

## PRESSEMITTEILUNG

München, den 24. Mai 2007

Gutachten für das Bundesfinanzministerium

### **Private Equity in Deutschland: Neugestaltung der Rahmenbedingungen**

Das von einem Gutachterteam unter der Leitung von Professor Christoph Kaserer, Ordinarius für Betriebswirtschaftslehre - Finanzmanagement und Kapitalmärkte der TU München (TUM), im Auftrag des Bundesministeriums für Finanzen erstellte Gutachten zur Rolle von privatem Beteiligungskapital bei der Finanzierung deutscher Unternehmen ist freigegeben. Das 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 Professor Dirk Schiereck von der European Business School sowie Rechtsanwalt Dr. Christoph von Einem von der Anwaltssozietät White & Case in München beteiligt. Mitgewirkt haben auch Markus Ampenberger, Marko Bender, Annabell Geidner, Henry Lahr, Dr. Eva Nathusius (alle TUM), Mark Mietzner (EBS) und Rechtsanwältin Dr. Ines Buermeyer (White & Case).

Das Gutachten kommt zu dem Ergebnis, dass privates Beteiligungskapital durch strategische und operative Maßnahmen deutlich profitablere Unternehmen schafft und die Wettbewerbsfähigkeit der so finanzierten Unternehmen in Deutschland nachhaltig stärkt. Anhand mehrerer Fallstudien Private-Equity-finanzierter Unternehmen werden Vor- und Nachteile dieser Investitionsart abgewogen.

Die Bedeutung privaten Beteiligungskapitals in Deutschland ist zwar in den letzten Jahren deutlich gestiegen, diese war aber im europäischen Vergleich immer noch viel zu gering. So lag Deutschland im Jahr 2005 beim Anteil der mit privatem Beteiligungskapital finanzierten Investitionen in Europa mit 11,8% deutlich hinter Großbritannien (25,2%) und Frankreich (16,3%). Nur 5,7% der so investierten Gelder wurden über Fonds mit Sitz in Deutschland verteilt. Im Sinne einer besseren Eigenkapitalversorgung der hiesigen Unternehmen muss Deutschland schnellst möglichst diese Lücke schließen.

Die Gutachter schlagen flankierend zur Unternehmenssteuerreform die kurzfristige Auflage eines Beteiligungsfinanzierungsgesetzes als Weiterentwicklung des Gesetzes über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBGG) vor. Im Vordergrund sollte dabei die Herstellung einer gesicherten steuerlichen Transparenz von Private-Equity-Fonds und die Beseitigung der steuerlichen Diskriminierung von in Deutschland ansässigen Fonds insbesondere gegenüber den in anderen EU-Mitgliedstaaten angesiedelten Fonds stehen. Es wird die steuerliche Gleichstellung von Private-Equity-Fonds mit Investmentfonds empfohlen. Fondsgesellschaften für privates Beteiligungskapital sollen selbst nicht der Gewerbesteuer oder Körperschaftsteuer unterliegen. Vielmehr sollen die von den Fonds erzielten Erträge auf der Ebene der Anleger als Dividenden

oder Veräußerungsgewinne besteuert werden, so als wenn die Fonds-Anleger unmittelbar in die Portfoliounternehmen der Fonds investiert hätten.

In der deutschen Rechtsordnung sollen, ähnlich wie im europäischen Ausland, ein oder zwei adäquate und international anerkannte Anlagevehikel verankert werden. Aus Gründen der Transparenz und der Qualitätsverbesserung sowie vor dem Hintergrund der steuerlichen Qualifizierung eines zertifizierten Fonds soll eine Zulassungspflicht mit flankierenden Selbstverpflichtungen bestehen. Eine zentrale Aufsichtsbehörde soll die Zertifizierung der Fonds und Beteiligungsmanager wie auch die Einhaltung der Vorschriften zur Beschränkung der Fondsgesellschaften auf das Eingehen, Halten und Verwalten von Beteiligungen an nicht börsennotierten Unternehmen (Risikokapital) beaufsichtigen.

Flankierend werden Vorschläge für die Ausgestaltung des Verhältnisses zwischen den Fonds und ihren Managern ebenso gemacht wie Empfehlungen zur Frage, in welchem Umfang Fonds für Anlagen in privatem Beteiligungskapital einer breiten Anlegerschaft geöffnet werden können.

Um sicherzustellen, dass die verfügbaren Gelder deutscher privater und institutioneller Investoren nicht mehr mehrheitlich in ausländische Fonds abfließen, müssen die Rahmenbedingungen für deutsche Fonds und ihr Management dringend verbessert werden. Privates Beteiligungskapital wird nicht nur für die Finanzierung der 76 letztes Jahr vom HighTech Gründerfonds initiierten Unternehmensgründungen gebraucht, damit diese in Deutschland bleiben, sondern auch und besonders für die Eigenkapitalversorgung des deutschen Mittelstands, für Expansions- und Wachstumsfinanzierungen, zur Verbesserung des Finanzierungs-Mixes oder zur Lösung von Unternehmenskrisen. Aber auch bei der Regelung von Unternehmensnachfolgen und der Verschlinkung von Konzernen durch die Verselbständigung von Unternehmensteilen (Spin Offs) hilft Private Equity selbständige Unternehmenseinheiten zu schaffen und zu erhalten, welche wiederum disproportional viele Arbeitsplätze schaffen und erhalten und zur Wettbewerbsvielfalt beitragen. Da die einzige Alternative in diesen Fällen im Verkauf an Wettbewerber besteht, sollte die Politik die im Gutachten detailliert dargestellten positiven Wirkungen von Private Equity als Chance wahrnehmen.

Es wird speziell zur Förderung junger Technologieunternehmen ergänzend vorgeschlagen, die Regelungen zum Mantelkauf dahingehend zu überdenken, dass die Durchführung von Finanzierungsrunden den Verlustvortrag unberührt lässt. Zudem sollte bei Frühphasenfinanzierungen eine eng abgegrenzte, an eine mehrjährige Haltedauer geknüpfte Befreiung von der Veräußerungsgewinnbesteuerung eingeführt werden.

Die Kurzfassung des Gutachtens steht zum Download bereit unter: [http://www.cefs.de/files/20070516\\_Kurzfassung\\_fe306.pdf](http://www.cefs.de/files/20070516_Kurzfassung_fe306.pdf). Die Langfassung erscheint bei BoD-Books on Demand und wird in wenigen Tagen im Buchhandel erhältlich sein.

### **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](mailto: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](http://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](mailto:CvonEinem@whitecase.com); [www.whitecase.de](http://www.whitecase.de)

**Kontakt + Bildmaterial:** Barbara Gruber, Tel.: +49 69 29994 1122,

E-Mail: [BGruber@whitecase.com](mailto:BGruber@whitecase.com)

**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](mailto:dirk.schiereck@ebs.de)