

Alternative Unternehmensfinanzierung Crowdfunding und andere Finanzierungsformen Die neue EU-Prospektverordnung

Aufsicht und Überprüfung am Bau
Haftungsfragen

Mit Kanonen gegen Drohnen
Aus dem Garten

Zweck und Anwendbarkeit des
§ 15 Abs 3 a GGG

Wertdisparitäten
Bei Optionsverträgen

Speichermedienvergütung
Für Cloud-Services?

CETA-Streitbeilegungsmechanismus
Unionsrechtskonform

VfGH: Schutz von Betriebs-/Geschäftsgeheimnissen in
Verwaltungsgerichtlichen
Mehrparteienverfahren

Crowdfunding und andere Formen der Unternehmensfinanzierung

Sowohl eine Novelle zum Alternativfinanzierungsgesetz (AltFG) im Jahr 2018¹⁾ als auch die Neuerlassung des Kapitalmarktgesetzes (KMG 2019)²⁾ sowie die Neuordnung des Prospektrechts auf europäischer Ebene und dessen innerstaatliche Umsetzung³⁾ im Jahr 2019 bringen Neuerungen für alternative Formen der Unternehmensfinanzierung.

JOHANNES REICH-ROHRWIG

A. Finanzierung des Unternehmens durch Darlehen und Nachrangdarlehen, die Nichtbanken gewähren

1. Aufnahme von Darlehen

Unternehmer müssen sich bei der Finanzierung ihres Unternehmens in einem Dschungel von Rechtsvorschriften zurechtfinden. 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 dafür nicht ausreichend). 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.⁴⁾ Die rechtliche Bewertung des Sachverhalts und der Bescheid der FMA wurden vom VfGH bestätigt.⁵⁾

2. Aufnahme von Nachrangdarlehen

Folge war, dass Unternehmer versucht haben, Gelder von Nichtbanken nicht mithilfe „echter“ Darlehensverträge, sondern über „Nachrangdarlehen“ 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.⁶⁾

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

3. Aufnahme qualifizierter Nachrangdarlehen

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

Qualifizierte Nachrangdarlehen liegen dann vor, wenn der Darlehensnehmer trotz Fälligkeit bereits

dann das Darlehen nicht rückzahlen muss, 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.⁷⁾

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

1. Öffentliches Angebot von Veranlagungen

Eine weitere gesetzliche Hürde bei der Aufnahme von Geldern stellte und stellt das KMG, 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.⁸⁾

Daher sind das Angebot von nicht verbrieften Vermögensrechten – wie zB Genussrechte, Kom-

Univ.-Prof. Dr. *Johannes Reich-Rohrwig* ist RA und lehrt am Institut für Unternehmens- und Wirtschaftsrecht der Universität Wien.

- 1) BGBl I 2018/48, Änderung des Kapitalmarktgesetzes und des Alternativfinanzierungsgesetzes; in Kraft seit 1. 8. 2018, sowie Änderung gem Art 7 EU-Finanz-Anpassungsgesetz 2019.
- 2) BGBl I 2019/62, EU-Finanz-Anpassungsgesetz 2019 – EU-FinAnpG 2019; KMG 2019 in Kraft seit 21. 7. 2019.
- 3) VO (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates v 14. 6. 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 RL 2003/71/EG; Art 2 u 6 EU-Finanz-Anpassungsgesetz.
- 4) Die verhängte Geldstrafe betrug laut Medienberichten über € 2.000,-; gem § 98 Abs 1 BWG können jedoch bei Betrieb von Bankgeschäften ohne die nötige Konzession Geldstrafen von bis zu 5 Mio Euro verhängt werden.
- 5) VfGH 29. 11. 2013, 2013/17/0242. Zuvor hatte bereits der VfGH die sofortige Vollziehung des Bescheids und der damit verbundenen Zwangsstrafe bestätigt (VfGH 28. 1. 2013, B 54/13).
- 6) Auf Seiten des Kreditgebers kann es dazu kommen, dass ungewollt ein konzessionspflichtiges Bankgeschäft – nämlich die gewerbliche Vergabe von Gelddarlehen – ausgeübt wird.
- 7) Quelle: Information der FMA zu Nachrangdarlehen; Homepage der FMA (Stand 21. 10. 2019; <https://www.fma.gv.at/fma-aktuell/nachrangdarlehen/>).
- 8) Die FMA ist gem Art 31 EU-Prospekt-VO auch 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.

manditbeteiligungen 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 insb Angebote, die sich an weniger als 150 Personen oder ausschließlich an qualifizierte Anleger richten oder deren Mindeststückelung bzw Mindestbetrag € 100.000,- beträgt.

2. Öffentliches Angebot von Wertpapieren

Das öffentliche Angebot von „Wertpapieren“ ist nunmehr in erster Linie in der europäischen Prospektverordnung (EU-Prospekt-VO) geregelt, wobei das 2. Hauptstück des KMG 2019 weiterhin die Anwendung dieser Verordnung für Österreich mittels Begleitregelungen 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 des durch den Verstoß erzielten Gewinns im Falle von *Wertpapieren* bestraft. Erfolgt ein prospektpflichtiges Angebot von Wertpapieren oder Veranlagungen ohne vorhergehende Veröffentlichung eines Prospekts, so können Anleger, die Verbraucher iSd § 1 Abs 1 Z 2 KSchG sind, von ihrem Angebot oder vom Vertrag zurücktreten (vgl § 21 Abs 1 KMG 2019).

C. Crowdfunding als Möglichkeit der Unternehmensfinanzierung in kleinem Rahmen

1. Allgemein

Das 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 Euro pro Jahr in Österreich* begrenzt.⁹⁾

2. Novelle 2018 zum AltFG – Erleichterungen für Crowdfunding

Mit der Novelle 2018 AltFG¹⁰⁾ wurden die Schwellenwerte für die Ausgabe von Wertpapieren und Veranlagungen angehoben und Vereinfachungen betreffend die Informationspflichten gegenüber Anlegern eingeführt (keine Notwendigkeit eines Prospekts iSd KMG 2019 bzw EU-Prospekt-VO unter bestimmten Bedingungen).

Zu den neuen Schwellenwerten, zur Zusammenrechnung von zwei oder mehreren Emissionen und

zur Beschränkung der Einzelveranlagung pro Anleger gilt – sehr grob gesprochen – Folgendes:

3. Neue Schwellenwerte

a) Keine gesetzlich vorgeschriebenen Informationen

Für Emissionen von insgesamt weniger als € 250.000,- entfällt die Prospektpflicht vollständig. Es besteht auch nicht die Pflicht, den potentiellen Anlegern ein *Informationsblatt* (s unten Pkt 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 und von Veranlagungen oberhalb des Schwellenwerts von € 250.000,- und mit einem Gesamtgegenwert von jeweils bis zu 2 Mio Euro unterliegen dem AltFG, wobei für die Berechnung des Schwellenwerts alle Angebote des Unternehmens innerhalb der letzten zwölf Monate zu berücksichtigen sind. Emittenten haben nach Maßgabe der Alternativfinanzierungs-Informationsverordnung verpflichtend ein *Informationsblatt* zu erstellen und die Informationen gem § 4 Abs 1 Z 1 AltFG zu veröffentlichen. Dabei sind die Anleger insb 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 Kosten, Informationen und Rechtsbehelfe.

c) Abgrenzung zur Prospektpflicht gemäß KMG 2019

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

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

10) BGBl I 2018/48.

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; kein 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 <i>Prospektbilligung</i> durch die FMA gem § 12 Abs 3 KMG 2019; optional Prospekt nach der EU-Prospekt-VO	vereinfachter KMG-Prospekt nach Schema D gem § 5 Abs 3 KMG 2019; optional KMG-Prospekt gem § 5 Abs 2 KMG 2019 nach Schema A
ab € 5.000.000,-	Prospekt nach der EU-Prospekt-VO <i>mit</i> FMA-Billigung	KMG-Prospekt ohne FMA-Billigung nach Schema A

Tabelle

Zusätzlich existiert iZm dem AltFG ein *absoluter Schwellenwert von 5 Mio Euro 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 Euro und 5 Mio Euro 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 erstellt werden. Für *Veranlagungen* ist der KMG-Prospekt nur einer Prospektprüfung zu unterziehen. Ab 5 Mio Euro 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 (s Tabelle).

d) Zusammenrechnung

§ 3 AltFG sieht die Zusammenrechnung der Emissionen im Rahmen der anwendbaren Schwellenwerte vor.¹¹⁾

e) Einzelanlagebeschränkung

Auch nach der Novellierung des AltFG gilt eine Anlagebeschränkung *pro einzelner Anleger* innerhalb eines Zeitraums von zwölf 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 iSd § 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 zwölf Monate gerechnet und ma-

ximal 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.¹²⁾

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

11) Siehe dazu etwa *Kollar/M. Pichler*, Vereinfachung bei Kapitalmarktfinanzierungen KMG- und AltFG-Novelle, CFO aktuell 2018, 183.
12) Der Standard (2019): Listing light für inländische Aktiengesellschaften. 20.06 (Stand 29. 10. 2019): <https://www.derstandard.at/story/2000105086114/listing-light-fuer-inlaendische-aktiengesellschaften>).

SCHLUSSTRICH

Die Möglichkeiten zur Finanzierung von kleinen und mittleren Unternehmen nicht durch Banken, sondern durch Risikokapital wurden durch die jüngsten Gesetzesänderungen erleichtert.

Die Regelungen, Ausnahmen und Gegennahmen sind allerdings kompliziert, sodass KMUs ohne juristischen Rechtsrat nicht auskommen werden.