

Für Alternative Fonds wird M&A zum Spießrutenlauf

Für Alternative Fonds wird M&A zum Spießrutenlauf

Das Alternative Investmentfonds Manager Gesetz erschwert auch nach seiner Novellierung im Vorjahr zahlreichen Zweckgesellschaften den Erwerb von Beteiligungen – durch weitreichende Meldepflichten und das Verbot übermäßiger Ausschüttungen.

Clemens Hasenauer, Harald Stingl

Wien – Seit der Finanzkrise ist der Ruf groß, die private Fondswelt in ein engeres Korsett unter mehr Aufsicht zu stecken. Das 2013 verabschiedete Alternative Investmentfonds Manager Gesetz (AIFMG), das EU-Vorgaben umsetzt, wurde im Vorjahr in einigen Bestimmungen nachgeschärft. Was ein Alternativer Investmentfonds (AIF) ist, bleibt aber unverändert vage, die Verleihung tauglicher Konturen somit weiterhin der FMA und den Gerichten überlassen. Wer glaubt, es geht nur um Hedgefonds oder „Heuschrecken“, der irrt: Es sind – unabhängig von Rechtsform, -struktur und Fondstyp – jegliche Organismen für die gemeinsame Anlage erfasst, die von Anlegern Kapital einsammeln, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen dieser Anleger zu investieren. Darunter fallen typischerweise auch

die klassischen Private-Equity- oder Venture-Capital-Fonds.

Mit dem AIFMG unterliegen Investmentvehikel jeder Art und ihre Manager(gesellschaften) einem komplexen Regelungs- und Aufsichtsregime. Es reicht von Organisations- über Melde-, Offenlegungs-, Transparenz- und Vertriebsvorschriften hin zu einem Konzessionsregime ab bestimmten Größenmerkmalen.

Erleichterungen im Vertrieb

Beim Vertrieb hat die Novelle gewisse Erleichterungen gebracht, die der Praxis entgegenkommen. So ist der Vertrieb an „qualifizierte Privatkunden“, die vor allem entsprechende Erfahrung und Vermögensanlagen nachweisen, mit etwas weniger regulatorischen Hürden möglich. Nicht gelockert wurden hingegen die Anforderungen an M&A-Transaktionen:

Während Beteiligungserwerbe an börsennotierten Gesellschaften schon lange Meldepflichten unterliegen (§ 91 ff. BörseG), müssen auch AIF-Manager beim Erwerb, Verkauf oder Halten von Anteilen an nicht gelisteten Unternehmen der FMA Meldung erstatten, wenn der Anteil des AIF an den Stimmrechten zehn, 20, 30, 50 und 75 Prozent erreicht, überschreitet oder unterschreitet (§ 25 AIFMG).

Wird die Kontrolle erworben, sind auch die Zielgesellschaft und die anderen Anteilseigner zu informieren; der AIF hat ihnen und der FMA zudem besondere Informationen, etwa die Grundsätze zur Vermeidung und Streuung von Interessenkonflikten, offenzulegen. Diese weitergehenden Offenlegungspflichten bestehen auch bei Kontrollenerwerb über eine börsennotierte Gesellschaft (§ 26 AIFMG).

Auch die Arbeitnehmer(vertreter) müssen diese Informationen erhalten. Bei nicht gelisteten Unternehmen hat ihnen der AIF-Manager zudem seine Absichten zur künftigen Geschäftsentwicklung und voraussichtliche Aus-

wirkungen auf die Beschäftigung offenzulegen. Besondere inhaltliche Anforderungen werden auch an den Jahresbericht von AIF gestellt, die die Kontrolle über nicht gelistete Unternehmen ausüben (§ 27 AIFMG).

Das häufige Ziel von Private-Equity-M&A, rasch einen Exit mit maximaler Rendite zu erwirtschaften, wird durch § 28 AIFMG erschwert. Er statuiert ein Verbot des sogenannten „Asset Stripping“ (Ausblutens) der erworbenen Unternehmen (egal ob Emittent oder nicht), d. h. übermäßiger Kapitalausschüttungen, innerhalb von 24 Monaten nach Kontrollenerlangung durch den AIF.

Die Überschrift „Zerschlagung von Unternehmen“ ist insofern irreführend. Der Umfang der Ausschüttungssperre wird im Gesetz recht kasuistisch umschrieben. Umfänglich geht sie – mit Ausnahme der Beschränkung von ordentlichen Kapitalherabsetzungen – freilich wenig über das Verbot der Einlagenrückgewähr hinaus, das nach österreichischem Recht schon bisher zu beachten war, sodass sich die Novität bei Kapitalgesellschaften in Grenzen halten dürfte. Für andere Gesellschaftsformen, deren Anteile erworben werden, insbesondere Personengesellschaften, sollte die Bedeutung dieser Bestimmung jedoch keinesfalls unterschätzt werden.

Ausnahmen für KMUs

Diese M&A-bezogenen Vorschriften gelten allerdings nicht bei nichtbörsennotierten Gesellschaften, die entweder KMUs (d. h. weniger als 250 Mitarbeiter und entweder einen Jahresumsatz von höchstens 50 Mio. Euro oder eine Jahresbilanzsumme von höchstens 43 Mio. Euro haben) oder Immobilien-Zweckgesellschaften sind. Weiterhin also aufgepasst bei Unternehmenskäufen, wenn ein Vehikel auf Käufer- oder Verkäuferseite auftritt, das als AIF qualifiziert werden könnte!

DR. CLEMENS HASENAUER, LL.M. und **DR. HARALD STINGL, LL.M.** sind Partner bei CHSH Cerha Hempel Spiegel-feld Hlawati. office@chsh.com

SCHWER

Neue R
für Gro
Klei