

Zinsschranke gegen Schuldenstrategie

Private-Equity-Firmen kaufen Unternehmen auf Pump und belasten sie mit den Schulden. Auch wenn ein Teil der gekauften Firmen Pleite geht, kann der Fonds Gewinne machen. Der Staat könnte gegensteuern – indem er allzu hohe Verschuldung teurer macht.

Private-Equity-Fonds verfolgen andere Interessen als die von ihnen gekauften Firmen und deren Beschäftigte. „Auch wenn zahlreiche Firmen im Portfolio des Private-Equity-Fonds Pleite gehen, kann eine hohe Anlagerendite erzielt werden“, schreibt der Finanzmarkt-Experte Hans-Joachim Voth in einem Gutachten für die Hans-Böckler-Stiftung. Die Strategie der Fonds: Sie finanzieren ihre Firmenkäufe überwiegend per Kredit, die sie den Neuerwerbungen aufbürden. Diese Last zwingt manchen bis dato gesunden Betrieb in die Insolvenz. Schlägt sich aber ein Unternehmen trotz der Schulden gut, bringt das dem Fonds eine sehr hohe Rendite – er hat schließlich relativ wenig eigenes Kapital eingesetzt. „Einige wenige Glücksfälle gleichen die Komplettabschreibung auf gescheiterte Investitionsprojekte aus“, erklärt Voth, Ökonomie-Professor an der Universität Barcelona. Doch anders als die Fonds können Beschäftigte, Zulieferer und Kommunen ihr Risiko nicht in dieser Form streuen. Der Ökonomie-Professor rät darum zu gezielter Regulation.

Die Zinsschranke. Eine hohe Kreditaufnahme soll unattraktiver gemacht werden, empfiehlt Voth. Einen ersten Schritt leistet dafür bereits die Unternehmensteuerreform: Sie schränkt die steuerliche Abzugsfähigkeit von Schuldzinsen ein. Das soll die Verschiebung von Gewinnen ins Ausland bremsen. Im Nebeneffekt wird die Zinsschranke aber auch die Strategie von PE-Firmen beeinflussen, prognostiziert Voth. Wenn Zinszahlungen von über einer Millionen Euro nicht mehr die Steuerlast reduzieren, dann schmälert das den Cashflow und verteuert letztlich die Kredite.

Eine zusätzliche Hürde regt Voth für Mezzanine-Anleihen und so genannte High-Yield-Kredite an. Die hoch verzinsten Finanzierungsinstrumente haben Charakteristika von Eigenkapital; im Steuerrecht werden sie allerdings wie Fremdkapital behandelt. Das macht ihren Einsatz für PE-Fonds so reizvoll. „Sowohl Banken wie auch Buyout-Anlagefirmen profitieren von massiven Steueranreizen, wenn sie Finanzierungsstrukturen byzantinischer Komplexität mit extremen Zinskosten den übernommenen Firmen aufbürden“, kritisiert der Experte. Der Gesetzgeber solle „eine zusätzliche Einschränkung der Zinsabzugsfähigkeit der für diese Kredite zu zahlende Schulden in Betracht“ ziehen.

Schutz gegen feindliche Übernahmen. In den USA wappnen sich Firmen gegen Übergriffe von Finanzinvestoren. So können Altaktionäre mancher Unternehmen bei einer feindlichen Übernahme zusätzliche Aktien erhalten, was den Kaufpreis erhöht. Inzwischen ist die Mehrzahl der US-Firmen in Bundesstaaten registriert, in denen solche Abwehrmittel – so genannte Poison-pills – erlaubt sind, erklärt Voth. Darum wiederhole sich die Übernahmewelle der 80er Jahre nicht. In Europa verläuft der Trend umgekehrt – die Europäische Union attackiert Barrieren wie etwa das VW-Gesetz. „Im Sinne einer Waffengleichheit auf beiden Seiten des Atlantiks erscheint es angezeigt, dass europäische Unternehmen sich so schützen können wie dies amerikanischen Firmen

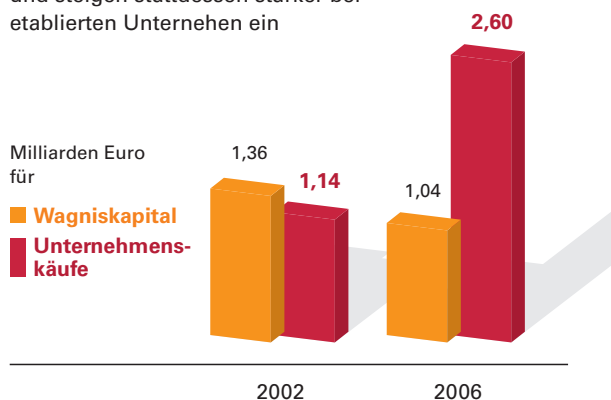
tun“, rät der Finanz-Fachmann. Ansonsten drohe der Ausverkauf vieler Unternehmen an US-Gesellschaften.

Die Verlustverrechnung im Portfolio der Fonds bietet einen denkbaren, jedoch problematischen Ansatzpunkt. „Derzeit mindern Verluste aus Firmenpleiten die Steuerlast der Anleger, die mit anderen Investitionen hohe Gewinne erzielt haben“, so Voth. Idealerweise sollte diese Verrechnung verhindert werden. Der Haken: Erfolg verspricht ein Eingreifen nur, wenn nicht nur Deutschland, sondern alle EU- oder OECD-Staaten handeln. Voth nennt darüber hinaus weitere Schritte: eine Verdopplung der Stimmrechte nach einem Jahr Haltedauer und ein Verbot schuldenfinanzierter Sonderdividende.

Mehr Transparenz. „Ähnlich wie bei Hedgefonds sind augenscheinlich viele in der Öffentlichkeit dargelegte Renditen von PE-Firmen zu hoch, um voll glaubwürdig zu sein“, beobachtet Voth. Er regt an, Gütesiegel für Anleger zu fördern, nach dem Vorbild des Morning Star Ratings bei Investment

Private Equity: Wenig Risikofreude

Die Fonds geben weniger Wagniskapital und steigen stattdessen stärker bei etablierten Unternehmen ein



Quelle: Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften 2006
© Hans-Böckler-Stiftung 2007

Fonds. Das sei nötig, „bevor in stärkerem Maße die Renten- und Versicherungsbeiträge von Arbeitnehmern in diese Form von alternativem Investment angelegt werden“. Das Risiko der Anleger ist sehr hoch, weil die Kalkulation der Fonds oft nicht aufgeht: „Eine Handvoll sehr guter Ergebnisse steht einer erheblichen Anzahl von Verlustfällen gegenüber.“ Weitere Hinweise untermauern den Verdacht der Schönfärberei, so Voth. Junge PE-Firmen wiesen systematisch weniger Anlagen mit Verlusten aus als ältere. „Wenn Erfahrung nützlich ist, sollte das Gegenteil der Fall sein.“

* Quelle: Hans-Joachim Voth: Transparenz und Fairness auf dem Einheitlichen Europäischen Kapitalmarkt; Gutachten für die Hans-Böckler-Stiftung, 2007

Download und Quelldetails: www.boecklerimpuls.de