

Crowd Funding und andere Formen der Unternehmens-Finanzierung

1. Finanzierung des Unternehmens durch Darlehen und Nachrangdarlehen, die Dritte gewähren

Unternehmer müssen sich bei der Finanzierung Ihres Unternehmens in einem Dschungel von Rechtsvorschriften zurecht finden. Der Fall *Staudinger*, ein Schuhproduzent im Waldviertel, hat für beträchtliche mediale Aufregung gesorgt: *Staudinger* hatte von zig oder hunderten Anlegern Geldbeträge als Darlehen aufgenommen (an Stelle der Kreditaufnahme bei einer Bank; möglicherweise war auch seine Bonität nicht ausreichend dafür). Die Finanzmarktaufsicht (FMA) hat diese Vorgangsweise als konzessionspflichtiges Einlagengeschäft iSd Bankwesengesetzes beurteilt und *Staudinger*, der über keine Bankkonzession verfügte, unter Androhung einer Zwangsstrafe von € 10.000,- aufgetragen, die unerlaubte Entgegennahme fremder Gelder zu unterlassen.¹² Die rechtliche Bewertung des Sachverhalts und der Bescheid der FMA wurde vom Verwaltungsgerichtshof bestätigt.³

Folge war, dass Unternehmer versucht haben, Gelder nicht mithilfe „echter“ Darlehensverträgen, sondern über „Nachrangdarlehen“ Geld von Nicht-Banken aufzunehmen und auf diese Weise zu vermeiden, konzessionspflichtige Bankgeschäfte zu betreiben. Aufgrund der Nachrangigkeit fehlt es an einem unbedingten Rückzahlungsanspruch, daher ist ein Einlagengeschäft zu verneinen.

Es kann jedoch auch auf Seiten des Kreditgebers dazu kommen, dass ungewollt ein konzessionspflichtiges Bankgeschäft – nämlich die gewerbliche Vergabe von Gelddarlehen - ausgeübt wird.

In diesem Zusammenhang hat die FMA folgende Unterscheidung getroffen: Wenn es sich um die Aufnahme (normaler) Nachrangdarlehen handelt, ist von einem konzessionspflichtigen Bankgeschäft auszugehen, das daher – sofern nicht eine Bankkonzession vorhanden ist – verboten ist.

Wenn es sich hingegen um die Aufnahme **qualifizierter Nachrangdarlehen** handelt, stellt dies nach Auffassung der FMA keine konzessionspflichtigen Kreditgeschäfte dar.

Zur Definition „qualifizierter Nachrangdarlehen“: bei diesen muss der Darlehensnehmer trotz Fälligkeit bereits dann das Darlehen nicht rückzahlen, wenn er durch die Zahlung in eine ernsthafte finanzielle Krise geraten könnte. Der Darlehensgeber kann die Rückzahlung des Darlehens so lange nicht verlangen, wie die Rückzahlung beim Darlehensnehmer eine Insolvenz auslösen könnte.⁴

¹ Gemäß § 98 Abs 1 BWG kann die FMA bei der konzessionslosen Erbringung des Einlagen- oder Kreditgeschäfts Geldstrafen von bis zu € 5 Mio verhängen.

² [Die Geldstrafe betrug laut der Standard EUR 2.626,-
(<https://www.derstandard.at/story/2000028843168/oeffentlicher-streit-mit-fma-trieb-umsatz-von-schuhhaendler-staudinger>); Gem § 98 Abs 1 BWG können bei Betrieb von Bankgeschäften ohne die nötige Konzession Geldstrafen von bis zu EUR 5 Mio verhängt werden.]

³ VfGH 29.11.2013, 2013/17/0242. Zuvor hatte bereits der VfGH die sofortige Vollziehung des Bescheides und der damit verbundenen Zwangsstrafe bestätigt (VfGH 28.01.2013, B54/13).

⁴ Quelle: Information der FMA zu Nachrangdarlehen; Homepage der FMA (Stand 21.10.2019; <https://www.fma.gv.at/fma-aktuell/nachrangdarlehen/>)

2. Finanzierung des Unternehmens durch Ausgabe von Wertpapieren (wie zB Genußscheinen, Anleihen, Aktien) oder Veranlagungen

Eine weitere gesetzliche Hürde bei der Aufnahme von Geldern stellte und stellt das Kapitalmarktgesetz, das im Jahr 2019 neu erlassen wurde, dar: Danach ist für öffentliche Angebote von „Veranlagungen“ ein nach den gesetzlichen Regelungen des KMG 2019 kontrollierter Prospekt, der veröffentlicht wurde, notwendig.⁵

Daher ist das Angebot von nicht verbriefen Vermögensrechten - wie zB Genussrechte, Kommanditbeteiligungen oder stille Gesellschaften sowie entsprechende Treuhandmodelle – wenn sie an einen unbestimmten Kreis von mehreren oder vielen Personen (zB in Zeitungen, Postwurfsendungen oder über elektronische Medien) angeboten werden, Anwendungsfälle des KMG 2019 und somit prospektpflichtig. Das Gesetz kennt allerdings auch Ausnahmen von der Prospektpflicht, wie insbesondere Angebote, die sich an weniger als 150 Personen oder ausschließlich an qualifizierte Anleger richten, oder deren Mindeststückelung bzw Mindestbetrag € 100.000 beträgt.

Das öffentliche Angebot von Wertpapieren ist nunmehr in erster Linie in der EU-Prospekt-VO⁶ geregelt, wobei das 2. Hauptstück des KMG 2019 weiterhin die Anwendung dieser Verordnung für Österreich konkretisiert.

Die Verletzung der Prospektpflicht nach dem KMG 2019 bzw der EU-Prospekt-VO ist verwaltungsstrafrechtlich sanktioniert und wird mit Geldstrafen von bis zu € 100.000 im Falle von Veranlagungen bzw von bis zu € 700.000 oder bis zur zweifachen Höhe der durch den Verstoß erzielten Gewinn im Falle von Wertpapieren bestraft. Erfolgt ein prospektpflichtiges Angebot von Wertpapieren oder Veranlagungen ohne vorhergehende Veröffentlichung eines Prospekts, so können Anleger, die Verbraucher im Sinne des § 1 Abs 1 Z 2 KSchG sind, von ihrem Angebot oder vom Vertrag zurücktreten (vgl § 21 Abs 1 KMG 2019).

3. Crowd Fundig als Möglichkeit der Unternehmensfinanzierung in kleinem Rahmen

Das Alternativfinanzierungsgesetz (AltFG) hat im Jahr 2015 Erleichterungen für die Zulässigkeit der (Unternehmens-)Finanzierung durch ein öffentliches Angebot über Wertpapiere oder Veranlagungen im Rahmen der Ausnahme zur Prospektpflicht, wie sie nach Kapitalmarktrecht einzuschalten wäre, gebracht. Ursprünglich waren diese Ausnahmen von der Prospektpflicht sehr eng und mit einem Gesamtgegenwert der Wertpapiere und Veranlagungen von insgesamt € **1,5 Mio. pro Jahr in Österreich** begrenzt.⁷

Mit der Novelle 2018 AltFG [BGBl I 2018/48] wurden die Schwellwerte für die Ausgabe von Wertpapieren und Veranlagungen angehoben und Vereinfachungen betreffend die

⁵ [Die FMA ist gem Art 31 EU-Prospekt-VO weiterhin die zuständige Behörde für die Billigung von Wertpapierprospekten. Prospekte über Veranlagungen müssen hingegen nicht von der FMA gebilligt werden, sondern sind von einem Prospekt-Kontrollor nach dem KMG 2019 zu prüfen/kontrollieren und zu veröffentlichen.]

⁶ Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/71/EGText von Bedeutung für den EWR.

⁷ [Im Jahre 2015 war die Wertgrenze für die Ausnahme nach dem AltFG noch bei EUR 1,5 Mio.. Emissionen von Wertpapieren und Veranlagungen wurden zum damaligen Zeitpunkt zusammengerechnet und nicht getrennt betrachtet.]

Informationspflichten gegenüber Anlegern eingeführt (keine Notwendigkeit eines Prospekts im Sinne des KMG 2019 bzw EU-Prospekt-VO unter bestimmten Bedingungen).

Zu den neuen Schwellwerten, zur Zusammenrechnung von zwei oder mehreren Emissionen und zur Beschränkung der Einzelveranlagung pro Anleger gilt – sehr grob gesprochen – folgendes:

Neue Schwellenwerte:

a) Keine gesetzlich vorgeschriebenen Informationen

Unter dem Schwellwert von € 250.000 entfällt die Prospektpflicht für Emissionen vollständig. Es besteht auch nicht die Pflicht, ein "Informationsblatt" (siehe unten Punkt b)) zu übergeben. Dies gilt sowohl für *Wertpapiere* als auch für *Veranlagungen*.

b) Informationsblatt für Anleger gem § 4 AltFG iVm Alternativfinanzierungs- Informationsverordnung

Angebote von Wertpapieren oder Veranlagungen oberhalb des Schwellenwertes von € 250.000 und mit einem Gesamtgegenwert von jeweils bis zu € 2 Mio. unterliegen dem AltFG, wobei für die Berechnung des Schwellenwertes alle Angebote des Unternehmens innerhalb der letzten 12 Monate zu berücksichtigen sind. Emittenten haben nach Maßgabe der Alternativfinanzierungs- Informationsverordnung verpflichtend ein „**Informationsblatt**“ zu erstellen und die Informationen gemäß § 4 Abs 1 Z 1 AltFG zu veröffentlichen. Dabei sind die Anleger insbesondere über folgendes zu informieren:

- Den Emittenten,
- das geplante Projekt,
- die Hauptmerkmale des Angebotsverfahrens und die Bedingungen für die Kapitalbeschaffung,
- besondere Risikofaktoren,
- das Angebot von Wertpapieren oder Veranlagungen,
- Anlegerrechte
- sowie über Kosten, Informationen und Rechtsbehelfe.

c) Abgrenzung zur Prospektpflicht gemäß KMG 2019

Da die **Wertgrenze von € 2 Mio** jeweils **getrennt für Wertpapiere und Veranlagungen** gilt, ist es Unternehmen im Anwendungsbereich des AltFG jetzt möglich, durch solche Emissionen innerhalb von 12 Monaten bis zu € 4 Mio. an zusätzlichem Kapital am Kapitalmarkt aufzunehmen, ohne der strengen Prospektpflicht des KMG 2019 zu unterliegen. Gleichzeitig ist zu beachten, dass gemäß § 3 Abs 3 KMG 2019 die Emission von Veranlagungen, deren aushaftender Betrag binnen 7 Jahren € 5 Mio übersteigt, prospektpflichtig ist. Damit soll die Umgehung der Prospektpflicht, wie sie durch die jährliche Ausgabe von Veranlagungen knapp unter dem jeweiligen Betrag möglich wäre, verhindert werden.

Zusätzlich existiert im Zusammenhang mit dem AltFG ein **absoluter Schwellenwert von € 5 Mio innerhalb eines Jahres**: Ab diesem Gesamtwert ist das KMG 2019 anwendbar. Dabei sind alle *Veranlagungen* und *Wertpapiere* nach dem AltFG, Angebote unter dem vereinfachten Prospekt gemäß Anlage D des KMG 2019 und die in einem anderen EU-Mitgliedstaat gemäß der EU-Prospekt-VO prospektfrei begeben werden, einzurechnen.

Im Bereich **zwischen 2 Mio € und 5 Mio €** ist **zwischen Wertpapieren** und **Veranlagungen zu unterscheiden**: Für *Wertpapiere* kann ein vereinfachter Prospekt nach KMG 2019 (Anlage D) oder freiwillig ein Prospekt gem der EU-Prospekt-VO jeweils mit Billigung durch die FMA erstellen werden. Für *Veranlagungen* ist der KMG-Prospekt nur einer Prospektprüfung zu unterziehen. Ab 5 Mio € ist für *Wertpapiere* verpflichtend ein Prospekt nach der EU-Prospekt-VO mit Billigung durch die FMA und für *Veranlagungen* ein KMG-Prospekt ohne FMA-Billigung erforderlich.

Neue Schwellenwerte jeweils für einen Betrachtungszeitraum von zwölf Monaten	Wertpapiere	Veranlagungen
Unter € 250.000 (750.000 € bei Genossenschaftsanteilen)	Keine Prospektpflicht; kein Informationsblatt nach dem AltFG	Keine Prospektpflicht; Informationsblatt nach dem AltFG
Ab 250.000 € (750.000 € bei Genossenschaftsanteilen) bis 2.000.000 €	Informationsblatt nach dem AltFG, jedoch keine Prospektpflicht	Informationsblatt nach dem AltFG, jedoch keine Prospektpflicht (Ausnahme: aushaftender Betrag überschreitet binnen sieben Jahren 5.000.000 €)
Ab 2.000.000 € bis 5.000.000 €	Vereinfachter KMG-Prospekt nach Schema D unter der Prospektbilligung durch die FMA gemäß <u>§ 12 Abs 3 KMG 2019</u> ; optional Prospekt nach der EU-Prospekt-VO	Vereinfachter KMG-Prospekt nach Schema D gemäß § 5 Abs 3 KMG 2019; optional KMG-Prospekt gemäß <u>§ 5 Abs 2 KMG 2019</u> nach Schema A
Ab 5.000.000 €	Prospekt nach der EU-Prospekt-VO mit FMA-Billigung	KMG-Prospekt ohne FMA-Billigung nach Schema A

d) Zusammenrechnung

§ 3 AltFG sieht die Zusammenrechnung der Emissionen im Rahmen der anwendbaren Schwellenwerte vor⁸.

⁸ Siehe dazu etwa *Kollar/Pichler* in CFO aktuell 2018, 183

e) Einzelanlagebeschränkung

Auch nach der Novellierung des AltFG gilt eine Anlagebeschränkung **pro individuellem Anleger** innerhalb eines Zeitraums von 12 Monaten von maximal € 5.000 pro Emission des betreffenden Unternehmens.

Ausgenommen von dieser Einzelanlagebeschränkung sind *professionelle Anleger* und *juristische Personen*, sofern es sich nicht um Konsumenten im Sinne des § 1 Abs 1 Z 2 KSchG handelt.

Abweichend von diesen Beschränkungen sieht § 3a Abs 2 AltFG aber vor, dass der Betrag von € 5.000 je Anleger überschritten werden darf, sofern der Anleger bestätigt, dass er höchstens das Doppelte seines durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens über 12 Monate gerechnet und maximal 10% seines Finanzanlagevermögens durch die betreffende Veranlagung investiert.

4. Alternative: Listing an der Börse in einem der neuen Marktsegmente

Für kleine Unternehmen und Start-Ups gibt es in Österreich seit heuer noch eine weitere Möglichkeit, Kapital aufzunehmen: Indem das Unternehmen in der Rechtsform der Aktiengesellschaft Aktien in einem der neuen Marktsegmente der Wiener Börse, *direct market* und *direct market plus*, emittiert. Dann können Kleinanleger Aktien dieses Unternehmens erwerben, wobei es keine Höchstinvestmentsumme gibt.

Vier Unternehmen haben heuer bisher auf diese Weise Aktien an der Wiener Börse begeben.⁹

Im Gegensatz zu den beiden Marktsegmenten des Amtlichen Handels an der Wiener Börse (*standard market* und *prime market*) ist außerdem für die Zulassung am *direkt market* und *direct market plus* grundsätzlich kein Prospekt erforderlich. Ein solches müsste nur dann erstellt werden, wenn die Wertpapiere zusätzlich öffentlich angeboten werden sollen.

⁹ derStandard (2019): Listing light für inländische Aktiengesellschaften. 20.06 (Stand: 21.10.2019: <https://www.derstandard.at/story/2000105086114/listing-light-fuer-inlaendische-aktiengesellschaften>)