

Keine Angst vor islamischen Investoren

Scharia-konforme Private Equity-Fonds

Das Fundraising internationaler Private Equity-Fonds führt zu immer neuen Rekordsummen. Und dies, obwohl das Geld meist (noch) nicht in einer Region eingesammelt wird, aus der in Zukunft bedeutende Investoren der Branche kommen könnten: dem nahen und mittleren Osten. Großer Beliebtheit arabischer Banken oder Investmenthäuser erfreuen sich derzeit u. a. deutsche Private Equity-Fonds. So setzen islamische Investoren mehr und mehr auf eine Diversifizierung ihres Anlageportfolios zwischen US-amerikanischen und europäischen Werten; investiert der Fonds in deutsche Unternehmen, lockt zudem deren guter Ruf im Ausland.

Anforderungen islamischer Investoren

Investments islamischer Investoren müssen regelmäßig Scharia-konform sein. So ist dem gläubigen Moslem nach der Scharia – dem religiösen islamischen Recht – u. a. verboten, in Unternehmen zu investieren,

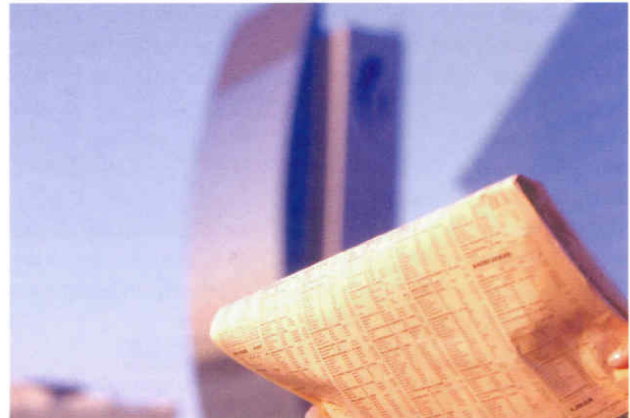
- die „unzulässigen“ Geschäftstätigkeiten nachgehen (z. B. Schweinefleischproduktion, Brauereien, Hotels, Kasinos, Kaufhäuser, auch Banken),
- deren Verbindlichkeiten 30% oder deren Forderungen oder liquide Mittel 49% der Bilanzsumme übersteigen oder
- deren Bilanzgewinn zu mehr als 5% aus Zinseinnahmen besteht.

Nach dem Verbot des „ribā“ (Zinsverbot) ist dem gläubigen Investor zudem die Gewährung verzinslicher Darlehen als Finanzierungsmittel untersagt. Diese Anlagerestriktionen führen dazu, dass Beteiligungen an Private Equity-Fonds aufgrund ihrer Einordnung als Risikokapital und ihres Investmentfokus auf technologieorientierte Unternehmen bei islamischen Investoren begehrt sind.

Strukturierung eines Scharia-konformen Private Equity-Fonds

Im Regelfall wird ein Private Equity-Fonds für islamische Investoren ausschließlich auf diese zugeschnitten sein und als separater Fonds aufgelegt werden. Dabei werden die Investoren insbesondere auf die Umsetzung folgender Punkte Wert legen:

- Beachtung der „Scharia-Investment-Guidelines“ (d. h. der durch die Scharia vorgegebenen Anlagegrundsätze) durch das Management.



- Überwachung dieser Guidelines durch einen beim Investor bereits vorhandenen oder beim Fonds zu errichtenden religiösen Beirat („Scharia-Board“) mit Zustimmungsbefugnissen bei Investments in Zielgesellschaften.
- Regelung von Rechtsfolgen bei nicht Scharia-konformen Investments des Fonds (z. B. Verpflichtung zur Spende an gemeinnützige Institutionen – „Purifikation von Einkünften“).

Damit gleichwohl das Management des Fonds beherrschbar bleibt, werden die Fondsmanager auf folgende Punkte Wert legen:

- Verbleib der Investmententscheidungen beim Management oder Investitionskomitee, soweit möglich.
- Keine zusätzlichen Ausstiegsmöglichkeiten für Investoren durch Überprüfung von Investmententscheidungen durch das Scharia-Board.
- Keine über die fondsinternen Regelungen hinausgehende Bindung an das Recht der Scharia und verbindliche Auslegung dieser durch ein Schiedsgericht im Streitfall.

Steuerliche Interessen der Investoren

Zur Erreichung der steuerlichen Transparenz des Fonds wird dieser regelmäßig auf der Grundlage des so genannten Private Equity-Erlasses des BMF vom 16. Dezember 2003 strukturiert. Besonderes Augenmerk ist darauf zu legen, ob Doppelbesteuerungsabkommen (z. B. mit Kuwait, den Vereinigten Arabischen Emiraten oder der Türkei) zugunsten des Investors genutzt werden können. Im Übrigen

gen sind derzeit jedoch schon aufgrund nationaler Gesetze Beteiligungserlöse aus deutschen Zielgesellschaften in Deutschland überwiegend steuerfrei oder reduziert steuerpflichtig. Inwieweit dies nach den künftigen Steuerplänen der Bundesregierung, insbesondere der geplanten Einführung einer Abgeltungssteuer auf Beteiligungserlöse, noch der Fall sein wird, bleibt abzuwarten.

Co-Investment mit Hauptfonds

Investiert der Scharia-konforme Parallelfonds zusammen mit dem Hauptfonds in die Zielgesellschaften, werden die Grundlagen des gemeinsamen Investments in einem Co-Investment-Agreement, üblicherweise einer dreiseitigen Vereinbarung zwischen den beiden Fonds und dem Management, niedergelegt. Kernregelungen dieser Vereinbarung sind dabei:

- Festlegung einer Investment-Ratio beider Fonds in die Zielgesellschaft sowie Verteilung der anfallenden Transaktionskosten.
- Regelungen über eine mögliche Beteiligung an bereits getätigten Investments des Hauptfonds.
- Konditionen der Übernahme des Investments des Parallelfonds durch den Hauptfonds bei einem nicht mehr Scharia-konformen Investment.

Damit der Hauptfonds dadurch nicht faktisch auch den Anlagerestriktionen der Scharia unterworfen wird, sollte dieser auch nicht Scharia-konforme Investments ohne Beteiligung des Parallelfonds eingehen können. Über das Risiko einer gewissen Restabhängigkeit sollte das Management die Investoren des Hauptfonds jedoch informieren.

Rechtliches Asset Management

Die Verwaltung eines Scharia-konformen Private Equity-Fonds, insbesondere die Auswahl geeigneter Zielgesellschaften, aber auch die rechtliche Strukturierung von Beteiligungen, erfordert vom Management und seinen Beratern Know-how über Scharia-konforme, aber gleichermaßen ertragreiche Finanzierungsstrukturen. Anstatt z. B. Gesellschafterdarlehen einzusetzen oder Bankdarlehen aufzunehmen werden hier Strukturen gewählt, die zu einer fixen Gewinnbeteiligung des Fonds führen, die Bankdarlehen durch ein vorläufiges Mit- oder Alleineigentum der Bank an der Zielgesellschaft ersetzen.

Dabei sollte das Scharia-Board, zu dessen Aufgaben u. a. die Beratung des Managements bezüglich Scharia-konformer Investmentstrategien gehört, aktiv mit einbezogen werden, um frühzeitig Gewissheit darüber zu erlangen, ob es dem Investment zustimmen wird. Schließlich sollten auch bezüglich liquider Mittel des Fonds mit dem Scharia-Board islamgerechte und gleichwohl Ertrag bringende Anlageformen eruiert werden.

Fazit:

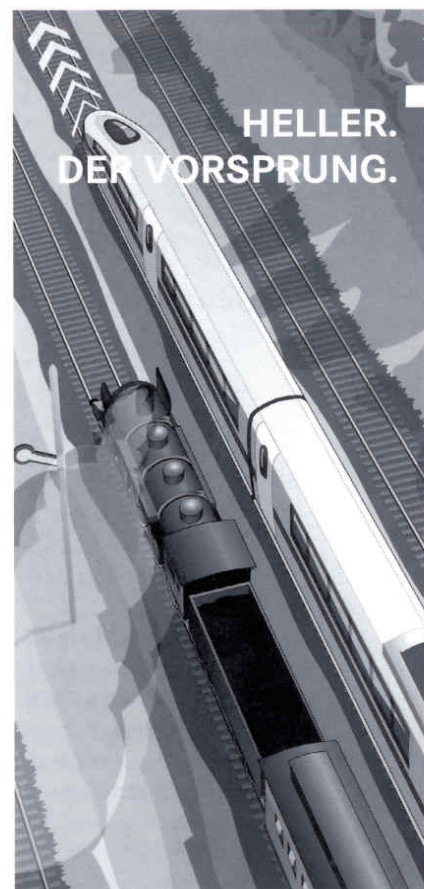
Die Auflegung von Private Equity-Fonds für islamische Investoren kann ein lukratives und durchführbares Projekt sein. Zeigt das Management hier eine erhöhte Flexibilität und nimmt auch beschränkte (mittelbare) Mitspracherechte der Investoren zu Entscheidungen über Investments in Kauf, wird es durch die Zusammenarbeit mit überaus professionellen islamischen Investoren schnell erkennen, dass diese eine echte Alternative zum Investorenkreis klassischer Private Equity-Fonds darstellen. ■

Zum Autor



Thomas Gierath ist Rechtsanwalt, Steuerberater, Fachanwalt für Steuerrecht bei Dechert LLP in München. Seine Beratungsschwerpunkte liegen in den Bereichen Private Equity, M&A und Steuerrecht. Dechert LLP ist eine internationale Anwaltssozietät mit 18 Büros in den USA und Europa.

thomas.gierath@dechert.com



HELLER BANK AG

Part of GE Commercial Finance

Schnelle Märkte brauchen schnelle Entscheidungen. Aber auch nachhaltige Finanzierungsmodelle mit einem Partner, auf den Sie sich 100-prozentig verlassen können. Heller finanziert Ihr Business mit intelligenten Lösungen rund um Ihre Forderungen.

Das schafft Freiräume.
Bringt Liquidität.
Und den entscheidenden Vorsprung.

Heller - 40 Jahre Erfahrung mit erfolgreichen Konzepten für den Mittelstand.

HELLER BANK AG

T 0 61 31 - 9 80 . 3 33

F 0 61 31 - 9 80 . 3 49

E cfsde.info@ge.com

I www.heller-bank.de



GE imagination at work