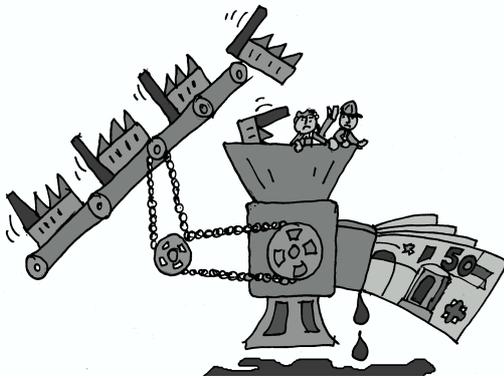


Was ist Private Equity?

Private Equity (PE) – zu Deutsch: privates Beteiligungskapital – bezeichnet den direkten Erwerb von Unternehmensbeteiligungen mit privatem Kapital, in der Regel mit dem Ziel des späteren Weiterverkaufs. PE-Gesellschaften sind folglich Unternehmen, die (Mit-)Eigentümer anderer Unternehmen werden, um diese Beteiligung nach einigen Jahren Zeit aktiven «Managern» mit möglichst hoher Rendite wieder abzustoßen. PE ist aus Sicht des gekauften Unternehmens eine Alternative zur Kapitalbeschaffung über die «öffentliche» Ausgabe von Anteilen an der Börse und zur Aufnahme von Fremdkapital z.B. über Bankkredite.



Wie gehen Private-Equity-Gesellschaften vor? Zunächst sammeln diese über einen so genannten Private Equity-Fonds Geld von Anlegern ein. Mit dem Geld aus diesem Fonds wird ein Anteil (oft eine Mehrheitsbeteiligung - deshalb spricht man von Unternehmensübernahmen) am ausgesuchten Zielunternehmen erworben. Neben dem Geld aus dem Fonds werden dafür auch häufig Kredite aufgenommen. Dies bezeichnet man als Leveraged Buy-out, weil die PE-Gesellschaft die Kreditaufnahme als «Hebel» benutzt, um ihre Eigenkapitalrendite zu erhöhen. Meist werden die Kredite von einer eigens dazu gegründeten Erwerbengesellschaft aufgenommen. Diese Erwerbengesellschaft kauft dann mit dem Geld aus dem Fonds und aus der Kreditaufnahme das Zielunternehmen. Im nächsten Schritt werden dann das Zielunternehmen und die Erwerbengesellschaft samt ihrer aufgenommenen Kredite zu einem Unternehmen verschmolzen (fusioniert). Auf diese Weise bezahlt das gekaufte Unternehmen letztlich den Kaufpreis zu einem großen Teil selbst (dies nennt man auch Merger Buy-out).

Es folgt die in der Regel zwei bis sieben Jahre dauernde Phase, in der die PE-Gesellschaft selbst aktiv in die Unternehmensführung eingreift. Zur Erfüllung der Renditevorgaben des Fonds werden im Zielunternehmen Maßnahmen zur Steigerung der kurzfristigen Profitabilität umgesetzt, die die «Braut» für den bezweckten Weiterverkauf attraktiv machen sollen. Zudem gewährt sich die PE-Gesellschaft bereits vor dem Weiterverkauf selbst Sonderausschüttun-

gen (so genannte Rekapitalisierungen) und lässt das Zielunternehmen hierfür oftmals weitere Kredite aufnehmen.

Ist das Ziel erreicht, scheidet die PE-Gesellschaft in der dritten Phase, dem Verkauf, wieder aus dem Zielunternehmen aus. Dies kann durch einen Börsengang geschehen oder auf dem Wege des außerbörslichen Weiterverkaufs an einen neuen Investor oder durch Rückverkauf an die Altgesellschafter. Zurück bleibt also ein vor allem durch die übernommenen Kredite und die ausgebliebenen langfristigen Investitionen) in seiner Zukunftsfähigkeit deutlich geschwächtes, gleichsam ausgesogenes Unternehmen zurück.

PE-Gesellschaften gewannen in den vergangenen Jahren als Finanzinvestoren in Deutschland erheblich an Bedeutung. Im Jahr 2005 waren in Deutschland 5.723 PE-Fonds beteiligt, insgesamt 22 Mrd. Euro Fondsvermögen waren angelegt, der Wert der PE-Investitionen betrug 31,6 Mrd. Euro (nach 6,9 Mrd. in 2002, 13,6 Mrd. in 2003 und 23,5 Mrd. in 2004). Diese bereits im Vergleich zu den Vorjahren erhebliche Steigerung setzte sich in 2006 fort; laut Studie des Wirtschaftsprüfungsunternehmens Ernst & Young stieg die Zahl der PE-Transaktionen gegenüber 2005 um 34 % und der Wert der PE-Investitionen um 61 % auf 51 Mrd. Euro. Ähnliche und sogar noch deutlich stärkere Entwicklungen gibt es in anderen europäischen Staaten, vor allem in Großbritannien, zu verzeichnen.

Negative Auswirkungen von PE-Fonds auf Wirtschaft und Gesellschaft

Neben den anderen «neuen» Finanzinvestoren (etwa Hedgefonds, REITs) stehen PE-Gesellschaften spätestens seit der Heuschrecken-Kritik des ehemaligen SPD-Vorsitzenden Müntefering im Mittelpunkt der Kritik an den Finanzmärkten. Wodurch ist diese Fokussierung gerechtfertigt und in welcher Beziehung steht sie zu den anderen Akteuren und zur allgemeinen Funktion von Finanzmärkten im Kapitalismus?

PE-Gesellschaften agieren weitestgehend intransparent. Ihre hohen Gewinne können sie machen, weil sie rücksichtslos Kosten senken (v.a. auf Kosten der Beschäftigten), Insiderwissen nutzen (durch Druck auf das Management des Zielunternehmens) und kaum Auskunftspflichten unterliegen. Da PE-Fonds vor allem mittelständische und nicht-börsennotierte Firmen übernehmen, sind die Anforderungen an die Transparenz sehr gering. Das erschwert die Möglichkeiten anderer Akteure (z.B. der MitarbeiterInnen und Banken), ihre Interessen einzubringen. Härtere Offenlegungspflichten und eine höhere Transparenz sind daher die Grundvoraussetzung, um die negativen Auswirkungen von Finanzinvestoren zu erkennen und zurückzudrängen. Darauf können dann, positiv gewendet, Schritte zu einer Demokratisierung der Finanzmärkte aufbauen.

Durch die geschilderte Praxis kreditfinanzierter Unternehmensübernahmen durch PE-Fonds kann es zu Situationen kommen, in denen zwar die vormaligen UnternehmenseigentümerInnen sowie die AnlegerInnen und ManagerInnen der PE-Gesellschaft hohe Gewinne erzielen, es dem Zielunternehmen aber schlecht geht und insbesondere die MitarbeiterInnen zu leiden haben. Personalkosten werden durch Arbeitszeitverlängerungen, Entgeltverzicht und Arbeitsplatzabbau gesenkt, Produktionsstätten ins Ausland verlagert (bzw. damit gedroht), nicht zum Kerngeschäft gehörende, synergetisch jedoch wichtige Unternehmensbereiche aufgegeben, Grundstücke verkauft, Maßnahmen zur Erreichung mittelfristiger Unternehmensziele wie Forschungs- und Entwicklungsausgaben zugunsten kurzfristiger Renditesteigerung vernachlässigt usw. Auf diese Weise profitieren AnlegerInnen und FinanzmanagerInnen - Personen, die schon über viel Geld verfügen, während die ArbeitnehmerInnen verlieren: eine Umverteilung von unten nach oben.

Doch die Finanzinvestoren wirken auch dort, wo sie nicht selbst tätig werden. Sie üben einen enormen Druck auf Unternehmen aus, keine zu hohen Eigenkapitalanteile zu haben und genügend hohe Rendite zu erwirtschaften, weil sie sonst zu einem dankbaren Zielobjekt einer PE-Gesellschaft werden könnten. Die Angst übernommen zu werden ist ein Katalysator für die zunehmende Ökonomisierung oder vielmehr Finanzialisierung der Unternehmenskultur.

Auch das Bild von der schöpferischen Zerstörung, das die Fonds sich teilweise selber geben, ist falsch. PE-Gesellschaften investieren nur selten in junge, innovative, technologieorientierte oder forschungsintensive Unternehmen, sondern beschränken sich meist auf reife Unternehmen in klassischen Branchen und schwächen dort insbesondere die langfristige Innovationsfähigkeit.

Trotz alledem werden PE-Gesellschaften dafür gelobt, dass sie als einzige in Deutschland bereit wären, in Schwierigkeiten geratenen Unternehmen frisches Eigenkapital zur Verfügung zu stellen. Die Realität sieht aber oft anders aus. Statt Unternehmen Kapital zuzuführen, entziehen sie diesen vielmehr Kapital. Zu allem Überfluss werden viele PE-Fonds auch noch dadurch steuerlich gefördert, dass sie von deutschen Finanzämtern als Vermögensverwalter eingestuft werden und daher keine Gewerbesteuer zahlen müssen. Bestehende Gesetze müssen hier deutlich korrigiert werden.

Aktuelles Gesetz zur Förderung von Wagniskapital

Mit dem Ziel, sowohl dem Bedarf von jungen Unternehmen an zusätzlichen Kapitalquellen gerecht zu werden als auch den Gefahren durch kurzfristig agierende Unternehmensjäger zu begegnen hat die Bundesregierung im Sommer 2007 zwei Gesetzentwürfe vorgelegt. Es handelt sich zum einen um das sogenannte Wagniskapitalbeteiligungsgesetz («Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen von Kapitalbeteiligungen – MoRaKG»), zum anderen um das sog. Risikobegrenzungsgesetz («Gesetz zur Begrenzung der mit Finanzinvestoren verbundenen Risiken»). Das Wagniskapitalgesetz sollte in einem Umfang von insgesamt etwa

einer halben Milliarde Euro ursprünglich solche PE-Gesellschaften steuerlich begünstigen, die in kleine und junge Zielunternehmen investieren. Der Gesetzentwurf ist zwischenzeitlich dahingehend verändert worden, dass nun Investitionen in bis zu zehn Jahre alte Unternehmen mit bis zu 20 Mio. Euro Eigenkapital gefördert werden sollen. Damit ist vom ursprünglichen Anspruch der Technologieförderung junger kleiner Unternehmen praktisch nichts mehr übriggeblieben und das Gesetz dient nur noch als Steuersparmodell für PE-Fonds.

Das reicht den PE-Gesellschaften aber immer noch nicht, denn sie haben sich lautstark über den Gesetzentwurf beschwert. Diese Beschwerden sind in der CDU/CSU-Fraktion auf fruchtbaren Boden gefallen sind, und es drohen weitere Verwässerungen, bevor das Gesetz im Sommer 2008 verabschiedet werden soll.

Unsere Forderungen

Durch das Auftauchen der so genannten «Neuen Finanzinvestoren» entwickelt der Kapitalmarkt noch stärker als bisher eine insgesamt undemokratische und sozial ungerechte Wirkung auf die gesamte Wirtschaft und Gesellschaft. Um den spezifischen Gefahren durch PE-Gesellschaften entgegenzuwirken, fordert die AG Finanzmärkte folgende Punkte als Schritte in Richtung eines demokratischer und sozial gerechter funktionierenden Kapitalmarktes:

- schärfere Eigenkapitalvorschriften für die Banken bei Kreditvergaben an PE-Gesellschaften;
- finanzielle Förderung kleiner und mittelständischer Unternehmen durch Stärkung klassischer Finanzierungsquellen (Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), Landesbanken, Sparkassen). Technologieförderung (z.B. für regenerative Energien) direkt an innovative Unternehmen und nicht an deren Kapitalgeber;
- Stärkung der Mitbestimmung der Betriebsräte;
- Verhinderung von kreditfinanzierten Sonderausstattungen;
- PE-Fonds dürfen nicht länger von der Gewerbesteuer befreit werden;
- Streichung des Steuerprivilegs von Managern für Gewinnbeteiligungseinkünfte.

Weiterlesen

Ver.di, *Finanzkapitalismus – Geldgier in Reinkultur*, 2007.
<http://wipo.verdi.de/broschueren/finanzkapitalismus>

Huffs Schmid, Köppen, Rhode, *Finanzinvestoren: Retter oder Raubritter? Neue Herausforderungen durch die internationalen Kapitalmärkte*, VSA-Verlag, 2007.

V.i.S.d.P. Tilman Bergt
Attac Deutschland, Finanzmarkt AG
Münchener Straße 48, 60329 Frankfurt (Main)
www.attac.de/finanzmarkt

Grafik: Alan Searle, www.postcardpolitics.org

Februar 2008