



Bundesministerium für Finanzen  
Frau Gl Mag. Bernadette Gierlinger  
Abteilung VI/A

Hintere Zollamtstraße 2b  
1030 Wien

Wiedner Hauptstraße 63 | Postfach 197  
1045 Wien  
T 05-90 900-DW | F 05-90 900-259  
E fhp@wko.at  
W <http://wko.at>

Ihr Zeichen, Ihre Nachricht vom

BMF-010000/0014-VI/1/2008

Unser Zeichen, Sachbearbeiter

FHP/11/08/ME

Durchwahl

4460

Datum

16.07.2008

Dr. Michael Eberhartinger

## Kapitalmarktstärkungs- und Innovationsgesetz 2008

Sehr geehrte Frau Mag. Gierlinger,

die Wirtschaftskammer Österreich dankt für die Übermittlung des Entwurfs für ein Kapitalmarktstärkungs- und Innovationsgesetz 2008 (KMStIG 2008) und nimmt dazu wie folgt Stellung:

### 1. Grundsätzliche Anmerkungen

Mit dem Gesetzesentwurf sollen die rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen für Private Equity und Venture Capital (PE/VC) in Österreich verbessert und damit eine Stärkung der Eigenkapitalsituation der österreichischen Unternehmen und des österreichischen Kapitalmarktes erreicht werden.

**Die Wirtschaftskammer Österreich begrüßt ausdrücklich diese Zielsetzung des KMStIG 2008.**

Aus der Sicht der WKÖ ist eine Verbesserung der Rahmenbedingungen für PE/VC eine geeignete Maßnahme den Finanz- und Wirtschaftsstandort zu stärken. Die besondere Bedeutung von PE/VC für die Finanzierung von Wachstum und Innovation und die positiven Wirkungen von PE/VC auf Wachstum und Beschäftigung sowie die Kapitalmarktentwicklung sind hinreichend belegt (etwa jüngst durch die von BMWA und WKÖ beauftragte WIFO Studie aus 2006). Die dringende Notwendigkeit zur Verbesserung der Rahmenbedingungen für PE/VC ergibt insbesondere aus der Tatsache, dass Österreich im EU-Vergleich bei der vorbörslichen Risikokapitalfinanzierung den vorletzten Platz belegt und dass das bisherige Vehikel für PE/VC-Fonds, die Mittelstandsfinanzierungsgesellschaft aus EU-beihilferechtlichen Gründen stark eingeschränkt wurde.

Der Gesetzesentwurf enthält wichtige Maßnahmen wie die Steuerfreistellung von Veräußerungsgewinnen um eine international wettbewerbsfähige PE/VC-Fondsstruktur in Österreich zu schaffen. Um die oben genannten breiten Zielsetzungen zu erreichen, muss die praktische Eignung der neuen Rahmenbedingungen zur Verbesserung der Risikokapitalfinanzierung von KMU gegeben sein. Diesbezüglich gibt es aus der Sicht der WKÖ Verbesserungsbedarf:

### **Zum Geschäftsgegenstand der neuen Investmentgesellschaften**

Der Geschäftsgegenstand der neuen Investmentgesellschaften ist durch die Definition Anlage in Risikokapital zu eng gefasst und müsste, um der Zielsetzung einer breiten Verbesserung der Eigenkapitalsituation bei den österreichischen KMU zu entsprechen, jedenfalls um folgende Bereiche erweitert werden: Unternehmensnachfolge, Management Buy-Out/Buy-In, alle Expansionsfinanzierungen, Neuausrichtung von Unternehmen.

Die dem Gesetzesentwurf zu entnehmende Fokussierung auf Finanzierungen zum Zwecke der Geschäftseinführung, dessen Entwicklung zu einem profitablen Unternehmen oder der Entwicklung der Kapitalmarktreife wird in vielen Fällen den unterschiedlichen Eigenkapitalfinanzierungsbedürfnissen der österreichischen KMU nicht entsprechen. Ebenso problematisch wird die maximale Behaltdauer von 10 Jahren gesehen, die eine nachhaltige Eigenkapitalfinanzierung über einen längeren Zeitraum ausschließt und zu erzwungenen Exits führen kann. Darüber hinaus wäre auch mehr Flexibilität bei der Art der Finanzierungen wünschenswert, damit KMU über Investmentgesellschaften auch innovative Instrumente (wie etwa Mezzaninkapital) besser zur Verfügung gestellt werden kann. Aus der Sicht der WKÖ sollten im Hinblick auf die nach wie vor bestehende Eigenkapitalschwäche bei KMU und angesichts der 51.000 zur Nachfolge anstehenden Unternehmen gerade auch für diese Bereiche praxistaugliche attraktive Finanzierungsinstrumente zur Verfügung stehen.

Die österreichischen KMU sind die Träger des Wachstums und der Beschäftigung in Österreich und bilden damit das Rückgrat der österreichischen Wirtschaft. Wenn es zu keiner entsprechenden Ausdehnung des Anwendungsbereiches des Investmentgesellschaftengesetzes kommt, ist es aus der Sicht der WKÖ unabdingbar, andere geeignete Instrumente zur Erleichterung der Eigenkapitalfinanzierung für diesen zentralen Wirtschaftsbereich zu entwickeln.

Weiters ist die relativ kleine Größe des österreichischen vorbörslichen Risikokapitalmarktes zu berücksichtigen, die es für österreichische Fonds aus kommerziellen Gründen notwendig macht, sowohl Expansions- als auch Buy-Out und Nachfolge-Finanzierungen durchzuführen.

### **Zu den administrativen Regelungen für Investmentgesellschaften**

Grundsätzlich ist der Intention des Entwurfs, größtmögliche Transparenz zu schaffen, im Interesse des Anlegerschutzes zuzustimmen. Die im Entwurf vorgeschlagenen Informationspflichten sind jedoch als zu weitgehend anzusehen und können zu einer Verbürokratisierung des Instruments führen. Ein zu hoher administrativer Aufwand könnte die Anwendung der neuen Fondsstruktur in der Praxis stark einschränken und die Erreichung der mit dem Gesetz angestrebten Ziele substantiell behindern.

Die vorgesehenen Haftungsbestimmungen für die verpflichtend vorgesehenen Depotbanken werden von der betroffenen Branche nachdrücklich abgelehnt. Darüber hinaus erscheint die Depotbankpflicht auch aus rechtlicher Sicht schwer umsetzbar und führt zu einem kostenbelastenden Mehraufwand.

## Zu den Auswirkungen des Gesetzes

Die im Vorblatt angegebenen finanziellen Auswirkungen des Gesetzes sind für die WKÖ nicht nachvollziehbar. Einerseits ist zu festzuhalten, dass auch bisher für die Mittelstandsfinanzierungsgesellschaft eine Steuerbegünstigung vorgesehen war und es daher nur bei einer (gesamtwirtschaftlich wünschenswerten) extrem starken Ausweitung des PE/VC-Geschäfts zu jährlichen Mindereinnahmen von 200 Mio. Euro kommen würde. Dieser Steuerausfall würde Veräußerungsgewinne von 800 Mio. Euro pro Jahr voraussetzen. Laut EVCA-Statistik betragen aber die gesamten De-Investitionen (inkl. Anschaffungskosten) von 1995 bis 2007 lediglich 848 Mio. Euro. Andererseits müssen die positiven Effekte von PE/VC-Finanzierungen berücksichtigt werden, die auch zu Steuermehreinnahmen führen.

Die Aussage, dass der Gesetzesvorschlag keine wesentlichen Verwaltungslasten für Unternehmen verursacht, ist angesichts der vorgesehenen umfassenden Informationspflichten, obwohl sie nur eine vergleichsweise geringe Zahl von Unternehmen betreffen, noch zu überprüfen.

## 2. Anmerkungen im Detail

### Artikel 1 (Bundesgesetz über Investmentgesellschaften - IGG)

#### Zu § 1 Z 1

Die alternative Zulassung der Rechtsform der GmbH für die IG sollte zur Reduzierung administrativer Kosten überlegt werden. In der klassischen Struktur einer PE-Gesellschaft steht weniger der Kostenfaktor für die Übertragung der Geschäftsanteile im Vordergrund als die Vermeidung der Kosten für Hauptversammlungen.

In § 1 Z 1 lit a sublit aa sollte es besser heißen „mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder einem Staat des Europäischen Wirtschaftsraumes“.

#### Zu § 1 Z 4

Durch die Definition des Begriffs Anlage in Risikokapital in § 1 Z 4 werden die Investitionsmöglichkeiten für IG zu stark eingeschränkt. Darüber hinaus wird durch die verwendeten unbestimmten Begriffe große Rechtsunsicherheit erzeugt. Aus der Sicht der WKÖ ist daher diese Bestimmung umfassend zu überarbeiten.

In Z 4 wird der Zweck offenbar auf die „Geschäftseinführung eines Unternehmens“, „Entwicklung zu einem profitablen Unternehmen“ oder auf die „Entwicklung der Kapitalmarktreife“ beschränkt.

Durch diese Formulierung scheinen existierende mittelständische Unternehmen von dieser Finanzierung weitgehend ausgeschlossen zu sein. In den Erläuterungen heißt es zwar, dass auch die Einführung eines neuen Produktes oder einer neuen Sparte, soweit von wirtschaftlichem Gewicht, möglich ist, doch ist dies nicht durch den Gesetzestext gedeckt und dürfte daher erhebliche Auslegungsprobleme sowie auch praktische Umsetzungsschwierigkeiten bereiten, weil eben keine Prozedur für die Feststellung des Vorliegens der Voraussetzungen festgelegt ist. Der vorliegende Gesetzestext scheint auch den wichtigen Bereich von Expansionsfinanzierungen eines bereits eingeführten Geschäftsmodells, z.B. in neue Märkte auszuschließen.

Durch diese Definition ist das Buy-out-Geschäft ausgeschlossen. Das Buy-out-Geschäft stellt derzeit mit über 60% den Hauptanteil der Investitionen der österreichischen Private Equity-Industrie dar. Ein Ausschluss dieses Geschäfts würde einen deutlichen Wettbewerbsnachteil für die österreichischen Private Equity-Unternehmen bedeuten. Vor allem aber wird dadurch die Finanzierung von Unternehmensnachfolgen, die häufig auch im Rahmen von Management Buy Out oder Management Buy In erfolgt, erheblich erschwert. Der Satz betreffend Geschäftsnachfolge in den Erläuterungen erscheint in diesem Zusammenhang unklar. **Für die breite Anwendbarkeit der IG in der KMU-Finanzierung muss unbedingt klargestellt werden, dass Nachfolgefinanzierungen, Management-Buy-out oder Management-Buy-in sowie alle Arten der Expansionsfinanzierung und die Finanzierung von Neuausrichtungen des Unternehmens in den Anwendungsbereich des Gesetzes fallen.**

Gemäß dem Entwurf darf die Geschäftstätigkeit des Beteiligungsunternehmens nicht im Halten und Veräußern von Beteiligungen bestehen. Diese Formulierung würde die im Private Equity Geschäft durchaus übliche Finanzierung des Kaufpreises via die klassische „Kaufholding“ ausschließen. Dabei erfolgt typischerweise die Ausstattung einer Kaufgesellschaft mit Eigenkapital (durch den Private Equity Fonds) und Fremdkapital (Leverage), die ihrerseits die Anteile am Zielunternehmen erwirbt. In weiterer Folge erfolgt fallweise durch Umgründungsmaßnahmen eine Optimierung der Fremdfinanzierung. Diese Form der Finanzierung ist international üblich und fördert einen funktionierenden Kapitalmarkt.

Gemäß den Erläuterungen stellen Anteilserwerbe ohne Kapitaleinzahlung in das Target keine Anlage in Risikokapital dar. Dieser Betrachtungsweise ist entgegenzuhalten, dass Private Equity/Venture Capital-Gesellschaften auch eine Mehrwertfunktion ausüben, durch Einbringung von Managementenerfahrung, Netzwerk, Geschäftsmodell etc., womit vielfach auch ohne eine Kapitalzufuhr eine positive Weiterentwicklung des Unternehmens (auch in Richtung Kapitalmarktreife) unterstützt wird. Im Sinne der oben erwähnten Eignung des Instruments zur Nachfolgefiananzierung sollte diese Einschränkung keinesfalls für Anteilserwerbe im Zuge einer Nachfolgeregelung gelten.

#### Zu § 4 (2)

Die Erläuterungen sprechen davon, dass auch Investment-Aktiengesellschaften eine Mindeststückelung von 50.000 Euro je Nennbetragsaktie aufweisen müssen. Das Gesetz selbst enthält aber keine diesbezügliche Regelung.

Die Erläuterungen zu § 1 Z 1 2. Absatz sprechen von 125.000 Euro Mindesteinlage bei Investment-KG, § 4 (2) samt Erläuterungen nur von 50.000 Euro. Die Erläuterungen zu § 1 Z 1 2. Absatz sollten daher an den Gesetzestext angepasst werden.

#### Zu § 4 iVm 7 IGG

Das Gesellschaftskapital hat gem. § 4 Abs 1 mindestens 2 Mio. Euro zu betragen. Die einzelne Beteiligung darf gem. § 7 max. 25 % des Eigenkapitals der Investmentgesellschaft betragen. Weder aus dem Gesetz noch aus den Erläuterungen ist zu entnehmen, ob auch bereits kommitiertes Kapital zum Eigenkapital zählt.

Andernfalls wäre bei einer vorgesehenen Mindestkapitalausstattung (welche aus betriebswirtschaftlicher Sicht sinnvoll und auch dem international üblichen draw-down Verfahren je nach konkretem Investitionszeitpunkt entspricht) zumindest das erste Investment mit einem Betrag von 500.000 Euro limitiert.

### Zu § 5 (3)

Zur noch klareren Abgrenzung vom Bankgeschäft gem. § 1 (1) 15 BWG sollte neben der Eigenkapitalstärkung auch die in den Erläuterungen zu § 1 Z 4 (vorletzter Absatz) erwähnten Mehrwertfunktionen angeführt werden: Managementenerfahrung, wichtige Kontakte oder Einbringung eines professionellen Geschäftsmodells in das Unternehmen.

### Zu § 6

Grundsätzlich sollten Investitionen in eine Zielgesellschaft nur mit Zustimmung eines Aufsichtsrates erfolgen, der die Funktion des - international üblichen - Investitionsbeirates hat. Dies sollte auch bei der Investment-KG in geeigneter Weise berücksichtigt werden.

### Zu § 6 und § 17

An verschiedenen Stellen wird vom „Geschäftsleiter“ gesprochen. Gemeint sind damit offenbar die Geschäftsführer bzw. die Mitglieder des Vorstandes der Managementgesellschaft. Ist beabsichtigt aus Gründen der besseren Lesbarkeit nur den Begriff des Geschäftsleiters zu verwenden, sollte dieser wohl in § 1 IGG definiert werden.

In § 6 Z 5 und 6 soll es besser heißen (Verbesserung des Textes in Fettdruck bzw gestrichene Passagen):

*„5. mindestens ein Manager hat den Mittelpunkt seiner Lebensinteressen in Österreich zu haben;*

*6. mindestens ein Manager hat die deutsche Sprache zu beherrschen.“*

### Zu § 7 Z 1

Im Falle der Kapitalaufbringung via „capital calls“ sollte als Basis für die 25 % Grenze nicht das bilanzielle Eigenkapital dienen, sondern das gesellschaftsrechtliche Grundkapital gem. § 6 AktG (bei GmbH's das Stammkapital gem. § 6 GmbHG) oder - noch besser im Sinne der bisherigen Praxis - das Kapital, zu dessen Aufbringung sich die Investoren via Syndikatsvertrag verpflichtet haben.

Damit könnte in diesen Fällen das so genannte „committed capital“ als Basis dienen, also das Kapital, zu dessen Aufbringung sich die Investoren verpflichtet haben. Im Falle des bilanziellen Eigenkapitals müssten hingegen die nicht eingeforderten ausstehenden Einlagen abgezogen werden (§ 229 (1) 2. Satz UGB).

In diesen Fällen der „capital calls“ wird das Geld der Investoren erst im Bedarfsfall eingefordert (erst dann beginnt ja eine entsprechende Veranlagung). Bis zum Erreichen des maximalen Kapitalbetrags ist den Investoren eine Zahlung erst im Bedarfsfall wichtiger als eine Streuung. Auch diese Art der Kapitalaufbringung sollte daher nicht von vornherein gesetzlich ausgeschlossen sein.

Bei Investment-KG - für die der Vorschlag keinerlei Regelung enthält, da er sich nur auf Kapitalgesellschaften bezieht - müssten dementsprechend die vereinbarten Einlagen (§ 109 UGB) als Basis für die 25 % Grenze genommen werden.

**Zu § 7 Z 2**

Die Mindestbeholdendauer von 1 Jahr kann sinnvollen Finanzierungen entgegenstehen und somit auch eine Einschränkung für das jeweilige Target bedeuten - z.B. wenn eine kurzfristige Absyndizierung an einen strategischen Partner möglich wäre.

Als Untergrenze sollten daher maximal 6 Monate vorgesehen werden, dies würde einerseits spekulative Deals verhindern, andererseits das oben erwähnte Ziel erleichtern.

**Die Obergrenze von 10 Jahren erschwert längerfristige Finanzierung zur Eigenkapitalstärkung im KMU-Bereich und kann zu erzwungenen Exits führen. Sie sollte daher entfallen.**

**Zu § 7 Z 4**

Beteiligungen einer IG dürfen nicht von Verkäufern erworben werden, die mittelbar oder unmittelbar zu mehr als 20 % am Eigenkapital der IG beteiligt sind oder diese gem. § 244 UGB kontrollieren. Diese Einschränkung sollte erst ab einer Beteiligung > 50 % oder Kontrolle gelten.

**Zu § 8 und § 9**

**Die WKÖ spricht sich gegen diese neuen Haftungsbestimmungen aus. Darüber hinaus erscheint die Depotbankpflicht auch aus rechtlicher Sicht schwer umsetzbar und führt zu einem kostenbelastenden Mehraufwand.**

In § 8 Abs 1 sollte es besser heißen (Verbesserung des Textes in Fettdruck bzw. gestrichene Passagen):

*„(...) eine gemäß § 9 Abs. 4 BWG errichtete inländische Zweigstelle eines EWR-Kreditinstitutes in einem anderen Mitgliedstaat des Europäischen Wirtschaftsraums zugelassenen Kreditinstituts im Sinne von Art 4 Nummer 1 der Richtlinie 2006/48/EG bestellt werden.“*

Fraglich scheint, ob der zweite Absatz des § 8 mit der Überschrift *Verwahrung und Kontoführung (Die Haftung der Depotbank wird durch die vollständige oder teilweise Übertragung der verwahrten Vermögenswerte auf Dritte nicht berührt.)* nicht besser in den § 9 Haftung einzufügen wäre.

Bei einer Investment-KG kann mangels Verbriefung kein Vermögenswert bei einer Depotbank verwahrt werden.

**Zu § 8 Abs. 3**

Die Formulierungen in Z 1 und Z 3 beschreiben eine Verpflichtung, dass Depotbanken für die zeitgerechte Erlegung des Zeichnungsbetrages bzw. für die satzungsgemäße Ertragsverwendung zu „sorgen“ hat.

Die Depotbank hat jedoch keinen Einfluss auf das Verhalten der Investoren, sie kann daher nicht dafür „sorgen“, dass der Zeichnungspreis fristgerecht eingeht. Auch gibt es nicht voll eingezahlte Aktien.

Die Depotbank kann nur informieren, wenn der Zeichnungspreis (und auch nur bei Fristsetzung) auf einem Konto der IG fristgerecht eingelangt ist.

Gleiches gilt für die „Sorge“ in Bezug auf die satzungsgemäße Ertragsverwendung. Eine derartige Kontrolle steht unter dem Vorbehalt des tatsächlichen Eingangs auf dem Depotbank-Konto der

IG. Darüber hinaus bedeutet die Verpflichtung, "Sorge zu tragen" einerseits eine nicht vertretbare Teilverlagerung von Verantwortlichkeiten des Managements der IG auf die Depotbank, andererseits fehlt auch hier der Depotbank die diesbezügliche Kompetenz.

Außerdem enthält die Regelung der Z 2 wohl einen überschießenden Inhalt, weshalb sie nicht administrierbar wird. Da sich ja fast alle Geschäfte auf das Vermögen der Gesellschaft beziehen, vom Einkauf des Büromaterials bis zur Einforderung und Zahlung von Gewinnanteilen, wäre die Depotbank stets in das gesamte operative Geschäft einzubeziehen, was wohl nicht gewollt sein kann und auch für die praktische Handhabung der betroffenen Wirtschaftstreibenden nicht gewünscht wird.

Der Ausdruck „insbesondere“ ist irreführend, da die aufgezählten Aufgaben über die vorher in Abs 1 erwähnte Verwahrung der Vermögenswerte bzw. Kontenführung hinausgehen (wie die Erläuterungen richtigerweise feststellen), und sollte durch „darüber hinaus“ ersetzt werden.

Insbesondere die Punkte 1 u. 3 werden daher entschieden abgelehnt, Punkt 2 müsste zumindest näher konkretisiert werden.

#### Zu § 8 (3)

Die Aufgabenstellung für die Depotbank geht über die Verwahrung des Vermögens und die Kontenführung hinaus - so ist vorgesehen, dass „die Depotbank dafür zu sorgen hat, dass die Erträge der Gesellschaft gemäß der Satzung verwendet werden.“ Das bedeutet eine nicht vertretbare Teilverlagerung von Verantwortlichkeiten des Managements der IG auf die Depotbank. Im Übrigen ist rein technisch eine Verwahrung von Beteiligungen in Form von GmbH-Anteilen nicht möglich. Eine Reduktion der Aufgabenstellung ist anzustreben.

#### Zu § 9

Mit dem Pflichtenkatalog einher geht ein strenges Haftungsreglement für die Depotbank - auch eine direkte Haftung gegenüber dem Investor der IG ist vorgesehen.

#### Zu § 10 Z 2

Es wird darauf hingewiesen, dass bei Kreditinstituten kein Ausgleichsverfahren besteht.

#### Zu §§ 11 und 12 (Klarstellung der vom Speichersystem entgegenezuhmenden Dokumente)

In den §§ 11 und 12 IGG-E sind Klarstellungen erforderlich, die sich aus der Verwendung der verba legalia "vorgeschriebene Informationen" ergeben. Diese sind in § 81a Abs 1 Z 9 BörseG gesetzlich definiert und führen im IGG-E zu Auslegungsschwierigkeiten. Gemeint dürfte offenbar sein, dass nur die IGG-Informationen (Informationsdokumente, Finanzberichte) als vorgeschriebene Informationen im Sinne des IGG gelten sollen. Dies müsste aber dem Gesetzeswortlaut entsprechend zu entnehmen sein.

#### Zu § 12

Das gesamte Informationsdokument erscheint überschießend. Fraglich ist wer durch dieses Dokument besonders geschützt werden soll. Für institutionelle Investoren, die keines besonderen Schutzes bedürfen, ist die KG als Investmentvehikel vorgesehen. Für private Investoren ist die

börsennotierte AG vorgesehen, womit diese Investoren ohnehin über die einschlägigen Gesetze sowie Mechanismen der Börse und des Kapitalmarktes geschützt sind. Insbesondere ist in diesem Zusammenhang der Österreichische Corporate Governance Kodex mit seinen umfassenden Transparenzpflichten zu erwähnen. Gemäß § 243b UGB haben alle börsennotierte Unternehmen verpflichtend einen Corporate Governance Bericht zu erstellen, der auch eine Erklärung zu einem Corporate Governance Kodex zu enthalten hat.

Die in Punkt 7 der Anlage A zum Informationsdokument vorgesehenen Angaben über das "investierte Unternehmen (Beteiligungsausmaß, Zeitraum, Eckdaten des investierten Unternehmens)" sind einerseits keine Legaldefinitionen und insofern nicht klar, welche Informationen demgemäß offenzulegen wären. Diese Informationen sind auch auf der Homepage der OeKB für jeden einsehbar, d.h. dass Unternehmen die sonst keiner Publizität unterliegen durch diese Bestimmung Firmeninterna offenlegen müssten (z.B. EK-Quote, UGB-Kennzahlen etc.), was vor allem auch aus Konkurrenzgründen nicht akzeptabel ist.

Wie GmbH Anteile - welche einen Großteil der vom Gesetz angesprochenen Zielunternehmen ausmachen würden - in ein Depot eingeliefert werden sollen, ist ebenfalls nicht nachvollziehbar.

Die vorgesehene quartalsweise Aktualisierung ist verwaltungstechnisch zu aufwändig, auch international nicht üblich und wie - oben dargestellt - hinsichtlich der Schutzwürdigkeit der Investoren nicht erforderlich.

#### Zu § 12 (3)

Zur Frage, ob eine Investmentgesellschaft einer Prospektspflicht unterliegt (Abs 3 stellt dies als möglich dar), siehe oben zu § 4 (2). Unserer Meinung erübrigt sich der Einschub „die nicht der Prospektspflicht nach dem KMG unterliegen“ im dritten Satz.

#### Zu § 13 (1)

Neben der IG selbst sollte auch der Mehrheitsinvestor einer IG davon befreit werden, die IG in seinen Konzernabschluss aufnehmen zu müssen (auch auf Ebene IFRS).

#### Zu § 15 (Führung der OeKB-Liste über Investmentgesellschaften)

Hier bedarf es aus Sicht des Speichersystems der Klarstellung im Hinblick auf die bloß deklarative Rechtsnatur der Eintragung und des damit einhergehenden Haftungsausschlusses. Ferner sollte klargestellt werden, dass die Eintragung jedenfalls erst nach der firmenbuchrechtlichen Eintragung der Investmentgesellschaft erfolgt (s. Vorlage Firmenbuchauszug).

#### Zu § 17

§ 16 sieht vor, dass die Eintragung einer Gesellschaft in die Liste der Investmentgesellschaften nicht so beschrieben werden darf, dass sie eine positive Wertung der Qualität der Anteile nahe legen könnte. In den Erläuternden Bemerkungen (S. 8) heißt es dazu: *Die IG kann die Eintragung in die Liste der Investmentgesellschaften ihren Investoren gegenüber gesondert bekannt geben, dies auch in den zu veröffentlichenden Informations- und sonstigen Dokumenten darlegen oder in der Werbung darauf hinweisen, es darf jedoch damit keine Botschaft verknüpft werden, wonach die Eintragung in die Liste eine besondere Qualität der Anteile zum Ausdruck bringt.* Dies kann dann aber auch entsprechend in § 17 Z 10 IGG entsprechend berücksichtigt werden.

## Zu Anlage A - Informationsdokument

### **Punkt 13 Hauptaktionäre**

Wenn tatsächlich "Haupt"aktionäre ab 2 % des Kapitals offenzulegen wären, dann bedeutete dies bei einem Gesellschaftskapital von 2 Mio. Euro (§ 4 Abs 1) und einer Mindesteinlage von 50.000 Euro (falls diese Mindesteinlage nicht nur bei der Investment-Kommanditgesellschaft, sondern auch bei der direkten Investment-Aktiengesellschaft eingeführt werden sollte), dass nicht nur Hauptaktionäre, sondern alle Investoren (Untergrenze 40.000 Euro) offenzulegen wären.

### **Punkt 15**

Unklar sind Veröffentlichungsangaben betreffend „Abstimmung der Zahl der Aktien“, die zu Beginn und zu Ende des Geschäftsjahres noch ausstehen .

### **Bezeichnungsschutz des InvFG**

Das KMStIG 2008 definiert in seinem § 1 Abs. 1 so genannte „Investmentgesellschaften“, die in seinem 2. Teil näher ausgeführt werden. § 19 InvFG regelt den Schutz von Bezeichnungen und erwähnt u.a. dass der Begriff „Investmentfondsgesellschaft“ oder gleichbedeutende Bezeichnungen oder Abkürzungen von solchen Bezeichnungen nur für Kapitalanlagefonds und deren Anteilsscheine verwendet sowie nur in die Firma von Kapitalanlagegesellschaften aufgenommen werden dürfen.

Aufgrund der sprachlichen Nähe zwischen „Investmentgesellschaft“ und „Investmentfondsgesellschaft“ iSd InvFG wäre eine andere Namenswahl zweckmäßig, die eine klare Abgrenzung vom Investmentgeschäft darstellt.

## **Artikel 2 (Änderungen des Körperschaftssteuergesetzes 1988)**

### **Zu 6c KStG 1988 :**

#### Zu Abs 1

**Abs 1 sollte lauten:**

***„Investment-Aktiengesellschaften und Kapitalgesellschaften als Kommanditisten von Investment-Kommanditgesellschaften im Sinne des Bundesgesetzes über Investmentgesellschaften (Investmentgesellschaftengesetz - IGG, BGBl. I Nr. xxx/200x) sind befreit hinsichtlich der***

***- Gewinne und Verluste aus der Veräußerung sowie sonstigen positiven Wertänderungen aus von der Investmentgesellschaft unmittelbar gehaltenen Beteiligungen im Sinne des § 10 Abs. 1 und 2***  
***- jedoch unabhängig von Beteiligungsausmaß und Behaltdauer - und***

***- Gewinne und Verluste aus der Veräußerung von von der Investmentgesellschaft unmittelbar gehaltenen Mitunternehmeranteilen,***  
***soweit die Beteiligungen und Mitunternehmeranteile die Voraussetzungen des § 7 des Investmentgesellschaftengesetzes erfüllen.***

**Entsprechend bleiben die Verluste aus der Veräußerung sowie sonstige negative Wertänderungen aus von der Investmentgesellschaft unmittelbar gehaltenen Beteiligungen im Sinne**

**des § 10 Abs. 1 und 2 - jedoch unabhängig von Beteiligungsausmaß und Behaltdauer - und Verluste aus der Veräußerung von von der Investmentgesellschaft unmittelbar gehaltenen Mitunternehmeranteilen bei der Ermittlung der Einkünfte außer Ansatz. ....“**

Mit dieser Formulierung könnte ein „Doppel-Verweis“ - zunächst auf die Vorschrift des § 5 Z 15 KStG 1988 idF KMStIG 2008), die ihrerseits wiederum auf das Investmentgesellschaftengesetz - IGG verweist - vermieden werden.

Die Formulierung, dass die genannten Gesellschaften hinsichtlich der Gewinne und Verluste aus der Veräußerung bestimmter Beteiligungen befreit sind, sollte überdacht werden. Verluste sind allenfalls nicht steuerwirksam und somit bei Ermittlung des steuerlichen Ergebnisses der Investment-Aktiengesellschaften und Kapitalgesellschaften, die Kommanditisten von Investment-Kommanditgesellschaften sind, nicht zu berücksichtigen (siehe auch die Erläuternden Bemerkungen, wo von der Steuerneutralität der Substanzgewinne und -verluste die Rede ist; S. 8). Anzumerken ist, dass der Verweis auf § 10 Abs 2 KStG 1988 gemeinschaftsrechtliche Probleme aufwirft. Der VwGH hat in seiner Entscheidung VwGH 17.04.2008, 2008/15/0064 klargestellt, dass das Abstellen auf eine Beteiligung in der Höhe von mindestens 10 % in § 10 Abs 2 KStG 1988 und das gleichzeitige Fehlen eines entsprechenden Mindestbeteiligungserfordernisses in § 10 Abs 1 KStG 1988 gegen die Kapitalverkehrsfreiheit des Art 56 Abs 1 EG verstößt. Nach § 6c Abs 1 KStG 1988 idF KMStIG 2008 stellt sich nun aber das entsprechende Problem. Investmentgesellschaften könnten davon abgehalten werden, **Portfoliobeteiligungen an ausländischen Körperschaften zu erwerben**, da sie mit den Gewinnen aus deren **Veräußerung nicht** von der österreichischen Körperschaftsteuer befreit wären, mit Gewinnen aus der Veräußerung von Beteiligungen an **inländischen Kapitalgesellschaften** aber - unabhängig vom Beteiligungsausmaß - **sehr wohl**.

#### Zu Abs 2

Auch hier könnte ein „Doppel-Verweis“ durch eine direkte Bezugnahme auf das IGG vermieden werden.

Die vorgesehene **Beschränkung der Fremdfinanzierung ist grundsätzlich zu überdenken**, da im jeweiligen Einzelfall **betriebswirtschaftlich sinnvolle Finanzierungen** erschwert werden können. Ebenso wird dadurch der **Einsatz von innovativen Finanzierungsinstrumenten für KMU** wie z.B. Mezzaninkapital **behindert**. Insgesamt bedeutet die **Neuregelung der Fremdfinanzierung eine substantielle Verschlechterung gegenüber den Mittelstandsfinanzierungsgesellschaften**. Darüber hinaus bedeutet die erforderliche Deckelungsrechnung einen erheblichen Verwaltungsaufwand.

Überdies sind die Rechtsfolgen von Ertragsziehungen aus Annexfinanzierungen unklar. Im vorliegenden Gesetzestext ist einerseits die Rede von „Gewinnen aus Einkünften im Sinne des § 27 Abs 1 Z 2 und 4 des Einkommensteuergesetzes 1988“ und andererseits werden „Zinsen aus Genussrechten, die nicht unter § 8 Abs 3 Z 1 fallen“ angeführt. Aus der gewählten Formulierung lässt sich eine gedankliche Trennung zwischen Zinsen aus obligationsähnlichen Genussrechten und anderen bestimmten Vergütungen bzw. Zinsen im Bereich der Einkünfte aus Kapitalvermögen ableiten und außerdem eine offenbar unterschiedliche Behandlung der jeweiligen Erträge entnehmen. Warum einerseits Gewinne aus Einkünften und andererseits Zinsen verwendet wird, ist nicht nachvollziehbar. Grundsätzlich wird der Begriff von Einkünften stets im Sinn einer Nettogröße verstanden, nur bei endbesteuerten Einkünften kommt ein Ausgabenabzug nicht in Betracht, wodurch der Begriff sodann als Bruttogröße interpretiert wird. Dies trifft aber auf Ein-

künfte iSd § 27 Abs 1 Z 2 und Z 4 EStG nicht zwingend zu. Die Verwendung „Gewinne aus Einkünften“ ergibt keinen Sinn.

Zinsen aus obligatorischen Genussrechten (im Gegensatz zu den Substanzgenussrechten nach § 8 Abs 3 Z 1 KStG 1988) sind außerdem ohnehin von § 27 Abs 1 Z 4 EStG 1988 erfasst (vgl. EStR 2000 Rz 6139). Diese gesondert anzuführen scheint daher nur dann Sinn zu ergeben, wenn tatsächlich die Zinsen aus obligatorischen Genussrechten befreit sind, während bei anderen Zinsen iSd § 27 Abs 1 Z 4 EStG 1988 zunächst damit zusammenhängende Ausgaben - sofern es sich dabei nicht um Fremdfinanzierungsaufwendungen handelt (siehe § 12 Abs 4 KStG 1988 idF KMStIG 2008) - abzuziehen sind und tatsächlich der Gewinn steuerbefreit ist. Dies lässt sich der vorgeschlagenen Formulierung aber nicht unzweifelhaft entnehmen.

Zur Ziffer 3 ist anzumerken, dass die Formulierung „(...) übersteigt, jedenfalls aber, soweit (...)“ nicht eindeutig ist, weil die Wortinterpretation sowohl den Sinn, dass die Befreiung jedenfalls anzuwenden ist, als auch der Sinn, dass die Befreiung jedenfalls nicht anzuwenden ist, zulässt.

#### Zu § 9 KStG

Der Ausschluss von der Gruppenbesteuerung erscheint steuersystematisch bedenklich und nicht ausreichend begründbar.

#### Zu § 12 Abs 4 KStG 1988

Fremdfinanzierungsaufwendungen der IG können nach dem Entwurf steuerlich nicht abgezogen werden. Damit ist ein Leverage der IG erschwert (im Gegensatz zum bisherigen § 11 (1) Z 4 KStG, der den steuerlichen Zinsenabzug bei Beteiligungserwerben ermöglicht). **Der steuerliche Abzug sollte weiterhin ermöglicht werden, um eine ausreichende Flexibilität in der Refinanzierung der IG und damit eine günstige Kapitalbereitstellung an die Beteiligungsunternehmen sicherzustellen.** Zumindest dürfte das Abzugsverbot nur in jenem Umfang vorgesehen sein, als das Eingehen von Annexfinanzierungen zu einem steuerfreien Zinsertrag führt.

Außerdem ist nicht nachvollziehbar, weshalb § 11 Abs 1 Z 4 KStG 1988 auf Investmentgesellschaften nicht anzuwenden sein soll. Zumindest was die Erträge aus Beteiligungen iSd § 10 Abs 1 und 2 KStG 1988 angeht, besteht für Investmentgesellschaften keine Begünstigung gegenüber anderen Körperschaften, und auch die Befreiung der Gewinne aus der Veräußerung dieser Beteiligungen greift nur, sofern die Voraussetzungen des § 7 IGG idF KMStIG 2008 erfüllt sind. Es ist zwar richtig, dass eine Investmentgesellschaft Beteiligungen offenbar nur erwerben bzw. halten darf, wenn § 7 IGG idF KMStIG 2008 entsprochen wird, doch scheint die einzige Sanktion bei Verstoß gegen diese Bestimmung in einer Verwaltungsstrafe für die Manager zu bestehen (§ 17 Z 3 IGG idF KMStIG 2008).

Auch hier könnte ein „Doppel-Verweis“ durch eine direkte Bezugnahme auf das IGG vermieden werden.

#### Zu § 26c Z 18

Mit dieser Bestimmung wird die steuerneutrale Umwandlung einer MifiG in eine IG ermöglicht. Gleiches sollte auch für PE-Fonds in einer "Nicht-MifiG Struktur" gelten.

## Zu Gebühren und Kapitalverkehrsteuern

Abschließend muss kritisch angemerkt werden, dass für Investmentgesellschaften eine **Befreiung von Rechtsgeschäftsgebühren und der Gesellschaftssteuer** - wie sie für Mittelstandsfinanzierungsgesellschaften gilt - fehlt. Diese Befreiungen müssen unbedingt aufgenommen werden.

## Weitere Anmerkungen

### Erweiterung des KStIG 2008 auf Investmentfonds

Mit der Einführung eines § 20c InvFG, der als ein in sich geschlossenes System Investitionen in Private Equity auch für Investmentfonds würde das Ziel des Kapitalmarktstärkungs- und Innovationsgesetz 2008 weiter unterstützt.

§ 20c InvFG würde einerseits Wettbewerbsgleichheit mit Deutschland und Luxemburg schaffen, andererseits der Tendenz Rechnung tragen, dass in letzter Zeit die Beteiligungen Privater an öffentlichen Finanzierungsprojekten stark an Bedeutung gewonnen haben.

Das "geschlossene System" des § 20c InvFG würde aufgrund der Transparenz von Investmentfonds, der professionellen Vermögensverwaltung durch Risikodiversifizierung sowie gewissen "Eintrittsschranken", wie etwa Mindestinvestitionssummen, Einstufung als professioneller Anleger etc. auch aus aufsichtsrechtlicher Sicht akzeptabel sein, da dieser Vorschlag das Gefüge der jetzigen Aufsichtsstruktur nicht belasten würde.

Aus wirtschaftlicher Sicht stellt der § 20c InvFG eine nachhaltige Möglichkeit für Österreich dar, einerseits rasch auf internationale Entwicklungen zu reagieren und andererseits auch den Kapitalmarkt zu stärken.

### Zum Eigenkapitalersatzgesetz (EKEG)

Um den Zweck der Verbesserung der Eigenkapitalstruktur abzusichern, wäre in **§ 12 Z 5 Eigenkapitalersatzgesetz (EKEG)** die Bezugnahme (derzeit nur auf Mittelstandsfinanzierungsgesellschaften) auch auf die neuen Investmentgesellschaften zu ergänzen. Andernfalls wären zumindest bei einer 25 % Beteiligung der Investmentgesellschaft (25 % ist die höchstzulässige Beteiligungsquote nach dem neuen IGG und eine der Anwendungsschwellen des EKEG)

- die Annexfinanzierungen aufgrund des EKEG nachrangig, wenn die Gesellschaft, an der die Beteiligung gehalten wird, bei Gewährung der Annexfinanzierung die URG-Kennzahlen erfüllt (EK-Quote < 8%, fiktive Schuldentilgungsdauer > 15 Jahre) oder insolvenzrechtlich überschuldet ist, sowie
- Kredite, die die (KI-)Mutter der Investmentgesellschaft gewährt, unter der genannten Voraussetzung ebenfalls von Nachrangigkeit bedroht.

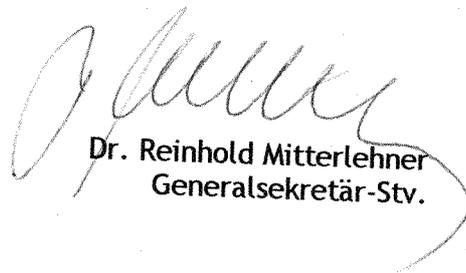
Beides könnte Investments nach dem IGG zumindest schwieriger machen, wodurch das Verbesserungspotenzial bei der Eigenkapitalausstattung nicht ausgeschöpft würde.

Mit dem Ersuchen um Berücksichtigung unserer Ausführungen.

Freundliche Grüße



Dr. Christoph Leitl  
Präsident



Dr. Reinhold Mitterlehner  
Generalsekretär-Stv.