

## Risikokapital: Gute Absicht mit vielen Schwachstellen

Ein Gesetzesentwurf für Private-Equity-Fonds enthält unnötige Auflagen für Unternehmen und bringt zu wenig Rechtssicherheit für Investoren. Doch wenn das Gesetz nicht kommt, wäre der Fondsstandort Österreich bedroht.

*Andreas Zahradnik\**

Zu Jahresanfang ist die bisher für Private-Equity- und Venture-Capital-Fonds (PE-Fonds) gebräuchliche Mittelstandsfinanzierungsaktiengesellschaft (MiFiG) ausgelaufen. Zwar sind österreichische Kapitalgesellschaften für Investments im Ausland aus steuerlichen Gründen attraktiv. Für Inlandsinvestments ist es aber derzeit meist sinnvoller, auf ausländische Strukturen auszuweichen.

Die Einführung einer attraktiven Fondsstruktur ist daher dringend geboten, wenn Österreich als Fondsstandort erhalten bleiben soll. Dafür sollte das Kapitalmarktstärkungsgesetz 2008, dessen Entwurf die Begutachtungsphase bereits durchlaufen hat, sorgen.

Das darin geplante Investmentgesellschaftengesetz (IGG) sieht die Schaffung der Investmentgesellschaft (IG) in der Rechtsform einer Kommanditgesellschaft (KG) oder Aktiengesellschaft (AG) vor. Bei der KG können sich nur bestimmte qualifizierte Anleger mit einem Mindestinvestment von 50.000 Euro beteiligen, Privatinvestoren sind ausgeschlossen. Gegenüber der AG kann gesellschaftsrechtlich wesentlich flexibler agiert werden, was Einzahlungen („capital calls“) und die Rückführung von Kapital an Investoren betrifft. Daher sind auch internationale Fondsstrukturen KG-ähnlich aufgebaut. Die AG-Variante soll hingegen börsennotierte PE-Fonds ermöglichen.

Dieses Grundkonzept ist zu begrüßen, doch enthält der Entwurf einige Passagen, die an der Akzeptanz in der Praxis zweifeln lassen.

Gegenstand der IG ist die Anlage in Risikokapital, also der Beteiligungserwerb zum Zweck der Geschäftseinführung eines Unternehmens, dessen Entwicklung zu einem profitablen Unternehmen oder der Entwicklung seiner Kapitalmarktreife. Diese Definition ist unklar, weil sie offenlässt, ob Investitionen in bereits profitable Unternehmen zum Zweck der Expansion darunterfallen.

Auch andere Bestimmungen im Entwurf werfen in der Praxis Probleme auf. So müssen die Manager einer IG die gleichen Voraussetzungen wie Geschäftsleiter von Kreditinstituten erfüllen – Unbescholtenheit, fachliche Eignung und Erfahrung. Dazu zählt auch, dass er keinen maßgeblichen Einfluss auf Unternehmen hatte, die in die Insolvenz geschlittert sind. Da allerdings immer wieder Beteiligungsunternehmen von PE-Fonds insolvent werden, würden gerade erfahrene Sanierungsmanager diese Anforderungen nicht erfüllen.

### Weitreichende Bankhaftung

Das Erfordernis, eine Depotbank zu bestellen, die weitreichende Kontrollpflichten treffen und die Vermögenswerte der IG verwahren soll, ist als Anlegerschutz gedacht. Dabei wird aber übersehen, dass österreichische PE-Fonds sich in der Regel an GmbHs beteiligen; hier gibt es keine Wertpapiere, die verwahrt werden könnten. Auch die weitreichende Haftung der Depotbank würde Banken davon abhalten, diese Funktion zu übernehmen – und wenn, dann nur zu hohen Kosten, die letztlich die Investoren tragen.

Ein großes Hindernis für die Akzeptanz der IG ist das sogenannte Informationsdokument, das den Anforderungen wie ein Prospekt für öffentliche Angebote nach dem Kapitalmarktgesetz entsprechen muss. Allerdings ist das Dokument

nicht nur bei der Ausgabe von neuen Anteilen, sondern auch in jedem Quartal zu veröffentlichen. Die Verpflichtungen für die IGs gehen daher sogar über jene von klassischen Investmentfonds oder börsennotierten Gesellschaften hinaus – und das gilt auch für KGs, die sich nur an einen kleinen Kreis von qualifizierten Anlegern richten.

Diese Regelung würde Beteiligungsunternehmen schwer belasten, weil sie für die Erstellung des Dokuments Informationen quartalsweise liefern müssten. Sinnvoller wäre eine Differenzierung zwischen PE-Fonds für institutionelle Investoren und jene, die sich an ein breites Anlagepublikum wenden.

### Unsichere Liste

IGs sollen in eine bei der OeKB zu führende Liste aufgenommen werden, doch eine Überprüfung der Voraussetzungen findet nicht statt. Wird das vorgesehene Modell Gesetz, bestünden für Investoren in den IGs und deren Manager große Unsicherheiten, ob es sich tatsächlich um eine IG handelt.

Dies ist wesentlich, weil eine nachhaltige Verletzung der Gesetzesvorschriften dazu führt, dass die steuerlichen Sonderregeln nicht zur Anwendung gelangen – etwa die Befreiung von der Körperschaftsteuer (allerdings sind auch Verluste nicht abzugsfähig). Diese machen IGs erst attraktiv und international wettbewerbsfähig.

Dies gilt auch für die Befreiung von Gebühren und Verkehrssteuern, wie sie auch für die MiFiG galten. Diese Belastung trifft PE-Fonds besonders, weil sie doppelt anfallen – bei Investition in den Fonds und bei dessen Investition in das Beteiligungsunternehmen.

Trotz dieser Bedenken ist der Entwurf ein Schritt in die richtige Richtung. Ob er je Gesetz wird, ist aufgrund der Neuwahlen nicht absehbar. Wenn nicht, steht zu befürchten, dass Fondsmanager und Investoren auf ausländische Strukturen ausweichen.

\* Dr. Andreas Zahradnik ist Partner bei Dorda Brugger Jordis, Wien. [andreas.zahradnik@dbj.at](mailto:andreas.zahradnik@dbj.at)