

VentureCapital

Magazin

www.vc-magazin.de

Das Magazin für Investoren und Entrepreneur

in Kooperation mit

P+P



EXTRAHEFT

Munich Private Equity Training 2009

IMPRESSIONEN VON DER MUPET 2009 +++ AKTUELLES ZU PRIVATE EQUITY-FONDS: AUFKOMMENE
REGULIERUNG UND ZULASSUNGSPFLICHTEN AUCH IN DEUTSCHLAND +++ UNZULÄNGLICHKEITEN IM
SANIERUNGSSTEUERRECHT, WEGFALL DER VERLUSTVORTRÄGE UND PROBLEME MIT DER ZINSSCHRANKE
+++ DEBT RESTRUCTURING +++ DAS INSOLVENZPLANVERFAHREN IN EIGENVERWALTUNG +++ U. V. M.



Stärkere Regulierung – ein Weg aus der Vertrauenskrise?

Nachdem Leveraged Buyouts seit dem Platzen der Internetblase einen rasanten Aufstieg erlebt hatten, ist nun auch dieses Geschäftsmodell an einem vorläufigen Tiefpunkt angelangt. Spätestens der Zusammenbruch von Lehman Brothers hat eine tiefgreifende Vertrauenskrise ausgelöst, die die Grundlagen für erfolgreiche Buyout-Transaktionen für die nächsten Monate und vielleicht Jahre weitgehend zerstört hat. Das Misstrauen von Investoren, Banken, Geschäftsführern und Mitarbeitern von Portfolio-Unternehmen und auch der Öffentlichkeit gegenüber der Private Equity-Branche wird durch den Einbruch der Weltwirtschaft mit seiner verheerenden Wirkung auf stark fremdfinanzierte Unternehmen in den nächsten Monaten weiter zunehmen. Die befürchtete Schiefelage oder sogar der Zusammenbruch von Portfolio-Unternehmen wird dieses Misstrauen

weiter schüren und den Parteien im Bundestagswahlkampf Angriffsfläche bieten, um sich auf Kosten der Branche zu profilieren.

Es wird daher in den nächsten Monaten die größte Herausforderung für die Private Equity-Branche sein, das zerstörte Vertrauen des Marktes wiederzugewinnen. Gesetze können hierfür nur die Rahmenbedingungen schaffen. Sie sollten nur eingreifen, wenn und soweit eine Selbstregulierung der Branche nicht ausreicht. Großbritannien geht hier mit gutem Beispiel voran: Die Selbstregulierung der Branche führt dort zu einem faktischen Zwang zur Einhaltung der Best Practice. Höhere Transparenz, Publizität und Regulierung können auch in Deutschland geeignete Mittel sein, um das Vertrauen der Anleger, Investoren, Manager und der Öffentlichkeit wiederzugewinnen. Sie behin-



dern aber die Erholung des Marktes, wenn sie über das Ziel hinausgehen. Der Gesetzgeber ist daher gut beraten, bei der Umsetzung der anstehenden EU-Richtlinie Augenmaß zu halten. ■

*Dr. Frank Thiäner
P+P Pöllath + Partners*

Inhalt

10 Jahre MUPET	4
Aktuelle Herausforderungen für die Private Equity-Branche	
Aktuelles zu Private Equity-Fonds	6
Aufkommende Regulierung und Zulassungspflichten auch in Deutschland	
Steuerfallen allerorts	10
Unzulänglichkeiten im Sanierungssteuerrecht, Wegfall der Verlustvorträge und Probleme mit der Zinsschranke	
Debt Restructuring	12
Auswirkungen auf Bilanzbild und Ausschüttungspotenzial	
Insolvenzplanverfahren in Eigenverwaltung	14
Interview mit Patrick Feller, Geschäftsführer SinnLeffers, und Detlef Specovius, Rechtsanwalt bei Schultze & Braun	
Portrait: Max-Planck-Förderstiftung	15
Exzellente Forschung braucht hervorragende Förderung	

Impressum

10. Jg. 2009, Nr. 7-8

VentureCapital
Magazin

„Munich Private Equity Training 2009“ Extraheft des VentureCapital Magazins

Verlag: GoingPublic Media AG, Hofmannstr. 7a, 81379 München, Tel.: 089-2000339-0, Fax: 089-2000339-39, E-Mail: info@goingpublic.de, Internet: www.vc-magazin.de, www.goingpublic.de

Redaktion: Andreas Uhde (Chefredakteur), Torsten Paßmann, Mathias Renz

Mitarbeit an dieser Ausgabe: Uwe Bärenz, Franz Gaul, Uwe Rittmann, Dr. Andreas Rodin, Florian Schießl, Kai Schumacher, Dr. Frank Thiäner, Dr. Thomas Töben, Patricia Volhard, Karin Wilde

Lektorat: Magdalena Lammel

Gestaltung: Elisabeth Bayer, Robert Berger

Druck: Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

10 Jahre MUPET

Aktuelle Herausforderungen für die Private Equity-Branche

AIFM, MoMiG, neues Erbschaft- und Schenkungsteuerrecht. Nicht nur der wirtschaftliche Abschwung setzt Private Equity-Manager unter Strom, auch zahlreiche aufsichts- und steuerrechtliche Themen dominieren die Agenda der Finanzinvestoren. Mit dem Programm der 10. MUPET boten die Ausrichter von P+P Pöllath + Partners Überblick und Hilfestellung für das wuchernde Geäst aus gesetzlichen Neuregelungen. Mehr als 200 Teilnehmer kamen am 25. und 26. Juni ins Literaturhaus nach München – zwecks Wissenstransfer, Netzwerken und Erfahrungsaustausch.

Humorvoller Auftakt

Zum Einstieg in die MUPET 2009 bewies Organisator Dr. Frank Thiäner von P+P Sinn für Humor: „Man soll ja eigentlich immer gehen, wenn es am Schönsten ist. Wir freuen uns daher ganz besonders, dass wir Sie in diesem Jahr wieder bei uns begrüßen können. Denn das beweist, dass die Private Equity-Branche die besten Jahre noch vor sich hat.“ Nach Abklingen des Gelächters schob er aber gleich nach, dass man sich bei der Auswahl der Themen für die diesjährige MUPET sehr wohl an den Auswirkungen der Finanzkrise orientiert habe, die viele Fonds und ihre Portfolio-Unternehmen in den letzten Monaten erreicht habe und neue Herausforderungen an Investoren, Fondsmanager, Banken, Geschäftsführer und Vorstände stelle.

EU-Richtlinie: Regulierung, aber auch Chancen?

Im anschließenden Vortrag „Aktuelle Aspekte zu Private Equity“ wurde über die anstehende AIFM-Richtlinie zur Regulierung von Managern sogenannter „Alternativer Fonds“ (also auch PE-Fonds) berichtet. Eine Regulierung kommt nach Auffassung der Experten von P+P Dr. Andreas Rodin, Uwe Bärenz und Patricia Volhard nicht unerwartet. Dass dies auf EU-Ebene in Form einer Richtlinie seinen Anstoß findet und daher für alle EU-Mitgliedsstaaten gleich umzusetzen sei, sei sehr begrüßenswert und könne sogar eine Chance für den Finanzstandort Deutschland darstellen. Allerdings sei der gegenwärtige Entwurf mit sei-

nem „one size fits all“-Ansatz noch verbesserungswürdig und berücksichtige noch nicht ausreichend die Besonderheiten für PE-Fonds, indem er Manager aller „Alternativen Fonds“ unabhängig von der konkreten Ausgestaltung (offen oder geschlossen) und dem eigentlichen Risikopotenzial des gemanagten Fonds gleich behandle. Mehr zum Inhalt des Vortrags auf den S. 6-7 dieses Specials.

Insiderblick ins Bankwesen

Optimismus verbreitete der anekdotenreiche Vortrag über das erfolgreiche Insolvenzverfahren von SinnLefers. Geschäftsführer Partrick Feller gab einen Einblick in die Restrukturierung der deutschen Modekette, Rechtsanwalt Detlef Specovius von der Kanzlei Schultze & Braun erläuterte juristische Kniffe des Planinsolvenzverfahrens (siehe Interview auf Seite 12).

In einer Diskussionsrunde zu Finanzierungsverträgen in der Krise gewann das Publikum einen Einblick in gegenwärtige Herausforderungen bei der Kreditvergabe und den Umgang der Geldhäuser mit Covenant-Brüchen: „Es besteht die Anforderung an Banken, die Handlungsgeschwindigkeit zu steigern. Doch durch das vermehrte Auftreten von Bankenkonsortien nimmt die Komplexität des Bankensystems zu, weswegen Entscheidungen immer mehr Zeit benötigen“, so Gerd Bieding von Close Brothers. Die Neujustierung der Branche lässt sich auch an der Wandlung vormals etablierter Paradigmen ablesen. So können sich Kreditinstitute etwa mittlerweile die Übernahme von zahlungsunfähigen Unternehmen durchaus vorstellen, wie Thorsten Gladiator von der Commerzbank darstellte: „Die Einstellung dazu hat sich in letzter Zeit von einem Jein hin zu einem Ja entwickelt.“

Anschließend teilte sich die Zuhörerschaft je nach Interesse auf drei Workshops auf: Unternehmensnachfolge nach der Erbschaftsteuerreform mit einem Blick auch nach Österreich, Sekundärtransaktionen bei Fondsbeteiligungen sowie eine Diskussion über ausgewählte aktuelle Steuerbelastungen für Unternehmer und Unternehmen.



Ernsthaft bis heiter

Mit der Gegenüberstellung von Schiedsverfahren in Deutschland und der Schweiz wurde im letzten Vortrag des Tages ein Instrument beleuchtet, das Anwendung findet, wenn Meinungsverschiedenheiten nicht mehr einvernehmlich zu überwinden sind. Dr. Nathalie Voser von der Zürcher Kanzlei Schellenberg Wittmer und Dr. Alice Broichmann von P+P informierten anschaulich über die Vor- und Nachteile der Schiedsorte Zürich und München, die nicht nur wegen ihrer geographischen Lage von vielen Schiedsrichtern bevorzugt werden.

Am Abend des ersten Tages lud P+P zum Sommerfest in die Kardinal-Faulhaber-Str. 10 ein. Chinesische Volkstänze trugen zur guten Stimmung bei, schon bald war das Münchner Büro der Kanzlei stark frequentiert. In der Spitze drängten sich über 400 Gäste durch die Gänge, auch die Dachterrasse fand wieder regen Anklang.

Fokus Gesellschaftsrecht

Der zweite Tag begann mit dem Vortrag „Gesellschaftsfinanzierung in der Krise“: Dr. Emanuel Strehle (Hengeler Mueller) und Dr. Georg Greitemann (P+P) beleuchteten die exponierte Stellung des darlehensgebenden Gesellschafters und das Anfechtungsrisiko durch den Insolvenzverwalter. Seit dem MoMiG sei zudem eine Verschiebung der Ursache von Insolvenzanträgen zu beobachten: Diese seien nun seltener auf eine Überschuldung zurückzuführen, sondern eher in der Zahlungsunfähigkeit begründet.

Im Zuge ihres Vortrags über neue Entwicklungen bei und die Restrukturierung von Management Equity-Programmen wiesen Prof. Dr. Alexander Götz von Blättchen & Partner und Dr. Benedikt Hohaus von P+P darauf hin, dass viele Programme zurzeit aufgrund der Wirtschaftskrise unter Wasser seien und restrukturiert würden, um die Incentivierungswirkung aufrecht zu erhalten. Debt Buy Back-Strukturen und Kapitaleinschüsse durch die Finanzinvestoren können erhebliche wirtschaftliche Einflüsse auf Management Equity-Programme haben, so dass es zu Vertragsanpassungen kommt.

Der anschließende Ausflug ins internationale Gesellschaftsrecht führte die Zuhörer zunächst nach Luxemburg: Frédéric Feyten von Oostvogels Pfister Feyten und Dr. Michael Best von P+P legten die Vorteile einer luxemburgischen Akquisitionsstruktur dar; anschließend bekam das Publikum die Eigenarten des in

Europa seltenen Finanzierungsinstruments SPAC von Petra Zijp (NautaDutilh), einer der in Europa führenden Anwältinnen auf diesem Gebiet, vorgestellt.

Bei den Workshops des zweiten Tages standen Debt Restructuring und Pflichten und Haftung bei Managern in Krisenzeiten im Mittelpunkt des Interesses. Dass bei Managern vor Gericht der Grundsatz „im Zweifel für den Angeklagten“ nicht zählt, sondern dieser aktiv seine Unschuld beweisen müsse, wollten vielleicht manche lieber gar nicht so genau wissen. Dennoch mangelte es nicht an regen Fragen aus dem engagierten Publikum, das insbesondere bei Sonderpflichten und zivilrechtlichen Haftungsrisiken nachhakte.

Highlight am Ende

Für Stimmung in den Reihen sorgte die Diskussionsrunde mit Dr. Rolf Möhlenbrock vom Bundesministerium für Finanzen, seinem Kollegen Dr. Thomas Eisgruber vom bayerischen Pendant und einem angriffslustigen Dr. Thomas Töben von P+P. Letzterer animierte mit zahlreichen Beispielen seine zwei flankierenden Gesprächspartner aus der Finanzverwaltung dazu, die Unzulänglichkeiten des deutschen Steuerrechts in der Krise selbst zu entdecken (Auszüge aus den diskutierten Problemfällen auf den Seiten 8-9) – und verleitete das gleichgesinnte Publikum mit spitzen und teils sarkastischen Kommentaren zum Mitlachen.

Plastisch und faktenbezogen wurde es auch beim letzten Gastredner, Investmentmanager Franz Gaul von der Max-Planck-Förderstiftung (mehr über die Förderstiftung auf S. 14). Grundsätzliches zu Krisen und Inflation wurde vermittelt, bemerkenswert waren Grafiken zu den annähernd deckungsgleichen Verläufen der Kapitalmarktblasen des letzten Jahrhunderts. Eine eindeutige Prognose, ob es nun zu Deflation oder Inflation komme, wagte Gaul nicht. Es gäbe aber Indikatoren dafür, dass die Wachstumsraten nach der Krise nicht so hoch ausfallen werden wie zuvor. Auf Nachfrage ließ sich Gaul zum Schluss aber zumindest zwei Empfehlungen entlocken: ein breites, diversifiziertes Portfolio, um für möglichst viele Szenarien gewappnet zu sein, sowie das Ausnutzen von Ineffizienzen in bestimmten Assetklassen, wie z. B. Corporate Bonds. ■

*florian.schiessl@vc-magazin.de
andreas.uhde@vc-magazin.de*

Aktuelles zu Private Equity-Fonds

Aufkommende Regulierung und Zulassungspflichten auch in Deutschland

Die Weltwirtschaft sendet Stoßwellen aus, die auch das Geschäft der Private Equity-Fondsmanager empfindlich treffen. Begleitet werden die wirtschaftlichen Folgen von Diskussionen über eine umfassende Beaufsichtigung des Kapitalmarktteils, in dem auch Private Equity-Manager und deren Investoren tätig sind.

Schleichende Verschlechterung

Bei aller Kritik an den in kürzester Zeit auf europäischer Ebene formulierten Vorschlägen für eine Regulierung bietet dieser Ansatz auch eine neue Chance, die in Deutschland nicht gelösten Probleme der Private Equity-Fondsbranche doch noch anzupacken.

*Manch ein falscher Schritt wird getan,
indem man stehen bleibt.*

Chinesisches Sprichwort

Wagniskapital- und Unternehmensbeteiligungsgesetz bilden keine akzeptablen Instrumente, die der Private Equity-Industrie den erforderlichen und angemessenen rechtlichen Rahmen geben können. Vergibt man erneut die Chance für ein umfassendes gesetzliches Konzept, ist zu befürchten, dass sich die Bedingungen für Private Equity-Fonds in Deutschland weiter schleichend verschlechtern. Bis heute konnte keine Lösung vereinbart werden, die Belastung der Vergütung des Private Equity-Fondsmanagements mit Umsatzsteuer zu vermeiden (im Gegensatz zu den Lösungen in den meisten anderen europäischen Ländern). Darüber hinaus finden bereits erste Diskussionen statt, ob nicht auch die Ergebnisbeteiligung des Managements (Carried Interest) der Umsatzsteuer unterliegen muss. Auch wenn Carried Interest-Zahlungen als vollständig gewinnabhängige Ergebnisbeteiligung rechtlich keinen für die Umsatzsteuer maßgeblichen Leistungsaustausch begründen, fördern diese Diskussionen die Verunsicherung in der Branche. Es bleibt zu hoffen, dass die beabsichtigte Kontrolle und Überwachung der Private Equity-Manager in Deutschland zum Anlass genommen wird, diesen Teil des Kapitalmarkts nicht nur zu überwachen, sondern ihm auch

Rahmenbedingungen zu geben, die einem Vergleich mit den meisten anderen europäischen Ländern standhalten.

I. Die EU-Richtlinie zur Regulierung von Managern alternativer Investmentfonds

Als Antwort auf im Zusammenhang mit der Finanzmarktkrise vorgebrachte Bedenken hat die EU-Kommission jüngst einen ersten Entwurf einer EU-Richtlinie zur Regulierung von Managern alternativer Investmentfonds veröffentlicht („AIF“). Unter AIF sind sämtliche nicht unter der OGAW-Richtlinie harmonisierten Unternehmen zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage zu verstehen (z. B. Private Equity-, Mezzanine-, Infrastruktur-, Rohstoff- und Immobilienfonds). Bestimmte AIF-Manager sind von dem Anwendungsbereich der Richtlinie ausgenommen, insbesondere diejenigen, die entweder direkt oder indirekt (also über eine mit dem AIF-Manager verbundene Gesellschaft) Portfolien von AIFs verwalten, deren Fondsvolumen (einschließlich mittels Fremdfinanzierung erworbener Vermögensgegenstände) insgesamt 100 Mio. Euro beträgt bzw., falls kein Leverage verwendet wird und für die Dauer von mindestens fünf Jahren seit Auflegung des AIF keine Rücknahmerechte gewährt werden, einen Schwellenwert in Höhe von 500 Mio. Euro nicht übersteigt. Die EU-Kommission hat den Entwurf nun dem Europäischen Parlament und dem Europarat zugeleitet. Der Entwurf ist Objekt intensiver politischer Diskussionen und Verhandlungen.

Nach dem derzeitigen Richtlinienentwurf werden die Verwalter alternativer Investmentfonds einer Zulassungspflicht und der laufenden Aufsicht einschließlich Eigenmittelanforderungen, Organisationspflichten, Veröffentlichungs- und Berichtspflichten, Begrenzungen von Leverage u. a. unterworfen, ohne jedoch auf die Zusammensetzung des einzelnen Fondsportfolios, d. h. auf das Produkt bezogene Anforderungen aufzustellen. Nach dem Entwurf ist vorgesehen, dass die Verwalter einen europäischen Pass für den Vertrieb ihrer Produkte erwerben können, der auf den Vertrieb an institutionelle Investoren beschränkt ist. Die Zulassung und Regelung des Vertriebs alternativer Investmentfonds an Retail-Investoren dagegen soll den Mitgliedstaaten vor-

behalten bleiben. Es ist allerdings davon auszugehen, dass die Richtlinie im Ergebnis einen Mindeststandard einführen wird, der auch für Retailfonds zu beachten ist.

Von der europäischen Private Equity-Industrie derzeit noch als verbesserungswürdig eingestufte Regelungen betreffen insbesondere die Mindestkapitalanforderungen, das Erfordernis einer unabhängigen Bewertungsstelle und Depotbank, Übergangsvorschriften (welche im Hinblick auf geschlossene Fonds im Ergebnis fehlen) und die Berichtspflichten gegenüber Arbeitnehmern und Gesellschaftern von Portfoliogesellschaften, an denen ein AIF 30% oder mehr erwirbt. Anlass zu Diskussionen geben auch die Regelungen zu Fonds mit Managern in Drittstaaten.

Auch wenn die Richtlinie noch sehr kontrovers diskutiert wird und im Rahmen des Europäischen Gesetzgebungsprozesses sicher noch einige Änderungen erfahren wird, so scheint es keinen Zweifel darüber zu geben, dass sie letztlich verabschiedet werden wird. Interessant wird dann die Umsetzung in das nationale Recht insbesondere in Ländern wie Deutschland, wo es eine (zwingende) Regulierung von Private Equity-Fonds derzeit nicht gibt. Hier könnte die Umsetzung der Richtlinie die Chance sein, den von der Industrie bereits seit langem geforderten einheitlichen Kapitalmarktrahmen zu schaffen und die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands als Fondsstandort zu stärken. Die Umsetzung wird einhergehen mit einer umfassenden Neuausrichtung aller Komponenten, das InvG, WpPG und VerkProspG eingeschlossen.

II. Nationale Entwicklungen

Auch in nationaler Hinsicht war und ist der Gesetzgeber aktiv. So wurden allein drei neue Erlaubnistatbestände für Finanzdienstleistungen in das Kreditwesengesetz aufgenommen. Erlaubnispflichtig sind nunmehr auch

- der Ankauf von Forderungen (Factoring),
- das Finanzierungsleasing und
- die Anlageverwaltung.

Insbesondere die Diskussionen um den Tatbestand der Anlageverwaltung haben gezeigt, wie schwierig es ist, regulatorisch sinnvolle Ziele so zu verfolgen, dass

keine ungewollten Kollateralschäden entstehen. So muss auch im Hinblick auf das Management von Private Equity-Fonds auf die bereits in der Vergangenheit bemühte Einschränkung zurückgegriffen werden, dass Private Equity-Fonds nicht erfasst werden, weil ihre Tätigkeit sich nicht in der Kapitalanlage erschöpft, sondern ein über die reine Kapitalanlage hinausgehender Ansatz verfolgt wird.

Jüngst hat sich der Finanzausschuss des Bundestages mit der Regulierung des „grauen Kapitalmarkts“ beschäftigt. In diesem Zusammenhang wurden diverse Regulierungsmodelle diskutiert. Die BaFin hat vorgeschlagen, Anteile an geschlossenen Fonds als Finanzinstrumente im Sinne des Kreditwesengesetzes zu behandeln, um damit eine Erlaubnispflicht sämtlicher Dienstleistungen (Vermittlung, Management etc.) begründen zu können. Eine kurzfristige Lösung ist unwahrscheinlich. Ob der deutsche Gesetzgeber noch vor Inkrafttreten der EU-Richtlinie zur Regulierung von Managern alternativer Investmentfonds tätig wird, ist offen. ■

Zu den Autoren



Patricia Volhard (patricia.volhard@pplaw.com) und **Uwe Bärenz** (uwe.baerenz@pplaw.com) sind Partner bei P+P Pöllath + Partners. Volhard ist im Frankfurter Büro auf die Themen Fondsstrukturierung, Versicherungsaufsicht und Investmentrecht spezialisiert, Bärenz im Berliner Büro auf Fondsstrukturierung sowie auf die steuerliche und rechtliche Beratung von Alternative Investment Funds.

Impressionen





Steuerfallen allerorts

Unzulänglichkeiten im Sanierungssteuerrecht, Wegfall der Verlustvorträge und Probleme mit der Zinsschranke

Am Nachmittag des 26. Juni entführte Dr. Thomas Töben, Steuerpartner im Berliner Büro von P+P Pöllath + Partners, die Besucher der MUPET in die Untiefen des deutschen Steuerrechts. Seinen Beobachtungen zu Sanierungserlass, Verlustvorträgen und Zinsschranke stellten sich Dr. Rolf Möhlenbrock, Regierungsdirektor im Bundesfinanzministerium, und Dr. Thomas Eisgruber, Ministerialrat im Bayerischen Staatsministerium der Finanzen. Ein Auszug aus dem Streifzug durch den Steuerdschungel.

Sanierungserlass

Zunächst widmete sich Töben dem Sanierungserlass aus dem Jahr 2003, der zwar eine Entlastung bei der Körperschaftsteuer vorsieht, nicht jedoch bei der Gewerbesteuer greift. Dazu Dr. Thomas Töben: „Die Entscheidung über einen Erlass der Gewerbesteuer muss durch die Gemeinderäte gehen, was ein aufwendiges und schwer kalkulierbares Verfahren ist.“ Von Regierungsdirektor Dr. Rolf Möhlenbrock gab es keinen Widerspruch: „Das von Ihnen angesprochene

Thema der Gewerbesteuer verhält sich wohl so, sie ist expressis verbis nicht in den Sanierungserlass einbezogen. Wenn die Landesfinanzämter über einen Erlass zu entscheiden haben, nehmen sie sich daher – jedenfalls auf dieser Rechtsgrundlage – der Frage der Gewerbesteuer nicht an. Es bleibt dem Steuerpflichtigen aber natürlich unbenommen, sich an die jeweilige Kommune zu wenden.“ Das Stichwort Kommunen nutzte Ministerialrat Dr. Thomas Eisgruber für einen kleinen Einwurf: „Wir haben einige Kommunen, die selbst Sanierungsmaßnahmen brauchen.“

Verlustvorträge

Ein besonderes Schmankerl aus Sicht von Steuerexperte Töben ergibt sich aus dem Bürgerentlastungsgesetz: „Für bestimmte Fallkonstellationen soll es Erleichterungen geben. Die komplizierte Regelung enthält allerdings die Kuriosität, dass Zuführungen zum Betriebsvermögen nun Voraussetzung für den Erhalt des Verlustvortrags sind, während nach der alten Vorschrift genau das Gegenteil der Fall war. Das Problem



v. l. n. r.: Dr. Thomas Eisgruber (Ministerialrat im Bayerischen Staatsministerium der Finanzen), Dr. Thomas Töben (Steuerpartner im Berliner Büro von P+P Pöllath + Partners), Dr. Rolf Möhlenbrock (Regierungsdirektor im Bundesfinanzministerium)

FALLBEISPIEL „DEBT-EQUITY-SWAP“

Im Zuge eines Debt-Equity-Swaps wird die Darlehensforderung der Gläubigerin in eine Beteiligung an der Schuldner-Gesellschaft umgewandelt; dieser Vorgang trägt zu deren „Entschuldung“ bei.

Eventuell zu beachtende Steuerfolgen (vereinfacht):**a) Nachrangigkeit von Gesellschafterdarlehen**

Bringt die Gläubigerin im Rahmen des Debt-Equity-Swap nur einen Teil ihrer Forderung in die Schuldnergesellschaft ein, wird sie zugleich Gesellschafterin und Gläubigerin der Schuldnergesellschaft. Nach der Reform des Eigenkapitalersatzrechts durch das MoMiG stellt sich die Frage, ob die bestehen bleibende Darlehensforderung auch der insolvenzrechtlichen Nachrangigkeitsregel des § 39 Abs. 1 Nr. 5 InsO unterfällt. Das ist nicht der Fall, wenn das Sanierungsprivileg des § 39 Abs. 4 Satz 2 InsO greift, was allerdings voraussetzt, dass die Anteile erst bei „drohender oder eingetretener Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft oder bei Überschuldung ... zum Zwecke ihrer Sanierung“ erworben werden.

b) Zinsschranken-Problem

Behält die Gläubigerin auch nach dem Debt-Equity-Swap noch einen Teil ihrer Darlehensforderung gegen die Schuldner-Gesellschaft, kann die Zinsschranke zur Anwendung kommen. Dies ist der

Fall, wenn die (nichtkonzernzugehörige) Gläubigerin nunmehr zu mehr als 25% an der Schuldnergesellschaft beteiligt wird und der an sie (und alle weiteren Gläubiger im Sinne von § 8a Abs. 3 KStG) geleistete Netto-Zinsaufwand 10% des gesamten Zinsaufwands der Schuldnergesellschaft übersteigt.

c) Wegfall von Verlustvorträgen

Wird die Gläubigerin infolge des Debt-Equity-Swap zu mehr als 25% an der Schuldnergesellschaft beteiligt, kommt es zu einem Untergang der bestehenden Verlustvorträge der Schuldnergesellschaft anteilig in Höhe der Beteiligungsquote (§ 8c KStG). Bei einer Beteiligung der Gläubigerin zu mehr als 50% kommt es zu einem vollständigen Wegfall der Verlustvorträge.

d) Umwandlung des Darlehens

Die Umwandlung einer Darlehensforderung in eine atypisch stille Beteiligung erfolgt für steuerliche Zwecke nur in Höhe ihres werthaltigen Teils, auch wenn handelsrechtlich eine Einlage zum Nennwert vorliegt. In Höhe des nicht werthaltigen Teils kommt es zu einem Untergang der Darlehensforderung und somit zu einem Verzichtsgewinn bei der Schuldnergesellschaft, der indes als Sanierungsgewinn steuerbegünstigt sein kann.

Quelle: P+P Pöllath + Partners

besteht darin, dass die alte Vorschrift befristet weiter gilt, solange die neue Regelung nicht greift. Erfüllt man die neue Bestimmung nicht, rutscht man in die alte Vorschrift und verliert damit durch die Zuführung zum Betriebsvermögen den Verlustvortrag. Das ist völlig paradox.“ Möhlenbröck sieht für diesen Fall einen Schutz durch die Sanierungsklausel.

Zinsschranke

Die im Zuge der Unternehmenssteuerreform 2008 in Deutschland eingeführte Zinsschranke beschränkt die steuerliche Abzugsfähigkeit von Fremdkapitalzinsen und gehört aus Sicht von Töben dringend abgeschafft. Schließlich sei es häufig nicht möglich, rechtlich gesicherte Aussagen zur Behandlung bestimmter Steuerfälle zu tätigen: „Mit der Auskunft ,unter der Annahme, dass A, B und C erfüllt sind, gilt vielleicht Folgendes...‘ kann niemand etwas anfangen. Eine verbindliche Auskunft erhält man von den Finanzämtern auch nicht, weil sich dort niemand mit den Details der Zinsschranke auskennt.“ Um seine Forderung nach einer Abschaffung der Zinsschranke zu untermauern, wies er auf das insgesamt zu erwartende Steueraufkommen in Höhe

von 600 Mio. Euro hin, das vergleichsweise bescheiden sei. Töben: „In Relation zum hohen damit verbundenen Aufwand ist das ein geradezu lächerlicher Betrag.“

Regierungsdirektor Möhlenbrock machte jedoch wenig Hoffnung auf unbeschränkte Zinsabzüge: „Die Zinsschranke ist eine politisch gewollte Gegenfinanzierungsmaßnahme. Sie schließt Lücken, die wir bei Anwendung des alten § 8a KStG festgestellt hatten. Deutsche Politiker fühlen sich ein Stück weit übrigens auch dadurch geschmeichelt, dass andere europäische Staaten die Zinsschranke jetzt ebenfalls einführen.“ Auch Eisgruber glaubt nicht, dass die Zinsschranke abgeschafft wird. Er fordert jedoch dazu auf, sie inhaltlich zu überdenken und Fehler auszumerkeln: „Fakt ist, die Zinsschranke selbst ist ein einfaches Instrument. Die Probleme entstehen durch ständige Ausnahmen und Verbote von Ausnahmen.“ Die Zinsschranke wird uns also vorerst erhalten bleiben – und damit auch in den kommenden Jahren für Zündstoff auf der MUPET sorgen. ■

andreas.uhde@vc-magazin.de

Debt Restructuring

Auswirkungen auf Bilanzbild und Ausschüttungspotenzial

Das Debt Restructuring ist Bestandteil jedes Turnarounds. Dabei geht es nicht nur um die Stärkung des Bilanzbildes und die Wiederherstellung der Ausschüttungsfähigkeit, sondern auch um die Wiedererlangung der Kreditfähigkeit, die Kriseneindämmung und meist auch um eine Verbesserung der kurzfristigen Liquidität.

Handlungsalternativen

Einige Private Equity-Beteiligungen befinden sich aufgrund der derzeitigen konjunkturellen Rahmenbedingungen sowie aggressiver Darlehensfinanzierungen in einer Erfolgs- bzw. Liquiditätskrise. Innerhalb der Krise existieren mit Desinvestment, Insolvenz und Turnaround drei grundsätzliche Handlungsalternativen. Soweit sich der Private Equity-Fonds für den Turnaround entscheidet, ist das Debt Restructuring neben der strategischen und/oder operativen Restrukturierung sowie dem fast immer notwendigen (Eigen-)Kapitalnachschuss ein notwendiger Restrukturierungsbestandteil. Dabei sollte eine Kombination der Einzelmaßnahmen zu einem abgestimmten Maßnahmenpaket führen. Im Zuge der nachfolgenden bilanziellen Betrachtung des Debt Restructuring sind speziell die Auswirkungen der Maßnahmen auf die Eigenkapitalquote (EK-Quote) und das Ausschüttungspotenzial des Schuldners relevant.

Forderungsverzicht

Eine relativ einfach durchzuführende Maßnahme des Debt Restructuring ist der Forderungsverzicht eines Gläubigers. Durch den Forderungsverzicht entfällt die Passivierungspflicht und es entsteht ein Ertrag. In der Praxis wird der Forderungsverzicht meist mit einer Besserungsvereinbarung kombiniert. Beim Forderungsverzicht erhöhen sich sowohl die EK-Quote als auch das Ausschüttungspotenzial.

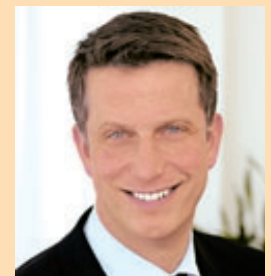
Eine weitere Maßnahme ist der Forderungsrückkauf (Debt Buy-back), bei dem entweder der Schuldner (direkter Forderungsrückkauf) oder eine nahestehende Gesellschaft (indirekter Forderungsrückkauf) ein Darlehen unterhalb des Nominalwerts zurückkauft. Ein direkter Forderungsrückkauf ist meist nur im Zuge einer Neuordnung der Gesellschafter zu beobachten, da Darlehen i. d. R. nur dann unter den Nominalwert fallen, wenn sich die Schuldnergesellschaft in wirtschaftlichen Schwierigkeiten befindet, sodass meist nicht genügend Liquidität zum Rückkauf vorhanden sein wird. Werden Forderungen dennoch direkt zurückerworben, ist zwi-

schen unverbrieften Forderungen (Untergang durch Konfusion) und verbrieften Forderungen (Aktivierung zu Anschaffungskosten) zu unterscheiden. Die Auswirkung auf das Eigenkapital ist abhängig von der Art der Forderung (verbrieft/unverbrieft) sowie von der Weiterbehandlung nach Rückkauf. Ein indirekter Forderungsrückkauf hat zunächst keine Auswirkungen auf das Bilanzbild der Schuldnergesellschaft. In der Praxis folgt dem indirekten Forderungsrückkauf aber meist ein Forderungsverzicht oder ein Debt Equity Swap.

Debt Equity Swap

Eine immer größere Bedeutung für den Einstieg von Private Equity-Fonds in Unternehmen erlangt aktuell der Debt Equity Swap. Er verbindet eine Debt Restructuring-Maßnahme mit der (Mehrheits-)Beteiligung an einem Unternehmen. Beim Debt Equity Swap existieren mehrere Ausgestaltungsvarianten, wobei meist nur die Kapitalmaßnahme gegen Einlage einer Forderung in der Öffentlichkeit Erwähnung findet. Weniger beachtet werden bspw. der Beteiligungserwerb gegen Forderungsverzicht oder der Debt Equity Swap im Zuge der Verwertung von Pfandrechten. Jedoch ist allen Varianten gemein, dass sie das Eigenkapital stärken und die Ausschüttungsfähigkeit erhöhen. Wesentliche Unterscheidungsmerkmale der einzelnen Formen sind die Zustimmungsbedürfnisse der Altgesellschafter, die zeitliche Umsetzungsdauer sowie die rechtlichen Risiken für den Private Equity-Fonds. ■

Zu den Autoren



Kai Schumacher ist Partner und Leiter des Advisory Services-Bereichs der BDO Deutsche Warentreuhand in München sowie Co-Head Transaktion Services/Due Diligence. **Uwe Rittmann**, WP/StB, ist Mitglied des Vorstands und Partner des Assurance-Bereichs der BDO Deutsche Warentreuhand in Essen.

P+P ist spezialisiert auf Rechts- und Steuerberatung für Unternehmenskauf (M&A), Private Equity/Venture Capital, Immobilien, Unternehmer und Großvermögen (Family Office). Wir sind ein junges Team mit 28 Partnern und insgesamt 95 Anwälten und Steuerberatern.

P+P-Berater sind regelmäßig an der Spitze nationaler und internationaler Ranglisten. In den Bereichen M&A, Private Equity, Immobilien und Steuern werden diverse P+P-Partner als „leading“ bzw. „highly recommended“ genannt.

P+P bietet kreative und innovative Expertise sowie unabhängige Beratung für Unternehmer, Firmen, Investoren, Management, Investmentbanken, etc. in folgenden Bereichen an:

Transaktionen

Unternehmenskauf/-strukturierung, Private Equity/Venture Capital/Alternative Assets, Fondsgründung/-strukturierung/-screening, Listing/Delisting, Nachfolge- und Steuergestaltung sowie Immobilien.

Asset Management

Vermögensanlage, -planung, -nachfolge (mit Family Offices, Großvermögen, Investmentbanken, Fonds, Finanzprodukten, Trusts, Stiftungen, verbindlichen Auskünften) und Immobilien.

P+P ist völlig unabhängig und arbeitet mit fachlich führenden Kollegen befreundeter Sozietäten in Deutschland und anderen Jurisdiktionen, sowie mit Beratern, Banken, usw. zusammen. Die Mehrheit unserer Mandanten hat ihren Hauptsitz außerhalb Deutschlands.

Für weitere Informationen (einschließlich der pro-bono-Projekte und P+P-Stiftungen) besuchen Sie bitte unsere Internetseite @:

www.pplaw.com

P+P München

Prof. Dr. Reinhard Pöllath, LL.M., RA, FAStR
Dr. Matthias Bruse, LL.M., RA
Dr. Andrea von Drygalski, RAin
Andres Schollmeier, RA, FAStR
Dr. Michael Best, StB
Philipp von Braunschweig, LL.M., RA
Otto Haberstock, M.C.J., RA
Dr. Margot Gräfin von Westerholt, RAin
Dr. Benedikt Hohaus, RA, FAStR
Dr. Michael Inhester, RA
Richard L. Engl, StB
Jens Hörmann, RA
Dr. Frank Thiäner, RA
Dipl.-Kfm. Alexander Pupeter, RA, StB
Dr. Georg Greitemann, LL.M., RA
Dr. Christoph Philipp, LL.M., RA

Kardinal-Faulhaber-Strasse 10
80333 München

Tel: +49 (89) 24240-0

Fax: +49 (89) 24240-999

muc@pplaw.com

P+P Frankfurt

Dr. Andreas Rodin, RA
Wolfgang Tischbirek, LL.M., RA, StB
Patricia Volhard, LL.M., RAin
Dr. Andreas Junius, LL.M., RA
Prof. Dr. Ingo Saenger, Of Counsel

Zeil 127

60313 Frankfurt/Main

Tel: +49 (69) 247047-0

Fax: +49 (69) 247047-30

fra@pplaw.com

P+P Berlin

Prof. Dr. Dieter Birk, StB
Dr. Thomas Töben, StB
Andreas Wilhelm, RA, Of Counsel
Dr. Matthias Durst, RA
Dr. Carsten Führling, RA
Uwe Bärenz, RA
Dr. Stefan Lebek, RA
Amos Veith, LL.M., RA
Dr. Andreas Richter, M.A., LL.M., RA
Florenz Hundt, StB, Of Counsel

Potsdamer Platz 5

10785 Berlin

Tel: +49 (30) 25353-0

Fax: +49 (30) 25353-999

ber@pplaw.com

Insolvenzplanverfahren in Eigenverwaltung

Interview mit Patrick Feller, Geschäftsführer SinnLeffers, und Detlef Specovius, Rechtsanwalt bei Schultze & Braun

Anfang Juli 2008 meldete die Bekleidungskette SinnLeffers Insolvenz an. Teure, langfristige Mietverträge und eine mangelnde Differenzierung des Sortiments brachten das Unternehmen in Bedrängnis. Auf der MUPET 2009 hielten SinnLeffers-Geschäftsführer Patrick Feller und Rechtsanwalt Detlef Specovius, der die Restrukturierung juristisch begleitete, einen plastischen Vortrag über Stolpersteine, Kniffe und Eigenarten eines Insolvenzplanverfahrens in Eigenverwaltung. Im anschließenden Interview beleuchten die beiden Referenten den noch immer selten beschrittenen Weg, der das deutsche Traditionsunternehmen aus der Krise führte.

VC Magazin: Welche Vorteile hat ein Insolvenzplanverfahren in Eigenverwaltung gegenüber der Regelverwertung?

Specovius: Erstens ist es schneller. Zweitens wird der Gesellschafter nicht enteignet – wie bei einem normalen Regelinsolvenzverfahren mit übertragener Sanierung. Und drittens bleibt der Unternehmensträger erhalten, mit allen Verträgen, Lizenzen und Genehmigungen, die an ihm hängen. Dieses Verfahren eignet sich für operativ überlebensfähige Unternehmen, die schwerpunktmäßig finanzielle Probleme haben. Wichtig ist, dass der Ertragswert höher ist als der Substanzwert. Gegenbeispiel: Ein Hotel in schlechter Lage mit schlechtem Koch könnte man über dieses Verfahren nicht sanieren, weil Koch und Lage danach genauso schlecht sind.

VC Magazin: Glauben Sie, dass das Insolvenzplanverfahren Schule machen wird? Bisher erfreut es sich keiner großen Beliebtheit.

Specovius: Das ist richtig. Momentan wird es noch in weniger als einem Prozent aller Fälle angewendet. Wir predigen schon seit Jahren dessen Vorteile und hoffen, dass es sich zukünftig stärker durchsetzen wird.

Feller: Von Vorteil ist ein finanzkräftiger Gesellschafter oder Investor im Hintergrund. Diese müssen den Plan vorfinanzieren und brauchen Geld, um die Insolvenzquoten aufzustocken sowie die anfallenden Kosten zu tragen. Zusätzlich erleichtern eine längere Vorlaufzeit und Vorarbeit die Umsetzung erheblich.



Patrick Feller



Detlef Specovius

VC Magazin: Das Insolvenzplanverfahren haben Sie zwischenzeitlich abgeschlossen. Wie geht es nun weiter?

Specovius: Die Restrukturierung läuft weiter, es wird bei den Standorten und Mitarbeitern noch die ein oder andere Änderung geben. So werden etwa Vollzeitmitarbeiter abgebaut und Teilzeitstellen geschaffen. Auch bei der Auswahl der Ware und Lieferanten kann es noch Veränderungen geben.

Feller: Eine Restrukturierung dauert je nach Unternehmen zwischen drei und sieben Jahren. Uns hat nach zweieinhalb Jahren die Wirtschaftskrise erwischt. Der Kunde braucht Zeit, um wahrzunehmen, was der neue SinnLeffers bietet. Wir rechnen mit noch maximal fünf Jahren, bis die Neupositionierung abgeschlossen ist.

VC Magazin: In welchem Maße halten Sie staatliche Rettungsmaßnahmen im Allgemeinen für bedrohte Unternehmen für sinnvoll?

Feller: Ich halte sie für richtig, wenn damit ein kurzfristiger Liquiditätseingpass überbrückt werden kann. In einem solchen Fall kann der Staat für die Banken einspringen, die bei der Kreditvergabe aktuell sehr zögerlich sind. SinnLeffers hatte aber ein strukturelles Problem, da hätten wir mit einer Staatshilfe nur das Unvermeidliche aufgeschoben.

Specovius: Wir haben aber insofern staatliche Hilfe angenommen, dass wir Insolvenzgeld erhalten haben. Das waren etwa elf Mio. Euro über drei Monate.

VC Magazin: Vielen Dank für das Gespräch! ■

florian.schiessl@vc-magazin.de

Zu den Gesprächspartnern

Patrick Feller übernahm gemeinsam mit Karsten Oberheide im September 2006 die Geschäftsführung der SinnLeffers GmbH. Zuvor war Feller für den SinnLeffers-Gesellschafter HMD Partners tätig. Rechtsanwalt **Detlef Specovius** ist seit 1993 bei der Rechtsanwalts- und Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Schultze & Braun GmbH in der Sanierungsberatung tätig.

Max-Planck-Förderstiftung

Exzellente Forschung braucht hervorragende Förderung

„Dem Anwenden muss das Erkennen vorausgehen“ – schon 1919 fasste der Namensgeber der führenden deutschen Organisation für Grundlagenforschung, der Physiker Max Planck, den Auftrag der Gesellschaft zusammen. Forschung an den Grenzen des Wissens legt die unentbehrliche Basis für die Entwicklung von Innovationen. Sie zu fördern gehört zu den wichtigsten Aufgaben eines modernen Staates. Private Stifter aber, die sich für die Grundlagenforschung begeistern und für wissenschaftliche Projekte gewinnen lassen, schaffen zusätzliche Freiräume und ermöglichen Spitzenleistung – zum Wohle aller.

Private Förderer unterstützen Spitzenforschung

Diesem Anliegen haben sich die Gründer der Max-Planck-Förderstiftung (MPF) verschrieben. Seit ihrer Gründung im Jahr 2006 unterstützen sie mit ihrer Initiative die Spitzenforschung in Deutschland. Dafür ist außergewöhnliches Engagement durch private Förderer notwendig.

Die Max-Planck-Gesellschaft ist die führende Organisation für Grundlagenforschung in Deutschland. In 79 Instituten arbeiten etwa 19.000 Mitarbeiter daran, die Grenzen des Wissens immer weiter auszudehnen. Die Forschungsthemen umfassen ein breites Spektrum: von der Molekularbiologie über die Kunstgeschichte, von der Astrophysik bis zur Materialforschung. Innerhalb dieses breiten Aufgabenfeldes liegen Förderprojekte der MPF, die den persönlichen Interessen von Stiftern und ihren Familien gerecht werden: von der Depressionsforschung bis zum gesunden Altern, von der Krebstherapie bis zur Bildungsforschung. Förderer unterstützen das Vorhaben durch die Bereitstellung privater Mittel, um Spitzenforschung schnell und flexibel zu unterstützen, herausragende Nachwuchswissenschaftler auszubilden, Top-Wissenschaftler zu gewinnen und somit die Konkurrenzfähigkeit der Max-Planck-Gesellschaft im internationalen Wettbewerb zu sichern. Dies zu organisieren, ist das vornehmste Ziel der MPF. Die gemeinnützige Stiftung mit Sitz in München (Kanzlei P+P Pöllath + Partners) wird von

einer bundesweiten Initiative privater Förderer getragen und kann bereits herausragende Erfolge verzeichnen.

MPF = Erstklassiger Vermögensnachfolger

Die Max-Planck-Förderstiftung hatte bereits 18 Monate nach Stiftungsgründung einen Kapitalstock von über 350 Mio. Euro aufzuweisen. Etwa zehn Unternehmer und Vermögensträger haben MPF Spenden in Millionenhöhe anvertraut. Die weitaus größte Einzelspende ist ein Erbe eines westfälischen Unternehmers. Vorstandssprecher Reinhard Pöllath erklärt diesen Erfolg damit, dass Unternehmer und Vermögensträger von sich und anderen Spitzenleistung fordern und fördern. „Die Förderstiftung soll als erstklassiger Vermögensnachfolger Anerkennung finden, so wie die Max-Planck-Gesellschaft erstklassige Forschung sichert.“

US-Endowments als Vorbild bei der Anlagestrategie

US-amerikanische Universitäten verwalten ihr Vermögen hochprofessionell in ausgelagerten „Endowments“ (z. B. Harvard Endowment Fund, Yale Endowment u. a.). In Anlehnung an dieses System baute die MPF ihre Vermögensverwaltung aus. Franz Gaul, der eine mehrjährige Erfahrung im Investmentmanagement mitbringt, übernimmt seit Mitte 2008 die Funktion des Investmentmanagers bei der Stiftung. Zusammen mit einem internationalen Anlageausschuss kümmert er sich um die Investments der MPF. Neben Erlösen aus diesen Investments wird die MPF auch künftig durch die Einwerbung weiterer Zuwendungen und Zustiftungen die Max-Planck-Gesellschaft bei der Verfolgung ihres Erfolgsrezepts stärken: wissenschaftliche Unabhängigkeit garantieren. ■





MUPET

2010

Literaturhaus
Salvatorplatz 1
80333 München



11. MUNICH PRIVATE EQUITY TRAINING

**P+P Pöllath + Partners
Training GmbH**

Kardinal-Faulhaber-Straße 10
80333 München

Info / Anmeldung:

Sonja Perzlmeier

Tel.: +49 (89) 24 24 0 - 131

Fax: +49 (89) 24 24 0 - 994

mupet@pplaw.com

Donnerstag, 24. Juni und Freitag, 25. Juni 2010