

2. P+P White Paper

Dr. Michael Best, Dr. Benjamin Waitz, Nico Fischer

RISIKEN BEI RESTRUKTURIERUNGSBEITRÄGEN VON PRIVATE EQUITY FONDS

September 2009

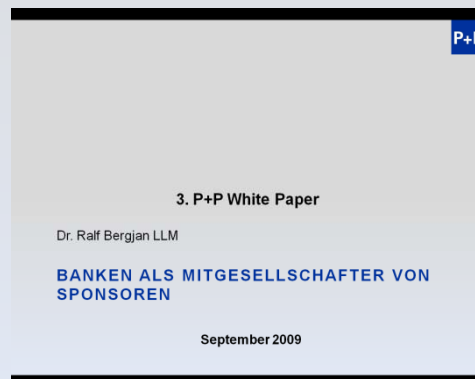
Zielsetzung des P+P White Paper

Investoren sind auf eine Vielzahl von Informationen zu aktuellen rechtlichen und steuerrechtlichen Entwicklungen angewiesen, um stets die optimale Entscheidung für ihre Investments treffen zu können. Diese Informationen sind für Investoren und deren Entscheidungsfindung oft nicht zielführend aufbereitet. Deshalb hat P+P für seine Mandanten die Dokumentationsreihe des P+P White Paper gestartet.

Das P+P White Paper ist in erster Linie für den internen Gebrauch gedacht und soll in Präsentationsform wichtige rechtliche und steuerrechtliche Themen in den Bereichen M&A und Private Equity – von der Fondsstrukturierung über den Unternehmenserwerb bis hin zur Restrukturierung – klar strukturiert und praxisnah darstellen.

Autoren der P+P White Paper sind jeweils Rechtsanwälte und Steuerberater der Kanzlei P+P Pöllath + Partners, die über die von ihnen behandelten Themengebiete eine ausgewiesene Expertise besitzen.

Demnächst erscheinendes P+P White Paper:

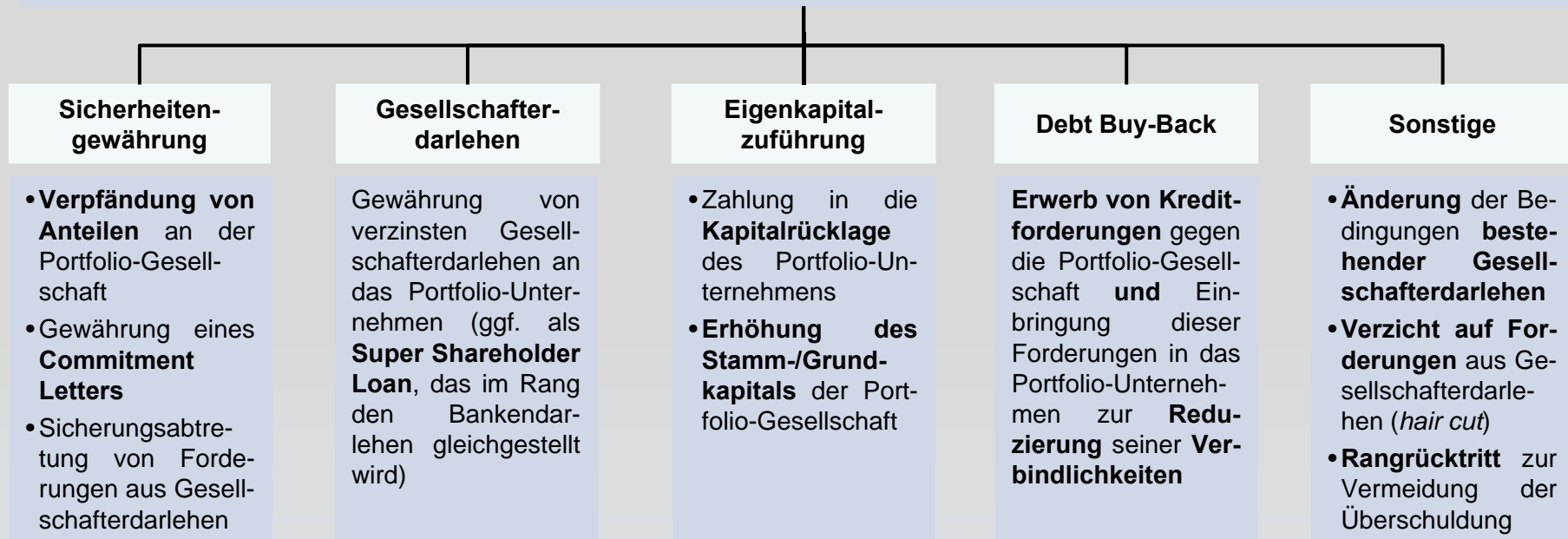


Executive Summary

- ▶ Bei der Restrukturierung von Portfolio-Gesellschaften kommen als Beitrag des Private Equity Fonds insbesondere die Gewährung von Sicherheiten oder von Gesellschafterdarlehen, die Zuführung weiteren Eigenkapitals oder die Durchführung eines Debt Buy-Back in Betracht.
- ▶ Im Fall der Besicherung von Verbindlichkeiten einer Portfolio-Gesellschaft durch einen vermögensverwaltenden Private Equity Fonds besteht ein erhebliches steuerliches Risiko, dass der gesamte Fonds (mit allen seinen Portfolios) steuerlich als gewerblich anzusehen ist. Die gewerbliche Qualifikation eines Fonds kann nicht nur zum Anfall von Gewerbesteuer auf Ebene des Fonds und einer (erhöhten) Besteuerung der Investoren in Deutschland führen, sondern auch zum Wegfall der begünstigten Carry-Besteuerung für die deutschen Fonds-Manager.
- ▶ Rückzahlungen von Gesellschafterdarlehen im letzten Jahr vor dem Stellen des Insolvenzantrags sind zwar grundsätzlich insolvenzrechtlich anfechtbar; es ist aber möglich, ein Gesellschafterdarlehen als Super Shareholder Loan auszugestalten, so dass es auch in der Insolvenz gleichrangig mit etwaigen Bankverbindlichkeiten ist.
- ▶ Die Änderung von und/oder der Verzicht auf Leistungen aus Gesellschafterdarlehensverträgen kann zu steuerlichen Risiken auf Ebene des Private Equity Fonds führen.
- ▶ Rückzahlungen aus der Kapitalrücklage einer ausländischen Kapitalgesellschaft gelten grundsätzlich als Gewinnausschüttung und werden besteuert wie eine Dividende.
- ▶ Ein Debt Buy-Back durch den Sponsor stellt ein geeignetes Mittel dar, um die Verbindlichkeiten des Portfolio zu verringern; ein Debt Buy-Back durch das Portfolio selbst sollte im Regelfall hingegen insbesondere aus steuerlichen Erwägungen vermieden werden.

Die Restrukturierung einer Portfolio-Gesellschaft erfordert Beiträge von allen Beteiligten: Der Gesellschaft, den Banken und dem Private Equity Fonds.

Restrukturierungsbeiträge durch Private Equity Fonds



Risiken für Private Equity Fonds

- ▶ Restrukturierungsbeiträge des Private Equity Fonds können zu **Steuerrisiken** auf **Ebene des Private Equity Fonds** führen.
- ▶ Im Fall der Insolvenz der Portfolio-Gesellschaft besteht das **Risiko**, dass der Private Equity Fonds **nachträglich Restrukturierungsbeiträge an die Insolvenzmasse** verliert.

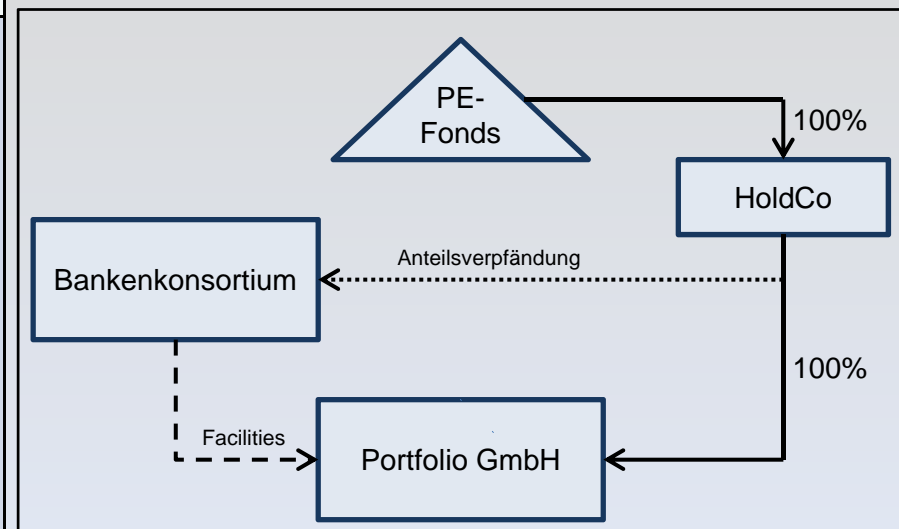
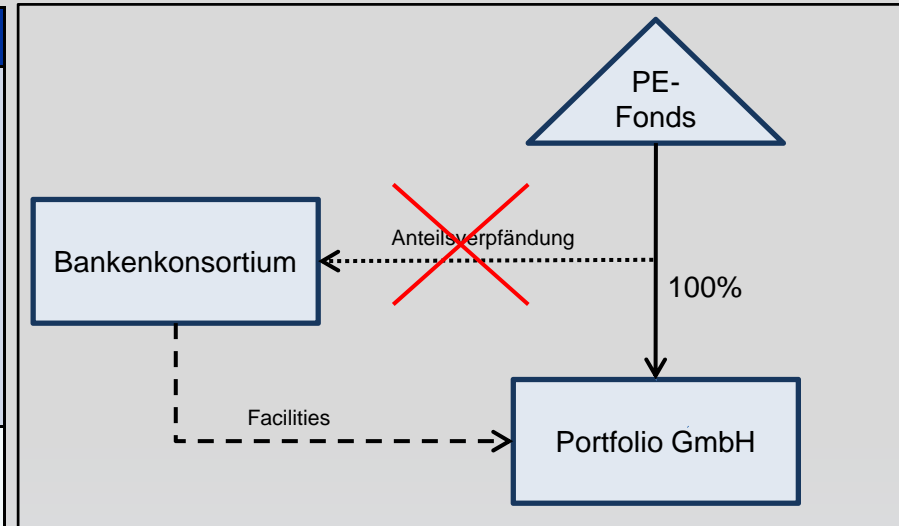
Sicherheitsgewährung

Nach (umstrittener) Auffassung der Finanzverwaltung kann die Besicherung von Verbindlichkeiten einer Portfolio-Gesellschaft zur gewerblichen Qualifikation des gesamten Private Equity Fonds führen.

Steuerliches Risiko: Gewerbliche Prägung des Private Equity Fonds		
Rechtsgrundlage	Private Equity-Erlass vom 16.12.2003 und Schreiben der OFD Frankfurt a.M. vom 16.02.2007	
Adressat	Vermögensverwaltende Fonds	
Verbot der Besicherung von Verbindlichkeiten einer Portfolio-Gesellschaft	<p>Die Besicherung von Verbindlichkeiten einer Portfolio-Gesellschaft durch einen Fonds sowie die Rückdeckung von Darlehensverbindlichkeiten durch einen Fonds kann zu dessen gewerblicher Qualifikation führen. Daraus ergibt sich:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kein Beitritt eines Private Equity Fonds zu Kreditverträgen der Portfolio-Gesellschaft. • Keine Gewährung von Sicherheiten durch den Fonds (z.B. durch Verpfändung der am Portfolio-Unternehmen gehaltenen Anteile). • Keine Rückdeckung von Darlehensverbindlichkeiten (z.B. durch Garantieerklärung). 	
„Ein faules Ei verdirbt den ganzen Brei!“	<ul style="list-style-type: none"> • Werden die Verbindlichkeiten nur eines Portfolios besichert, werden hiervon alle Investments des Fonds infiziert, so dass der Fonds im Hinblick auf alle seine Investments gewerblich ist (siehe Rechtsfolgen unten). • Wird der Fonds von einem Dachfonds gehalten, so besteht sogar das Risiko, dass weitere Fonds über den Dachfonds gewerblich infiziert werden. 	
Rechtsfolge: Gewerbliche Qualifikation des Private Equity Fonds	Gewerbsteuer auf Ebene des Fonds	Ausschüttungen an Investoren verringern sich, da auf Ebene des Fonds Gewerbesteuer anfällt, wenn dieser eine Betriebsstätte in Deutschland hat.
	Besteuerung von Alt-Investments auf Ebene der Investoren	Auch vor dem 01.01.2009 getätigte Investments sind – anders als vor der gewerblichen Qualifikation – für Privatinvestoren stets steuerbar, so dass Wertsteigerungen unabhängig von Haltedauer und Beteiligungsquote in Höhe von 60% des individuellen Steuersatzes zu versteuern sind.
	Volle Carry-Besteuerung	Keine begünstigte Carry-Besteuerung für Fonds-Manager, sondern volle Besteuerung der Carry-Einkünfte.

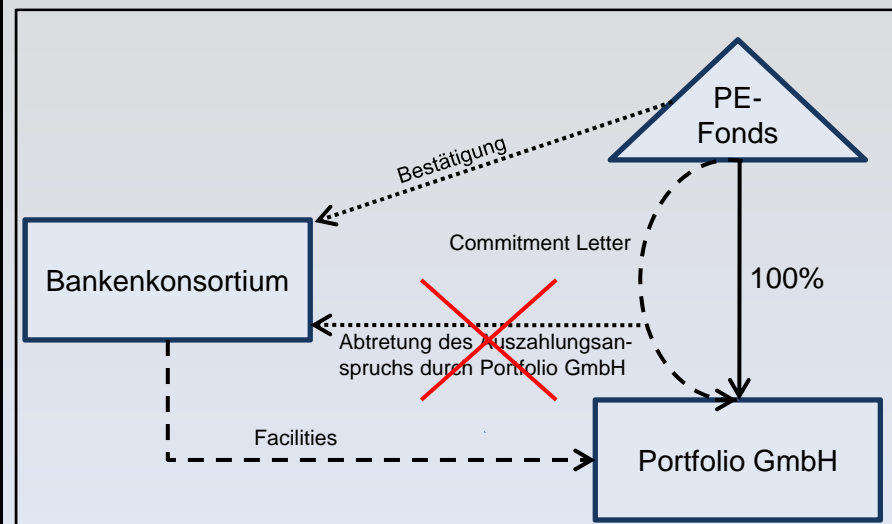
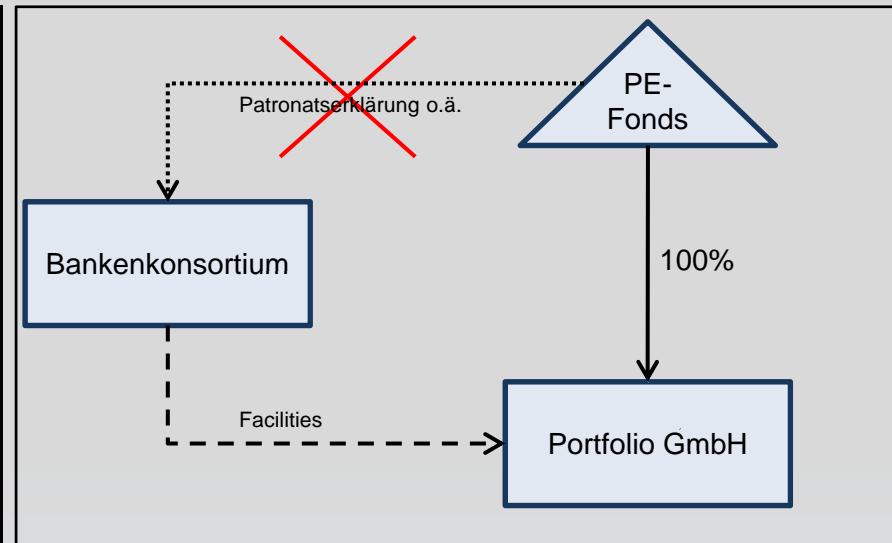
Konsequenz: Keine Verpfändung der vom Private Equity Fonds gehaltenen Anteile zur Besicherung von Verbindlichkeiten der Portfolio-Gesellschaft.

Verpfändung von Anteilen durch einen Private Equity Fonds	
<p>Steuerrisiko für Private Equity Fonds im Fall der Anteilsverpfändung</p>	<p>Gewerblichkeit des Fonds in Bezug auf alle seine getätigten Investments mit folgenden Risiken:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Gewerbsteuer auf Ebene des Fonds, sofern er eine Betriebsstätte in Deutschland hat • Besteuerung von Alt-Investments auf Ebene der Investoren • Volle Carry-Besteuerung
<p>Problemlösung</p>	<p>Nicht der Fonds sondern eine HoldCo verpfändet die Anteile an der Portfolio-GmbH.</p>
<p>Steuerliche Themen/ Risiken beim Übertragen an eine HoldCo</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Realisation von Veräußerungsgewinnen (<i>dry income</i>) auf Ebene des Fonds. • Ggf. Anfall von Grunderwerbssteuer auf Ebene der Portfolio-GmbH. • Wegfall von Verlust- und Zinsvorträgen auf Ebene der deutschen Portfolio-GmbH. • Im Fall des Exits können Privatinvestoren nunmehr der Abgeltungsteuer unterliegen. • Verlust von Anschaffungskosten, wenn die Anteile am Portfolio im Zeitpunkt der Übertragung an die HoldCo wertgemindert sind, so dass es beim Exit zu höherem steuerbaren Veräußerungsgewinn kommt.



Gewährt ein Private Equity Fonds anstelle einer Personalsicherheit einen Commitment Letter, ist dieser als reine Verpflichtungserklärung und nicht als Sicherheit auszugestalten.

Commitment Letter anstelle von Personalsicherheiten	
<p>Steuerrisiko für Private Equity Fonds bei der Gewährung von Personalsicherheiten</p>	<p>Gewerbliche Qualifikation des Fonds in Bezug auf alle seine getätigten Investments mit folgenden Risiken:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Gewerbsteuer auf Ebene des Fonds, sofern er eine Betriebsstätte in Deutschland hat • Besteuerung von Alt-Investments auf Ebene der Investoren • Volle Carry-Besteuerung
<p>Problemlösung</p>	<p>Der Private Equity Fonds verpflichtet sich gegenüber der Portfolio-GmbH zur Zuführung weiteren Eigenkapitals (sog. Commitment Letter).</p>
<p>Ausgestaltung des Commitment Letters</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Verpflichtung zur Eigenkapitalzufuhr erfolgt nur gegenüber Portfolio-GmbH, nicht gegenüber den Banken. • Zur weiteren Verringerung von Steuerisiken für den Fonds, darf die Portfolio-GmbH den Auszahlungsanspruch nicht an die Banken abtreten. • Der Private Equity Fonds und/oder die Portfolio-GmbH bestätigen stattdessen dem Bankenkonsortium das Bestehen des Auszahlungsanspruchs der Portfolio-GmbH gegen den Fonds.



Die Vermeidung des steuerlichen Risikos einer gewerblichen Qualifikation des Private Equity Fonds durch die Konstruktion eines Commitment Letters geht für einen Private Equity Fonds allerdings einher mit dem insolvenzrechtlichen Risiko eines Finanzplandarlehens.

Commitment Letter als Finanzplankredit	
Was ist ein Finanzplandarlehen?	Ein Gesellschafterdarlehen mit einem korporationsrechtlichen Charakter .
Kann ein Finanzplandarlehen auch schon bei der bloßen Abgabe eines Darlehensversprechens vorliegen?	Ja , die Rechtsfigur des Finanzplankredits findet auch Anwendung auf noch nicht ausgereichte Gesellschafterdarlehen , die während einer bestehenden oder bevorstehenden Krise versprochen werden.
Wann hat ein Gesellschafterdarlehen einen korporationsrechtlichen Charakter?	<ul style="list-style-type: none"> • Gesellschafterdarlehen haben einen korporationsrechtlichen Charakter, wenn ihnen eine dem Eigenkapital vergleichbare Haftungsfunktion zukommt. • Das Vorliegen eines korporationsrechtlichen Charakters ist durch Auslegung zu ermitteln. Dafür spricht u.a., wenn das Darlehensversprechen für die Aufnahme weiterer Fremdmittel oder für die Sanierung der Gesellschaft unentbehrlich ist.
Zu welchen Rechtsfolgen führt das Vorliegen eines Finanzplandarlehens für den Private Equity Fonds als Darlehensgeber?	Ausschluss der Kündbarkeit <ul style="list-style-type: none"> • Das außerordentliche Kündigungsrecht wegen Verschlechterung der finanziellen Lage (§ 490 I BGB) findet auf ein Finanzplandarlehen keine Anwendung. • Das Darlehensversprechen kann regelmäßig nur aufgehoben werden, solange dem Darlehensnehmer nicht die Zahlungsunfähigkeit droht.
	Einforderung durch den Insolvenzverwalter <ul style="list-style-type: none"> • In der Insolvenz der Gesellschaft kann der Finanzplankredit vom Insolvenzverwalter wie Eigenkapital eingefordert werden. • Rückzahlungsansprüche aus dem (eingeforderten) Darlehen werden nur nachrangig befriedigt, so dass ein Private Equity Fonds in der Regel leer ausgeht.

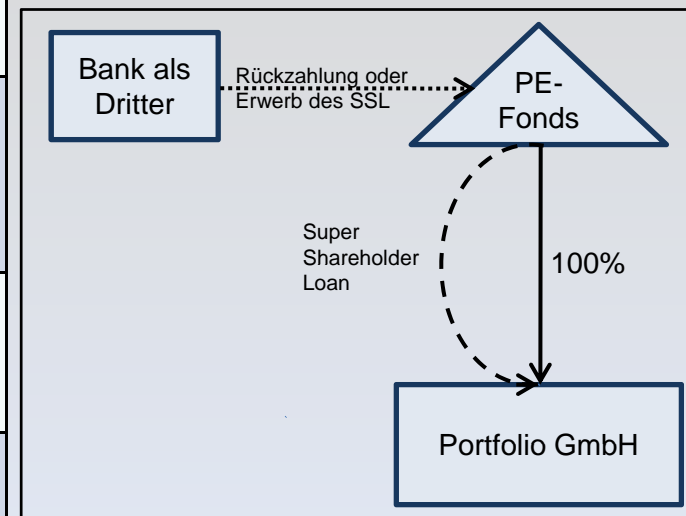
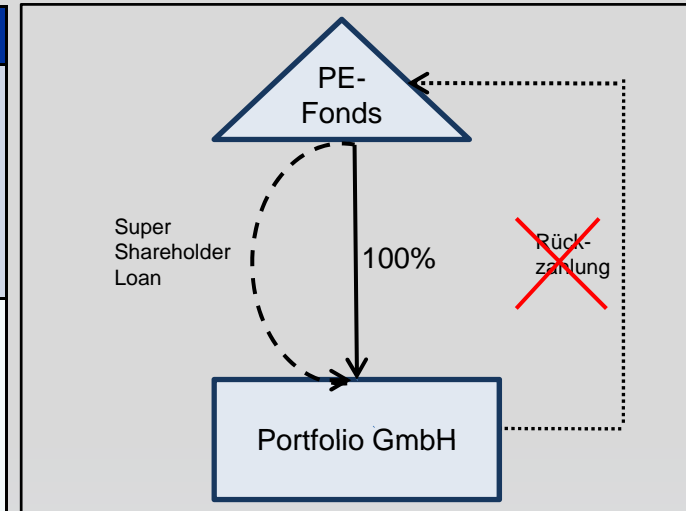
Gesellschafterdarlehen

Jede Rückzahlung auf Gesellschafterdarlehen, die innerhalb des letzten Jahres vor dem Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens erfolgt, ist insolvenzrechtlich anfechtbar mit der Folge, dass der Private Equity Fonds das Erhaltene in die Insolvenzmasse zu erstatten hat.

Insolvenzrechtliche Anfechtbarkeit der Rückzahlung von Gesellschafterdarlehen	
Grund der Anfechtbarkeit	Gesellschafterdarlehen werden in der Insolvenz stets nachrangig behandelt. Damit diese Nachrangigkeit nicht durch Darlehensrückzahlungen unmittelbar vor der Insolvenz umgangen werden kann, sind alle Rückzahlungen auf Gesellschafterdarlehen im letzten Jahr vor der Insolvenz anfechtbar.
Adressat der Anfechtung	<ul style="list-style-type: none"> • Gesellschafter und Personen, die diesen gleich stehen (z.B. Treugeber, mittelbare Gesellschafter, mit dem Gesellschafter verbundene Unternehmen, an dem dieser maßgeblich beteiligt ist etc.). • Ausgeschiedener Gesellschafter, wenn Darlehen während der Gesellschafterstellung gewährt. • Ggf. im Einzelfall auch Mezzanine-Geber, die an unternehmerischen Risiken und Chancen beteiligt sind (z.B. stille Gesellschafter, Geber von partiarischen Darlehen oder Genussrechtsinhaber).
Umfang der Anfechtung	Anfechtbar ist jede Befriedigung aus einem Gesellschafterdarlehen oder einer gleichgestellten Forderung (einschl. Zinsen), die im letzten Jahr vor dem Insolvenzeröffnungsantrag gewährt wurde.
Rechtsfolge der Anfechtung	<ul style="list-style-type: none"> • Den Betrag, den die Portfolio-Gesellschaft aufgrund der angefochtenen Rechtshandlungen aus ihrem Vermögen weggegeben hat, muss der Sponsor in die Insolvenzmasse des Portfolios zurückzahlen. • Entscheidend ist hier, was das Portfolio weggegeben und nicht, was der Sponsor erhalten hat.
Ausnahmen	Kleinstbeteiligungsprivileg <ul style="list-style-type: none"> • Ist ein Gesellschafter mit weniger als 10% am Portfolio beteiligt, sind gewährte Gesellschafterdarlehen nicht in der Insolvenz nachrangig und unterliegen nicht der Insolvenzanfechtung. • Bei der Berechnung der 10%-Schwelle erfolgt eine Zusammenrechnung von Anteilen grundsätzlich nur dann, wenn eine vermögensmäßige Verknüpfung besteht (z.B. Stimmbindungsverträge).
	Sanierungsprivileg <ul style="list-style-type: none"> • Erwirbt ein bisher nicht beteiligter Sponsor bei drohender Zahlungsunfähigkeit zu Sanierungszwecken Anteile an einer Gesellschaft, sind gewährte Gesellschafterdarlehen nicht in der Insolvenz nachrangig und unterliegen nicht der Insolvenzanfechtung.

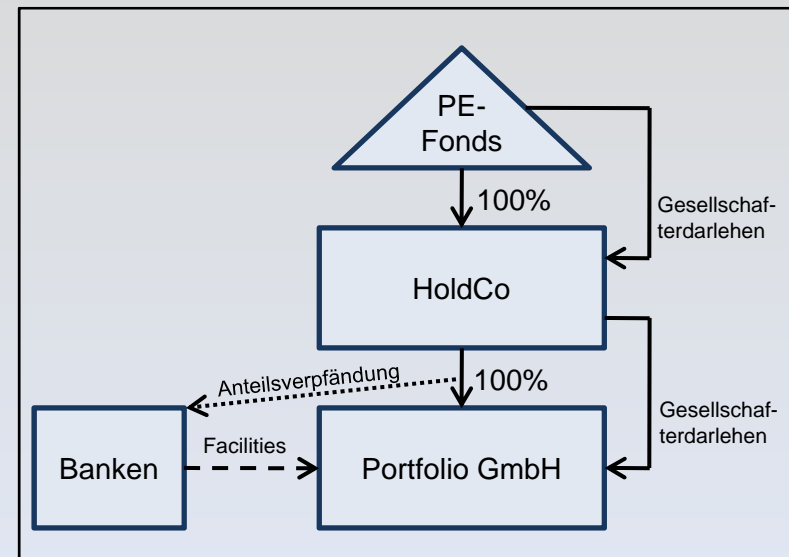
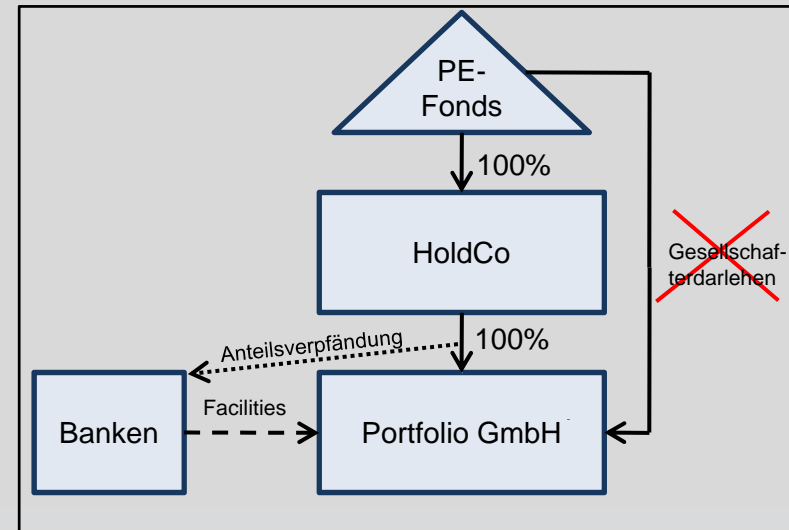
Es ist möglich, ein **Gesellschafterdarlehen** als **Super Shareholder Loan** auszugestalten mit der Folge, dass dieses im Insolvenzfall **gleichrangig mit Bankdarlehen** und **nicht insolvenzrechtlich anfechtbar** ist.

Super Shareholder Loan	
Super Shareholder Loan als Restrukturierungsbeitrag	Gewährt ein Private Equity Fonds seiner Portfolio-Gesellschaft ein Gesellschafterdarlehen mit der Maßgabe, dass dieses im Insolvenzfall gleichrangig mit Bankdarlehen zu befriedigen ist, handelt es sich um einen sog. Super Shareholder Loan („SSL“).
Gesetzlicher Nachrang von Gesellschafterdarlehen	<ul style="list-style-type: none"> • Gesellschafterdarlehen werden gesetzlich im Insolvenzfall stets nachrangig behandelt. • Die Gleichrangigkeit eines Gesellschafterdarlehens mit Bankdarlehen kann daher nicht durch bloße Vereinbarung zwischen dem Private Equity Fonds als Darlehensgeber und der Portfolio-Gesellschaft als Darlehensnehmerin herbeigeführt werden.
Mitwirkung der Banken für Gleichrangigkeit zwingend	Gleichrangigkeit von Gesellschafter- und Bankdarlehen ist nur möglich , indem die Banken bereit sind, sich zur Rückzahlung bzw. zum Erwerb der Gesellschafterdarlehen im Insolvenzfall zu verpflichten.
Super Shareholder Loan als Kompromisslösung	SSL als möglicher Kompromiss in Restrukturierungsverhandlungen: Gesellschafter gibt fresh money und Banken bewirken die Gleichrangigkeit des SSL mit Bankdarlehen.
Keine Insolvenzanfechtung	Zahlungen der Banken auf den SSL sind auch nicht insolvenzrechtlich anfechtbar .



Achtung: Steuerfalle im Intercreditor Agreement!

Intercreditor Agreement	
Intercreditor Agreement („ICA“)	<ul style="list-style-type: none"> • Intercreditor Agreements sehen häufig eine Verpflichtung von nachrangigen Gläubigern (z.B. PE-Fonds) vor, im Verwertungsfall alle Ansprüche gegen die Portfolio GmbH (z.B. aus Gesellschafterdarlehen) an den Security Agent abzutreten. • Dadurch soll insbesondere bezweckt werden, dass die Anteile an der Portfolio GmbH „debt-free“ verwertet werden können.
Steuerfalle	<ul style="list-style-type: none"> • Je nach der konkreten Ausgestaltung der Abtretungsverpflichtung des PE-Fonds im ICA besteht für den PE-Fonds mehr oder weniger das Risiko, dass diese Abtretungsverpflichtung von der Finanzverwaltung als Sicherheitengewährung zugunsten der finanzierenden Banken gewertet wird. • Wird eine Sicherheitengewährung angenommen, besteht wiederum das Risiko, dass der PE-Fonds aus steuerlicher Sicht gewerblich ist (siehe zuvor).
Lösung	<p>Gewährung von Gesellschafterdarlehen erfolgt parallel zur Anteilsverpfändung:</p> <ul style="list-style-type: none"> • PE-Fonds gewährt Darlehen stets über das Vehikel („HoldCo“), welches die Anteile am Portfolio verpfändet hat (Steuerfolgen bei Einsatz HoldCo siehe zuvor). • Abtretungsverpflichtung im ICA kann dann meist auf dieses Vehikel („HoldCo“) beschränkt werden, da „debt-free“ Verwertung der Anteile am Portfolio somit sichergestellt ist. • Vermeidung des Gewerblichkeitsrisikos des PE-Fonds.



Die Änderung von Gesellschafterdarlehensverträgen und/oder der Verzicht auf Leistungen aus Gesellschafterdarlehensverträgen kann zu steuerlichen Risiken auf Ebene des Private Equity Fonds führen.

Steuerliche Risiken auf Ebene des Private Equity Fonds			
Änderung der Bedingungen eines Gesellschafterdarlehens als Restrukturierungsbeitrag	Der Restrukturierungsbeitrag eines Private Equity Fonds kann (zusätzlich zu anderen Beiträgen) daraus bestehen, dass die Vertragsbedingungen bereits bestehender Gesellschafterdarlehen geändert werden.		
	<table border="1"> <tr> <td> Steuerliche Risiko: Steuerliche Umqualifizierung von Fremd- in Eigenkapital </td> <td> Das Risiko einer steuerlichen Umqualifizierung von Fremd- in Eigenkapital ist insbesondere zu prüfen im Fall <ul style="list-style-type: none"> – einer gewinnabhängigen Verzinsung – einer besonders langen Laufzeit (> 30 Jahre) – eines Rückzahlungsverzichts bis zur Liquidation und – einer Beteiligung am Liquidationserlös statt Rückzahlung. </td> </tr> </table>	Steuerliche Risiko: Steuerliche Umqualifizierung von Fremd- in Eigenkapital	Das Risiko einer steuerlichen Umqualifizierung von Fremd- in Eigenkapital ist insbesondere zu prüfen im Fall <ul style="list-style-type: none"> – einer gewinnabhängigen Verzinsung – einer besonders langen Laufzeit (> 30 Jahre) – eines Rückzahlungsverzichts bis zur Liquidation und – einer Beteiligung am Liquidationserlös statt Rückzahlung.
	Steuerliche Risiko: Steuerliche Umqualifizierung von Fremd- in Eigenkapital	Das Risiko einer steuerlichen Umqualifizierung von Fremd- in Eigenkapital ist insbesondere zu prüfen im Fall <ul style="list-style-type: none"> – einer gewinnabhängigen Verzinsung – einer besonders langen Laufzeit (> 30 Jahre) – eines Rückzahlungsverzichts bis zur Liquidation und – einer Beteiligung am Liquidationserlös statt Rückzahlung. 	
<table border="1"> <tr> <td> Rechtsfolgen der steuerlichen Umqualifizierung eines Gesellschafterdarlehens in Eigenkapital </td> <td> <ul style="list-style-type: none"> •Die Umqualifizierung von Fremd- in Eigenkapital führt insbesondere zu dem Risiko, dass auch jegliche Darlehensrückzahlung einer ausländische Kapitalgesellschaft wie eine Dividende besteuert wird (vgl. Slide 17 für weitere Details). •Zinseinkünfte würden wie Dividenden besteuert werden. </td> </tr> </table>	Rechtsfolgen der steuerlichen Umqualifizierung eines Gesellschafterdarlehens in Eigenkapital	<ul style="list-style-type: none"> •Die Umqualifizierung von Fremd- in Eigenkapital führt insbesondere zu dem Risiko, dass auch jegliche Darlehensrückzahlung einer ausländische Kapitalgesellschaft wie eine Dividende besteuert wird (vgl. Slide 17 für weitere Details). •Zinseinkünfte würden wie Dividenden besteuert werden. 	
Rechtsfolgen der steuerlichen Umqualifizierung eines Gesellschafterdarlehens in Eigenkapital	<ul style="list-style-type: none"> •Die Umqualifizierung von Fremd- in Eigenkapital führt insbesondere zu dem Risiko, dass auch jegliche Darlehensrückzahlung einer ausländische Kapitalgesellschaft wie eine Dividende besteuert wird (vgl. Slide 17 für weitere Details). •Zinseinkünfte würden wie Dividenden besteuert werden. 		

Verzicht auf Zinsen oder auf Darlehensrückzahlung als Restrukturierungsbeitrag

Ein Verzicht auf Zinsen oder auf Darlehensrückzahlung führt **auf Ebene des Private Equity Fonds** zu folgenden steuerlichen Risiken:

- Ggf. wird Verzicht bei privaten Investoren als Realisierung von aufgelaufenen Zinsen ohne Zufluss (**dry income**) gewertet mit der Folge der **Besteuerung auf Ebene der Investoren**.
- Verluste** aus Gesellschafterdarlehen **vermindern** auf Ebene der Investoren **nur sehr eingeschränkt** das zu versteuernde **Einkommen**.

Ein Verzicht kann darüber hinaus zu steuerpflichtigem Gewinn auf **Ebene der Portfolio-Gesellschaft** ohne entsprechenden Mittelzufluss führen (vgl. hierzu **das demnächst erscheinende P+P White Paper** „Debt Restructuring der Portfolio-Gesellschaft“).

Eigenkapitalzuführungen

Die Zuführung von Eigenkapital kann entweder durch eine Kapitalerhöhung oder durch eine Zahlung in die Kapitalrücklage der Portfolio-Gesellschaft erfolgen.

	Kapitalerhöhung	Zahlung in die Kapitalrücklage
Vorteile	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Die Beteiligung von Co-Sponsoren, die keinen Restrukturierungsbeitrag leisten, wird bei Durchführung einer Kapitalerhöhung verwässert. ✓ Rückzahlungen aus dem Stamm-/Grundkapital der Portfolio-Gesellschaft sind grundsätzlich steuerfrei (vgl. Slide Nr. 17, nächste Seite). ✓ Erhöhung des Stamm-/Grundkapitals ist als positives Zeichen an die Geschäftspartner der Portfolio-Gesellschaft zu werten. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Rückzahlungen aus der Kapitalrücklage können bei einer GmbH (anders als bei der AG) grundsätzlich jederzeit vorgenommen werden, soweit keine Unterbilanz besteht und die Rückzahlung nicht unmittelbar zur Zahlungsunfähigkeit der Portfolio-Gesellschaft führt. ✓ Durch Zahlungen in die Kapitalrücklage kann eine Unterbilanz beseitigt werden, so dass Zahlungen der Portfolio-Gesellschaft an die Gesellschafter nicht mehr durch die Kapitalerhaltungsregeln verboten sind. ✓ Zahlungen in die Kapitalrücklage unterliegen kaum formalen Anforderungen, so dass eine kurzfristige Einzahlung möglich ist und nur ein geringes Haftungsrisiko besteht.
Nachteile	<ul style="list-style-type: none"> ✗ Rückzahlung von gezeichnetem Kapital erfordert einen formalen Akt der Kapitalherabsetzung oder der Einziehung der Anteile. ✗ Kapitalerhöhungen unterliegen hohen formalen Anforderungen, beispielsweise bedarf es eines notariellen Gesellschafterbeschlusses und der Eintragung der Kapitalerhöhung ins Handelsregister. ✗ Im Fall einer Sachkapitalerhöhung besteht das Risiko einer Differenzhaftung, wenn die Sacheinlage nicht dem Wert der neu gezeichneten Anteile entspricht. 	<ul style="list-style-type: none"> ✗ Co-Sponsoren, die keinen Restrukturierungsbeitrag leisten, werden bei einer Zahlung des Sponsors in die Kapitalrücklage mittelbar bereichert, da sich dadurch der Wert ihrer Beteiligung entsprechend erhöht. ✗ Rückzahlungen aus der Kapitalrücklage einer ausländischen Portfolio-Kapitalgesellschaft werden in Deutschland im Regelfall wie eine Dividende besteuert (vgl. Slide Nr. 17, nächste Seite).

Rückzahlungen aus der Kapitalrücklage einer ausländischen Portfolio-Gesellschaft gelten grundsätzlich als Gewinnausschüttung und werden besteuert wie eine Dividendenauszahlung.

Steuerliches Risiko bei Kapitalrückzahlungen	
Kapitalrückzahlungen von inländischen Kapitalgesellschaften	<ul style="list-style-type: none"> • Die Rückzahlung von Nennkapital (aufgrund einer Kapitalherabsetzung oder Liquidation) einer inländischen Kapitalgesellschaft ist steuerneutral. • Die Rückzahlung von sonstigen Einlagen (also Einlagen, die nicht in das Nennkapital erfolgten) einer inländischen Kapitalgesellschaft ist grundsätzlich auch steuerneutral. Allerdings gilt hier ein ausschüttbarer Gewinn grundsätzlich als vorrangig ausgeschüttet mit der Folge der Besteuerung als Dividende auf Ebene des Gesellschafters.
Kapitalrückzahlungen von ausländischen Kapitalgesellschaften	Grundsatz <ul style="list-style-type: none"> • Rückzahlungen von Eigenkapital einer ausländischen Kapitalgesellschaft, das kein Nennkapital darstellt, gelten nach deutschem Steuerrecht grundsätzlich als Gewinnausschüttung und sind wie eine Dividende steuerpflichtig. • Die Steuerbelastung auf Ebene der Investoren kann sich auf bis zu 30% belaufen (anstatt neutraler Rückzahlung!).
	Ausnahmeregelung für EU-Kapitalgesellschaften <ul style="list-style-type: none"> • In der EU unbeschränkt steuerpflichtige Kapitalgesellschaften können die steuerneutrale Rückzahlung ihrer Einlagen beantragen. • Der Antrag ist spätestens bis zum Ende des auf die Ausschüttung folgenden Kalenderjahres zu stellen. Andernfalls wird die Einlagenrückzahlung als Dividende fingiert. • Für die Bewilligung des Antrags ist ein Nachweis der Einlagenrückzahlung entsprechend den deutschen Maßstäben erforderlich (Ermittlung des steuerlichen Einlagekontos). • Ausnahmeregelung gilt nicht für EWR-Gesellschaften (str.).
	Keine Ausnahmeregelung für Nicht-EU-Gesellschaften <ul style="list-style-type: none"> • Nicht-EU-Gesellschaften können keinen Antrag auf steuerneutrale Rückzahlung stellen. • <u>Empfehlung</u>: Oberste Akquisitionsgesellschaft ist eine EU-Kapitalgesellschaft die wiederum antragsberechtigt ist.

Debt Buy-Back

Ein Debt Buy-Back durch den Sponsor ist ein geeignetes Mittel, um die Verbindlichkeiten des Portfolios zu verringern und die Einhaltung von Financial Covenants zu erleichtern.

Debt Buy-Back durch Sponsor im Sinne eines „Buy and Forgive“	
Zweck des Debt Buy-Back im Sinne eines „Buy and Forgive“	<ul style="list-style-type: none"> • Sponsor erwirbt (unter par) Kreditforderungen gegen seine Portfolio-Gesellschaft und reduziert durch Einbringung der Forderungen in das Portfolio-Unternehmen deren Verbindlichkeiten. • Durch Verringerung der Verbindlichkeiten wird die Einhaltung der Financial Covenants (insbesondere des Equity Ratio und des Debt/Equity Ratio) erleichtert bzw. erreicht.
Warum kein Debt Buy-Back durchs Portfolio direkt?	<ul style="list-style-type: none"> • Bei direktem Erwerb durchs Portfolio erlischt die Kreditforderung durch Konfusion, so dass beim Portfolio-Unternehmen im Regelfall ein steuerpflichtiger Gewinn in Höhe der Differenz zwischen dem Kaufpreis und dem Nennwert der Kreditforderung entsteht. • Ggf. verbietet die sog. Excess Cash Sweep-Klausel im Kreditvertrag, dass die Portfolio-Gesellschaft als Kreditnehmerin ihre freien Mittel zum Erwerb eigener Schulden verwendet. • Bei Mezzanine-Krediten ist der Schuldenrückkauf durchs Portfolio meist ausdrücklich verboten.
Abgrenzung zum Equity Cure	<ul style="list-style-type: none"> • Genauso wie ein Equity Cure verbessert ein „Buy and Forgive“ die EK-Struktur des Portfolios. • Andererseits erfolgt keine Zuführung neuer Finanzmittel und somit keine Erhöhung der Liquidität; soweit der Debt Buy-Back unter par erfolgt, ist „Buy and Forgive“ aber „günstiger“ als Equity Cure.
Rechtliche Fragestellungen	Übertragbarkeit von Konsortialanteilen? <ul style="list-style-type: none"> • In einigen Kreditverträgen ist die Übertragbarkeit von Konsortialanteilen nur sehr beschränkt (beispw. nur an andere Banken) möglich. • ABER: Trotz der vertraglichen Beschränkung der Übertragbarkeit wäre die Übertragung der valuierten Kreditforderung wirksam.
	Erfordernis einer Banklizenz? <ul style="list-style-type: none"> • Für jeden Einzelfall ist zu überprüfen, ob der Schuldenrückkauf durch den Sponsor eine Banklizenz des Sponsors erfordert.
	Stimmrecht im Kreditkonsortium? <ul style="list-style-type: none"> • Der Sponsor ist wie jeder andere Kreditgeber im Konsortium stimm-berechtigt und könnte somit (einstimmige) Entscheidungen blockieren. • Ggf. ergibt sich aber aus einer Interessenkollision ein Stimmverbot.
	Rang der Kreditforderung des Sponsors? <ul style="list-style-type: none"> • In der Insolvenz ist die Kreditforderung nachrangig; im Übrigen hängt der Rang im Einzelfall vom bestehenden Intercreditor Agreement ab.

Allerdings besteht ein Risiko, dass der Erwerb von Kreditforderungen unter par durch den Private Equity Fonds eine verdeckte Gewinnausschüttung darstellt.

Steuerliches Risiko bei Debt Buy Back durch Private Equity Fonds: Verdeckte Gewinnausschüttung		
Restrukturierungsbeitrag	Erwerb von Kreditforderungen einer Portfolio-Gesellschaft unter Nennwert durch einen Private Equity Fonds.	
Steuerliches Risiko	<ul style="list-style-type: none"> • Realisierung von Ertrag soweit die Rückzahlung die Anschaffungskosten überschreitet. • Risiko der verdeckten Gewinnausschüttung in bestimmten Konstellationen wenn der Portfolio-Gesellschaft durch den Erwerb der Kreditforderung unter Nennwert eine Erwerbchance genommen wird (umstritten). • Risiko der Gewinnrealisation auf Ebene Portfolio-Gesellschaft, wenn nach dem Erwerb eine Einbringung der Forderung beim Portfolio erfolgt (soweit Forderung nicht werthaltig ist). 	
Alternative Strukturierung: Erwerb durch Schwestergesellschaft	Erwerb durch in- oder ausländische normal besteuerte Schwestergesellschaft	Steuerliche Auswirkungen auf die deutsche Zinsschranke : <ul style="list-style-type: none"> • Beschränkungen durch Zinsschranke für deutsche Portfolio-Gesellschaften aufgrund Veränderung der Eigenkapitalquote des Konzerns (durch ergebniswirksamen Anteil der Schuldenkonsolidierung im Konzernabschluss) wenn Schwestergesellschaft im Konzernkreis. • Ausschluss der Escape-Klausel i.S.d. Zinsschranke, wenn die Schwestergesellschaft zwar nicht zum Konzernkreis gehört, aber die Zinszahlungen der deutschen Portfolio-Gesellschaft an die die Forderung erwerbende verbundene Schwestergesellschaft (>25%) die 10%-Grenze des gesamten (Netto-)Zinsaufwands überschreiten (schädliche Gesellschafterfremdfinanzierung).
	Erwerb durch ausländische niedrig besteuerte Schwestergesellschaft	Risiko der Hinzurechnungsbesteuerung gemäß AStG hinsichtlich Zinsen und Differenzbetrag zwischen Nominalwert der Forderung und Anschaffungskosten; Besteuerung erfolgt unabhängig von Ausschüttung (<i>dry income</i>).

P+P Pöllath + Partners

Kontakt:



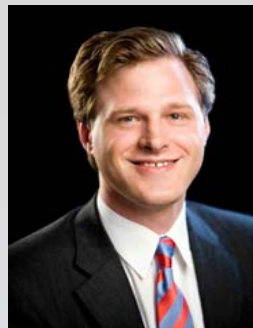
Dr. Michael Best

Steuerberater / Partner

P+P Pöllath + Partners

Telefon +49-89-24 24 0 470

michael.best@pplaw.com



Dr. Benjamin Waitz

Rechtsanwalt

P+P Pöllath + Partners

Telefon +49-89-24 24 0 370

benjamin.waitz@pplaw.com



Nico Fischer

Rechtsanwalt

P+P Pöllath + Partners

Telefon +49-89-24 24 0 273

nico.fischer@pplaw.com

Disclaimer

Dieses White Paper zu dem Thema „Risiken bei Restrukturierungsbeiträgen von Private Equity Fonds“ („White Paper“) hat P+P Pöllath + Partners ("P+P") allein zu dem Zweck erstellt, einen Überblick zu verschaffen über bestehende rechtliche Risiken für Private Equity Fonds im Zusammenhang mit der Gewährung von Restrukturierungsbeiträgen und wurde von P+P ausschließlich zu diesem Zweck erstellt. Das White Paper wurde auf der Grundlage der nachfolgenden Annahmen und Aussagen angefertigt. Ohne ausdrückliche schriftliche Zustimmung von P+P darf es zu keinem anderen Zweck verwendet, insbesondere nicht an Dritte weitergegeben oder in Dokumenten in Bezug genommen werden, die Dritten zugänglich sind.

P+P hat das White Paper nicht für jeden Einzelfall erstellt, sondern es handelt sich um allgemeine Ausführungen, die nicht in jedem Einzelfall zutreffen. P+P macht in dem White Paper keine verbindlichen Aussagen, insbesondere nicht zu dem tatsächlichen Bestehen oder Nichtbestehen von Risiken für Private Equity Fonds im Zusammenhang mit der Gewährung von Restrukturierungsbeiträgen und auch nicht im Hinblick auf dargestellte Lösungsvorschläge. Ob die Aussagen von P+P in diesem White Paper vollständig oder für den Zweck ausreichend sind und ob die Inhalte des White Paper richtig und nicht irreführend sind, wird weder zugesichert noch gewährleistet. P+P übernimmt diesbezüglich keinerlei Haftung.

Das White Paper betrifft ausschließlich die Thematik „Risiken bei Restrukturierungsbeiträgen von Private Equity Fonds“ und beschreibt nur Vorgänge zu dieser Thematik. Alle Informationen in diesem White Paper werden ausschließlich zu Informationszwecken gegeben und jegliche Haftung dafür ist ausgeschlossen.

Das White Paper wurde auf der Grundlage des Rechts der Bundesrepublik Deutschland erstellt, wie es an dem auf der ersten Seite des White Papers angegebenen Datum in Kraft war. P+P praktiziert nur in Deutschland und gibt keine Informationen – auch nicht zu Informationszwecken – in Bezug auf Rechtsordnungen anderer Länder ab.