

Rückblick – Einblicke – Ausblick

Der Beteiligungsmarkt in Deutschland

20 Jahre Private Equity in Deutschland und der 10. Deutsche Eigenkapitaltag sind zwei bemerkenswerte Jubiläen, denen die in diesem Magazin zusammengefassten Beiträge gewidmet sind. Als Berater einer Vielzahl von Private Equity-Gesellschaften und assoziiertes Mitglied des BVK hat P+P die beiden „Jubilare“ seit ihren Anfängen begleitet. Ihre Entwicklung ist beeindruckend. Mit deutlichem Zeitverzug gegenüber den USA und wichtigen europäischen Ländern ist Private Equity in Deutschland in den vergangenen Jahren kontinuierlich und stark gewachsen. In der derzeitigen Finanzkrise ist Eigenkapital notwendiger denn je. Private Equity wird auch in Zukunft weiter an Bedeutung zunehmen. Der Festtag am 22. April 2009 bietet Anlass, aus einem Rückblick Einblicke zu gewinnen und einen hoffnungsvollen Ausblick zu wagen.

Rückblick

Die Anfänge von Private Equity in Deutschland reichen weit hinter das Jahr 1989 zurück. Die ersten Jahre waren fast ausschließlich von Wagniskapitalinvestitionen geprägt. Es gab keine organisierten Strukturen, allenfalls räumlich und sachlich begrenzte Aktivitäten einzelner Gruppen, zumeist aus dem Bankenbereich mit Unterstützung staatlicher Förderbanken; von einem „Markt“ für privates Eigenkapital zu sprechen, wäre in den Anfangsjahren vermessen gewesen.

Der erste Durchbruch war 1983 zu verzeichnen, nämlich mit der Gründung von TVM Techno Venture Management durch Siemens, der Matuschka-Gruppe sowie einer ausländischen Venture Capital-Gesellschaft als „Technologiefenster“ für die deutsche Industrie. Für deutsche Verhältnisse geradezu revolutionär war die internationale Ausrichtung auf allen Ebenen, nämlich internationale Investoren, Managementpräsenz in Deutschland und den USA sowie Unternehmensfinanzierungen in beiden Regionen. Ein wahrer Meilenstein für die weitere deutsche Entwicklung.

Im Gegensatz zum Venture Capital-Segment war das Buyout-Segment lange Jahre fast ausschließlich von ausländischen Private Equity-Gesellschaften besetzt. Der erste Deutschland-Fonds zur Finanzierung des Erwerbs von deutschen Mittelstandsunternehmen wurde 1986 von Schroder Ventures aus London heraus aufgelegt, Baring Capital folgte ein Jahr später. Das enorme Wachstum von Schroder Ventures/Permira im deutschen Raum beweist, wie aufgeschlossen auch der deutsche Mittel-



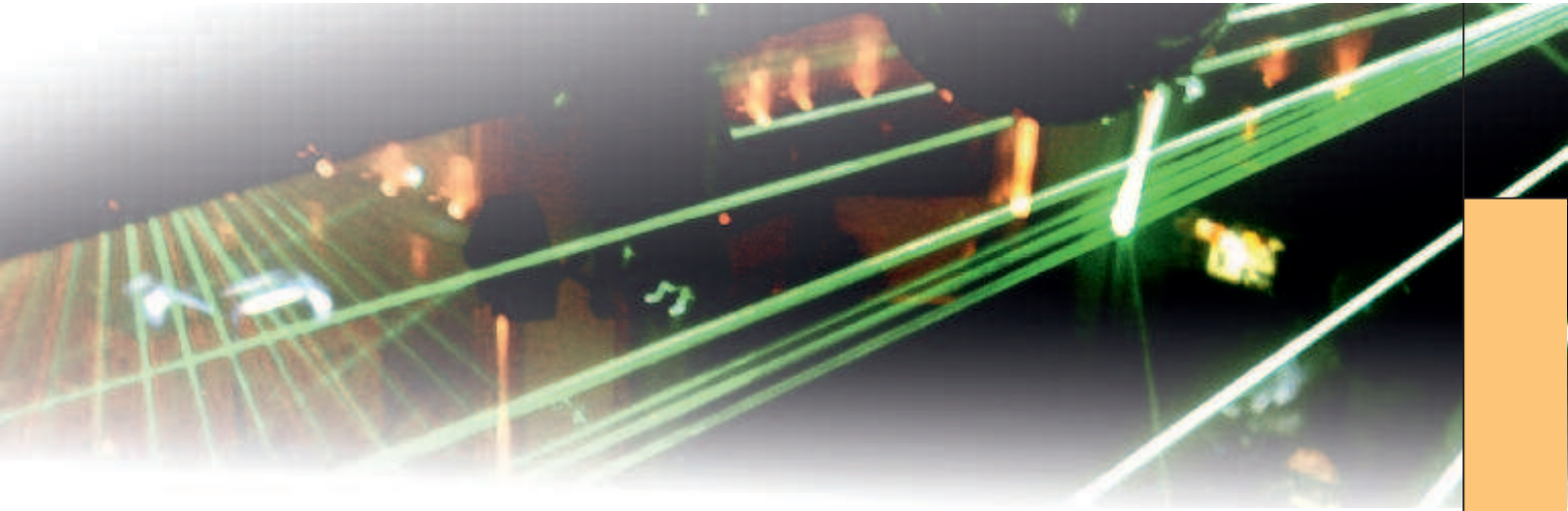
Dr. Andreas Rodin

stand von Anbeginn internationalen Investoren und Private Equity-Gesellschaften gegenüber war.

Die hohe Attraktivität deutscher Technologie und deutscher Unternehmen über alle Konjunkturzyklen hinweg war und bleibt die Grundlage dafür, dass sich seit den 90er Jahren auch eine eigenständige deutsche Venture Capital- und Private Equity-Branche entwickelt hat. In sämtlichen Bereichen von der Early Stage bis zur Late Stage sind heute deutsche Private Equity-Gesellschaften ebenfalls tätig. Die wachsende Anzahl der Mitglieder des BVK und das stetig wachsende Volumen, das sie investieren, belegen diese Entwicklung.

Einblicke

Wir haben heute in Deutschland einen organisierten, funktionierenden Private Equity-Markt. Er ist gekennzeichnet durch hohe Internationalität. Deutschland ist ein attraktiver Investitionsstandort auch für ausländische Investoren, deutsche Unternehmen – unabhängig von ihrer Größe – operieren auf internationalen Märkten. Private Equity hat sich zu einem unverzichtbaren und bedeutenden Segment des Kapitalmarktes entwickelt. Vor diesem Hintergrund ist es erstaunlich, dass in einer Volkswirtschaft von der Größe und Bedeutung derjenigen Deutschlands dieses Kapitalmarktsegment bis heute nahezu vollständig unreguliert ist. Das verblüfft, weil es beispiellos ist.



Private Equity ist eine wichtige Anlageklasse in der Verwaltung großer Vermögen. Eine systematische Regelung der anlegerbezogenen Aspekte für geschlossene Fonds gibt es bei uns nicht. Lediglich einzelne Fragen wurden punktuell geregelt, wie z. B. die Prospektpflicht für Fonds, die sich an Retailinvestoren wenden. Ähnliches trifft auch auf den Bereich Steuern zu. Besondere Regeln, die den Bedürfnissen der finanzierten Unternehmen Rechnung tragen, fehlen. Zu beklagen sind insbesondere die unzureichenden Bestimmungen zur sogenannten Zinsschranke sowie über den Wegfall steuerlicher Verlustvorträge und die Mindestbesteuerung. Aus der Sicht der Investoren führen wir eine seit Jahren andauernde Steuerdiskussion über die steuerliche Transparenz von Private Equity-Fonds. Das Bemühen des Bundesfinanzministeriums, in dem Private Equity-Erlass vom Dezember 2003 die Kriterien der „privaten Vermögensverwaltung“ im steuerlichen Sinn für Private Equity-Anlagen zu definieren, verdient Anerkennung. Rechtssicherheit und -klarheit wurde auf Dauer nicht erreicht. Das hängt damit zusammen, dass in Deutschland Private Equity primär als Teil der Vermögensverwaltung definiert wurde. Dass Private Equity ein Bestandteil des Kapitalmarktes geworden ist, nämlich bezüglich seines Einsatzes bei der Unternehmensfinanzierung, ist in Deutschland bislang nicht aufgegriffen worden. Unsere wichtigen Nachbarländer – z. B. Frankreich, Italien oder Finanzdienstleistungsstandorte wie Luxemburg – haben das längst erkannt und daran gearbeitet.

Ausblick

Wir brauchen in Deutschland für Private Equity einen Kapitalmarktrahmen, der für alle Beteiligten effizient ist, die Attraktivität unseres Landes als Standort stärkt und international wettbewerbsfähig ist. Dafür hat sich der BVK seit Jahren eingesetzt. Trotz aller Bemühungen hat sich in Deutschland bisher wenig getan. Der Koalitionsvertrag 2005 enthielt dazu einen expliziten Auftrag. Seine Umsetzung ist kläglich gescheitert. Denn es fehlte am politischen Gestaltungswillen. Es ist ein wenig beschämend, dass es des weltweiten Zusammenbruchs der Finanzmärkte bedurfte, um die Diskussion über den Kapitalmarktrahmen wieder zu beleben. Die EU-Kommission erarbeitet derzeit eine EU-einheitliche Richtlinie für sämtliche sogenannte Alternative Investment Funds, einschließlich Private Equity-Fonds. Im Vordergrund steht

die „Regulierung“, also die Überwachung der Fonds und ihrer Manager.

Der BVK und die deutsche Private Equity-Branche verschließen sich nicht der Notwendigkeit, für dieses Kapitalmarktsegment einen Rahmen mit Regeln zu schaffen, deren Einhaltung durch öffentliche Stellen gewährleistet wird. In der jetzt anstehenden Diskussion geht es daher nicht darum, gegen den Erlass von Regeln zu opponieren. Die eigentliche Aufgabe besteht darin, sich aktiv einzubringen und den Rahmen mitzugestalten, um einen attraktiven, effizienten Kapitalmarkt zu schaffen.

Die Umsetzung der EU-Richtlinie in Deutschland wird eine zentrale Aufgabe für die nächste Legislaturperiode sein. Sie zu lösen, ist ein Anliegen, das uns alle betrifft. Die Kombination mit Vertretern der Politik und der Ministerien ist deshalb wichtig. Der BVK hat in den letzten Jahren systematisch Kontakte zu Entscheidungsträgern auf Bundes- sowie Länderebene aufgebaut und gepflegt. Das hat Vertrauen geschaffen, weil gegenseitiges Verständnis entstanden ist.

Der BVK bietet dem federführenden Bundesfinanzministerium seine konstruktive Mitarbeit an. Die dabei verfolgten Ziele umfassen: Transparenz zum Schutz der Anleger, risikoadäquate Regelungen für das Fondsmanagement, Sicherung der Eigenkapitalfinanzierung deutscher Unternehmen, die vollständige steuerliche Transparenz der Fonds und die Umsatzsteuerfreiheit der Verwaltungsgebühren. Das sind anspruchsvolle Ziele. Deutschland kann sie erreichen. Im deutschen Investmentrecht sind die Weichen dafür bereits gestellt. Diesen Rahmen gilt es weiterzuentwickeln.

Es bleibt uns allen zu wünschen, dass wir im nächsten Jubiläumsband im Abschnitt „Rückblick“ auf erfolgreich geleistete Arbeit verweisen können! ■

Zum Autor

Dr. Andreas Rodin ist Gründungspartner von P+P Pöhlath + Partners und Mitglied der Arbeitsgruppe „Recht und Steuern“ des BVK. Seine Tätigkeitsschwerpunkte umfassen die Strukturierung von Fonds, Private Equity, deutsches und internationales Steuerrecht sowie private Großvermögen.