

PRESSEMITTEILUNG

Stellungnahme zum Eckpunktepapier „Förderung von Wagniskapital – Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken“ des BMF vom 9.5.2007

München, den 14. Mai 2007

Das vom BMF vorgelegte o.g. Eckpunktepapier ist angesichts der öffentlichen Diskussion um die Neuordnung der Rahmenbedingungen für privates Beteiligungskapital in Deutschland eine große Enttäuschung. Der im Sinne einer Stärkung der Finanzierungskraft des hiesigen Kapitalmarkts erhoffte große Wurf ist leider ausgeblieben. Die Vorschläge bleiben weiter hinter dem zurück, was ein Gutachterteam unter der Leitung von Professor Christoph Kaserer der TU München (TUM) im Rahmen eines vom Bundesministeriums für Finanzen in Auftrag gegebenen Gutachten zur Rolle von privatem Beteiligungskapital bei der Finanzierung deutscher Unternehmen vorgeschlagen hat. Dieses Gutachten mit dem Titel „Erwerb und Übernahme von Firmen durch Finanzinvestoren“ enthält zahlreiche Handlungsempfehlungen zur Neugestaltung der Rahmenbedingungen für den Einsatz von Private Equity und Venture Capital zur Stärkung der deutschen Wirtschaft. Neben den TUM-Professoren und Leitern des Münchner Centers for Entrepreneurial and Financial Studies (CEFS) Christoph Kaserer und Ann-Kristin Achleitner waren Rechtsanwalt Dr. Christoph von Einem von der Anwaltssozietät White & Case in München sowie Professor Dirk Schiereck von der European Business School beteiligt. Mitgewirkt haben auch Markus Ampenberger, Marko Bender, Annabell Geidner, Henry Lahr, Dr. Eva Nathusius (alle TUM), Rechtsanwältin Dr. Ines Buermeyer (White & Case) und Mark Mietzner (EBS).

Sollte es bei der im Eckpunktepapier des BMF vorgeschlagenen Regelung bleiben, werden die Finanzierungsbedingungen für junge Technologieunternehmen und für den Mittelstand nicht nur nicht verbessert werden, sondern es wird – auch vor dem Hintergrund der laufenden Unternehmensteuerreform – zu einer deutlichen Verschlechterung der Rahmenbedingungen für privates Beteiligungskapital in Deutschland kommen. Deutschland wird als Standort für Beteiligungsfonds weiter an internationaler Konkurrenzfähigkeit verlieren, weil die zentrale Frage der steuerlichen Transparenz der Fondsvehikel weiter von vielen Rechtsunsicherheiten belastet sein wird. Dabei geht man hinter die Vorgaben des BMF Erlasses vom Dezember 2003 und des Carry-Gesetzes vom Juni 2004 zurück. Die im internationalen Wettbewerb wichtige Frage der Umsatzbesteuerung der Management Fees wird ebenfalls ausgeklammert. Die Regelungen zu Venture Capital Finanzierungen - im Eckpunktepapier als Wagniskapitalbeteiligungen bezeichnet - sind überdies viel zu eng gefasst, als dass sie eine spürbare Wirksamkeit entfalten könnten. Zudem fehlt jeglicher Ansatz zu einer Stärkung von Gründungsaktivitäten (Unternehmertum) und Seed-Finanzierungen. Auch in aufsichtsrechtlicher Hinsicht wird Deutschland weit hinter internationalen Standards zurückbleiben. Dabei droht eine bürokratische Überregulierung statt der von den Gutachtern an europäischen Vorgaben ausgerichteten Zertifizierung mit Selbstregulierungselementen sowie der Verabschiedung eines Private-Equity-Kodex. Auch die zur Transparenz- und Qualitätserhöhung vorgeschlagene Zertifizierung der Fondsmanagementteams wurde nicht aufgegriffen. Insgesamt wird die Rechtsentwicklung im Bereich des privaten Beteiligungskapitals im europäischen Ausland mit diesem Vorschlag ignoriert.

Die im Bereich des Kapitalmarktrechts im Rahmen der Hedge-Fonds-Debatte vorgeschlagenen Regelungen zur Begrenzung der von Finanzinvestoren ausgehenden Risiken sind hingegen dem Grunde nach zu begrüßen, wengleich sie ohne eine internationale Abstimmung keine volle Wirksamkeit entfalten werden.

Zu den Vorschlägen im Einzelnen:

Im Bereich der Wagniskapitalgesellschaften (WKB) folgt das BMF in zentralen Punkten den Vorschlägen des Gutachtens. WKB sollen transparent besteuert werden, die Mantelkaufregelung soll deutlich abgeschwächt werden und die Steuerbegünstigung des Carried Interest soll zum größten Teil bestehen bleiben. Allerdings wird die Problematik der Umsatzsteuer auf die Management Fee sowie die geforderte Vereinfachung bei der Ausgabe von Aktienoptionen ausgeklammert. Überdies ist auch der Vorschlag, zur Förderung forschungsnaher Gründungsaktivitäten über eine eng begrenzte Ausnahme von der Veräußerungsgewinnbesteuerung bei Seed- und Start-up-Finanzierungen nachzudenken, nicht aufgegriffen worden (vgl. hierzu ausführlicher Kaserer, Handelsblatt vom 10.4.2007).

Aufgrund der vorgesehenen Abgrenzung der WKB werden diese Regelungen kaum eine wahrnehmbare Wirkung erzeugen. Eine WKB darf sich nach dem Eckpunktepapier nämlich nur an Zielgesellschaften beteiligen, die im Beteiligungszeitpunkt ein Eigenkapital von nicht mehr als 500'000 € aufweisen. Damit ist die Regelung nur auf kleine und mittlere Seedfinanzierungen zugeschnitten, welche weniger als 2% der gesamten Frühphasenfinanzierungen ausmachen. Im Seed-Bereich sind Venture-Capital-Gesellschaften (VCG) aber deutlich unterrepräsentiert; er wird neben Kapitalgebern mit öffentlichem Auftrag wie dem HighTech Gründerfonds stark durch Business Angels geprägt, wobei letztere aus nahe liegenden Gründen direkt und nicht über Fondsvehikel investiert sind. Und selbst wenn eine VCG eine solche Finanzierung durchführen würde, so wäre die faktische Wirkung der WKB bedeutungslos, weil bei erfolgreichen Beteiligungen mehrere Finanzierungsrunden durchgeführt werden. Schon bei der zweiten Finanzierungsrunde würde man die o.g. Grenze mit allergrößter Wahrscheinlichkeit überschreiten und damit den Steuerstatus der WKB gefährden, womit der wesentliche Ertragsanteil aus einer solchen Beteiligung in einem Beteiligungsvehikel erzielt würde, welches keine WKB mehr sein kann.

Kernpunkt des Gutachtens war eine gesicherte transparente Besteuerung für **alle** Eigenkapitalbeteiligungsgesellschaften. Faktisch sollte die derzeit auf der Grundlage des BMF-Erlasses vom Dezember 2003 bereits praktizierte Regelung ohne irgendwelche Steuerausfälle bzw. mit der Chance auf mittelfristig erhöhte Steuereinnahmen auf eine klare und zuverlässige rechtliche Basis gestellt werden. Damit hätte Deutschland mit den bereits heute in vielen europäischen Ländern (Großbritannien, Frankreich, Luxemburg, Schweiz, Niederlande) existierenden Regelungen gleich ziehen können. Im Eckpunktepapier wird nun behauptet, eine derartige steuerliche Sonderregelung würde beim Bund Steuerausfälle von 15-20 Mrd. € verursachen. Diese Zahl ist völlig unplausibel und beruht nach unserer Einschätzung auf einer Falschinterpretation unserer Vorschläge. Im Übrigen existiert steuerliche Transparenz ja bereits heute über den BMF-Erlass vom Dezember 2003, so dass unser Vorschlag zunächst nur eine gesetzliche Absicherung einer bereits existierenden Regelung darstellt. Zu nennenswerten Steuerausfällen könnte es in diesem Zusammenhang nur dann kommen, wenn man unterstellen würde, dass bislang als gewerbliche Einkünfte kategorisierte Einnahmen ausländischer Investoren aus gewerblichen Fonds (die in Deutschland zu versteuern sind) künftig in Einkünfte aus Kapitalvermögen umdeklariert würden (welche im Sitzland des Investors zu versteuern sind). Da sich heute ausländische Investoren aber an gewerblich geprägten Fonds faktisch nicht beteiligen, ist dies nur eine theoretische Konsequenz ohne fiskalische Bedeutung. (Vgl. hierzu ausführlicher Kaserer, Börsen-Zeitung vom 21.4.2007).

Der Vorschlag zur Freistellung von forschungsintensiven Technologieunternehmen von der Neuregelung der Verlustverrechnung in § 8c KStG im Rahmen des Unternehmensteuergesetzes verfehlt leider

vollständig sein Ziel. Eine Aufrechterhaltung von Verlustvorträgen für lediglich 5 Jahre nach einer Finanzierungsrunde einer WKB Gesellschaft löst nicht das Problem, da technologiebasierte Unternehmen häufig über bis zu 10 Jahre Verluste im Rahmen ihrer Produktentwicklungen ansammeln, die dann nach Erreichung des Break Even unter Beachtung der Regeln über die Mindestbesteuerung genutzt werden sollten. Wenn dies vom Gesetzgeber nicht gewährleistet werden kann, besteht nach der Verschärfung der Rechtslage die Furcht, dass ab sofort alle Neugründungen im Ausland stattfinden und noch mehr deutsche Spitzentechnologie abwandert und keine deutschen Arbeitsplätze entstehen.

Die vorgeschlagenen Veränderungen des UBGG sind im Sinne einer Vereinfachung und Flexibilisierung des Gesetzes zu begrüßen, sie blenden aber die in unserem Gutachten angesprochenen wesentlichen aufsichts- und steuerrechtlichen Fragen völlig aus. Die Vorschläge orientieren sich stattdessen an der Bundesratsinitiative vom 22.9.06 (Drucksache 461/06). Dabei wird aber verkannt, dass UBGs überwiegend (ca.7/8 aller UBGs) integrierte kleine UBGs sind, die für den deutschen Beteiligungsfinanzierungsmarkt nur von sehr untergeordneter Bedeutung sind. Die diesbezüglichen Vorschläge sind in keinster Weise dazu geeignet, Deutschland zu einem attraktiven Standort für Private-Equity-Fonds zu machen. Wie im Gutachten ausführlich dargelegt wurde, kann eine nachhaltige Verbesserung der Finanzierungsbedingungen für kleine und mittlere Unternehmen aber nur dann erreicht werden, wenn die Fonds für privates Beteiligungskapital auch vor Ort ansässig sind. Insoweit sind im Vorschlag des BMF die Interessen des Mittelstandes und dessen Finanzierungsnöte völlig ausgeblendet worden.

Bei den Maßnahmen zur Begrenzung der von Beteiligungen durch Private Equity Fonds bzw. Hedge Fonds und andere Finanzinvestoren ausgehenden Risiken folgt das BMF insoweit unseren Vorschlägen, als keine Maßnahmen vorgeschlagen werden, die die unternehmerische Freiheit von Private Equity Fonds bei Investments in privat gehaltene Gesellschaften einschränken (z.B. durch Vorschriften betreffend den Verschuldungsgrad bei Übernahmen). Zu begrüßen ist dagegen, dass die von den Gutachtern vorgeschlagenen Maßnahmen zur Erhöhung der Transparenz in Bezug auf die Einbeziehung der Belegschaften in die Vorbereitung von Unternehmensübernahmen aufgegriffen werden sollen.

Für die Kontrolle der Aktivitäten von Hedge Fonds und anderen Finanzinvestoren bei börsennotierten Unternehmen werden kapitalmarktrechtliche Maßnahmen vorgeschlagen, deren Ziel eine Erhöhung der Transparenz im Markt für Unternehmenskontrolle ist. Dieser Zielsetzung ist dem Grunde nach zuzustimmen. Über die faktische Bedeutung einiger dieser Vorschläge (z.B. acting in concert, Leerverkaufsmeldungen) sind angesichts international agierender Hedge Fonds gewisse Zweifel angebracht. Jene Vorschläge, die auf eine Erhöhung der Transparenz des Anteilsbesitzes einer börsennotierten Gesellschaft abzielen, sind zu begrüßen. Die Einführung eines Präsenzbonus bei Hauptversammlungen ist überflüssig. Vielmehr wäre zusätzlich zu den vorgeschlagenen Maßnahmen über weitere Regelungen zur Verbesserungen der Unternehmenskontrolle in Deutschland nachzudenken.

Zu den Beteiligten:

Das **Center for Entrepreneurial and Financial Studies (CEFS)** an der TU München beschäftigt sich schwerpunktmäßig mit Fragen der Unternehmensfinanzierung auf nicht organisierten Kapitalmärkten. Nachfrageseitig stehen dabei vor allem mittelständische und junge, innovative Unternehmen im Vordergrund. Angebotsseitig wird die Bereitstellung von Fremd- und Eigenkapital durch Banken und institutionelle sowie private Investoren untersucht.

Kontakt:

Prof. Dr. Christoph Kaserer, Tel. +49-89-289-25489, E-Mail: contact@cefs.de

Prof. Dr. Ann-Kristin Achleitner, Tel. +49-89-289-25182, E-Mail: contact@cefs.de

<http://www.cefs.de/>

White & Case LLP ist eine der führenden internationalen Anwaltssozietäten in Europa und in den entscheidenden wirtschaftlichen Zentren der Welt mit mehr als 2.000 Anwälten an 35 Standorten in 23 Ländern präsent (www.whitecase.de). Rechtsanwalt Dr. Christoph von Einem, LL.M. ist Partner der Sozietät und leitet das Münchner Büro. White & Case LLP München und hat sich insbesondere auf die Beratung von Private-Equity- und Venture-Capital-Fonds und deren Initiatoren bei der Strukturierung von Fonds sowie bei der Eingehung von Investments spezialisiert.

Kontakt:

Dr. Christoph von Einem, Tel.: +49 89 206 043 705, E-Mail: CvonEinem@whitecase.com,
www.whitecase.de

Kontakt + Bildmaterial:

Prof. Dr. Dirk Schiereck ist Inhaber des **Stiftungslehrstuhls Bank- und Finanzmanagement** an der European Business School International University Schloss Reichertshausen in Oestrich-Winkel. Der Lehrstuhl hat seinen Forschungsfokus im Bereich Investment Banking unter besonderer Beachtung von Fragen zur Erfolgsmessung von Mergers & Acquisitions.

Kontakt:

Prof. Dr. Dirk Schiereck, Tel. +49 6723 69 214, E-Mail: dirk.schiereck@ebs.de