



**Stellungnahme der Bundesrechtsanwaltskammer  
zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen (MoRaKG)**

**erarbeitet durch den  
Ausschuss Gesellschaftsrecht  
der Bundesrechtsanwaltskammer**

Mitglieder:

- RA Dr. Fritz-Eckehard **Kempter**, München  
RA Rolf **Koerfer**, Düsseldorf  
RA Rüdiger **Ludwig**, Hamburg  
RA Dr. Dietrich **Max**, Düsseldorf (Berichterstatter)  
RAuN Wulf **Meinecke**, Hannover  
RA Dr. Stephan **Zilles**, Köln  
RA Jürgen **Wagner**, LL. M., Konstanz  
RA Dr. Hans-Joachim **Fritz**, Frankfurt
- RAin Anabel **von Preuschen**, BRAK, Berlin

Verteiler:

Bundesministerium der Justiz  
Landesjustizminister/Justizsenatoren der Länder  
Rechtsausschuss des Deutschen Bundestages  
Arbeitskreise Recht der Bundestagsfraktionen  
Rechtsanwaltskammern  
Bundesnotarkammer  
Bundessteuerberaterkammer  
Steuerberaterverband  
Wirtschaftsprüferkammer  
Deutscher Anwaltverein  
Deutscher Richterbund  
Deutsche Rechtspflegervereinigung  
Deutscher Juristinnenbund  
Deutscher Notarverein  
Redaktion der NJW, ZAP, AnwBI  
per Mail: Beck aktuell, Lexis Nexis Rechtsnews, OVS Freie Berufe, Jurion Expertenbriefing,  
juris Nachrichten

Januar 2008

BRAK-Stellungnahme-Nr. 01/2008

Im Internet unter [www.brak.de](http://www.brak.de) (Stellungnahmen)

Die Bundesrechtsanwaltskammer bedankt sich für die Gelegenheit, zum Entwurf eines Gesetzes zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen (MoRaKG) Stellung zu nehmen.

## I. Vorbemerkung

Der Markt für Private-Equity-Investitionen in Deutschland ist geprägt durch folgendes Bild: Mittelständische Unternehmen, die den Kern der deutschen Volkswirtschaft ausmachen, weisen im Durchschnitt eine im internationalen Vergleich niedrige Eigenkapitalquote auf. Dies erschwert vor dem Hintergrund zunehmend Rating - basierter Kreditvergaben den Zugang des Mittelstands zu Fremdkapital und bremst dessen Investitionstätigkeit. Als exportorientiertes Land ist Deutschland jedoch in hohem Maße auf seine kapitalintensive, technologische Leistungsfähigkeit angewiesen. Rege Innovations- und Gründungsaktivitäten sowie durch ausreichende finanzielle Mittel gewährleistete Umsetzung der Geschäftsideen sind dafür unablässige Voraussetzungen. Damit kommt sowohl dem Venture Capital als auch dem Spätphasenbeteiligungskapital eine wichtige Bedeutung zu. Durch Gewährleistung einer gesunden Eigenkapitalquote stärken Private-Equity-Investitionen mittelständische Unternehmen insgesamt und stellen so deren internationale Wettbewerbsfähigkeit sicher. Darüber hinaus können Private-Equity-Transaktionen Lösungen für anstehende Unternehmensnachfolgen im Mittelstand bieten.

Gleichwohl ist die Private-Equity-Branche in Deutschland vergleichsweise unterentwickelt. Eine Studie der European Private Equity & Venture Capital Association von Juni 2007 belegt, dass Deutschland mit einem Anteil der Private-Equity-Investitionen am Bruttoinlandsprodukt von 0,313% einen hinteren Platz im europäischen Vergleich einnimmt<sup>1</sup>. Grund dafür sind in entscheidendem Maße die unzureichenden rechtlichen Rahmenbedingungen in Deutschland. Die damit verbundene Rechtsunsicherheit schreckt vor allem ausländische Kapitalgeber vor Investitionen im deutschen Private-Equity-Markt ab.

Mit dem Entwurf eines Gesetzes zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen ("**MoRaKG**") hat die Bundesregierung nun eine Initiative auf dem Weg gebracht, die Regelungen auf diesem Gebiet bereitstellen soll.

---

<sup>1</sup> EVCA Barometer, issue 52 - june 2007,

[http://www.evca.com/images/attachments/tmpl\\_27\\_art\\_56\\_att\\_1147.pdf](http://www.evca.com/images/attachments/tmpl_27_art_56_att_1147.pdf), Stand: 23. November 2007.

## **II. Allgemeine Anmerkungen**

Wollte die Bundesregierung ursprünglich - wie im Koalitionsvertrag vorgesehen - die fehlenden Rahmenbedingungen durch den Erlass eines umfassenden "Private-Equity-Gesetzes" schaffen, beschränkt sie sich mit dem Entwurf des Wagniskapitalbeteiligungsgesetzes ("**WKBG**") als Kern des MoRaKG nun auf die gezielte Förderung junger, mittelständischer Innovationsunternehmen. Ein solcher Fokus blendet das wirtschaftsfördernde Potential von Private-Equity-Investitionen im übrigen Mittelstand aus.

## **III. Anmerkungen im Einzelnen**

### **1. Wagniskapitalbeteiligungsgesetz**

#### **1.1 Anerkennung und Aufsicht**

Inwieweit die Anerkennung einer Fondsgesellschaft als Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft und die begleitende Aufsicht durch die BaFin nach § 12 ff. WKBG sich positiv auf den deutschen Private-Equity-Markt auswirken wird, lässt sich schwer absehen. Denkbar ist, dass dieses Instrument sich als eine Art Gütesiegel etablieren und dadurch die Private-Equity-Branche insgesamt aufwerten wird. Möglicherweise wird es auch nur dem kleinen Kreis der Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften zu Gute kommen, sofern es denen gelingt, den nach § 3 WKBG geschützten Firmenzusatz zur Anwerbung neuer Investoren zu vermarkten. Denkbar ist aber auch, dass die Private-Equity-Landschaft in anerkannte Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften und sonstige Private-Equity-Fonds zerfällt. Wachsende Unsicherheiten bei potentiellen Investoren zum Nachteil der gesamten Branche wären die Folge.

In jedem Fall wäre es jedoch sinnvoll, die staatliche Aufsicht über Private-Equity-Gesellschaften zu vereinheitlichen. Es ist nicht einzusehen, warum Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften der Aufsicht durch die BaFin, Unternehmensbeteiligungsgesellschaften dagegen der Aufsicht durch die Wirtschaftsministerien der Länder unterfallen.

#### **1.2 Anforderungen an eine Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft**

Die Anforderungen, die § 2 Abs. 3 WKBG für die Zielgesellschaften einer Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft aufstellt, bilden einen sehr engen Rahmen, dessen Überschreiten die Aufhebung der Anerkennung nach sich zieht. Es wird Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften schwer fallen, sich innerhalb der vorgegebenen Grenzen zu bewegen.

So setzt der zulässige Höchstbetrag von Eigenkapital der Zielgesellschaft in Höhe von EUR 20 Millionen Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften mit florierenden Beteiligungen unnötig in Zugzwang. Gerade im Bereich innovativer Technologieunternehmen ist es nicht unwahrscheinlich, dass eine positive Entwicklung bereits in den ersten zehn Jahren zu einem höheren Eigenkapital der Zielgesellschaft führen kann. Mit derart gewählten Grenzwerten droht dem Gesetzgeber, das gesteckte Ziel der erfolgreichen Förderung junger Technologieunternehmen zu verfehlen.

Mit 10 Jahren ist die zeitliche Grenze einer Beteiligung ähnlich eng bemessen. Insbesondere zur Förderung einer breiteren Eigenkapitalbasis sich entwickelnder mittelständischer Unternehmen sollte die Beschränkung ausgedehnt, wenn nicht sogar aufgehoben werden.

Auch der Umstand, dass lediglich Kapitalgesellschaften taugliche Zielgesellschaften einer Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft sein sollen, reduziert unzweckmäßigerweise den Kreis der Investitionen. Vor allem junge Unternehmen werden oft in der Rechtsform einer Personengesellschaft betrieben.

Der als Anlegerschutzvorschrift ausgestaltete § 6 WKBG sieht ein Mindestkapital einer Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft von EUR 1,0 Mio. vor, von welchem  $\frac{1}{4}$  sofort, der übrige Betrag innerhalb von zwölf Monaten nach Anerkennung als Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft zu erbringen ist. Die willkürliche Höhe des Mindestkapitals, vor allem jedoch die Anforderungen an die Kapitalaufbringung, erschweren die Gründung von Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften als Publikumsgesellschaften, bei denen Investoren üblicherweise erst nach der Gründung eingeworben werden.

Die Anlagebestimmungen in § 9 Abs. 1 WKBG sehen unter anderem vor, dass der Anteil der Wagniskapitalbeteiligung am Gesamtwert des von der Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft verwalteten Vermögens mindestens 70% betragen muss. Die Einführung dieser festen Grenze kann gerade in der Anfangsphase einer Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft mit nur wenigen Beteiligungen zu Schwierigkeiten führen. Es dürfte sinnvoller sein, in der Anfangsphase (z.B. im ersten Jahr) auf die Einhaltung der Quote zu verzichten, oder alternativ auf einen Durchschnittswert der Wagniskapitalbeteiligungen über einen Zeitraum (z.B. ein Jahr) abzustellen.

### **1.3 Vermögensverwaltende Tätigkeit nach § 19 WKBG**

§ 19 WKBG regelt als zentrale Norm des WKBG die Voraussetzungen für die "steuerliche Transparenz" einer Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft. Die Normierung dieses Grundsatz-

zes für Private-Equity-Fonds und damit deren Gleichstellung gegenüber Investmentfonds, für welche die steuerliche Transparenz seit Jahren im Investmentgesetz verankert ist, ist ein lange Zeit geforderter, wirtschaftlich überfälliger Schritt. Daher ist es im Grundsatz positiv zu bewerten, dass dieser nun zumindest für Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften vollzogen wird. Gleichwohl geht die Gesetzesinitiative nicht weit genug. § 19 WKBG schreibt die vermögensverwaltende Tätigkeit nur für Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften fest, die in der Rechtsform einer Personengesellschaft betrieben werden. Andere Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften und vor allem sämtliche übrigen Private-Equity-Gesellschaften werden nicht erfasst.

Die mit § 19 WKBG beabsichtigte Rechtssicherheit im Vergleich zur bisherigen, allein durch die Finanzverwaltung auf der Grundlage des BMF-Schreibens vom 16. Dezember 2003 geübte Verwaltungspraxis wird durch den Gesetzeswortlaut nur zum Teil erreicht. Die verwendeten Formulierungen "Erwerb und kurzfristige Veräußerung" und "Ausnutzung eines Marktes unter Einsatz beruflicher Erfahrung" sind unscharf und tragen somit kaum zur Rechtsklarheit bei. Darüber hinaus ist der nicht abschließende Katalog des § 19 WKBG nicht identisch mit dem Katalog des BMF-Schreibens vom 16. Dezember 2003. So sind der Erwerb und das Unterhalten eigener Geschäftsräume und einer geschäftsmäßigen Organisation nach § 19 WKBG unschädlich, nicht jedoch nach dem BMF-Schreiben. Das künftige Verhältnis von § 19 WKBG und BMF-Schreiben ist bislang unklar.

Schließlich schränkt § 19 WKBG die steuerliche Transparenz durch einen umfangreichen Katalog "steuerschädlicher Tätigkeiten" ein, der die praktische Handhabung von § 19 WKBG in Frage stellt. Das einmalige Missachten einer solchen Tätigkeit, insbesondere das kurzfristige Überschreiten relevanter Grenzen in den Anlagebestimmungen, infiziert automatisch die gesamte Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft auch hinsichtlich ihrer übrigen Beteiligungen.

Exemplarisch sei erwähnt, dass die Beratung der Zielgesellschaften durch die Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft zukünftig steuerschädlich sein soll. Die zugleich eingeräumte Möglichkeit, beratende Tätigkeiten in eine Tochtergesellschaft des Beteiligungsfonds auszugliedern, dürfte kaum praktikabel sein. In gängiger Praxis erfolgt die Beratung der Zielgesellschaften durch die Management GmbH der Fondsgesellschaft. Das Abwälzen der Beratung auf eine Schwestergesellschaft der zu beratenden Zielgesellschaft erfordert einen nicht unerheblichen Aufwand und kann in weiten Teilen nur unbefriedigend umgesetzt werden. Die hinter dieser Regelung stehende gesetzgeberische Absicht zu verhindern, dass ein Beteiligungsfonds über eine als Beratung getarnte Tätigkeit die operative Geschäftsführung der Zielgesellschaft übernimmt, sollte auch auf anderem Wege erreicht werden können.

Im Allgemeinen erscheint die gewählte Gesetzesstruktur, die in § 8 WKBG einen Katalog zulässiger Geschäfte definiert und diesen in § 19 WKBG in weiten Teilen als steuerschädlich einstuft, wenig sinnvoll.

## **2. Körperschaftsteuergesetz**

Grundsätzlich positiv zu bewerten ist die Änderung des Körperschaftsteuergesetzes, nach der Verlustvorträge beim Erwerb einer Beteiligungsgesellschaft im Umfang dort vorhandener stiller Reserven erhalten bleiben. Will eine Fondsgesellschaft die Verlustvorträge nutzen, muss sie die stillen Reserven in der jeweiligen Beteiligung bewerten lassen. Die Bewertung stellt allerdings einen erheblichen, kostenintensiven Aufwand dar und ist zudem in jungen, innovativen Unternehmen in Bezug auf das entwickelte Know-How in aller Regel nicht zufriedenstellend möglich. Unklar ist darüber hinaus, zu welchem Zeitpunkt die stillen Reserven vorliegen müssen.

Schließlich bleibt zu bedenken, dass in der frühen Phase eines Unternehmens, in welcher das MoRaKG fördernd wirken soll, in aller Regel die Nutzung von steuerlichen Verlustvorträgen noch nicht relevant ist.

## **3. Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften**

Die Ausweitung zulässiger Beteiligungen einer Unternehmensbeteiligungsgesellschaft im Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften ("**UBGG**") ist ebenfalls zu begrüßen. Zukünftig werden auch mezzanine Beteiligungsformen sowie Beteiligungen an Personengesellschaften und vergleichbaren ausländischen Rechtsformen erfasst.

§ 24 UBGG nimmt Gesellschafterdarlehen, die eine Unternehmensbeteiligungsgesellschaft oder ein an ihr beteiligter Gesellschafter einem Unternehmen gewährt, an dem die Unternehmensbeteiligungsgesellschaft beteiligt ist, von den Vorschriften über den Eigenkapitalersatz aus. Damit erleichtert § 24 UBGG die Gewährung ausreichender Liquidität in den Beteiligungsunternehmen.

Gleichwohl ist zu beklagen, dass es der Gesetzgeber versäumt, durch Zusammenlegung von UBGG und WKBG ein für die gesamte deutsche Eigenkapitalbeteiligungsindustrie geltendes modernes Private-Equity-Gesetz zu schaffen.

## **Weitere Forderungen**

Zu beklagen ist, dass das MoRaKG keine Lösung für den derzeit größten Wettbewerbsnachteil deutscher Private-Equity-Fonds enthält: Seit dem 31. Mai 2007 sind nach einem Schreiben des Bundesministeriums der Finanzen die Verwaltungsgebühren (Management Fees) als umsatzsteuerpflichtig einzustufen. Im Vergleich zu ausländischen Private-Equity-Fonds reduziert sich damit zwangsläufig die Rendite inländischer Fonds. Sollte die bisherige Verwaltungspraxis unverändert bleiben, wird die vom Gesetzgeber gewünschte stärkere Ansiedlung von privaten Kapitalbeteiligungsgesellschaften behindert. Hier sollte der Gesetzgeber Klarheit schaffen und die Verwaltungsgebühren gesetzlich von der Umsatzsteuerpflicht ausnehmen.

## **IV. Fazit**

Der Entwurf eines Gesetzes zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen stellt nach alledem einen zu begrüßenden Schritt in die richtige Richtung dar, vergibt jedoch die Chance, standortfördernde Rahmenbedingungen für die gesamte Private-Equity-Branche zu schaffen. Der große Bereich des gewachsenen deutschen Mittelstandes findet in der Gesetzesinitiative keine Berücksichtigung. Damit bleibt der Gesetzesentwurf weit hinter den im Koalitionsvertrag vereinbarten Zielen zurück. Neben der Förderung von Gründungsinitiativen im innovativen, technologischen Sektor wären umfassende, Rechtssicherheit schaffende Regelungen wünschenswert.

\* \* \*