

■ Transaktionsgestaltung – Gefahren für Fondsinvestoren

Dr. Michael Best und Otto Haberstock (beide P+P)

Die mit der Strukturierung der Akquisition beauftragten Berater beschränken ihre Tätigkeit regelmäßig auf die Ebenen unterhalb der Fondsgesellschaft. Dies schon deshalb, weil ihnen die spezifischen Strukturmerkmale des Fonds bzw. die steuerlichen Besonderheiten/Einschränkungen einzelner Investoren nicht bekannt sind und hiermit verbundene Strukturierungsaufgaben in der Regel auch nicht Teil der Beauftragung sind. Dies kann aber dazu führen, dass wichtige Aspekte zur steuerlichen Behandlung des Fonds bzw. der Investoren nicht ausreichend bedacht werden. Die nachfolgend dargestellten Fallbeispiele sollen dies verdeutlichen und an die mit der Strukturierung beauftragten Personen bzw. an den General Partner (GP) der Fondsgesellschaft appellieren, im Rahmen der Akquisition auch derartige Strukturaspekte zu berücksichtigen.

Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund der zunehmend internationalen Investorenbasis und der zwischenzeitlich üblichen Side Letters, die mit den Investoren abgeschlossen werden und aus denen sich umfangreiche (Sorgfalts-) Pflichten des Fonds hinsichtlich der steuerlichen Strukturierung einer Akquisition ergeben können.

Vermeidung einer gewerblichen Infizierung der Fondsgesellschaft

Üblicherweise qualifizieren Private-Equity-Fonds als vermögensverwaltend, d.h., sie erzielen Einkünfte aus Kapitalvermögen. Würden die Einkünfte des Fonds hingegen als gewerblich eingestuft,

so hätte dies (insbesondere bei inländischen Fondsgesellschaften) erhebliche steuerliche Auswirkungen sowohl für die Besteuerung des Fonds (Gewerbsteuer) als auch für die inländischen (erhöhte Steuersätze) und ausländischen Investoren (Steuerpflicht in Deutschland).

Zu einer gewerblichen „Infektion“ der Fondsgesellschaft kann es z. B. durch Investition in ein Portfoliounternehmen in der Rechtsform einer Personengesellschaft kommen (z. B. mittelständisches deutsches Unternehmen oder Joint-Venture-Gesellschaft in der Rechtsform

17

Unten, von links:
Otto Haberstock, Dr. Michael Best (beide P+P)



einer GmbH & Co. KG). Besondere Vorsicht ist geboten bei ausländischen „hybriden“ Gesellschaftsformen wie der LLC bzw. der LLP. Hier ist im Einzelfall zu prüfen, ob die jeweilige Gesellschaft nach deutschem Recht als Personengesellschaft oder als Kapitalgesellschaft zu behandeln ist. Notfalls muss eine Kapitalgesellschaft zwischengeschaltet werden.

Schließlich muss vermieden werden, dass die Tätigkeit des Private-Equity-Fonds selbst als gewerblich eingestuft wird. Im Rahmen der Akquisitionsstrukturierung sind in diesem Zu-

sammenhang insbesondere folgende Aspekte von Bedeutung:

- Nach Auffassung der Finanzbehörden spricht die Ausreichung einer Garantie des Private-Equity-Fonds zugunsten einer Tochtergesellschaft für eine gewerbliche Tätigkeit. Dies ist unseres Erachtens zumindest zweifelhaft. Jedoch hat sich die Private-Equity-Branche mittlerweile darauf eingestellt und behilft sich mit Eigenkapitalzusagen des Fonds an die jeweilige Tochtergesellschaft (sog. Equity Commitment Letter), die diese in die Lage versetzen, ihren Verpflichtungen gegenüber Dritten nachzukommen.
- Ein weiterer regelmäßig wichtiger Punkt im Rahmen der Akquisitionsstrukturierung ist die Frage, ob – und wenn ja, in welcher Weise – Personen, die den Private-Equity-Fonds nahe stehen, als Direktoren bei den Gesellschaften der Akquisitionsstruktur eingesetzt werden können. Dabei geht es um die Frage, ob der Private-Equity-Fonds in die operative Tätigkeit der Portfoliogesellschaft involviert ist und damit deren gewerbliche Tätigkeit auf den Fonds „abfärbt“. Auch hier vertritt die Finanzbehörde eine sehr restriktive Auffassung (50%-zu-50%-Regel, d. h., eine Beteiligung von mindestens 50 % an dem Unternehmen sowie eine Besetzung von mindestens 50 % von Aufsichtsratsfunktionen sollen für eine operative Involvierung sprechen). Diese

Unten:
Dr. Michael Best (P+P)





„Vermutungsregel“ halten wir bereits dem Grunde nach für verfehlt. Unabhängig davon kann ihr aber dadurch Rechnung getragen werden, dass die Einflussmöglichkeiten, die den jeweiligen Aufsichtsgremien zugestanden werden, auf typische Zustimmungsvorbehalte eines Gesellschafters beschränkt werden. Nur eine darüber hinausgehende operative Involvierung könnte eine gewerbliche Tätigkeit vermuten lassen.

Steuerfreie Rückführung von Kapital aus dem Ausland

Erhält ein Private-Equity-Fonds (mit einem deutschen Anleger) von einer ausländischen Portfoliokapitalgesellschaft Eigenkapital zurück, das zuvor bei dieser Gesellschaft einbezahlt worden

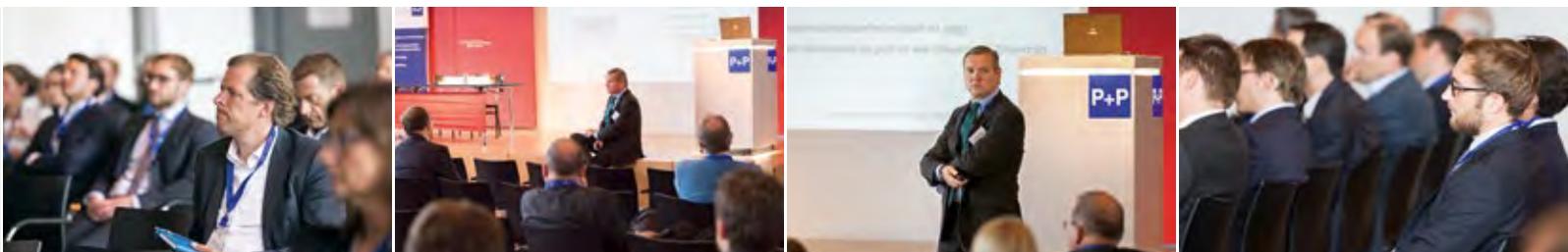
war, so führt dies nach der aktuellen Rechtslage grundsätzlich zu steuerpflichtigen Dividenden. Nach der (unseres Erachtens verfehlten) Auffassung der Finanzbehörden soll dies sogar dann gelten, wenn Stammkapital zurückgezahlt wird. Wohl wissend, dass damit gegen europäisches Recht verstoßen wird, hat der Gesetzgeber für europäische Kapitalgesellschaften vorgesehen, dass diese durch entsprechende (zeitlich befristete) Anträge die Rückzahlung von zuvor eingezahltem Eigenkapital nachweisen können. Regelmäßig wird dabei aber die „Messlatte“ durch die Finanzbehörden extrem hoch angelegt.

Im Rahmen der Akquisitionsstrukturierung sollte deshalb die Beteiligungsstruktur so gestaltet werden, dass später ein Exit im Wege des Anteilsverkaufs oder zumindest ein Rückkauf von Anteilen durch die Portfoliogesellschaft möglich ist.

Vermeidung einer Besteuerung ausländischer Investoren in Deutschland

Investiert ein Private-Equity-Fonds in eine deutsche Kapitalgesellschaft, so unterliegt ein ausländischer Investor des Fonds der (beschränkten) deutschen Steuerpflicht, wenn er mit mindestens 1% (durchgerechnet) an der deutschen Kapitalgesellschaft beteiligt ist und das deutsche Besteuerungsrecht nicht durch ein Doppelbesteuerungsabkommen eingeschränkt wird.

Oftmals wird der ausländische Investor deshalb bereits bei der Fondsstrukturierung im Wege einer Kapitalgesellschaft investieren, die



durch ein Doppelbesteuerungsabkommen entsprechend geschützt ist. Dabei ist darauf zu achten, dass die ausländische Kapitalgesellschaft über ausreichend Substanz verfügt. Alternativ kann im Rahmen der Akquisitionsstrukturierung die Investition in die deutsche GmbH z.B. über eine Luxemburger Kapitalgesellschaft erfolgen. Dabei ist allerdings zu beachten, dass dann Ausschüttungen aus der deutschen GmbH Kapitalertragsteuer auslösen. Diese Struktur bietet sich deshalb vorwiegend dann an, wenn der spätere Exit im Wege eines Anteilsverkaufs (Verkaufs der Anteile der GmbH) beabsichtigt ist.

Hinzurechnungsbesteuerung nach dem Außensteuergesetz

Für deutsche Investoren besteht bei Investitionen in ausländische Kapitalgesellschaften das Risiko, dass die von diesen Gesellschaften erzielten Gewinne unabhängig von einer Ausschüttung der deutschen Besteuerung unterliegen, wenn diese Erträge nach den Maßstäben des Außensteuergesetzes niedrig besteuert und passiv sind.

Im Rahmen der Akquisitionsstrukturierung ist dabei insbesondere auf Kapitalerträge aus Darlehensgewährungen zu achten, sowie auf Veräußerungsgewinne, die eine solche Hinzurechnungsbesteuerung auslösen können und durch entsprechende Gestaltungen vermeidbar sind (z. B. Back-to-back-Finanzierung).

Vermeidung von Dry Income

Regelmäßig wird bei einer Akquisitionsfinanzierung ein Mix aus Eigenkapital und Gesellschafterdarlehen gewählt. Nach internationalen Standards werden im Rahmen der Gesellschafterdarlehen in der Regel Vereinbarungen über einen Zinseszins getroffen (sog. Compounding). Bei Darlehensverträgen nach deutschem Recht ist dies allerdings nur eingeschränkt möglich. Für deutsche Privatpersonen bedeutet ein solches Compounding das Risiko eines steuerlichen Zuflusses am Ende der jeweiligen Zinsperiode und damit die Entstehung einer Steuerlast ohne Auszahlung von Erträgen. Um dies zu vermeiden, sollte ein gestaffelter Zinssatz vereinbart wer-





den. Dies löst allerdings noch nicht das Problem des Dry Income für Investoren in der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft, da bei diesen die Zinsforderung aktiviert und damit laufend realisiert wird. Um dies zu vermeiden, wäre zu überlegen, statt des Gesellschafterdarlehens eine andere Eigenkapitalklasse (z. B. sog. Preference Shares) zu wählen, die mit der gleichen Ökonomie strukturiert werden kann.

Art der Überlassung von Kapital an die Portfolio-gesellschaften

Bei Gesellschafterdarlehen durch den Private-Equity-Fonds werden häufig die steuerlichen Effekte bei den Investoren (Steuerpflicht der Zinserträge) zu wenig bedacht. Ob ein Gesellschafterdarlehen steuerlich vorteilhaft ist, hängt von mehreren Faktoren (Abzugsfähigkeit der Zinsen, Höhe der Steuern auf die Zinserträge im Vergleich zu Dividendenerträgen) ab. Erforderlich ist also eine Einzelfallbetrachtung. Als Faustregel kann jedoch dienen, dass ein Gesellschafterdarlehen in der Regel nur bzw. nur insoweit steuerlich sinnvoll ist, als alternative Dividendenausschüttungen nicht steuerfrei vorgenommen werden können oder aber der positive Steuereffekt aus dem Zinsabzug mindestens so groß ist wie die Steuerzahlung auf den Zinsertrag.

In diesem Zusammenhang ist zu beachten, dass bei ausländischen Finanzierungsinstrumenten (z. B. PEC/CPEC oder Preference Shares/

Redeemable Shares) die Beurteilung, ob es sich hierbei um Eigenkapital oder Fremdkapital handelt, nach deutschen rechtlichen Grundsätzen vorzunehmen ist. Anderenfalls droht eine Re-

Oben:
Otto Haberstock (P+P)

Auch die Effekte für die dahinterstehenden Investoren gilt es zu berücksichtigen

qualifizierung mit entsprechenden steuerlichen Konsequenzen. Hierbei sind insbesondere folgende Parameter von Bedeutung: Laufzeit, Subordination, Gewinnbezugsrecht, Stimmrechte sowie Kündigungsmöglichkeit durch Gesellschaft (spricht für Fremdkapital) oder Gesellschafter (spricht für Eigenkapital).

Schlussbemerkung

Die Fallbeispiele zeigen, dass eine sorgfältige Akquisitionsstrukturierung stets auch ihre (steuerlichen) Effekte für den Private-Equity-Fonds bzw. die dahinterstehenden Investoren berücksichtigen muss. Dies gilt heute umso mehr, da regelmäßig Investoren aus verschiedenen Ländern beteiligt sind und aufgrund von abgeschlossenen Side Letters vom GP des Fonds erhöhte Sorgfaltspflichten bei der Strukturierung zu beachten sind.

