

BT-Anhörung am 22. Oktober 2007 zum „Gesetzes zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen“ (MoRaKG)

Mit dem „Gesetzes zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen“ (MoRaKG) hat das Bundeskabinett den Entwurf eines Wagniskapitalbeteiligungsgesetzes (WKBG-E) beschlossen. Der Anwendungsbereich des WKBG-E ist sehr beschränkt. Die im Koalitionsvertrag von November 2005 vorgesehene umfassende Verbesserung der Rahmenbedingungen für privates Eigenkapital in der Form von Private Equity erfolgt bedauerlicherweise nicht.

Im Folgenden wird zunächst eine wirtschaftliche Bewertung des Gesetzentwurfs vorgenommen. Anschließend erfolgt eine Beurteilung der steuerlichen Regelungen. Im letzten Teil wird auf das UBG eingegangen.

I. Wirtschaftliche Bewertung des vorliegenden Gesetzentwurfs

Die Bedeutung von Private Equity für die deutsche Volkswirtschaft

In Deutschland wurden im Jahr 2006 5.986 Unternehmen durch Private Equity finanziert. Sie erwirtschafteten einen Umsatz von EUR 188,5 Milliarden und beschäftigten 962.700 Menschen. Damit ist die Private Equity-Branche größer als die deutsche Bauindustrie, deren Unternehmen in 2006 mit 711.000 Mitarbeitern einen Umsatz von EUR 81,2 Milliarden erzielten.

Die Bedeutung von Private Equity hat 2007 weiter zugenommen. Bis Ende Juli 2007 haben Investoren deutschen Private Equity-Häusern neue Mittel in Höhe von EUR 2,04 Milliarden zur Verfügung gestellt. Damit stiegen die Zuflüsse in deutsche Private Equity-Fonds auf insgesamt EUR 30,7 Milliarden. Bis Ende Juli 2007 wurden davon EUR 23,5 Milliarden in Form von Eigenkapital und eigenkapitalähnlichen Instrumenten in Unternehmen investiert.

Die Funktion von Private Equity

Die Private Equity-Industrie bringt Risikokapitalgeber mit Unternehmen zusammen, die dieses Kapital benötigen. Damit erfüllt Private Equity die Rolle eines Vermittlers und eine wichtige Funktion für das Funktionieren der Volkswirtschaft. Auf dieser Rolle beruht das enorme Wachstum der Branche in den letzten 20 Jahren.

Um die Bedeutung dieser Vermittlerrolle einordnen zu können, werden im Folgenden die Angebots- und Nachfragetreiber erläutert.

Angebotstreiber

In Zeiten niedriger Erträge aus Rentenpapieren aufgrund niedriger Zinssätze und zunehmend volatiler Aktienmärkte suchen Anleger weltweit nach Investitions-gelegenheiten, deren Risiko-Rendite-Profil attraktiv erscheinen und die Diversifikationsmöglichkeiten bieten. Dies erklärt zusammenfassend, warum die Finanzierungsmittel, die international der Private Equity Branche zur Verfügung gestellt werden, in den letzten Jahren enorm zugenommen haben.

Der Investorenkreis in Private Equity wird heute von institutionellen Anlegern dominiert, wie z.B. Pensionskassen oder Versicherungen, die mittelbar oder unmittelbar zur Altersvorsorge

beitragen. Ebenso versuchen weitere Kapitalsammelstellen für ihre Anleger durch langfristige Anlagen in Private Equity höhere Renditen zu erzielen. Herkömmliche Kapitalquellen waren bzw. sind nicht in der Lage, Risikokapital zur Verfügung zu stellen. So wurden etwa Banken in ihrer Rolle als größter Investor in Beteiligungs- und Risikokapital abgelöst.

Nachfragetreiber

Private Equity-Häuser konnten bis Ende Juni 2007 für ihre Anleger EUR 23,5 Milliarden investieren. Damit ist eindrucksvoll belegt, wie groß die Nachfrage nach Kapital in Form von Private Equity ist.

Die Nachfrage nach Finanzierungslösungen mit Private Equity-Kapital resultiert aus einer Vielzahl von Faktoren. Nur einige der Gründe, warum Unternehmen zunehmend Eigenkapital und eigenkapitalähnliche Mittel suchen und dringend benötigen, sind die Globalisierung der Wirtschaften, sich immer schneller drehende Technologie- und Produktzyklen, die Erfordernisse industrieller Restrukturierungen, die Herausforderungen des Generationswechsels mittelständischer Eigentümer, sowie die Chancen und Risiken der europäischen Einheitswährung und neu definierter Wirtschaftszonen innerhalb und außerhalb Europas.

Forderung nach einem Private Equity-Gesetz zur Stärkung des Wirtschaftsstandorts Deutschland

Die Private Equity-Branche ist integraler Bestandteil des Finanzplatzes Deutschland, denn sie bringt Kapitalnehmer mit Kapitalgebern zusammen. Diese Rolle muss aktiv unterstützt werden. Dabei geht es nicht um eine Förderung im Sinne von Subventionen, sondern um die Schaffung von geeigneten Rahmenbedingungen.

Deutschland steht in einem weltweiten Standortwettbewerb um die Ansiedlung und Weiterentwicklung der Finanzbranche. Die oben beschriebenen Nachfrage- und Angebotstreiber wirken nicht nur in Deutschland, sondern auch in sämtlichen anderen Wirtschaftsräumen. Andere Länder, wie z.B. Frankreich, zeigen auf, wie die Rahmenbedingungen zur Förderung von Private Equity geeignet gestaltet werden können. Deutschland muss sich im Wettbewerb mit anderen Ländern behaupten können, um den wirtschaftlichen Erfolg deutscher Unternehmen zu sichern und damit zum Wohlstand beizutragen. Der Finanzplatz Deutschland sollte über Rahmenbedingungen verfügen, die ihn im internationalen Vergleich weiterhin wettbewerbsfähig erhalten. Die Ansiedlung von Kapital, von professionellen Dienstleistern sowie von Unternehmen sollte weiterhin gewährleistet und sogar ausgebaut werden.

Der Standortwettbewerb manifestiert sich auf jeder der folgenden drei Ebenen:

1. Investoren, die Risikokapital bereitstellen, sollten keine steuerlichen oder regulatorischen Einschränkungen durch Anlagerichtlinien gesetzt werden, die Private Equity-Engagements behindern. Diese Ebene wird im vorliegenden Gesetz nicht behandelt.
2. Für Fonds, die die Kapitalsammelstellenfunktion für Kapitalgeber erfüllen und Risikokapital in Unternehmen investieren, sollten die Festlegung der Steuertransparenz, die Freistellung der Management Fees von der Umsatzsteuer gelten und eine klare Definition des Carried Interest erfolgen. Letzterer ist Ausdruck des Wettbewerbs um qualifiziertes Humankapital, welches die Branche benötigt. Der vorliegende Gesetzentwurf bietet keine Verbesserung gegenüber dem Status Quo. Ein Großteil der Branche (insbesondere Gesellschaften, die in der Rechtsform der GmbH & Co. KG geführt werden) bleibt ohne gesetzliche Regelung.
3. Für Unternehmen, die durch Risikokapital finanziert werden, sollten attraktive Voraussetzungen geschaffen werden, den Standort Deutschland zu wählen und hier wettbewerbsfähig arbeiten zu können. Dazu zählen klare Regeln, die festschreiben, dass

Verlustvorträge nicht entfallen, dass junge Unternehmen keiner Mindestbesteuerung unterliegen und dass Zinsabzüge wie bisher gewährleistet sind. Der vorliegende Gesetzentwurf ist eine deutliche Verschlechterung gegenüber dem Status Quo. (Bitte entnehmen Sie Details zu Steuerfragen Abschnitt II dieser Stellungnahme.)

Forderung nach einheitlicher Behandlung der verschiedenen Investitionsgattungen

Private Equity umfasst eine breite Spanne von *Frühphasen-Gründungskapital*, *Venture Capital*, sowie *Growth*, *Buyouts* und *Mezzanine*. Diese Investitionsgattungen sollten im Rahmen eines umfassenden Private Equity-Gesetzes einheitlich behandelt werden.

Der vorliegende Gesetzentwurf nimmt bewusst eine Abgrenzung der verschiedenen Investitionsgattungen vor. Während das Wagniskapital-beteiligungsgesetz für Neugründungen einige wenige gute Ansätze enthält, bleiben die Regelungen für den *Growth*- und *Buyout*-Bereich unverändert. Damit fällt Deutschland im internationalen Standortwettbewerb zurück und nimmt die Chance nicht wahr, Private Equity-Gesellschaften durch eine Ansiedelung in Deutschland mehr in das wirtschaftliche und politische Geschehen in der Bundesrepublik einzubinden und aus ihren Aktivitäten Nutzen zu ziehen. Es ist zu befürchten, dass diese Position bedauerlicherweise eine negative Impulswirkung auf die gesamte Finanzbranche weit über den direkten Effekt auf die deutsche Private Equity-Industrie haben wird.

II. Steuerliche Sicht (v.a. Zinsschranke und Mantelkauf)

Vor dem Hintergrund der Unternehmensteuerreform 2008 besteht aus steuerlicher Sicht darüber hinaus dringender Nachbesserungsbedarf bezüglich der sog. Zinsschranke und dem Mantelkauf, wenn Deutschland für privates Beteiligungskapital/Wagniskapitalbeteiligungen interessant sein soll. Das WKBG-E sieht nur für den Mantelkauf Erleichterungen für Wagniskapitalbeteiligungen vor, die aber – wie auszuführen sein wird – bei weitem nicht ausreichen.

1. Mit der sog. **Zinsschranke** (§ 4 h EStG, § 8 a KStG) will der Gesetzgeber den Betriebsausgabenabzug für Zinsaufwendungen begrenzen.
 - Zielgesellschaften für Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften und Private Equity Investoren sind üblicherweise Unternehmen mit Entwicklungspotential und damit einhergehendem Kapitalbedarf. Entsprechendes gilt für die im WKBG-E angesprochenen „jungen und innovativen“ Gesellschaften als einem Teil der möglichen Zielgesellschaften, s. Regierungsentwurf unter A.. Soweit diesen Unternehmen das notwendige Kapital zur Verfügung gestellt wird, entsteht zwangsläufig Zinsaufwand. Von der Höhe her wird die Freigrenze in aller Regel überschritten werden. Gleiches gilt für die Grenze von 30 % des EBITDA.
 - Die Freigrenze muss erhöht und in einen Freibetrag umgewandelt werden. Mit dem Betrag von 1 Mio € werden bei einem unterstellten Zinssatz von 5 % lediglich Finanzierungen mit einem Gesamtvolumen von weniger als 20 Mio € geschützt. Das ist in der Realität viel zu niedrig.

Darüber hinaus muss die Setzung der Zinsschranke bei 30 % des EBITDA überdacht und angemessen erhöht werden (z.B. auf 60 % des EBITDA). 30 % bedeutet, dass- bei identischen EK-/FK-Renditen (ohne Berücksichtigung der Wirkung von Abschreibungen)- eine Eigenkapitalquote von 70 % unterstellt wird, was weit von den üblichen EK-Quoten der Praxis – umso mehr von finanzbedürftigen Zielunternehmen- entfernt ist.

 - Die Zinsschranke greift nicht, wenn der Betrieb keinem Konzern angehört (§§ 4 h Abs. 2 b) EStG, stand alone Klausel) bzw., sofern er einem Konzern angehört, sein

Eigenkapital nicht geringer ist, als das Konzerneigenkapital (§ 4 h Abs. 2 c) EStG, Escape- oder Öffnungsklausel).

Unklar ist bisher, ob ein Private Equity Fonds bzw. eine Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft eine Konzernspitze für alle Investitionen weltweit darstellt. Wird dies verneint und ist die Zielgesellschaft auch nicht wegen eigener nachgeschalteter Tochtergesellschaften Teil eines Konzerns, wird die stand alone Klausel einschlägig und die Zinsschranke ist nicht anwendbar.

Die stand alone Klausel kann von einer konzernfreien Kapitalgesellschaft jedoch nur in Anspruch genommen werden, wenn nachgewiesen wird, dass keine schädliche Gesellschafterfremdfinanzierung vorliegt (§ 8 a Abs. 2 KStG). Angesichts der weiten Fassung der schädlichen Rückgriffsmöglichkeit (die faktische Rückgriffsmöglichkeit soll genügen !) ist fraglich, ob dieser Nachweis praktisch erbracht werden kann.

Gehört die Zielgesellschaft hingegen einem Konzern an, sieht das Gesetz über die Escape- oder Öffnungsklausel die Nichtanwendbarkeit der Zinsschranke für den Fall vor, dass ein erfolgreicher Eigenkapitalquotenvergleich durchgeführt werden kann. Auch hier gilt für Kapitalgesellschaften die Zusatzvoraussetzung, dass keine schädliche Gesellschafterfremdfinanzierung vorliegt (§ 8 a Abs. 3 KStG). Das bedeutet, dass die Escape Klausel nicht greift, wenn eine schädliche (weit gefasste) Gesellschafterfremdfinanzierung irgend eines (!) in- oder ausländischen¹ konzernzugehörigen Unternehmens vorliegt, bzw. wenn das Nichtvorliegen nicht bewiesen wird. M.a.W.: eine noch so kleine konzernzugehörige Gesellschaft, die nur einige Euro Darlehen aufnimmt, kann die Anwendung der Zinsschranke bei dem in Deutschland steuerpflichtigen Unternehmen mit Zinsaufwand in Millionenhöhe auslösen.

- Für die stand alone Klausel und die Escape Klausel muss das Vorliegen einer schädlichen Gesellschafterfremdfinanzierung tatbestandlich mindestens auf die Vorgaben des BMF zum heutigen § 8 a KStG begrenzt werden (BStBl I 2004, 593; 2005, 829). Das bedeutet, dass nicht jede Rückgriffsmöglichkeit zur Schädlichkeit führt, sondern nur Back-to-Back Finanzierungen, bei denen zu Gunsten des rückgriffsberechtigten Darlehensgebers eine dingliche Sicherheit an der Kapitalforderung oder eine Verfügungsbeschränkung bzw. Unterwerfung unter die sofortige Zwangsvollstreckung besteht.

In Bezug auf die Escape Klausel ist darüber hinaus notwendig, dass

- die erforderliche Eigenkapitalermittlung überarbeitet wird: Die vorgesehene Beteiligungsbuchwertkürzung macht zumindest bei Organschaften keinen Sinn: Der Organkreis wird als ein Betrieb betrachtet, ein Kaskadeneffekt kann per se nicht entstehen.
- der Umfang der schädlichen Fremdfinanzierung neu definiert wird. Mindestens sollte eine Bagatellregelung aufgenommen werden, wonach Schädlichkeit erst vorliegt, wenn der absolute, an den Gesellschafter/Nahestehenden gezahlte Zinsaufwand des Konzernunternehmens mehr als x % (z.B. 10 %) des Konzernzinsaufwandes beträgt.
- Während der Dauer der Investition des Private Equity Fonds/der Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft wird dem Zielunternehmen bedarfsnah Kapital zur Verfügung gestellt. Häufig geschieht dies über Kapitalerhöhungen, die mit einer Quotenverschiebung der Gesellschafter bzw. dem Eintritt neuer Gesellschafter verbunden sind. Am Ende der Investitionsphase wird das Zielunternehmen veräußert. In allen Fällen geht ein Zinsvortrag verloren: Bei der Anteilsverschiebung um mehr als 25 % kommt es zu einem anteiligen, bei der Verschiebung von mehr als 50 % der Anteile zu einem kompletten Verfall des Zinsvortrages, §§ 8 a iVm 8 c KStG. Mit dieser Maßnahme wird die Eigenkapitalbereitstellung an besonders bedürftige Unternehmen ‚bestraft‘. Insbes. umstrukturierungswillige Unternehmen mit geringer Rendite und

¹ Vor dem Hintergrund der Gesetzesbegründung aber nicht eindeutig, s. Kabinettdorlage S. 135

hohem Kapitalbedarf, z.B. also junge Technologieunternehmen, werden von den notwendigen Kapitalmaßnahmen und wirtschaftlich sinnvollen Anpassungen ihrer Struktur abgehalten.

→ Der Verfall des Zinsvortrages anlässlich von Umstrukturierungen muss suspendiert werden.

2. Nach § 8 c KStG (**sog. Mantelkauf**) tritt ein quotaler Untergang des Verlustes ein, wenn innerhalb von 5 Jahren mittelbar oder unmittelbar mehr als 25 % (bis zu 50 %) des gezeichneten Kapitals, der Mitgliedschaftsrechte, der Beteiligungsrechte oder der Stimmrechte an einer Kapitalgesellschaft an einen Erwerber oder diesem nahe stehende Personen übertragen werden oder ein vergleichbarer Sachverhalt vorliegt. Ein vollständiger Verlustuntergang tritt ein, wenn mehr als 50 % der Anteile etc. übertragen werden.

Ausnahmen für konzerninterne Umstrukturierungen und Sanierungsfälle sind nicht vorgesehen.

- Im WKBG-E ist bezüglich § 8 c KStG eine Modifikation für Wagniskapitalgesellschaften vorgesehen.

Danach soll eine Verlustverrechnung möglich sein, wenn Anteile an der Zielgesellschaft durch eine Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft erworben werden und die Verluste auf stille Reserven des steuerpflichtigen inländischen Betriebsvermögens der Zielgesellschaft entfallen. Der Verlust soll auch bei Folgeerwerben der Anteile an der Zielgesellschaft von einer Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft verrechenbar bleiben, wenn die Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft die Anteile zu diesem Zeitpunkt mindestens 4 Jahre hält (Mindesthaltungsdauer). Die Veräußerung an einen Erwerber, der nicht die Voraussetzungen einer Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft erfüllt, setzt darüber hinaus ein Eigenkapital der Zielgesellschaft von höchstens 20 Mio € voraus; ein Eigenkapital bis zu einer Höhe von 100 Mio € ist unschädlich, wenn die den Betrag von 20 Mio € übersteigende Erhöhung des Eigenkapitals aus Gewinnen der Zielgesellschaft stammt.

Der Verlust soll im Jahr des Beteiligungserwerbs zu 1/5tel abgezogen werden können – in den folgenden 4 Jahren soll jeweils ein weiteres 1/5tel abgezogen werden können.

→ Begrüßenswert ist, dass der Gesetzgeber die besondere Situation von Wagniskapitalgesellschaften berücksichtigt. Die vorgesehenen Restriktionen bei der (Mit-)Übertragung von Verlustvorträgen sind jedoch zu überdenken: Zwar ist es generell sehr sinnvoll, einen Verlustvortrag zumindest insoweit anzuerkennen, als stille Reserven im Betriebsvermögen vorhanden sind. In Bezug auf Zielgesellschaften im Sinne des WKBG-E sind jedoch Besonderheiten zu beachten:

- Der Gesetzgeber will, ausweislich der Begründung des WKBG-E, gerade die Gründung von Unternehmen im Technologie- und Hochtechnologiebereich fördern und sieht, dass „das Weiterentwickeln einer Idee zu einem marktfertigen Produkt erhebliche finanzielle Mittel“ erfordert. Ein solches ‚Musterunternehmen‘ wird in den ersten Jahren seines Bestehens zwangsläufig Verlustvorträge ausweisen, denen (noch) keine stillen Reserven im materiellen Betriebsvermögen gegenüberstehen.

Die Bindung der Verlustnutzungsmöglichkeit an das Bestehen von stillen Reserven sollte iRd WKBG-E gestrichen werden.

- Bei Veräußerung einer Zielgesellschaft durch die Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft an einen Dritten soll ein Verlustabzug nur dann möglich bleiben, wenn die Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft die Zielgesellschaft zu diesem Zeitpunkt seit mindestens 4 Jahren hält. Diese starre zeitliche Begrenzung berücksichtigt die Besonderheiten der Branche nicht. Ob ein Unternehmen nach 3, 4 oder 10 Jahren so gut entwickelt ist, dass eine Desinvestition/Veräußerung angebracht ist, wird sich im Einzelfall zeigen. Hier vom Gesetzgeber eine ‚Mindestentwicklungszeit‘ vorzugeben scheint realitätsfremd. Die Frist sollte ersatzlos gestrichen werden.

Weiterer dringender Nachbesserungsbedarf

- Der Gesetzentwurf erklärt auch den ausschließlich mittelbaren neben dem unmittelbaren Anteilseignerwechsel für schädlich. **Konzerninterne Umstrukturierungen** würden so bei allen Konzernunternehmen, auch bei Zielunternehmen, die konzernzugehörig sind, zum Verlust des Verlustvortrags führen. Damit geht die Regelung weit über ihren Sinn und Zweck als Missbrauchsvorschrift – Verhinderung des Verkaufs von Verlustvorträgen – hinaus. Die durch die Begründung als regelungsbedürftig angesehene „Änderung der wirtschaftlichen Identität“ der Gesellschaft durch „das wirtschaftliche Engagement eines anderen Anteilseigners (oder Anteilseignerkreises)“ ist im Zusammenhang mit solchen konzerninternen Maßnahmen nicht erkennbar.
- U.E. ist dringend eine Börsenklausel in **§ 8 c KStG** aufzunehmen. Börsennotierte Unternehmen würden ansonsten ggf. durch Aufkäufe von Aktien über die Börse Teile ihres Verlustvortrags bis hin zum gesamten Verlustvortrag verlieren. Es ist unmittelbar einsichtig, dass der steuerliche Nachteil nicht auf aktives Handeln noch auf Dulden des Unternehmens oder seiner Aktionäre zurückgeht, der Kauf über die Börse ist schlichtweg jeglicher Disposition des Unternehmens entzogen.

III. Stellungnahme zum UBG

- **Zu § 1 Abs. 3** - Die geplante Öffnung des UBG für Beteiligungen an ausländischen Gesellschaften ist sinnvoll. Sie greift jedoch zu kurz:
Nach dem Entwurf wird grundsätzlich nur eine Direktbeteiligung an europäischen bzw. ausländischen Gesellschaften zulässig sein, da deren Gesellschaftsrechte in der Regel keinen stillen Gesellschafter und keine Genussrechte kennen. Selbst dort, wo dies der Fall ist, wird es sich nicht um eine stille Gesellschaft "im Sinne von § 230 HGB" handeln, da diese Vorschrift auf ausländische Gesellschaften nicht anwendbar ist.
Hinzu tritt, dass im Informationspapier zum Referentenentwurf ausgeführt wird, dass „zukünftig alle Beteiligungen zulässig sein sollen, die handels- und steuerrechtlich als Eigenkapital eingeordnet werden.“ Auf Seite 21 der Kommentierung wird hingegen allgemeiner gefordert, dass der „zentrale Begriff der Unternehmensbeteiligung ... um solche mezzaninen Finanzierungsformen zu erweitern ist, die als Eigenkapital einzuordnen sind.“ Dies steht insoweit im Widerspruch zu dem Informationspapier, als gerade die mezzaninen Finanzierungsformen steuerrechtlich als Fremdkapital, aber handelsrechtlich jedoch als Eigenkapital ausgestaltet werden können. Im Übrigen wird in der Begründung zur Gesetzesänderung (S. 21 und S. 33) auf die steuerrechtliche Definition von Eigenkapital nicht mehr eingegangen. Damit würden aber eigenkapital-ähnliche Finanzierungsformen, die gleichwohl am unternehmerischen Risiko teilhaben, ausgeschlossen. Dies entspricht nicht der Intention des Gesetzes, mittelständischen Unternehmen Risikokapital in möglichst jeder Form zu verschaffen.
Petition: § 1 a Abs. 3 Satz 2 UBG-RefE sollte daher - dem Regelungsvorschlag des Bundesrates insoweit folgend - wie folgt ergänzt werden: „Als Unternehmensbeteiligung gelten auch Beteiligungen als stiller Gesellschafter im Sinne des § 230 des Handelsgesetzbuches und Genussrechte sowie dem Risiko nach eigenkapitalähnliche Finanzierungsformen“.