



An das  
BMF - VI/1 (VI/1)  
Johannessgasse 5  
1010 Wien

Wien, 10. März 2017

**Betreff: Mittelstandsfinanzierungsgesellschaftengesetz 2017 - AVCO Stellungnahme**

Sehr geehrter DDr. Gunter Mayr,

die AVCO als Dachorganisation der österreichischen Beteiligungskapitalgeber und Corporate Finance Dienstleister bedankt sich für die Übermittlung des oben genannten Begutachtungsentwurfes sowie die Möglichkeit, dazu Stellung zu nehmen, und begrüßt die Initiative, die österreichische Private Equity und Venture Capital Industrie voran zu bringen.

Der vorliegende Gesetzesentwurf sieht jedoch eine Struktur vor, die zu eng gefasst ist, lediglich einen kleinen Anteil der Nachfrage nach Risikokapital abdeckt und die Anforderungen der österreichischen PE/VC Industrie an adäquate, international wettbewerbsfähige Rahmenbedingungen bedauerlicherweise nicht widerspiegelt.

Die AVCO fordert daher im Namen der österreichische PE/VC Industrie, dass der Gesetzgeber ein eigenständiges, breiter gefasstes und flexibleres PE Gesetz erlässt, und nicht – wie im vorliegenden Entwurf – der Versuch unternommen wird, steuerliche Vorschriften (Vorteile) sowie Lenkungs- und Aufsichtsfunktionen zu vereinen. In diesem Sinne schlagen wir in unserer Stellungnahme ein 2-Schienen-Konzept vor.

Zusätzlich entnehmen Sie bitte der beiliegenden Stellungnahme detaillierte Anmerkungen zum Gesetzesentwurf sowie Informationen über die österreichische PE/VC Marktsituation und international übliche Rahmenbedingungen.

Hochachtungsvoll

Dr. Rudolf Kinsky  
(Präsident AVCO)



# Stellungnahme zum Entwurf

## „Mittelstandsfinanzierungs- gesellschaftengesetz 2017“

### AVCO – Austrian Private Equity and Venture Capital Organisation

Die AVCO – Austrian Private Equity und Venture Capital Organisation – ist die Dachorganisation der österreichischen Beteiligungskapitalgeber und Corporate Finance Dienstleister. Sie wird von 72 namhaften österreichischen Risikokapitalgesellschaften und komplementären Leistungsanbietern als Mitglieder getragen. Damit repräsentiert die AVCO als unabhängige Interessensvertretung zusammen mit ihren Mitgliedern den vom „Mittelstandsfinanzierungsgesellschaftengesetz 2017“ betroffenen, privaten österreichischen Beteiligungsmarkt.

Rudolf Kinsky  
Präsident  
AVCO - Austrian Private Equity  
and Venture Capital Organisation  
Lothringerstrasse 12, A-1030 Wien  
T +43/1/526 38 05  
F +43/1/526 38 05 – 6552  
office@avco.at  
www.avco.at

Wien, März 2017



Die AVCO bedankt sich für die Übermittlung des oben genannten Begutachtungsentwurfs und die Möglichkeit, dazu Stellung zu nehmen. Die vorliegende Unterlage gibt die Position der AVCO als Dachverband der Private Equity und Venture Capital Industrie wider.

## Inhalt

1. Executive Summary.....	2
2. Rechtspolitischer Rahmen – Zielsetzung .....	4
3. Stellungnahme zum vorliegenden Entwurf – Zielerreichung.....	5
4. Konkrete Änderungsvorschläge .....	8
4.1. Rechtliche Aspekte.....	8
4.2. Steuerliche Aspekte.....	12
5. Internationaler Vergleich.....	20
6. Volkswirtschaftlicher Nutzen von PE/VC und aktuelle Situation in Österreich...	24
7. Start-ups und Wachstumsunternehmen .....	24
8. Aktuelle Situation – Marktdaten.....	24
9. Anhang/Abbildungen .....	27



## 1. Executive Summary

- Private Equity (PE) und Venture Capital (VC) sind ein Turbo für die Volkswirtschaft. In PE/VC-finanzierten Unternehmen ist ein um 70% höheres Wachstum der Umsätze sowie ein um 50% höheres Wachstum der Beschäftigung zu beobachten als in nicht PE/VC-finanzierten Unternehmen. Funktionierende PE/VC Märkte wären somit für die Eigenkapitalfinanzierung österreichischer Unternehmen (Mittelstand, KMUs, Start-ups) sowie für die Schaffung von Arbeitsplätzen von großer Bedeutung.
- Das von österreichischen PE/VC Fonds investierte Kapital betrug 2015 lediglich 0,032% des BIP. Damit liegt Österreich im europäischen Ranking der Investmentaktivitäten (EU-Durchschnitt: 0,302% des BIP) auf Position 20. Außerdem wurde von privaten, institutionellen Anlegern in den Jahren 2013-2016 kein Kapital in österreichische PE/VC Fonds investiert. Damit besteht in Österreich nach wie vor großes Aufholpotential in der Entwicklung eines funktionsfähigen Risikokapitalmarktes und dringender Bedarf an international wettbewerbsfähigen Rahmenbedingungen.
- Die regulatorischen Beschränkungen des MiFiG 2017 Entwurfs widersprechen der klaren rechtspolitischen Zielsetzung, dass private Investoren wieder in Finanzintermediäre (PE Fonds) investieren. Die Einschränkung des Entwurfs auf Frühphasenunternehmen schließt ganze KMU-Segmente sowie Industriezweige mit Wachstumspotential und Kapitalbedarf aus. Der Anteil der Frühphaseninvestments betrug 2012-2015 durchschnittlich lediglich 25% am Gesamtinvestmentvolumen. 75% der ohnehin schwach entwickelten österreichischen PE/VC Industrie wird so von der Basis eines rechtlichen Rahmens ausgeschlossen.
- Die Einschränkung auf Minderheitsbeteiligungen grenzt ebenfalls große Segmente der PE/VC Industrie aus und verhindert damit Investments in wachstumsorientierte KMUs und junge Unternehmen auf der Suche nach Anschlussfinanzierungen.
- Neben den im vorliegenden Entwurf vorgesehenen Anreizen für individuelle Privatanleger sollten auch verbesserte Bedingungen für institutionelle Anleger geschaffen werden. Institutionelle Investoren machen im EU Raum rund 75%<sup>1</sup> des aufgenommenen Volumens aus (jedoch Private (Klein-)Investoren lediglich 12%). Für – insbesondere auch internationale – Anleger ist die Struktur der Mittelstandsfinanzierungsgesellschaften (MiFiG) mit dem Erfordernis einer Kapitalgesellschaft (AG

---

<sup>1</sup> 2015 Invest Europe “European Private Equity Activity”-Report, p. 13;  
<https://www.investeurope.eu/media/476271/2015-european-private-equity-activity.pdf>; 06.03.2017



oder GmbH) komplex und unüblich. Sie wird auf diese Weise das Ziel der Schaffung attraktiver Rahmenbedingungen für PE/VC verfehlen.

- Die Kommanditgesellschaft (KG) entspräche der international üblichen Rechtsform der Limited Partnership, an der sich Investoren als Kommanditisten (Limited Partner) beteiligen. sie ist aus Sicht der AVCO als Rechtsform zu bevorzugen und sollte als Wahlmöglichkeit (zur geförderten MiFiG) im Rahmen eines „**2-Schienen-Modells**“ implementiert werden, dessen inhaltliche Eckpunkte folgende wären:
  - **MiFiG:** Wahlmöglichkeit zwischen AG/GmbH (Beteiligungsertragsbefreiung) und KG (keine Steuerbefreiung bzw. Endbesteuerung).
  - **Investoren:** Unterscheidung zwischen Institutionellen Investoren (keine Mindestinvestment-Begrenzungen, keine Steuerbegünstigung) und Privaten Investoren (definierte max. Steuerbegünstigung).
  - **Zielgesellschaften:** Unterscheidung zwischen Fondsgesellschaften unter Inanspruchnahme von Begünstigungen und Beihilfen sowie Fondsgesellschaft ohne Inanspruchnahme von Begünstigungen/Beihilfen. In der KG besteht Flexibilität bei Investmentkriterien (Mehrheitsbeteiligung, Streuung, geographischer und industrieller Fokus).
  - **Veranlagung:** Unterscheidung zwischen Fondsgesellschaft als Kapitalgesellschaft und Fondsgesellschaft als KG hinsichtlich Finanzierungsbereich, Veranlagungsbereich, Risikostreuung, Beteiligungsumfang und Unabhängigkeit.
  - **Steuerbefreiungen:** Unterscheidung zwischen Fondsgesellschaft als Kapitalgesellschaft und Fondsgesellschaft als KG hinsichtlich Finanzierungsbereich, Verlustvortrag, Verlustzuweisung und der Natur des Investors (Kapitalgesellschaft vs. natürliche Person).

International agierende Institutionelle Investoren haben kein Interesse an steuerlichen Begünstigungen auf Fonds-Ebene und wären mit derartigen Strukturen (wie im vorliegenden Entwurf) nicht für den Standort Österreich zu gewinnen.

- Der vorliegende Entwurf limitiert das Fondsmanagement bei seinen Investmententscheidungen (u.a. Beschränkung auf Minderheitsbeteiligung, max. Investmentvolumen von EUR 15 Mio. pro Investment, Einzahlung des gesamten Kapitals) und führt zu reduzierten Renditeerwartungen sowie zu mangelnder Wettbewerbsfähigkeit. Diese Systematik ergibt sich durch die Anforderung einer beihilfenkonformen Struktur, die nach Ansicht der AVCO im Markt wenig Anklang finden wird. Es ist wert zu bemerken, dass die risikoadäquaten Renditen der PE/VC Fonds aus Best Practice



Investmentstandards erwachsen und nicht aus der Optimierung von Steuervorteilen. Mit den einhergehenden Einschränkungen wird es schwierig werden, internationale Institutionelle Investoren für den Standort Österreich zu interessieren. Es ist auch zu befürchten, dass erfahrene Investmentmanager die restriktive Rechtsform der MiFiG ablehnen werden.

- Des Weiteren können wir (auch aus verfassungsrechtlicher Sicht) nicht nachvollziehen, warum der Erwerb von Alternativen Investment Fonds („AIF“) in Unternehmensbeteiligungen, PE Dachfonds und AIF gem. 6b KStG – wozu auch das Verbot des Vertriebs von (nur) registrierten AIFM-verwalteten AIF zählt – für Privatpersonen eingeschränkt werden soll, was für andere, zum Teil auch wesentlich risikoreichere Veranlagungen, nicht der Fall ist. Das Erfordernis einer Bankbestätigung zu ihren Vermögensverhältnissen für in AIF in Unternehmensbeteiligungen investierende Privatanleger stellt eine (ebenso einmalige) erhebliche Hürde für Investitionen in PE/VC dar. Eine Erweiterung der Möglichkeit des Vertriebes von AIF, die von registrierten AIFM verwaltet werden, an Privatkunden/Kleinanleger und qualifizierte Privatkunden wäre zu begrüßen. In einem kleinen Markt wie Österreich wird sich für AIF nur in seltenen Fällen der Aufwand auszahlen, eine Konzessionierung anzustreben.

## **2. Rechtspolitischer Rahmen – Zielsetzung**

Die Intention, mit dem vorliegenden Entwurf die Finanzierung von Unternehmen mit Kapitalbedarf durch Anreize für Privatanleger zu fördern, ist grundsätzlich zu begrüßen. Zum vorliegenden Entwurf ist jedoch festzuhalten, dass die regulatorischen Beschränkungen dem im allgemeinen Teil der Erläuterung angeführten Ziele widersprechen, dass Private Investoren in Beteiligungen an Finanzintermediären (PE Fonds) investieren sollen, die Eigenkapital bündeln und dieses Zielunternehmen zur Verfügung stellen. Die steuerlichen Anreize sollen ausweislich der übermittelten Materialien "dazu beitragen, ein möglichst breites Anlegerpublikum anzusprechen und dadurch die Möglichkeit der Kapitalaufnahme für aufstrebende Unternehmen zu attraktiveren".



**Tab. 1: Matrix – Zielsetzungen MiFiG 2017 vs. Zielsetzungen/Anforderungen der österreichischen PE/VC Industrie an einen neuen Entwurf.**

Auf Ebene:	Investoren	Fonds	Unternehmen	Allgemein
<b>Ziel MiFiG 2017</b>	Schaffung attraktiver Rahmenbedingungen für Investoren durch Incentivierung österreichischer Kleinanleger, die im Fokus des vorliegenden Entwurfs stehen.	Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit von Mittelstandsfinanzierungsgesellschaften im europäischen Vergleich.	Förderung von Start-ups und Wachstumsunternehmen.	Schaffung attraktiver Rahmenbedingungen für Mittelstandsfinanzierungsgesellschaften mittels eines an dem Beihilfenrecht orientierten Vorschlags, der durch Steuererleichterung mit damit einhergehenden Einschränkungen in der Investment-Aktivität die Investment-Tätigkeit steigern soll.
<b>Ziel PE/VC</b>	Schaffung attraktiver Rahmenbedingungen für Investoren durch eine neu zu schaffende Regelung, die den Rahmen für institutionelle, internationale Investoren.	Schaffung eines international wettbewerbsfähigen Regelsystems, das österreichischen PE/VC Fonds die Möglichkeit für cross-country Investments gibt, und eine aus Österreich heraus aktive, international wettbewerbsfähige PE/VC Industrie schafft.	Eine neu zu schaffende Regelung muss für den gesamten Lebenszyklus eines Unternehmens anwendbar sein. Nur so kann eine volkswirtschaftlich relevante Größenordnung bei der Arbeitsplatzschaffung sichergestellt werden.	Rechtssicherheit im Rahmen eines PE/VC Gesetzes, das international tragfähig ist und alle Phasen der Unternehmensentwicklung abdeckt: Dabei sollte auf europäische Beihilfenregelungen auf Fondsebene kein Bedacht genommen werden, hingegen sollten für die Fondsgestaltung steuertransparente KG-Strukturen herangezogen werden.

### 3. Stellungnahme zum vorliegenden Entwurf – Zielerreichung

Die im Vorblatt des MiFiG Entwurfes definierten Ziele können aus Sicht der AVCO mit dem vorliegenden Entwurf nicht erreicht werden:

- Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit von MiFiG im europäischen Vergleich
- Schaffung attraktiver Rahmenbedingungen für MiFiG
- Schaffung attraktiver Rahmenbedingungen für Investoren
- Rechtssicherheit und klare Rahmenbedingungen für Risikokapital



Die unten näher dargestellten regulatorischen und strukturell bedingten Hürden (siehe Punkt 4. Konkrete Änderungsvorschläge) machen aber eine Investition in AIF für Unternehmensbeteiligungen – und damit indirekt in Unternehmen – für Privatanleger, vor allem aber für institutionelle Anleger, unattraktiv und für viele auch unmöglich.

Insbesondere die Einschränkung auf Start-ups und Wachstums-Unternehmen schließt einen Großteil wachstumsorientierter Unternehmen (und erfolgreiche Start-ups) vom Zugang zu PE/VC aus. Diese Unternehmen werden auch durch die Einschränkung auf Minderheitsbeteiligung kein PE/VC finden und ihre Wachstumsprojekte nicht umsetzen können.

Die – dem österreichischen Recht sonst fremde – Beschränkung der Möglichkeiten für Privatpersonen zur (indirekten) Investition in Unternehmensbeteiligungen sollte aus Sicht der AVCO gänzlich entfallen. Für AIF kommen ohnehin die Regelungen des AIFMG bzw. bei nicht registrierten und/oder geschlossenen Fonds die Bestimmungen des KMG (zusätzlich) zur Anwendung. Ebenso gelten im Vertrieb über Finanzintermediäre (Kreditinstitute und Wertpapierfirmen) die Schutzbestimmungen des Wertpapieraufsichtsgesetzes, da über die mit dem Investment verbundenen Risiken aufzuklären ist. Die bestehende und durch den Entwurf nur auf den ersten Blick gemilderte Diskriminierung von auf Unternehmensbeteiligungen fokussierte AIF gegenüber anderen – auch wesentlich riskanteren – Anlageformen wird daher den gewünschten Effekt einer verstärkten Investition von Privatpersonen erheblich dämpfen.

Neben den Anreizen für Privatanleger sollten allerdings auch verbesserte Bedingungen für institutionelle Anleger geschaffen werden. Für – insbesondere auch internationale – Anleger ist die Struktur der MiFiG mit dem Erfordernis einer Kapitalgesellschaft komplex, restriktiv und in der PE/VC Industrie vollkommen unüblich. Es sollte daher die Möglichkeit bestehen, neben dem Modell der MiFiG eine Personengesellschaft zu errichten. Die Kommanditgesellschaft (KG) entspricht im Wesentlichen der international üblichen Struktur der Limited Partnership, an der sich die Investoren als Kommanditisten (Limited Partner) beteiligen.

Aus steuerrechtlicher Sicht bietet dies grundsätzlich den Vorteil der Steuertransparenz, weshalb steuerliche Begünstigungen nicht erforderlich sind, sondern lediglich einige Klarstellungen nötig wären (siehe dazu die Ausführungen zu den steuerlichen Änderungsvorschlägen).

Gesellschaftsrechtlich ist eine KG für eine Fondstruktur wesentlich besser geeignet. Gesellschafter können relativ leicht bei- und austreten, und vor allem können Ein- und Auszahlungen rasch, einfach sowie kostengünstig durchgeführt werden. Damit lässt sich bewerkstelligen, dass Kapital erst bei Bedarf eingezahlt wird und bei Verwertung von





Beteiligungen auch rasch wieder ausgeschüttet werden kann, was bei Kapitalgesellschaften in dieser Form nicht ohne weiteres möglich ist. Dies hat aber auch einen wesentlichen Einfluss auf die Rendite der Anleger und damit auf die Attraktivität der Anlageform, da sich die Rendite durch eine unnötig lange Bindung des Kapitals entsprechend reduziert.

Der vorliegende MiFiG Gesetzesentwurf sieht somit eine Struktur vor, welche die Anforderungen der österreichischen PE/VC Industrie an adäquate, international wettbewerbsfähige Rahmenbedingungen bedauerlicherweise nicht widerspiegelt.

**Die AVCO fordert daher im Namen der österreichische PE/VC Industrie, dass ein eigenständiges PE Gesetz erlassen wird und nicht wie im vorliegenden Entwurf versucht wird, in steuerlichen Vorschriften Lenkungs- und Aufsichtsfunktionen zu vereinen. Aus der Sicht der AVCO ist die Änderung des § 6b KStG nicht abzulehnen, wenn diese politisch gewünscht ist, diese sollte aber nur zusätzlich zu einem eigenständigen PE Gesetz in Betracht gezogen werden, um den heimischen privaten Wachstumskapitalgebern einen international wettbewerbsfähigen Rahmen zu bieten. Gleichzeitig würden damit internationale Institutionelle Investoren eine rechtliche Struktur vorfinden, mit der sie in anderen Ländern auch konfrontiert sind. Ein bedeutendes Hemmnis für internationale Investments in österreichische Fonds durch eine österreichische Insel-Lösung würde damit entfallen.**



## 4. Konkrete Änderungsvorschläge

### 4.1. Rechtliche Aspekte

#### Zu Artikel 4 – Änderung des Alternative Investmentfonds Manager-Gesetzes:

##### **Zu 1 (§ 1 Abs 5 und § 48 Abs 12) – Vertrieb an Privatkunden:**

Generell ist vorab anzumerken, dass die Einschränkungen des Vertriebes von AIF in Unternehmensbeteiligungen (sowie auch von PE Funds und AIF gem. § 6b KStG – es gelten dieselben Einschränkungen wie für AIF in Unternehmensbeteiligungen) an Privatkunden aufgrund der erheblichen Diskriminierung dieser Anlagekategorie gegenüber sonstigen Investments sachlich nicht gerechtfertigt erscheinen. So kann etwa jeder Privatanleger beliebig in Finanzinstrumente von nichtregulierten Emittenten veranlagen, z.B. – auch nachrangige – Unternehmensanleihen oder Nachrangdarlehen (wie u.a. im AltFG vorgesehen) oder auch hochspekulative Derivate. Wieso Investments in AIF, die die Vorteile bieten, dass einerseits die Auswahl der Investments durch den AIFM entsprechend gefiltert wird und andererseits auch eine entsprechende Risikostreuung durch Investitionen in eine Mehrzahl von Investments erfolgt, für bestimmte Privatanleger gar nicht und für andere nur eingeschränkt möglich sind, ist sachlich nicht nachvollziehbar.

Dies gilt insbesondere auch für den Bereich der PE/VC Fonds (AIF in Unternehmensbeteiligungen). Diese bieten Privatanlegern überhaupt erst die Möglichkeit zu einem gestreuten Investment in Unternehmensbeteiligungen, wie dies etwa auch bei Immobilienfonds der Fall ist (da auch nicht jeder ohne weiteres Immobilienbesitz, schon gar nicht gestreut, erwerben kann) und gerade auf Basis einer Risikostreuung der Zugang zu diesen Investments Privatanlegern gewährleistet werden sollte.

Es gibt außerhalb des AIFMG keinerlei gesetzliche Regelung, die Privatanlegern den Zugang zu einer bestimmten Anlageklasse entsprechend verwehren würde. Eine sachliche Rechtfertigung für eine derartige Diskriminierung ist nicht erkennbar, da Privatanlegern wesentlich risikoreichere Investments (z.B. Investitionen in Junk Bonds von Einzelunternehmen oder spekulative Derivate) offenstehen (ganz zu schweigen von Wetten oder Glücksspiel). Die Einschränkungen erscheinen daher verfassungswidrig.

Abgesehen davon, wäre die Erweiterung der Möglichkeit des Vertriebes von AIF, die von **registrierten AIFM** verwaltet werden, an Privatkunden/Kleinanleger (Verweis auf § 2 Abs. 1 Z 36 AIFMG) und qualifizierte Privatkunden (Verweis auf § 2 Abs. 1 Z 42 AIFMG) zu begrüßen. Wie schon oben erwähnt, ist allerdings die Einschränkung der Möglichkeit für Privatpersonen zum Erwerb von AIF in Unternehmensbeteiligungen (PE Funds und AIF gem. § 6b KStG),



wozu auch das Verbot des Vertriebs von (nur) registrierten AIFM verwalteten AIF zählt, schon aus verfassungsrechtlicher Sicht nicht nachvollziehbar. Es besteht auch sonst kein Verbot, dass nicht konzessionierte Unternehmen Finanzinstrumente oder Veranlagungen an Privatpersonen emittieren. Die fehlende Aufsicht kann daher nicht zur Begründung einer derartigen Diskriminierung dienen, zumal auch die Anwendbarkeit des AIFMG als Umsetzung der AIFMD Richtlinie das Vorliegen einer staatlichen Aufsicht begründet. Das Verbot des Vertriebs an Privatkunden durch registrierte AIFM ist zusätzlich auch für den registrierten AIFM mit hohem Aufwand verbunden. So hat der registrierte AIFM gem. § 1 Abs 5 Z 6 AIFMG der FMA zu erklären, dass er keine Anteile an AIF an Privatkunden vertriebt und zudem zusätzlich Vorkehrungen zu treffen hätte, die verhindern sollen, dass Anteile eines AIF an Privatkunden vertrieben werden. Zu diesen Vorkehrungen hat er der FMA gegenüber Angaben zu machen. Das Verbot des Vertriebs an Privatkunden durch registrierte AIFM ist nicht nachvollziehbar und nicht gerechtfertigt.

#### **Zu Z 2 (§ 2 Abs 1 Z 42) – Qualifizierter Privatkunde:**

Die Reduktion der Schwelle von EUR 500.000 auf EUR 250.000 für die Bemessung der Vermögensverhältnisse des qualifizierten Privatkunden ist grundsätzlich zu begrüßen. Ebenso ist die Reduktion der Mindestinvestitionssumme sinnvoll. Unklar ist jedoch, weshalb die Mindestinvestitionssumme für AIF in Unternehmensbeteiligungen, PE Dachfonds, EU bzw. Nicht-EU Managed Futures Fonds und AIF gem. § 6b KStG besteht, während u.a. für Immobilienfonds nach ImmoInvFG sowie AIF's in Immobilien und inländische Managed Futures Fonds eine Mindestinvestitionssumme nicht als Voraussetzung geregelt ist. Zum einen erscheint es nicht gerechtfertigt zu sein, dass Immobilienfonds nach ImmoInvFG bzw. AIF's in Immobilien gegenüber AIF's in Unternehmensbeteiligungen bzw. PE Dachfonds und AIF gem. § 6b KStG bevorzugt geregelt werden, zum anderen steht eine unterschiedliche Behandlung von inländischen Managed Futures Fonds und EU bzw. Nicht-EU Managed Futures Fonds nicht in Einklang mit der AIFMD Richtlinie. Während für einen inländischen Managed Futures Fonds keine Mindestinvestitionssumme geregelt ist, ist die Mindestinvestitionssumme betreffend eines EU bzw. Nicht-EU Managed Futures Fonds mit EUR 10.000 geregelt. Diese Regelung ist mit der AIFM-Richtlinie nicht vereinbar. Art. 43 Abs. 1 Satz 2 AIFM-RL schreibt vor, dass EU-AIF, welche ihren Sitz in einem anderen Mitgliedstaat haben und welche grenzüberschreitend vertrieben werden, nicht strengeren oder zusätzlichen Auflagen unterliegen dürfen, als auf nationaler Ebene vertriebene AIF bzw. EU-AIF.

Die oben dargestellten grundsätzlichen Bedenken hinsichtlich jeglicher Einschränkungen des Vertriebes an Privatpersonen gelten auch hier.



Die neu eingeführte Voraussetzung der **Vorlage einer Bestätigung eines Kreditinstitutes** betreffend die unbelasteten Bankguthaben und Finanzinstrumente wird in der Praxis allerdings Investitionen durch (qualifizierte) Privatanleger in PE Fonds weiter erschweren.

Zunächst ist unklar, warum nur Bankguthaben und Finanzinstrumente herangezogen werden können. Dies würde z.B. bedeuten, dass jemand, der über ein Millionenvermögen z.B. in Bargeld, Immobilien oder Gold verfügt (dies sind keine Finanzinstrumente) keinerlei Investition in einen AIF in Unternehmensbeteiligungen tätigen könnte, wenn er oder sie die Schwelle in Bankguthaben oder Finanzinstrumenten nicht erreicht.

Es ergeben sich durch das Erfordernis der Bestätigung aber auch erhebliche praktische Schwierigkeiten:

Zum einen stellt dies eine erhebliche administrative Hürde und einen hohen Aufwand für den Anleger dar. Privatanleger haben ihre Mittel häufig auf mehrere Banken verteilt (z.B. ein Girokonto bei der Hausbank, Sparkonten bei Direktbanken und Wertpapierdepots bei Discount Brokern). Der Anleger müsste daher mehrere Bestätigungen einholen. Außerdem besteht keine Verpflichtung von Kreditinstituten, derartige Bestätigungen kostenlos auszustellen. In diesem Zusammenhang ist auch fraglich, ob Kreditinstitute derartige Bestätigungen überhaupt ausstellen, da damit möglicherweise auch Haftungsfolgen verbunden sind, zumal sie das unbelastete Vorhandensein des Vermögens bestätigen müssen.

Zum anderen wird der Kunde dadurch auch gezwungen, seiner Bank (seinen Banken) offenzulegen, dass er oder sie ein derartiges Investment plant. Dies wird wiederum dazu führen, dass die Bank dem Kunden andere Investitionsmöglichkeiten vorschlägt. Die Banken werden daher kein Interesse an der Ausstellung solcher Bestätigungen haben und erhalten durch dieses Erfordernis einen Wettbewerbsvorteil.

Durch diese neuen Voraussetzungen werden daher die sonstigen Erleichterungen (wie Herabsetzung der Mindestinvestitionssumme für einige Arten von AIF) nicht nur entwertet, sondern es wird eine weitere Hürde für das Investment von qualifizierten Privatanlegern in PE Fonds aufgebaut.

Auch hier ist hervorzuheben, dass eine derartige Voraussetzung beispiellos ist. So genügt etwa für die Einstufung von professionellen Kunden nach dem WAG 2007 die Einholung von Auskünften durch den Kunden. Eine Bestätigung der Bank des Kunden über das Vorliegen der Voraussetzungen wird nicht verlangt. Auch hier ist eine sachliche Rechtfertigung für derartige zusätzliche Anforderungen nicht erkennbar. Hier sollte daher – wie etwa auch nach dem WAG 2007 – eine Selbstauskunft des Kunden genügen, wie dies auch bisher üblich war.



Alles andere würde auch eine nicht nachvollziehbare Bevormundung der Anleger darstellen, da das Verlangen einer Bestätigung der Bank zum Ausdruck bringt, dass den Angaben des Anlegers nicht vertraut werden kann.

**Zu Z 3 bis 7 (§48 Abs 1 Z 6, Z7, Abs 1a, 8a, 8c, 8e und 8f):**

Auch hier wollen wir noch einmal darauf verweisen, dass die Einschränkung des Vertriebs von PE Fonds, AIF in Unternehmensbeteiligungen und nun ergänzend AIF gem. § 6b KStG an Privatkunden sachlich schon dem Grunde nach nicht nachvollziehbar ist. Dies insbesondere auch deshalb, da etwa für den Vertrieb von Managed Futures Fonds oder Immobilienfonds keine vergleichbaren Beschränkungen des Vertriebs an Privatpersonen gelten. Diese Diskriminierung erscheint sachlich nicht gerechtfertigt, da nicht erkennbar ist, wieso AIF in gestreute Unternehmensbeteiligungen ein höheres Risiko für den Anleger als Managed Future Fonds oder Immobilienfonds mit sich bringen können (im Gegenteil gab es bei den bisherigen MiFiG keine Skandale wie bei anderen Anlageklassen). Eine Benachteiligung von AIF in Unternehmensbeteiligungen gegenüber anderen AIF oder – wie schon eingangs erwähnt – anderen Anlageklassen ist daher schon verfassungsrechtlich bedenklich.

Was die nunmehr vorgesehene Voraussetzung einer Bestätigung eines Kreditinstitutes über unbelastete Bankguthaben und Finanzinstrumente von mehr als EUR 100.000 betrifft, wird auf die Ausführungen oben zu den qualifizierten Privatkunden verwiesen.

Eine weitere Einschränkung ist nun für die Veranlagung des Privatkunden in PE Dachfonds, AIF in Unternehmensbeteiligungen und AIF gem. § 6b KStG gem. § 48 Abs. 8a, 8c und 8e geregelt: Der Privatkunde darf höchstens 10% der Summe aus seinen zur Verfügung stehenden Bankguthaben und Finanzinstrumente gem. § 1 Z 6 WAG 2007, mindestens aber EUR 10.000 in einen PE Dachfonds, AIF in Unternehmensbeteiligungen und AIF gem. § 6b KStG veranlagen. Auf Basis der maximal möglichen Veranlagung von 10% der Summe aus unbelasteten Bankguthaben und Finanzinstrumente ist eine zusätzliche Beschränkung für den Privatkunden geregelt worden. Diese Beschränkung wurde für den qualifizierten Privatkunden nicht geregelt. Diese Regelung (zusätzliche Beschränkung) für den Privatkunden ist weder sachlich noch mit der Begründung eines erhöhten Anlegerschutzes gerechtfertigt. Generell ist anzumerken, dass ein verschärfter nationaler Kleinanlegerschutz zur Diskriminierung im Vergleich zu EU-AIFM bzw. EU-AIF und damit letztendlich zur Abwanderung des Kapitals ins Ausland führt. In Österreich ist der verschärfte nationale Kleinanlegerschutz insbesondere für die Veranlagung in PE Dachfonds, AIF in Unternehmensbeteiligungen sowie AIF gem. § 6b KStG vorgesehen.



Nicht nachvollziehbar ist aber, warum Kleinanleger keinerlei Möglichkeit derartiger Investitionen haben sollen, während etwa das AltFG sogar Erleichterungen für Investitionen von Kleinstanlegern vorsieht (durch Ausnahmen von der Prospektspflicht) und, wie schon dargelegt, Investitionen in wesentlich riskantere Anlageklassen (wie spekulative Derivate) oder gar Sportwetten keinen Einschränkungen unterliegen.

Vor diesem Hintergrund erscheint auch die Mindestinvestitionssumme nicht zweckmäßig zu sein, da Anleger nicht dazu gezwungen werden sollten, bestimmte Mindestsummen zu veranlagen.

#### **4.2. Steuerliche Aspekte**

##### **Zu § 27 Abs. 7 EStG**

In den Erläuterungen zum Gesetzesentwurf, Besonderer Teil zu Artikel 1 (Änderungen des EStG 1988) wird ausgeführt, dass eine steuerliche Förderung von natürlichen Personen als Investoren im Rahmen ihrer betrieblichen Tätigkeit nicht vorgesehen werden soll. In Hinblick auf die Zielsetzung des Gesetzes ist nicht ersichtlich, warum eine derartige Einschränkung vorgenommen werden soll. Wir regen daher an, diese Einschränkung nicht vorzusehen. Dies würde auch klar zum Ziel der Bundesregierung beitragen, nämlich der Vereinfachung der Steuergesetze. Ferner wird dadurch einem ungewünschten Abfluss von Mitteln aus dem betrieblichen in den privaten Bereich entgegengewirkt.

Sofern die Einschränkung dennoch umgesetzt werden sollte, was wie gesagt klar gegen die gewünschte Zielsetzung wirkt, regen wir an, diese Einschränkung nicht nur in den Erläuterungen zu erwähnen, sondern auch in verständlicher Form direkt in § 27 Abs. 7 EStG anzuführen.

##### **Zu § 5 Z 14 KStG**

Die Systematik wird unverändert übernommen, weiterhin stehen MiFiG in dem Risiko, dass bei Aufgabe des begünstigten Zwecks die Steuerbefreiung entfällt.

Letztendlich bleibt die Systematik des § 6b KStG, der die Steuerbefreiung für MiFiG regelt, weitgehend unverändert. Bei MiFiG bleiben im Finanzierungsbereich die Veräußerungsgewinne steuerfrei, sonstige Wertänderungen oder Veräußerungsverluste sind ebenso nicht steuerwirksam. Die Voraussetzungen wurden dahingehend verändert, dass kein Mindestkapital mehr erforderlich ist. Die Kapitalaufbringung kann weiterhin bis zu 50% aus sozietären Genussrechten erfolgen.



## Zu § 6b KStG

Nach wie vor kann eine MiFiG nur als Aktiengesellschaft oder GmbH (erweitert um vergleichbare ausländische Gesellschaften) errichtet werden. Damit sind die internationalen Vergleichsmaßstäbe weiter belastet. International üblich sind transparente Fondsstrukturen, die einen Kapitalabruf bei Vorliegen einer Beteiligung ermöglichen und andererseits eine rasche Rückzahlung nach Beteiligungsveräußerung sicherstellen. Die Beschränkung auf Kapitalgesellschaften führt dazu, dass Kapitalaufbringungs- und Kapitalerhaltungsgrundsätze eingehalten werden müssen. Dies bedeutet, dass von Investoren eingesammelte Gelder als Bankguthaben niedrig verzinst angelegt werden müssen und nach Veräußerung einer Beteiligung die Jahresabschlusserstellung die Beschlussfassung etc. abgewartet werden müssen, bis es zur Auszahlung kommen kann. In Österreich ist somit rechtsformspezifisch weiterhin eine Zwischenveranlagung unumgänglich. Die aktuelle Entwicklung im Fundraising zeigt (siehe „Die Kennzahlen im Detail“), dass derartige Einschränkungen, wie sie auch in der MiFiG 2007 enthalten waren, a) zu totem Recht durch Nicht-Nutzung der Strukturen geführt hat und b) dem PE/VC Standort Österreich massiven Schaden durch einen beinahe vollständigen Fundraising-Einbruch zugefügt hat. Auch die Frage der Beihilfe nach europarechtlichen Erwägungen ergibt sich letztendlich nur daraus, dass eine Kapitalgesellschaft mit einer Personengesellschaft gleichgestellt wird und die Besteuerungsebene der Kapitalgesellschaft steuerneutral gestellt wird.

Der Geschäftsgegenstand ist unverändert die Veranlagung des Eigenkapitals.

Unverändert bestehen Bedenken bezüglich der Rechtssicherheit hinsichtlich der Forderung, dass das Eigenkapital **nachhaltig** mindestens zu 75% in Beteiligungen zu investieren ist. In der bisherigen Relationsberechnung waren MiFiG angehalten, zumindest 70% des Eigenkapitals in Beteiligungen zu investieren und den Rest ausschließlich in Form von Geldanlagen und anderen Forderungen an Kreditinstituten zu halten. Nunmehr wird in diesen Relationen auf 75:25 verschoben.

Neu ist, dass eine Investitionsstrategie im Einklang mit der Rz 67 der Leitlinien für staatliche Beihilfen zur Förderung von Risiken und Finanzierungen gegeben sein muss. Dort wird eine Investitionsstrategie gefordert, die kommerziell solide ist und insbesondere eine geeignete Risikodiversifizierungsstrategie umfasst. Diese ließe einen bei weitem größeren Spielraum zu, als die bisherigen Veranlagungsrichtlinien der MiFiG. Auf der anderen Seite ergibt sich aus der Neufassung des § 6b eine erheblich gestiegene Rechtsunsicherheit. Dies insbesondere auch deshalb, da eine Verordnungsermächtigung nicht vorgesehen ist und die Präzisierung der unbestimmten Rechtsbegriffe wie „nachhaltig“ sowie eine Erklärung der Fristigkeiten



daher nicht gegeben ist. Es besteht aufgrund dessen das große Risiko, dass innerhalb der 7 Jahre ein Abgehen von dem begünstigten Zweck angenommen wird und die Steuerbefreiung gänzlich wegfällt.

Wir regen an, entsprechende vertrauensschützende Regelungen vorzusehen. Es wäre gegebenenfalls sinnvoll, eine Anfrage an das Finanzamt mit bindender Wirkung stellen zu können, ob eine prospektive (also noch nicht erfolgte Beteiligung) unter die Bestimmungen fällt. Die Responsezeit für Antworten des Finanzamtes sollte in diesem Fall ebenfalls definiert werden.

Grundsätzlich sollte die Beteiligung über einen AIF einem Direktinvestment steuerlich gleichgestellt werden. Veräußerungsgewinne im Privatvermögen werden i.d.R. mit dem festen Satz von 27,5% besteuert, ebenso Anteile an einem Alternativen Investmentfonds, wobei auf Ebene des AIF ein Verlustvortrag besteht. Demgegenüber benötigt die MiFiG den Kunstgriff der Steuerfreistellung auf der Ebene der Gesellschaft und bietet als Incentive auf steuerlicher Ebene eine Befreiung der ersten TEUR 15 der jährlichen Ausschüttung. Die Steuerbegünstigung ist auf diese Weise mit einem Maximalbetrag von EUR 4.125,- p.a. gedeckelt, eine Risikoteilung im Falle des Verlustes sowie ein Verlustvortrag sind im Vergleich zum AIF nicht gegeben. Wieviel einfacher wäre es, die für PE/VC Fonds ungeeignete Ausschüttungsreihenfolge anzupassen und ein effektiveres Anreizsystem durch eine Abschreibung des Anfangsinvestments bis zu TEUR 15 p.a. zu gewähren.

Höhere Investments werden damit benachteiligt, im Gegenzug scheinen private/kleinere Investitionen durch einen sehr hohen steuerfreien Anteil bevorzugt. Diese Maßnahme geht insofern an der Realität vorbei, als dass selbst auf europäischem Niveau 75%<sup>2</sup> des gesamten Fundraising-Volumens von Institutionellen Investoren stammt und lediglich 12% von Privaten (Klein-)Investoren zur Verfügung gestellt wird. In Österreich ist in der aktuellen Marktsituation das Segment der privaten, institutionellen Investoren (aktuell bei 0%!) zu stärken. Maßnahmen zur Förderung der privaten Kleinanleger sind zwar, wenn politisch gewünscht, zu begrüßen, als alleinstehende Maßnahme jedoch nicht dazu geeignet, dem akuten Engpass an privatem Beteiligungskapital entgegenzuwirken.

Für die Motivation privater Kapitalgeber wäre es gegebenenfalls sinnvoll, dass diese den institutionellen „gleichgestellt“ werden, somit z.B. das Investment gegen ihre übrigen Einnahmen rechnen können und wie institutionelle Kapitalgeber eine Anlage teilwertberichtigen können und Verluste vortragsfähig sind (vgl. Vorschlag oben).

---

<sup>2</sup> Invest Europe “European Private Equity Activity“-Report, p. 13;  
<https://www.investeurope.eu/media/476271/2015-european-private-equity-activity.pdf>; 06.03.2017





### **Zu §6b Abs 1 Z3 KStG**

Es sind hier nach wie vor Nebenleistungen genannt; eine Abgrenzung dieser Nebenleistungen zu den begünstigungsschädlichen Leistungen ist allerdings nicht ersichtlich. Gesamt ergibt sich eine Unzahl unbestimmter Rechtsbegriffe, die jedenfalls nicht zur Erhöhung der Rechtssicherheit beitragen, sondern die ohnehin bereits als überkompliziert bekannten Regelungen des § 6b nochmals mit Rechtsunsicherheit belasten.

Abweichend zu der bisherigen Regelung bzw. der Präzisierung im Rahmen der Verordnung ist derzeit nicht ersichtlich, zu welchem Zeitpunkt die Veranlagungsanforderungen „nachhaltig“ erreicht sein müssen. Eine wie bisher vorhandene Präzisierung über eine Verordnung ist nicht mehr möglich. Die Frage stellt sich insbesondere dann, wenn nicht genau nach 7 Jahren die Voraussetzungen erfüllt sind, sondern der Investitionszeitraum schneller oder langsamer von statten geht. Unverändert schwierig sind Gestaltungen von closed-end funds, die insbesondere von Investoren nachgefragt werden, welche aus Compliance-Gründen eine Veranlagung auf unbestimmte Zeit nicht eingehen dürfen.

Ferner ist nicht geklärt, wie mit sinkendem Eigenkapital – z.B. aus Bewertungsverlusten aus dem imparitätischen Realisationsprinzip – umzugehen ist.

In Abs 2 Z3 ist festgehalten, dass die MiFiG in Einzelunternehmen höchstens 20% ihres Eigenkapitals und höchstens EUR 15 Mio. einschließlich Anschluss und an Annexfinanzierungen investieren darf. Unklar ist die Definition des Eigenkapitals, insbesondere in Fällen, wo dieses in der Folge sinkt. Vor allem aber schränkt diese Bestimmung die freie Investitionsentscheidung des Fondsmanagements stark ein.

In § 6b Abs. 1 Z 3 lit b KStG idF MiFiGG 2017 wird hinsichtlich des Veranlagungsbereiches festgehalten, dass die Veranlagung ausschließlich in Form von Geldeinlagen, sonstigen Forderungen bei Kreditinstituten oder Forderungswertpapieren erfolgt. Ferner wird angeführt, dass mit dem Finanzierungsbereich zusammenhängende Sicherungsgeschäfte innerhalb der 25%-Grenze zulässig sind. Es erscheint sprachlich unlogisch, dass mit dem Finanzierungsgeschäft zusammenhängende Sicherungsgeschäfte in die Grenze für das Veranlagungsgeschäft einzurechnen sind. Insoweit wäre aus Sicht der AVCO die Erfassung entweder im Finanzierungsbereich geboten, der „Veranlagungsbereich“ in „Veranlagungs- und Sicherungsbereich“ umzubenennen oder eine andere logische Lösung zu finden.

In den Erläuterungen zu § 6b Abs. 1 Z 3 wird bei den Sicherungsgeschäften in Klammer „derivative Geschäfte“ angeführt. Es stellt sich die Frage, mit welchem Wert die Sicherungsgeschäfte bzw. Derivate in die relevante Grenze einzubeziehen sind. Ist hier der



Buchwert, der Marktpreis, der Value at Risk oder ein anderer Wert relevant? Die AVCO regt eine entsprechende Klarstellung an.

### **Zu § 6b Abs 1 Z5 KStG**

Es ist eine Einschränkung vorgesehen worden. MiFiG können nicht mehr für einzelne Privatpersonen oder Business Angels herangezogen werden, sondern müssen mindestens fünf Gesellschafter haben, wobei eine Mehrheitsbeteiligung eines Gesellschafters ausgeschlossen ist. Klarstellend und nicht von großer Bedeutung ist die Feststellung, dass die Befreiung auch Beträge aus der Annexfinanzierung gemäß Abs 2 Z3 lit f umfasst. Aus dem Schedules-Konzept der Beteiligungen war dies bisher ohnehin klar.

Der Investitionsfokus der MiFiG in § 6b Abs 2 KStG ist noch undeutlicher formuliert wie bisher und belastet daher die Bestimmung weiterhin mit Rechtsunsicherheit.

Der Investmentfokus für MiFiGs wurde auch neu gefasst. So sollen insbesondere Unternehmen in der Wachstumsphase und Unternehmen in der Frühphase in den Investmentfokus rücken, was aus Sicht der AVCO die Entwicklung der österreichischen PE/VC Industrie weiter unterdrückt. Ausgenommen von der vorgesehenen Regelung sind jeweils Unternehmen, die bereits an einer Börse notieren. Da insbesondere der vorbörsliche Kapitalmarkt im Fokus der Maßnahmen steht, ist die Ausnahme bereits an einem Kapitalmarkt notierender Unternehmen mit den Zielen vereinbar. Aber auch hier ist die Determinierung durch das Gesetz eher vage. Sicher scheint, dass Unternehmen, die erst seit 7 Jahren gewerblich tätig sind, in den Bereich der Frühphase fallen, ebenso Unternehmen, die noch vor Markteintritt stehen. Schwierig ist die dritte angeführte Kategorie zu fassen, da es sich um Unternehmen handelt, die einen Finanzbedarf haben, der mehr als die Hälfte des durchschnittlichen Jahresumsatzes der letzten 5 Jahre beträgt. Grundsätzlich scheint diese Berechnung simpel, da allerdings nicht regelmäßig nur an Jahresabschlussstichtagen Beteiligungen erfolgen, kann die Berechnung durchaus auf unterschiedliche Art und Weise durchgeführt werden. Auch diesbezüglich wäre die Bedeutung nicht so groß, wenn klargestellt wäre, ob eine Verfehlung des Investitionsfokus eine begünstigungsschädliche Betätigung ist und daher eine Fehlberechnung bei einem Investment geeignet ist, die Steuerbegünstigung der gesamten MiFiG zu gefährden.

Auch die abschließende Klarstellung, die auch Anschlussfinanzierungen nach 7 Jahren bei bestehenden Investments für zulässig erklärt, trägt zur Rechtsunsicherheit bei. Voraussetzung ist nämlich, dass dies bereits im ursprünglichen Geschäftsplan vorgesehen war. Dies scheint unter der nicht realistischen Annahme zu stehen, dass Jungunternehmer einmal mit Geld ausgestattet werden und dann alles von alleine läuft. Der Anschlussfinanzierungsbedarf wird



erst nach gewisser Geschäftsentwicklung erkennbar und es wäre zielführend, außer Zweifel zu stellen, dass Investitionen in bestehende Beteiligungen im Rahmen der Höchstgrenzen über die gesamte Besitzdauer jederzeit möglich sind. Anders kann von einer nachhaltigen Unternehmensfinanzierung nicht gesprochen werden. Unklar ist darüber hinaus, welchen Ausschlussgrund der Gesetzgeber vor Augen hat, wenn dieser meint, dass nicht bereits eine Risikofinanzierung durch ein mit in der Unternehmen in der Frühphase verbundenes Unternehmen im Sinne des Anhang 1 Art 3 Abs 3 der AGVO 2014 erfolgt. Dort sind Unternehmen geregelt, die einen direkten Einfluss auf die Verwaltung nehmen – sei es durch Mehrheit der Stimmrechte oder Besetzung von Organfunktionen. Grundsätzlich könnte angenommen werden, dass ohne Anwendungsbereich derartige Bestimmungen ins Leere gehen. Zu befürchten ist allerdings auch hier, dass ein Verlassen des Investmentfokus die überschießende Konsequenz des Verlustes der Steuerbefreiung für die gesamte MiFiG nach sich zieht. In der Realität werden jedoch 75% der privaten PE/VC Investments außerhalb der Frühphase getätigt.

Auch die Unternehmen in der Wachstumsphase sind nicht klar abgegrenzt: Innovative Unternehmen sind gemäß Art. 2 Abs 80 AGVO 2014 Unternehmen, die anhand eines Gutachtens nachweisen können, dass sie in absehbarer Zukunft Produkte, Dienstleistungen, Verfahren entwickeln werden, die neu oder wesentlich verbessert sind und die das Risiko eines technischen oder industriellen Misserfolgs in sich tragen oder deren Forschungs- und Entwicklungskosten in mindestens einem der drei Jahre vor Gewährung der Beihilfe mindestens 10% ihrer gesamten Betriebsausgaben ausmachen (bei neu gegründeten Unternehmen von einem Wirtschaftsprüfer zu testieren). Diese Definition ist klar nach einer Ex-ante-Beurteilung ausgerichtet. Die Erfahrung aus Betriebsprüfungen lässt befürchten, dass hier mit Ex-post-Erkenntnissen argumentiert wird.

Ferner wird ein stark risikobehafteter Sektor, z.B. Biotechnologie im Sinne der Rz 73 der Leitlinien, in den Investitionsfokus der MiFiG aufgenommen. Die Angaben in der Rz 73 der Leitlinien decken sich teilweise mit den Frühphasenunternehmen. Die risikobehafteten Sektoren werden mit Biotechnologie, Kultur- und Kreativwirtschaft sowie im Allgemeinen bei innovativen KMU beispielhaft angegeben.

Als Risikobranchen sind heutzutage allerdings auch all jene Branchen zu werten, deren Entwicklung durch die digitalen Möglichkeiten der Zukunft eingeschränkt wird. Dies ist aber offenbar nicht im Fokus der MiFiG. Weiters sind Reorganisationen nicht im Fokus einer MiFiG; aufgrund der fehlenden Trennschärfe im Investitionsfokus nach den gesetzlichen Angaben bekommen die Konsequenzen bei Fehlinterpretationen besonderes Gewicht.



Die Rechtsformen an der Beteiligung sind sprachlich neu gefasst, inhaltlich ergeben sich keine Änderungen.

Weiters waren bisher Regelungen in Kraft, die ein vorübergehendes Abweichen von den Veranlagungsrichtlinien, z.B. zu Sanierungszwecken oder zur Vermeidung eines sonstigen Schadens, ermöglicht haben. Dies ist in der Neufassung des Konzepts nicht mehr vorgesehen. Damit wird jedoch verhindert, auf sich wandelnde Marktbedingungen oder technische Entwicklungen im Zeitablauf geeignet zu reagieren. In der Vergangenheit und in der Erfahrung der MiFiG sind insbesondere zur Rettung von Unternehmen sogenannte „Down-Rounds“ durchgeführt worden, die vorübergehend zu einer Mehrheitsbeteiligung der Mittelstandsfinanzierung geführt haben. Teilweise waren diese Bemühungen, ein Unternehmen zu retten, erfolgreich und in der Folge wurde die Beteiligung zur Gänze oder zum Teil veräußert, sodass die Bestimmungen wieder eingehalten wurden. Allerdings gab es Fälle, wo trotz erneuter Geldzufuhr der Bestand des Unternehmens nicht erhalten werden konnte. Sofern hier keine Möglichkeit gegeben wird, auf geänderte Bedingungen geeignet zu reagieren und gegebenenfalls eine weitere Kapitalerhöhung durchzuführen, ist im Falle des Zustandekommens einer MiFiG ein „Aus“ wahrscheinlicher. Es ist auch zu erwarten, dass erfahrene Investmentmanager die Rechtsform der MiFiG weiterhin ablehnen, da keine Flexibilität besteht, auf Entwicklungen, die von der Ursprungserwartung abweichen, angemessen zu reagieren. Eine bisher in der Verordnung vorgesehene Sanierungsmöglichkeit und Rückführung in den gesetzeskonformen Zustand bis spätestens 3 Jahre nach Wegfall des Sanierungsgrundes war bereits beim bisherigen Regime der MiFiG von Bedeutung und wäre auch für die Zukunft zu begrüßen. Insgesamt kann resümiert werden, dass die engmaschigen Veranlagungsvorschriften der MiFiG alter Prägung erfreulicherweise weggefallen sind, dass aber die Grenzziehung zu begünstigungsschädlichen Aktivitäten eine Fehlerquelle darstellt, die Betätigungen in diesem Bereich mit Rechtsunsicherheit belasten.

#### **Zu Umsatzsteuer:**

Es ist unbestritten, dass im Rahmen der Europäischen Union die Inländerdiskriminierung zulässig ist. Die Einschränkung der Umsatzsteuerbefreiung auf konzessionierte AIFM kommt einer Inländerdiskriminierung gleich, da in kleinen EU-Ländern eher kleine Fonds, die keine Konzessionierung benötigen, dominieren, während konzessionierte Fonds insbesondere einen Fokus auf Großbritannien und die Bundesrepublik Deutschland legen. Aber auch Fonds der Länder Frankreich, Italien oder Schweiz sowie internationale Fonds über Strukturen in Luxemburg erreichen Größenordnungen, die auch für alternative Investmentfonds die Konzessionierung vorsehen. In Österreich ist ein Überwiegen der nicht-konzessionierten Fonds zu erwarten. Dies bedeutet allerdings, dass die Umsatzsteuerbefreiung für registrierte



Fonds tendenziell ausländische Alternative Investmentfonds gegenüber österreichischen begünstigt. Dies steht in krassem Widerspruch zum Vorblatt und zu den erläuternden Bemerkungen, die eine Belebung (im Sinne einer Reanimation) des vorbörslichen Kapitalmarkts in Österreich als Zielsetzung des Gesetzesentwurfes angeben. Es besteht keinerlei Veranlassung, nicht eine Gleichschaltung zu anderen EU-Mitgliedstaaten zu finden, in dem alle MiFiG und Alternativen Investmentfonds als Sondervermögen definiert werden. Letztendlich führt die Regelung dazu, dass der Personalaufwand für die Verwaltung, die Auswahl und die Veräußerung der Beteiligungen in Österreich sich gegenüber ausländischen Fonds um den Mehrwertsteuersatz von 20% verteuern. Dieser Wettbewerbsnachteil ist geeignet, die gesamte wünschenswerte Maßnahme eines vorbörslichen Kapitalmarkts zu vermeiden.

Im Rahmen der früheren MiFiG wurde eine unechte Steuerbefreiung über § 6 Abs 1 Z 28 von den zuständigen Finanzämtern zur Anwendung gebracht.

#### **Zu § 6b Abs. 1 Z 4 lit b KStG idF MiFiGG 2017**

In den Erläuterungen zu § 6b Abs. 1 Z 4 lit b KStG idF MiFiGG 2017 wird ausgeführt, dass „[...] eine geeignete Risikodiversifizierungsstrategie [...] aufgrund des Umfanges und der geografischen Verteilung der Investitionen [...]“ vorliegen soll. Es wird aufgrund der Formulierung der Erläuterungen der Eindruck einer taxativen Aufzählung geschaffen. Es soll aus Sicht der AVCO klargestellt werden, dass auch andere Diversifizierungsstrategien geeignet sind, um kommerziell solide Streuung zu erreichen. So kann eine Diversifikation in verschiedenen Branchen durchaus geeigneter Risikostreuung bringen als eine geografische Verteilung innerhalb Österreichs innerhalb nur einer Branche.

#### **Zu § 6b Abs. 6 KStG idF MiFiGG 2017**

In § 6b Abs. 6 KStG 2017 sollen die Rechtsfolgen für die nachhaltige Verletzung der Voraussetzungen des § 6b KStG durch MiFiG geregelt werden. Insbesondere wird in den Erläuterungen angeführt, dass die Nachversteuerung der Gewinnausschüttungen an den Investor bei der MiFiG mit 27,5% erfolgen soll. Da es sich hier um von der ausschüttenden Gesellschaft übernommene KEST handelt, wäre nach den allgemeinen Regeln die übernommene KEST Bestandteil der Bruttoerträge, also müssten 37,93% der Ausschüttung als Nachversteuerungssatz herangezogen werden.

Beispiel: Die Ausschüttung war EUR 100,00. Wenn der (errechnete) Bruttoertrag EUR 137,93 beträgt, dann ergibt sich bei Anwendung des besonderen Steuersatzes von 27,5% eine Nachversteuerung von EUR 37,93.

Die AVCO regt an klarzustellen, ob die Berechnung dieser allgemeinen Regel folgt.



## 5. Internationaler Vergleich

Bei den Überlegungen zu der Erstellung von marktgerechten rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen für die österreichische Beteiligungskapitalbranche muss die internationale (zumindest innereuropäische) Landschaft und damit der Wettbewerb für privates, institutionelles Kapital in Betracht gezogen werden.

Es kann aufgezeigt werden, dass eine Reihe von Staaten, auch solche, die von der Größenordnung mit Österreich vergleichbar sind, in den letzten Jahren erfolgreiche Märkte für PE/VC aufgebaut haben (siehe Abb. 1).

Zur Veranschaulichung des Arguments der AVCO sind beispielhaft die Rahmenbedingungen von Luxemburg, Deutschland, UK, Irland und der Schweiz in der Tabelle im Anhang (Tab. 2) angeführt.

In Zusammenfassung mit einigen Detailergebnissen ergeben sich folgende Punkte:

- In allen betrachteten Standorten (außer in Deutschland, wo die Diskussion noch im Gange ist) wurde als mögliche Rechtsform für Fonds eine Struktur auf Basis einer Limited Partnership bzw. GmbH & Co KG für PE/VC geschaffen.
- In allen Standorten steht eine steuertransparente Struktur zur Verfügung.
- Die Endbesteuerung findet i.d.R. auf der Ebene des Institutionellen Investors statt und Erträge werden so versteuert, als hätte der Investor direkt in das Beteiligungsunternehmen investiert (LUX, DE, IRL). I.d.R findet eine Unterscheidung zwischen in- und ausländischen Investoren statt.
- Die Mehrwerts-/Umsatzsteuer für Leistungen der Management Gesellschaft wird nicht eingehoben (weiterführender Europäischer Vergleich siehe Anhang, Tab. 3) bzw. gibt es Vorsteuerabzugsfähigkeit.
- „Carried Interest“ wird als normales Einkommen (LUX, DE, CH) oder unter bestimmten Einschränkungen, wie z.B. in Abhängigkeit der Haltedauer als Kapitalertrag, versteuert (UK, IRL).

Um den Standort Luxemburg exemplarisch zu betrachten, zeigt sich, dass durch Schaffung attraktiver Rahmenbedingungen im Bereich der nationalen rechtlichen und steuerlichen Gesetzgebung sowie bei der Implementierung der europäischen AIFM-Directive ein international stabiler und attraktiver Finanzplatz geschaffen werden konnte. So konnte durch die Schaffung der SICAR als PE/VC Vehikel die Anzahl der in Luxemburg ansässigen Fonds von 2005-2013 versechsfacht werden, das Volumen (Net Assets) konnte im gleichen Zeitraum



annähernd verzehnfacht werden<sup>3</sup> (siehe Anhang, Abb. 2). Von den 2013 bestehenden SICARs investierten 237 in PE, 114 in VC, 9 in Mezzaninkapital, und 3 in private Projekte. Unter anderem spezialisieren sich 38 SICARs auf Dienstleistungen, 31 auf Technologie-Firmen und 20 auf Energiethemen.

In den USA zum Beispiel, um auch einen Blick aus Europa hinaus zu werfen, wurde die US-Hightech-Industrie maßgeblich durch VC aufgebaut. Ehemals VC-finanzierte Unternehmen erwirtschaften heute 21% des US-BIP und beschäftigen 11% aller Arbeitnehmer in der US-Privatwirtschaft<sup>4</sup>.

Als Finanzmarkt und potentieller Standort für PE/VC Fonds leidet Österreich im Gegensatz zu den betrachteten Standorten (in Deutschland wird zurzeit eine Gesetzgebung erarbeitet) unter einem **Gesetzesvakuum** hinsichtlich einer international wettbewerbsfähigen rechtlichen PE/VC Struktur. Damit fehlt Österreich ein essentieller Bestandteil des Finanzsystems. Das Land verliert dadurch im Bereich des privaten Wachstumskapitals und der Wettbewerbsfähigkeit der Industrie zunehmend an Boden. Ohne einen funktionierenden Markt für PE/VC Fonds kann Österreich auch seiner möglichen Funktion als Hub zwischen CEE- und DACH-Raum nicht gerecht werden.

Auch die sich aus dem Brexit ergebenden Chancen durch die vorhersehbare Abwanderung von Kapital und Fondsgesellschaften aus UK können nicht genutzt werden. Österreichische Institutionelle Investoren halten sich zudem – nicht zuletzt aus regulatorischen Gründen – vom privaten Finanzierungsmarkt fern – eine Entwicklung, die zu einem Marktversagen führt und Arbeitsplätze gefährdet bzw. keine neuen entstehen lässt.

**Im internationalen Vergleich sind daher umfassende Maßnahmen dringend erforderlich, um den Wirtschafts- und Finanzstandort Österreich für internationale Investoren attraktiv zu gestalten. Die Teilnehmer der PE/VC Industrie haben dabei unterschiedliche Anforderungen:**

Management Gesellschaften:	<b>Rechtssicherheit im Rahmen eines flexiblen PE/VC Gesetzes</b> , das international tragfähig ist, <b>alle Phasen der Unternehmensentwicklung</b> abdeckt und Mehrheitsbeteiligungen ermöglicht.
----------------------------	---

<sup>3</sup> Private Equity in Luxembourg, 2014 Edition, Luxembourg Private Equity and Venture Capital Association (LEPA)

<sup>4</sup> Venture Impact Study, US National Venture Capital Association, 2011



**Ust.-Regelung:** Die umsatzsteuerliche Behandlung von Verwaltungsleistungen an Risikokapitalfonds durch sogenannte Management Companies ist in UK, Belgien, Schweden, Frankreich, Italien, Luxemburg und Spanien rechtssicher geregelt und es wird keine Umsatzsteuer erhoben (siehe Tab. 2). In Österreich hingegen ist dieses Thema nach wie vor ungeklärt und trägt zur Rechtsunsicherheit bei. Hier ist eine Anpassung an europäische Standards und die Rechtsprechung des EuGH erforderlich.

#### **Attraktive Besteuerung des „Carried Interest“**

##### **Attraktive Mitarbeiter Besteuerung**

Institutionelle Investoren:

**Steuertransparenz:** Die Erträge werden so versteuert, als hätte der Investor direkt in das Beteiligungsunternehmen investiert.

Fondsgesellschaften:

Bei der Rechtsform sollte aus Sicht der AVCO auf europäische Beihilfenregelungen auf Fondsebene kein Bedacht genommen werden, es sollten hingegen für die Fondsgestaltung steuertransparente **KG-Strukturen** herangezogen werden.<sup>5</sup>

Absetzbarkeit von Verlusten:

- Klarstellung für Kommanditgesellschaften, dass an Investoren (gegebenenfalls außerhalb des Förderungsrahmens) keine (bzw. eine im Rahmen des § 23a EStG) Verlustzuweisung bis zur Schlussabrechnung des Fonds erfolgt.
- Bei Investoren, die unter das Anreizsystem fallen (denkbar z.B. bis zu 25% Privatinvestoren), welche die Beteiligungen im Privatvermögen halten: Verlustzuweisung von 100% der Einlage im Jahr (bis zu definiertem Höchstbetrag) des

<sup>5</sup> Siehe AVCO Papier „Zusammenfassung „Diskussionspapier MiFiG neu“ Begleitende Maßnahmen und Umsetzungsthemen“ vom 18. Dez. 2015





Erwerbes damit Herabsenken des Kapitalkontos auf EUR 0,- und Versteuerung vom ersten EUR an bei Rückflüssen an den Gesellschafter (Fondsbesteuerung ohne Regel für ausschüttungsgleiche Erträge bei befristeter Dauer des Fonds).

Unternehmen (Kapitalnehmer): Abgleich von Angebot und Nachfrage durch die Schaffung von Rahmenbedingungen, die es PE/VC Fonds ermöglichen in Österreich bzw. aus Österreich heraus aktiv zu werden und den Unternehmern das dringend benötigte Eigenkapital zur Verfügung zu stellen. Zugang zu allen Instrumenten für einen der Unternehmensphase angepassten Finanzierungsmix (Eigen-, Fremdkapital, Förderungen, öffentlicher Kapitalmarkt etc.) sowie attraktive Mitarbeiterbeteiligungskonzepte.



## **6. Volkswirtschaftlicher Nutzen von PE/VC und aktuelle Situation in Österreich**

Der volkswirtschaftliche Nutzen von PE und VC sowie die positiven Auswirkungen auf den Wirtschaftsstandort Österreich konnten in der Studie „Der Einfluss von Private Equity (PE) und Venture Capital (VC) auf Wachstum und Innovationsleistung österreichischer Unternehmen“ (Peneder/Jud/Schwarz, 2006) nachgewiesen werden.

In PE/VC-finanzierten Unternehmen konnte im Zuge dieser Studie ein um 70% höheres Wachstum der Umsätze sowie ein um 50% höheres Wachstum der Beschäftigung in Unternehmen (KMUs) mit PE/VC Finanzierung im Vergleich zu einer Kontrollgruppe mit vergleichbaren Unternehmen ohne PE/VC Finanzierung beobachtet werden.

PE/VC Fonds poolen das Kapital Institutioneller Investoren (Versicherungen, Pensionskassen etc.) für Investments in skalierbare Geschäftsmodelle gemäß einer definierten Investment-Strategie. Damit trägt PE/VC zur Wertsteigerung und –sicherung von Pensionen bei und zum Wachstum von Volkswirtschaften (siehe Abb. 3.)

## **7. Start-ups und Wachstumsunternehmen**

Start-ups und Wachstumsunternehmen stellen ein wichtiges Segment des Unternehmens-Lebenszyklus dar. In der Start-up-(und Wachstums-)Phase stehen allerdings hohes Risiko und hoher Finanzierungsbedarf einem geringen Ausmaß an Umsatzleistung und wenigen geschaffenen Arbeitsplätzen gegenüber.

In den letzten 5 Jahren (2011-2015) wurden im Durchschnitt jährlich 22,8% aller investierten Mittel in Start-ups investiert.

Signifikantes Wachstum bei den geschaffenen Arbeitsplätzen (s.o.) zeigen Unternehmen erst bei Anschlussfinanzierungen und späteren Expansionshasen.

## **8. Aktuelle Situation – Marktdaten**

Nachdem 2014 das Fundraising, also das Neu-Einwerben von Wachstumskapital, praktisch gänzlich zum Erliegen (EUR 13 Mio.) gekommen ist, gibt es in der letzten zur Verfügung stehenden Berichtsperiode, 2015, ein Fundraising-Volumen von EUR 111 Mio. zu beobachten. So gut wie alle neuen Mittel sind für die Frühphase bestimmt und wurden in der Business Angels Szene aufgenommen. Mit einem tatsächlich in Unternehmen investierten Volumen von EUR 108,6 Mio. hat sich Österreich im europäischen Ranking um zwei Plätze verschlechtert und belegt mit Platz 20 nach wie vor einen der letzten Plätze.



KMUs und Mittelstands-Unternehmen können ihre im internationalen Vergleich geringe Kapitalausstattung nicht verbessern. Der Standort Österreich kann seine mögliche Rolle als Kapitalmarkt-Hub zwischen DACH- und CEE-Raum für die Etablierung von international orientierten Fonds damit nach wie vor nicht ausüben.

Bei genauerer Analyse zeigt sich, dass das im Jahr 2015 beobachtete Fundraising zum Großteil auf ein einzelnes Fundraising-Ereignis zurückzuführen ist und beinahe ausschließlich (74,28%) von Privatpersonen gestellt wurde. Was eine genau entgegengesetzte Entwicklung im Vergleich zur europäischen Situation darstellt, wo rund 75% des Fundraising-Volumens von Institutionellen Investoren kommen. Institutionelles Risikokapital, etwa von Pensionskassen und Versicherungen, lässt sich in Österreich nach wie vor nicht darstellen. International agierende Investoren meiden Standorte mit unregelmäßig rechtlichen Rahmenbedingungen, wie es in Österreich zurzeit der Fall ist. Wie aus dem europäischen Ranking ersichtlich, verliert Österreich verglichen mit anderen Standorten, immer mehr an Boden. Österreich befindet sich damit in der gleichen Liga wie die Länder Bulgarien, Rumänien, Ukraine und Griechenland.

### **Die Kennzahlen im Detail:**

#### ***Investments***

Im Jahr 2015 wurden von österreichischen Wachstumskapital-Fonds, also PE/VC Fonds die in unterschiedlichste Unternehmensphasen investieren, insgesamt EUR 108,6 Mio. an privatem Wachstumskapital in 129 kleine und mittlere Unternehmen im In- (EUR 72,5 Mio.) und Ausland (EUR 36,1 Mio.) investiert. Das Gesamt-Investitionsvolumen der österreichischen Wachstumskapitalgeber liegt damit um knapp 3% über dem Vorjahreswert.

Das von österreichischen Fonds investierte Volumen beträgt auch 2015 wie im Vorjahr insgesamt 0,032% des BIP. Damit hat sich Österreich im europäischen Ranking der Investmentaktivitäten jedoch im Vergleich zu 2014 um zwei Plätze auf Position 20 verschlechtert. Auch im internationalen Vergleich (EU-Durchschnitt: 0,302% des BIP) besteht nach wie vor großes Aufholpotential. Das Wachstums-Segment macht nun mit 49,9% der gesamthaft investierten Summe nach dem Frühphasen-Segment (Total-Venture) mit 25% und dem Buyout-Segment (24,6%) das stärkste Segment aus. Die Branche "Financial Services" führt bei Investments das Branchen-Ranking an, gefolgt von "Business and Industrial Products".

#### ***Fundraising***

Kapitalgeber mit Sitz in Österreich konnten 2015 EUR 111 Mio. an frischem Kapital einbringen. Damit ist der praktisch zum Erliegen gekommene Fundraising-Sektor nach dem Jahr 2014



erfreulicher Weise zwar wiederbelebt, liegt im europäischen Durchschnitt jedoch nach wie vor weit zurück. Bemerkenswert ist, dass erstmals die Investoren-Gruppe der „private individuals“ (Business Angels, Unternehmer) mit 74,28% den größten Anteil am Fundraising-Kuchen beisteuerten.

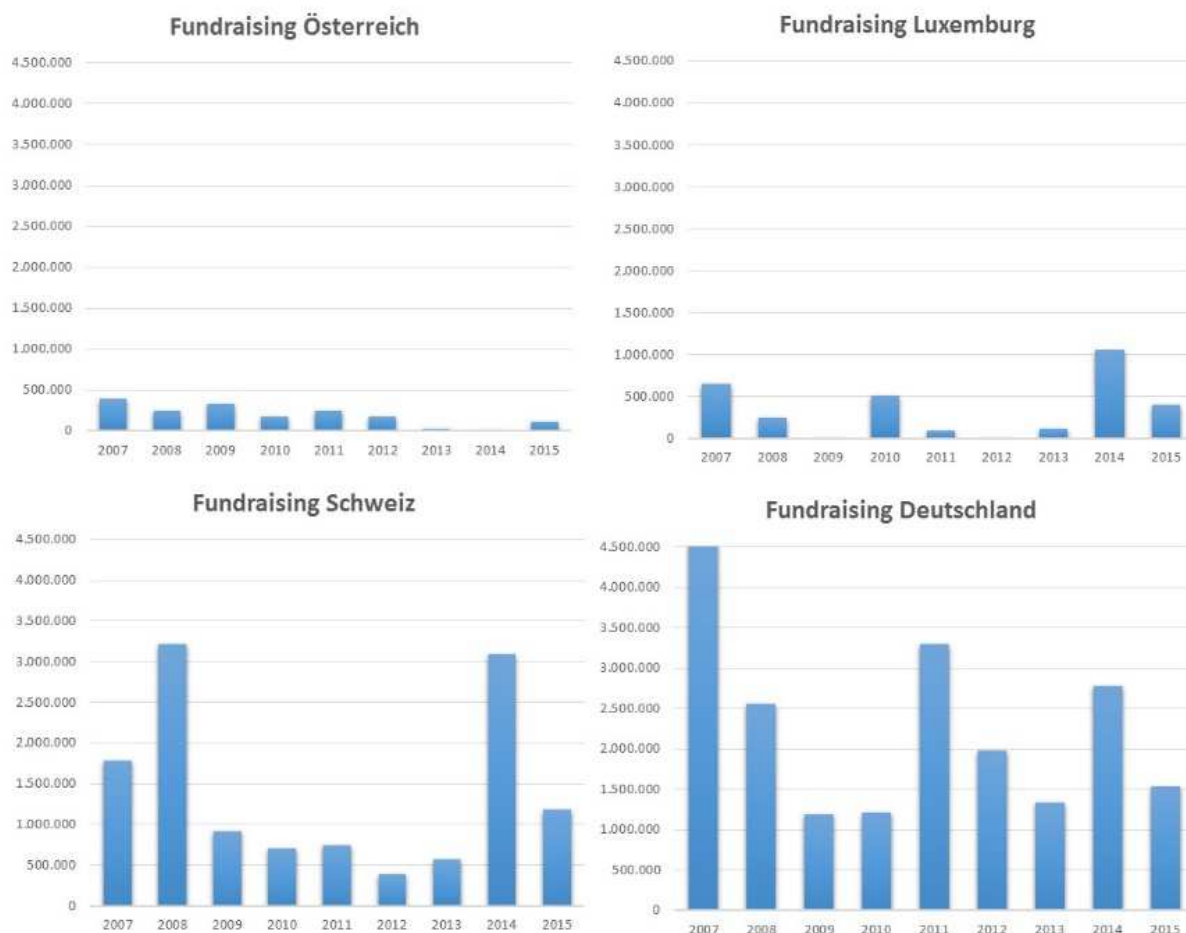
### ***Exits***

Mit rund EUR 60 Mio. (at cost) ist das Deinvestitions-Volumen um 11% zurückgegangen, wobei der Anteil der „Write-offs“ mit 8,5% immer noch erfreulich niedrig ist.



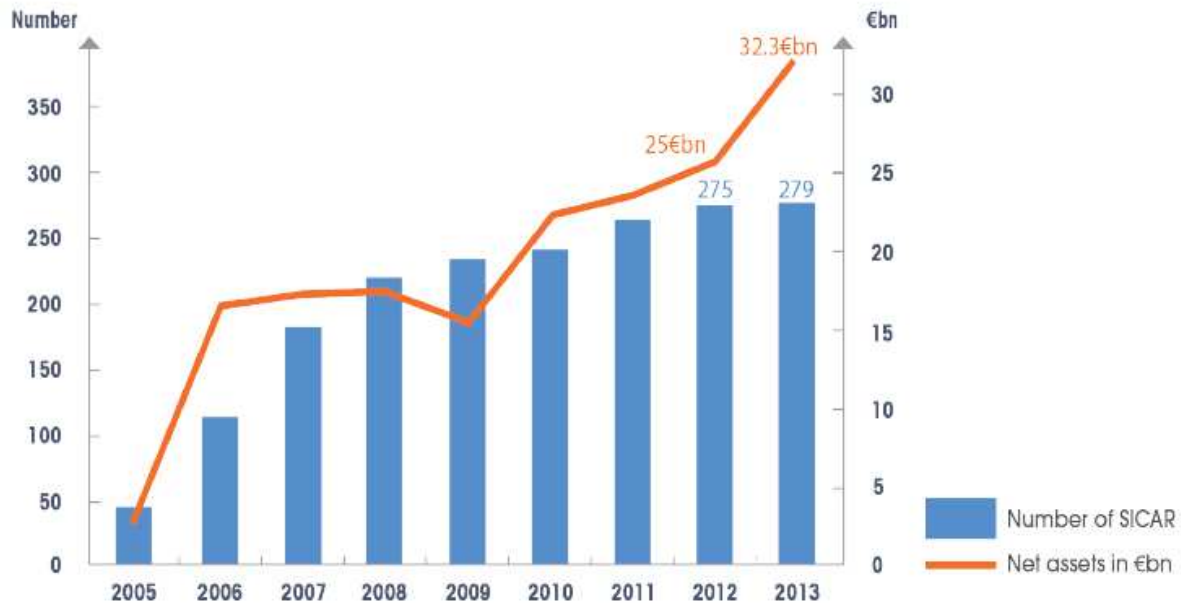
## 9. Anhang/Abbildungen

**Abb. 1: Entwicklung Fundraising, Österreich, Luxemburg, Schweiz, Deutschland (2007-2015), Quelle Invest Europe Yearbook 2016**





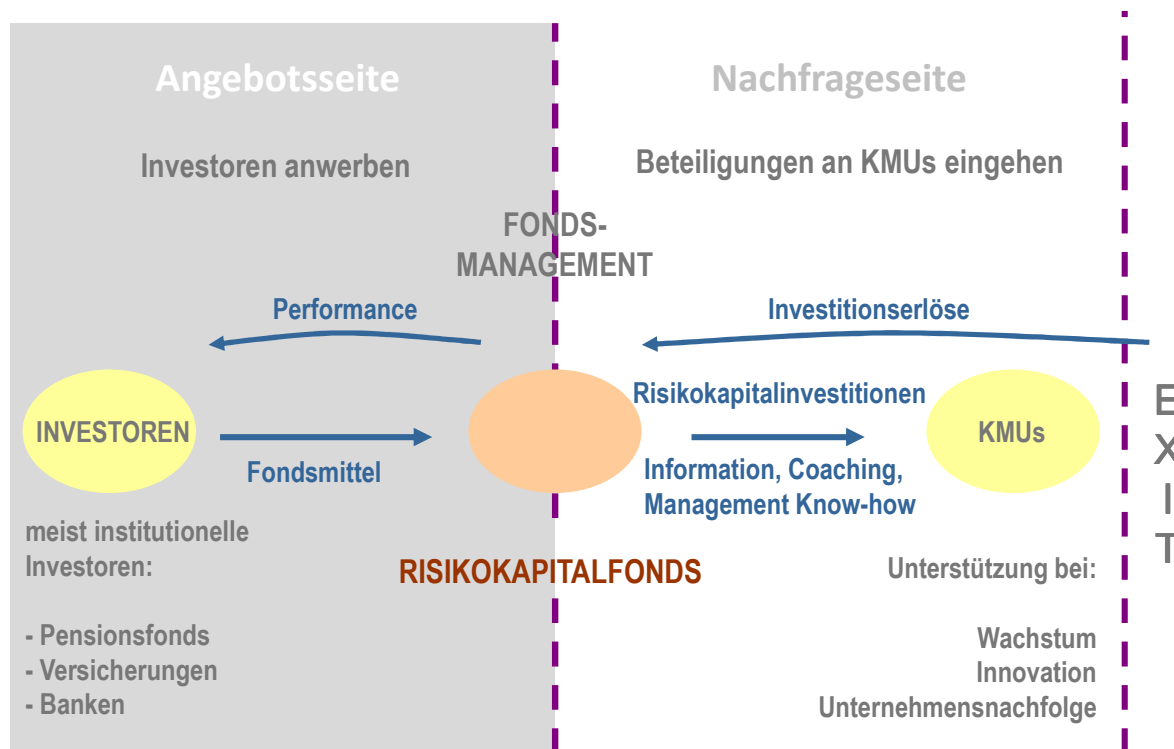
**Abb. 2: Entwicklung SICAR (LUX) 2005-2013; Private Equity in Luxembourg, 2014 Edition, Luxembourg Private Equity and Venture Capital Association (LEPA)**



- The number of authorized SICARs was at 279 at the end of year 2013
- In 2013, out of the 279 SICARs, 237 were investing in Private Equity, 114 in Venture Capital, 9 in Mezzanine and 3 in Private to Public projects (multiple nominations possible)
- From a sector perspective, 180 SICARs were Multi-Sector, 41 invested in Opportunistic Real Estate, 38 in the Services Industry, 31 in Technology Firms, 20 in Energy, 17 in public-to private projects, 13 in Industry, and another 23 in other sectors
- As regards the initiator origin, the largest share of SICARs was attributed to French initiators (19%), followed by Swiss, German and Luxembourgish initiators. The largest number of non-European SICARs was set up by US-based Private Equity houses with 7%. 36% came from other European and non-European countries.
- Assets under management of these SICARs were approx. € 32.3 bn.



**Abb. 3: Funktionsmodell von Risikokapital**









**Tab. 3: Übersicht über die umsatzsteuerliche Behandlung von Verwaltungsleistungen an Risikokapital-Fonds in den Mitgliedstaaten der EU**

EU-Mitgliedstaat	VAT	
	ja	nein
Belgien	X	
Bulgarien		X
Dänemark		X
Deutschland	X	
Estland		X
Finnland		X
Frankreich		X
Griechenland		X
Irland		X
Italien		X
Lettland	X	
Litauen		X
Luxemburg		X
Malta		X
Niederlande		X
Österreich	X	
Polen		X
Portugal		X
Rumänien		X
Schweden	X	
Slowakei		X
Slowenien	X	
Spanien		X
Tschechien		X
Ungarn		X
Vereinigtes Königreich		X
Zypern	X	

Land	Struktur	Rechtliches Umfeld			Steuerliches Umfeld						Steuerliches Umfeld										
		Mögliche Rechtsformen	Rechtsform der Mgmt-Gesellschaft	Reguliert	Steuertransparent	Besteuerung beim Investor	Kapitalertragsteuer	Quellensteuer	Unternehmenssteuer	Steuerbefreiung von Beteiligungen	Thin Capitalization Rules	Vermögenssteuer	Steuerabkommen (Anzahl der Länder)	USt für Management Services	Steuerliche Behandlung von Carried Interest	Stempelgebühren	Gesellschaftsteuer				
LUX	Société de Participations Financières (SOPARFI)	- Common Limited Partnership (S.C.S.) - Special Limited Partnership (S.C.Sp.) - Public Limited Company (S.A.) - Private Limited Company (S.à.r.l.) - Corporate Partnership Limited by Shares (S.C.A.)		Nein	Nein, aber Erträge und Kapitalerträge unter bestimmten Bedingungen steuerbefreit	<b>Dividenden:</b> - Steuerbefreit, wenn der Empfänger: - eine inländische voll steuerpflichtige Körperschaft oder Kapitalunternehmen ist - eine Luxemburger Betriebsstätte einer Körperschaft, eines Kapitalunternehmens mit Sitz in einem Land, das mit Luxemburg ein DBA hat oder eines Unternehmens mit Sitz in einem EEA oder anderen EU Land ist und die ausschüttende Gesellschaft: - eine Körperschaft im Sinne des "Article 2 of the Council Directive of 23 July 1990" ist oder - ein voll steuerpflichtiges Kapitalunternehmen ist, das außerhalb der EU gegründet wurde, aber seinen Sitz in Luxemburg hat oder ein ausländisches Kapitalunternehmen ist, das Steuern bezahlt, die sich mit der Luxemburger KÖSt decken <b>Kapitalerträge und Vermögenssteuer:</b> - Für Shareholder ebenfalls unter bestimmten Umständen (ähnlich wie oben) steuerbefreit	0% oder 21%	- 15% auf Dividenden (Befreiung möglich unter EU-Mutter-Tochter Richtlinie) - Keine Quellensteuer auf Zinszahlungen und Liquidationserlöse	- 20% bei einem steuerbarem Einkommen von unter EUR 15.000 - 21% bei einem steuerbarem Einkommen von über EUR 15.000  Zusätzlich <b>Solidaritätszuschlag</b> in Höhe von 7%	Ja	Thin Capitalization Rules verlangen eine Debt/Equity-Ratio von 80:15 bei der Finanzierung von Unternehmensbeteiligungen	- 0,5% auf Total Net Assets bis zu EUR 500m - 0,05% auf Total Net Assets von EUR 500m oder mehr für alle Steuerzahler, die Unternehmenssteuer zahlen  - Befreiungen sind möglich	75	Ja (17%)	- Carried Interest wird als normales Einkommen behandelt und unterliegt deshalb dem höchsten Steuersatz für das Welteinkommen - Unter bestimmten Umständen muss Carried Interest aber nur in Höhe von einem Viertel dieses Satzes versteuert werden (der Empfänger hatte keinen Wohnsitz in Luxemburg und verliert seinen Steuerwohnsitz dorthin, etc.)	Stempelgebühr in verschiedenen Höhen für die Registration von notariellen Urkunden	Gesellschaftsteuer nur in Ausnahmefällen, aber Gebühr in Höhe von EUR 75 für Unternehmensgründungen oder Änderungen				
	Société d'Investissement à Capital Risque (SICAR)		GmbH oder AG	- Ja, wenn als S.C.S oder S.C.Sp. strukturiert  - Wenn als S.C.A. organisiert, voll steuerpflichtig, aber Erträge aus Wertpapieren unter bestimmten Umständen befreit	- Unter Steuertransparenz werden alle Erträge so versteuert als hätte der Investor direkt in das Beteiligungsunternehmen investiert  <b>Ausländische Investoren:</b> 1. Privatinvestoren: - Besteht ein DBA (logt das Besteuerungsrecht bei dem Land in dem der Investor seinen Wohnsitz hat; - Besteht kein DBA müssen Kapitalerträge in Luxemburg versteuert werden, wenn: - der Investor eine Beteiligung in Höhe von 10% gehalten hat und entweder - innerhalb von 6 Monaten wieder verkauft hat oder - mehr als 15 Jahre in Luxemburg gelebt hat und erst seit weniger als 5 Jahren vor dem Verkauf der Beteiligung im Ausland lebt 2. Corporate Investoren: - 21% KEST auf steuerbare Gewinne, außer wenn sie durch den Verkauf einer Beteiligung in einem SICAR oder SIF entstehen <b>Inländische Investoren:</b> - Kapitalerträge KEST-pflichtig - Außer sie entstehen durch den Verkauf von Aktien und fallen unter das Luxemburger Participation Exemption Regime	Keine Quellensteuer bei der Ausschüttung von Dividenden	- Organisiert als S.C.S.: keine Quellensteuer auf Erträge und Gewinne, die an Investoren ausgeschüttet werden - Organisiert als S.C.A.: Keine Quellensteuer auf Dividenden  - <b>Partnerships</b> sind in Luxemburg steuertransparent und deshalb auch KÖSt-befreit - <b>Inländer</b> müssen ihr Welteinkommen versteuern, wenn es nicht aufgrund von DBAs etc. befreit ist - <b>Ausländer</b> zahlen nur Steuer auf in Luxemburg erzielte Erträge	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein								
	Specialised Investment Fund (SIF)	- Common Limited Partnership (S.C.S.) - Special Limited Partnership (S.C.Sp.) - Public Limited Company (S.A.) - Private Limited Company (S.à.r.l.) - Corporate Partnership Limited by Shares (S.C.A.) - Unit Trust (FCP)	Ja durch die CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier)	Ja wenn als S.C.S., S.C.Sp. oder FCP strukturiert, aber jeder SIF muss eine Zeichnungssteuer in Höhe von 0,01% des vierteljährlichen Net Asset Values zahlen																	
DE	GmbH & Co KG	andere (selten): KG, AG, KG auf Aktien, etc.	GmbH	Nein	Ja, wenn: 1. Von einem oder mehreren Kommanditisten genannt 2. Keine direkte Beteiligung an einer Handelsgesellschaft 3. Als vermögensverwaltende Gesellschaft klassifiziert	15%	- 25% plus 5,5% Solidaritätszuschlag auf Dividenden und Zinszahlungen - 15% plus 5,5% Solidaritätszuschlag auf Lizenzgebühren  - Ausnahmen möglich im Rahmen der EU-Mutter-Tochter Richtlinie oder wenn DBAs bestehen	- <b>KÖSt:</b> 15% plus 5,5% <b>Solidaritätszuschlag</b>  - Effektive Unternehmenssteuer: 30-33% (beinhaltet Solidaritätszuschlag und Gewerbesteuer)	Ja	Nein, aber es bestehen Limits für den Zinsenabzug	Nein	96	- Ja (19%) - Abschaffung zur Zeit diskutiert	- Carried Interest als normales Einkommen versteuert, aber unter bestimmten Umständen sind 40% davon steuerbefreit - Bundesländer setzen sich für die Abschaffung dieser Steuerbefreiung ein	Nein	Nein					
UK	English Limited Partnership (ELP)	Limited Partnership (LP)	LLP, LLC, PLC	Nein	Ja	0% oder 20%	- 20% auf Lizenzgebühren gezahlt an Ausländer - 20% auf Zinsen für Kredite, die nicht von Banken ausgegeben wurden und nicht kurzfristig sind, sowie für Zinsen gezahlt auf Unternehmensanleihen - 20% auf Auszahlungen der UK Real Estate Investment Trusts (REITs)  - Ausnahmen aufgrund der Britischen Gesetzgebung, von DBAs und EU-Richtlinien	- 20% KEST auf Kapitalerträge für Unternehmen, die in einen Fonds investiert haben; gleicher Steuersatz für Dividenden wenn sie nicht befreit sind - Private Investoren zahlen unter Umständen einen geringeren Steuersatz - Ausländische Investoren zahlen gar keine Steuer auf Kapitalerträge - Pensionsfonds und Unternehmen, die eine Beteiligung von mehr als 10% über einen Zeitraum von mehr als 12 Monaten halten, sind von dieser Steuer befreit - Abgesehen von Steuern auf Kapitalerträge werden keine weiteren Steuern eingehoben	Ja	Ja	Nein	125	Nein	- Durchschnittliche Haltedauer der Investments eines Fonds 40 Monate oder mehr; Carried Interest als Kapitalertrag versteuert - Haltedauer zwischen 36 und 40 Monaten; Carried Interest teils als Einkommen, teils als Kapitalertrag versteuert - Haltedauer unter 36 Monaten: Carried Interest als Einkommen versteuert	Bei der Übertragung von Aktien muss eine Stempelgebühr in Höhe von 0,05% vom Erwerber gezahlt werden	Nein					
	Scottish Limited Partnership (SLP)																				
IRL	Limited Partnership (LP)	- Irish Collective Asset Management Vehicle (ICAV) - Investment company (a form of a public limited company) - Unit Trust - Common Contractual Fund	LP	Nein	Ja durch die Irische Zentralbank	0%, 33% (Privatpersonen) oder 40%	- Kommanditisten zahlen Steuern für Einkommen und Erträge  - Inländischer Steuertarif: 33% auf Kapitalerträge und bis zu 55% auf Einkünfte - Ausländische Investoren zahlen nur Steuern auf Kapitalerträge spezieller Assets (z.B. irische Immobilien)	- 20% auf Dividenden, Zinszahlungen und Lizenzgebühren  - Keine Quellensteuer für Zahlungen von Fonds an ausländische Investoren - Ausnahmen z.B.: DBAs	- <b>KÖSt:</b> - Für Handelstätigkeiten: 12,5% - Für Erträge unabhängig von Handelstätigkeiten (z.B.: Investitions-, oder Zinserträge): 25%  - Dividenden von einem irischen Unternehmen an ein anderes sind KÖSt befreit - Portfolio Dividenden aus der EU oder anderen Ländern, mit denen Steuerabkommen bestehen: 12,5% KÖSt - Portfolio Dividenden von einem Börsenmakler: KÖSt-befreit	Ja, für Kapitalerträge	Nein, aber manche Zinszahlungen von Tochtergesellschaften können als Dividenden umgewidmet werden	Nein	72	- Ja (23%) - Rückerstattung abhängig von Aktivität des Fonds möglich	- Carried Interest als Kapitalertrag versteuert - KEST auf Carried Interest für Privatpersonen 15% - Für Unternehmen 12,5% wenn das Investment für mindestens 3 Jahre gehalten wurde	1-2% Stempelgebühr auf bei der Übertragung von Eigentum	Nein				
	Investment Limited Partnership (ILP)																				
	Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS)																				
	Qualifying Investor Alternative Investment Fund (QIAIF)				Nein, aber Einkünfte und Erträge werden nicht auf Fonds Ebene besteuert ("gross roll-up Besteuerung") [exit tax]																