswirklichkeit inländischer Venture Capital und Private Equity Fonds bieten. Nachfolgend sind überblicksartig einige wesentliche Mängel dargestellt:

Die Kapitalmärkte sind international; das gilt auch für Private Equity. Das MoRaKG wendet sich hingegen ausschließlich an WKBs, die ihren Sitz und ihre Geschäftsleitung im Inland haben. Warum z. B. eine britische, französische oder italienische Private Equity-Gesellschaft aus dem persönlichen Anwendungsbereich des MoRaKG für ihre deutschen Beteiligungen ausgenommen wird, ist nicht nachvollziehbar und europarechtlich fragwürdig.

In Deutschland soll es nach Inkrafttreten des MoRaKG drei Kategorien von Beteiligungsgesellschaften geben, nämlich diejenigen, die unter das Gesetz für Unternehmensbeteiligungsgesellschaften fallen und von den Landeswirtschaftsministerien beaufsichtigt werden, diejenigen, die den Status als WKB erwerben und in den Zuständigkeitsbereich der BaFin fallen, sowie diejenigen, die völlig unreguliert sind. Von besonderem ordnungspolitischen Sinn zeugt dieses Nebeneinander von Systemen nicht gerade.

In der Systematik des WKBG sind die WKBs diejenigen Gesellschaften, die die Wagniskapitalbeteiligungen halten. Gleichzeitig sind sie im WKBG aber auch als diejenigen Gesellschaften angesprochen, die die Geschäftstätigkeiten ausüben und der staatlichen Aufsicht unterstehen. Dabei übersieht das MoRaKG, dass auch im Bereich Private Equity zwischen den Fonds einerseits und den sie verwaltenden Gesellschaften andererseits unterschieden wird. Ein Fonds hält nur die Beteiligungen, hat aber z. B. keine Geschäftsleiter, keinen Geschäftsplan und erbringt auch keine Beratung. Normadressat des WKBG müssten daher die Verwaltungsgesellschaften sein.

Die gesetzliche Normierung der vollständigen Transparenz, also die Qualifikation der Private Equity-Anlagetätigkeit als private Vermögensverwaltung im steuerlichen Sinne, hat das BMF im Gesetzgebungsverfahren mit der Begründung abgelehnt, dies würde zu Steuerausfällen in der Größenordnung zwischen Euro 15 Milliarden und Euro 20 Milliarden führen. Diese Aussage ruft Verwunderung hervor.

Die wesentlichen steuerrechtlichen Grundlagen der privaten Vermögensverwaltung bei Private Equity-Anlagen haben die Landesfinanzbehörden über einen Zeitraum von ca.

15 Jahren zwischen 1985 und 2000 erarbeitet. Daraus hat sich eine Verwaltungspraxis ergeben, die faktisch bundeseinheitlich angewendet wurde. Bis auf ganz wenige Ausnahmen, nämlich bei speziell gelagerten Frühphasenfinanzierungen und Beteiligungen zur aktiven Sanierung notleidender Unternehmen, qualifizieren praktisch alle Private Equity Fonds für private Vermögensverwaltung. In einer Vielzahl von Fällen haben die zuständigen Finanzbehörden darüber verbindliche Auskünfte erteilt, die in keinem bekannt gewordenen Fall bei einer späteren Außenprüfung angegriffen wurden. Diese Länderverwaltungsgrundsätze wurden am 16. Dezember 2003 in einem BMF-Schreiben auch formal bundeseinheitlich zusammengefasst. Wie das BMF vor diesem Hintergrund Steuerausfälle in der genannten Größenordnung bei Festbeschreibung der Transparenz prognostiziert, ist schlicht nicht nachvollziehbar.

All das führt zu der Erkenntnis, dass für Private Equity ein Kapitalmarkttrahnen geschaffen werden muss, der dem Einsatz von Private Equity als Instrument der Unternehmensfinanzierung gerecht wird. Das bedeutet Regulierung dieses Segmentes. Dessen ist sich die Private Equity-Branche durchaus bewusst. Andere Länder haben diesen Schritt längst vollzogen; Deutschland wird sich dem auf Dauer nicht schadlos entziehen können.

Der Mangel des MoRaKG besteht darin, zum einen fördern zu wollen, zum anderen die Regulierung ausschließlich als staatliche Aufsicht zur Sicherung der Ordnungsmäßigkeit der Förderung zu begreifen. Dieser Ansatz greift zu kurz und sollte daher in einem neuen Anlauf überdacht werden.

Weitere Informationen im Kanzleiprofil am Ende des Handbuchs.



Uwe Bärenz



Amos Veith, LL.M.

P+P Pöllath + Partners

Uwe Bärenz und Amos Veith, LL.M. sind Rechtsanwälte und Partner bei P+P Pöllath + Partners, Berlin.

Nach Studien der Rechtswissenschaften und Philosophie sowie mehrjähriger selbständiger, unternehmensberatender Tätigkeit ist Herr Bärenz seit 1999 als Rechtsanwalt in der Beratung von in- und ausländischen institutionellen und privaten Investoren, Managern, Initiatoren und Intermediären im Bereich der Strukturierung von Private Equity, Mezzanine und vergleichbaren Fonds tätig. Dabei stehen die Erarbeitung und Umsetzung steuerrechtlicher, gesellschaftsrechtlicher und aufsichtsrechtlicher Konzepte im Rahmen von Produktgestaltungen und Beteiligungsstrukturen im Vordergrund. Auf diesen Gebieten ist er Autor zahlreicher Seminarvorträge und Veröffentlichungen.

Herr Veith hat Rechtswissenschaften und Philosophie in Bonn und Köln sowie „Environmental Law“ an der University of Aberdeen, U.K. (LL.M.) studiert. Er ist spezialisiert auf die steuerliche und rechtliche Beratung von institutionellen und privaten Investoren und Initiatoren im Bereich der Strukturierung von Private Equity und Mezzanine Fonds sowie im Rahmen von Sekundärtransaktionen hinsichtlich von Private Equity Fondsanteilen.