

# Bürgerbeteiligungsmodelle und alternative Finanzierungen

Stand 06/2016

## Aufsichtsrechtliche Zuständigkeit

Bürgerbeteiligungsmodelle, allen voran solche zur Finanzierung von Projekten zur Nutzung erneuerbarer Energien, erfreuen sich derzeit am Finanzmarkt großer Beliebtheit. Aus diesem Grund stellt die FMA auf den folgenden Seiten einen Leitfaden bereit, der rechtliche Hinweise zu typischen Beteiligungs- und Finanzierungsformen bietet.

Im Zuständigkeitsbereich der FMA können Bürgerbeteiligungsmodelle von folgenden Bereichen des Aufsichtsrechts betroffen sein.

### Konzessionsrecht

(BWG, WAG 2007, AIFMG,  
ZaDiG,...)

unterstellt bestimmte Tätigkeiten  
der laufenden Aufsicht der FMA

### Prospektrecht

(KMG)

regelt insb. Informationspflichten  
bei öffentlichen Angeboten von  
Wertpapieren oder Veranlagungen.

Daneben können andere Bundesgesetze Berechtigungen und Pflichten vorsehen (insbesondere Gewerbeberechtigungen nach GewO erforderlich sein, oder Vorschriften nach AltFG einzuhalten sein, gegenüber Verbrauchern das Verbraucherrecht nach KSchG zur Anwendung gelangen, etc.).

# Konzessionsrecht

## **Konzessionspflicht nach Bankwesengesetz (BWG)**

Das Bankwesengesetz regelt, welche gewerblichen Tätigkeiten Bankgeschäfte darstellen, und wer diese durchführen darf. Zur Durchführung von Bankgeschäften sind nur Kreditinstitute („Banken“) mit einer entsprechenden Konzession der FMA berechtigt.

Das BWG zählt in § 1 Abs. 1 BWG die Bankgeschäfte auf (z.B. das Einlagengeschäft, das Kreditgeschäft). Allgemeine Informationen hierzu finden Sie unter <https://www.fma.gv.at/banken/>.

Das Konzessionsrecht des BWG bleibt durch das AltFG unberührt: Geschäfte, die bisher Bankgeschäfte (etwa ein Einlagengeschäft gemäß § 1 Abs. 1 Z 1 BWG) darstellten, bleiben das auch weiterhin.

## **Konzessionspflicht nach Wertpapieraufsichtsgesetz 2007**

Das WAG 2007 listet in § 3 Abs. 2 WAG 2007 konzessionspflichtige Wertpapierdienstleistungen auf. Diese betreffen Tätigkeiten rund um Finanzinstrumente (§ 1 Z 6 WAG 2007, beispielsweise Aktien, Anleihen, Genussscheine, nicht aber unverbriefte Genussrechte oder stille Beteiligungen) wie die Anlageberatung oder die Annahme und Übermittlung von Aufträgen.

Das WAG 2007 sieht verschiedene Formen von Intermediären von Finanzinstrumenten vor, die Wertpapierfirma (§ 3), das Wertpapierdienstleistungsunternehmen (§ 4), vertraglich gebundene Vermittler (§ 2 Z 20) und Wertpapiervermittler (§ 2 Abs. 1 Z 15). Es kann besonders für Plattformen einschlägig sein, die Bürgerbeteiligungen in Form von Finanzinstrumenten vermitteln. Für Plattformen sind nun auch spezielle Vorschriften nach AltFG zu beachten (siehe unten).



## **Konzessionspflicht nach dem Alternativen Investmentfonds Manager-Gesetz (AIFMG)**

Das Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz betrifft Fälle des Einsammelns von Kapital mit einer Anlagestrategie für die Anleger- (Rendite/Risiko-) gemeinschaft.

Die wichtigsten Fälle, in denen kein AIF vorliegt:

- Das eingesammelte Kapital dient direkt einer operativen Tätigkeit;
- Es fehlt an einer Anlagestrategie;
- Es besteht eine laufende Mitentscheidungs- und Kontrollbefugnis der Anleger.



Infos zu alternativen Investmentfonds

## Prospektrecht

### Prospekt- und Meldepflicht gemäß KMG

Das KMG regelt das öffentliche Anbieten von Wertpapieren und anderen Kapitalveranlagungen (sogenannten „Veranlagungen“). Ein öffentliches Angebot von Wertpapieren oder Veranlagungen darf in Österreich nur erfolgen, wenn ein KMG-Prospekt veröffentlicht wurde.

Ein Veranlagungsprospekt ist zu veröffentlichen, sofern Veranlagungen öffentlich angeboten werden. Ein Prospektkontrollor (z.B. Wirtschaftsprüfer) kontrolliert den Prospekt auf seine Richtigkeit und Vollständigkeit.



Geeignete Prospektkontrollore

Ein Wertpapierprospekt ist hingegen zu veröffentlichen, sofern Wertpapiere öffentlich angeboten oder an einem geregelten Markt zugelassen werden. Ein Wertpapierprospekt ist vor Veröffentlichung bei der FMA zur Billigung einzureichen. Im Rahmen des Billigungsverfahrens prüft die FMA die Vollständigkeit, Kohärenz und Verständlichkeit des Prospektes. Eine Prüfung der Richtigkeit erfolgt – mangels gesetzlichen Auftrags – durch die FMA nicht.

Für öffentlich angebotene Wertpapiere oder Veranlagungen unter EUR 5 Millionen sind gewisse Erleichterungen vorgesehen (vereinfachte Prospektspflicht). Solche Wertpapierprospekte sowie alle Veranlagungsprospekte sind jedoch nur in Österreich gültig.

Neben der Pflicht zur Prospekterstellung sieht das KMG eine Pflicht zur Meldung einer geplanten Emission im Inland an die Österreichische Kontrollbank AG als Meldestelle vor.

Von der Prospektpflicht sind unter anderem jedoch öffentliche Angebote von Wertpapieren oder Veranlagungen unter EUR 250.000 oder öffentliche Angebote an weniger als 150 Personen ausgenommen. Ausgenommen von der Prospektpflicht sind darüber hinaus auch öffentliche Angebote, die in den Anwendungsbereich des AltFG fallen oder Angebote mit einer Mindestzeichnungssumme iHv EUR 100.000. Zum Studium des Gesetzestextes in seinem genauen Wortlaut sowie aller weiteren Ausnahmen von der Prospektpflicht sei auf § 3 KMG verwiesen.



Infos zu KMG-Vorgaben für Emittenten

### **Informationspflicht gemäß AltFG**

Um den Zugang für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) zum Kapitalmarkt zu erleichtern, steht für bestimmte Finanzierungsmodelle („Alternative Finanzinstrumente“) ein spezieller Rechtsrahmen zur Verfügung (Alternativfinanzierungsgesetz; AltFG). Der Vollzug des AltFG fällt in die Zuständigkeit der Bezirksverwaltungsbehörden (Bezirkshauptmannschaft bzw. Magistrat), nicht in jene der FMA. Die FMA hat daher nicht per se eine Aufsicht über AltFG-Emittenten oder Plattformen, sondern nur dann, wenn sie nach anderen Bundesgesetzen (bspw.- dem Wertpapieraufsichtsgesetz 2007) zu beaufsichtigen sind. Die Bezirksverwaltungsbehörden können bei Verstoß gegen AltFG-Pflichten insbesondere Verwaltungsstrafen von bis zu EUR 30.000 verhängen.

Für öffentliche Angebote, die in den Anwendungsbereich des AltFG fallen, muss – unter gewissen Voraussetzungen – kein Prospekt gemäß KMG veröffentlicht werden. Im Gegenzug dazu, müssen Emittenten Informationspflichten erfüllen.

Jedoch sind Alternative Finanzinstrumente wie beispielsweise Aktien, Anleihen, Nachrangdarlehen oder Genussrechte in aller Regel auch Veranlagungen oder Wertpapiere iSd KMG. Ist somit das AltFG nicht anwendbar (Beispiel: Emittent ist eine Bank) oder nicht mehr anwendbar (Beispiel: die Obergrenzen des AltFG wurden überschritten) ist zu prüfen, ob das KMG Anwendung findet.



Infos zum AltFG

### **Literaturauswahl zum Thema**

*[Kaufmann/Seper/Zenz, Handbuch Crowdfunding und AltFG (2016)]*

*Ellmauer/Steiner, Der Anwendungsbereich des AltFG und sein Verhältnis zum KMG, ZFR 2015, 513.*

*Vesko/Enzi, Unternehmensfinanzierung, ZFR 2014, 360.*

# Finanzierungsmodelle im Aufsichtsrecht

## Beteiligung an einer Gesellschaft (AG, GmbH, Kommanditgesellschaft, Stille Gesellschaft, Genossenschaft, etc.)

Die Beteiligung an einer Gesellschaft und die Entgegennahme und Verwaltung von Eigenkapital durch diese Gesellschaft, löst keine Konzessionspflicht nach dem BWG aus. Zu beachten ist aber, dass eine Beteiligung grundsätzlich die Teilnahme an Gewinnen und Verlusten miteinschließt. Wird die Verlustteilnahme ausgeschlossen, kann jedoch – z.B. bei der Stillen Gesellschaft – der Tatbestand des konzessionspflichtigen Einlagengeschäfts gemäß § 1 Abs. 1 Z 1 BWG erfüllt sein.

Abgesehen von Aktiengesellschaften kann das öffentliche Anbieten von Beteiligungen an einer Gesellschaft eine Veranlagung iSd KMG darstellen. In diesem Fall ist ein von einem Prospektkontrollor geprüfter Veranlagungsprospekt zu veröffentlichen. Bei einer Beteiligung an einer Aktiengesellschaft werden Aktien erworben, die in der Regel Wertpapiere iSd KMG darstellen. Für öffentlich angebotene Wertpapiere ist grundsätzlich ein von der FMA gebilligter Wertpapierprospekt zu veröffentlichen.

Ist der Emittent ein KMU kann das AltFG anwendbar sein.

**Modell:** In der Regel wird man durch den Erwerb von Geschäftsanteilen Gesellschafter eines Unternehmens. Dadurch ist man am Unternehmen und somit grundsätzlich an dessen Gewinn und an dessen Verlust beteiligt.

**Transparenz:** Vor dem Erwerb der Beteiligung: Ist gemäß den Vorschriften des KMG ein Prospekt zu veröffentlichen, hat dieser potenzielle Anleger über die Vermögenswerte und Verbindlichkeiten, die Finanzlage, die Gewinne und Verluste, die Zukunftsaussichten und die mit dem Erwerb der Veranlagung oder des Wertpapiers verbundenen Rechte (z.B. Dividende, Mitspracherechte) zu informieren.

Nach dem Erwerb der Beteiligung hängt der Einblick in das Unternehmen von Art der Beteiligung ab. So hat bspw. ein Kommanditist nur begrenzte Kontrollrechte, wohingegen ein Aktionär umfassendere Rechte (Dividendenrecht, idR Stimmrecht in der Hauptversammlung) besitzt.

**Risiko:** Totalverlust des eingesetzten Kapitals möglich (Unternehmerrisiko), bei einer Genossenschaft ist eine Nachschusspflicht möglich. Anteile sind oft schwer übertragbar/veräußerbar.

**Anlegerschutz:** keine Einlagensicherung.

## Kaufverträge

Grundsätzlich nicht konzessions- oder prospektpflichtig sind Kaufverträge, d.h. die Hingabe von Geld für eine Eigentumsübertragung bzw. die Lieferung einer Ware, auch wenn die Leistungserbringung in Raten erfolgt. Dies gilt auch dann, wenn die gekaufte Ware in weiterer Folge an den Verkäufer vermietet wird („Sale and Lease-Back“).

Das AltFG ist nicht anwendbar.

**Modell:** Bei einem Projekt oder einer Anlage werden einzelne Module („Teile“) verkauft. Ein Käufer vermietet das Modul dann wieder an die betreibende Gesellschaft. Am Ende der Laufzeit kauft die betreibende Gesellschaft das Modul um einen vereinbarten Kaufpreis.

**Transparenz:** Kein Einblick in das Unternehmen und dessen Entwicklung, keine Informationspflichten, es sei denn, dies ist vertraglich vereinbart.

**Risiko:** Wirtschaftlicher Erfolg des Projektes sowie Bonität des Projektbetreibers, evtl. Rechtsrisiken bei Miteigentümerstellung.

**Anlegerschutz:** Kein Anlegerschutz, keine Einlagensicherung, bei Insolvenz der betreibenden Gesellschaft kann der Eigentümer die Herausgabe seines Moduls verlangen.

**Beispiel:** Ein Energieversorgungsunternehmen plant eine Solarstromanlage. Zur Finanzierung dieser Anlage kaufen Bürger einzelne Solarzellen und vermieten diese dann an das Energieversorgungsunternehmen („Sale and Lease-Back“). Das Unternehmen bezahlt laufend Miete an die Anleger/Eigentümer und nutzt die Solarmodule. Am Ende der Mietdauer kauft das Unternehmen die Solarzellen zu einem vereinbarten Kaufpreis wieder zurück.

## Darlehen

Die Entgegennahme fremder Gelder mit unbedingtem Rückzahlungsanspruch (d.h. mit fixer Verzinsung oder aber zumindest der wesentliche Teil des Nominalbetrages) auf Grundlage standardisierter Verträge („Publikumsdarlehen“) erfüllt den Tatbestand des Einlagengeschäfts gemäß § 1 Abs. 1 Z 1 zweiter Fall BWG, somit ist eine entsprechende Bankkonzession des Darlehensnehmers nötig.

Der gewerbliche Abschluss von Geldkreditverträgen und die Gewährung von Gelddarlehen stellt das Kreditgeschäftgem. § 1 Abs. 1 Z 3 BWG dar und somit ein Bankgeschäft auf Seiten des Darlehensgebers.

Ein klassisches Darlehen, das beispielsweise weder gewinnabhängig noch nachrangig ausgestaltet ist, fällt grundsätzlich nicht unter dem Anwendungsbereich des KMG. Ist das Darlehen hingegen als Wertpapier ausgestaltet, ist das KMG oder das AltFG anwendbar (siehe in Punkt „Anleihen“).

**Modell:** Vertrag bei dem der Darlehensgeber einem anderen Geld zur Nutzung überlässt, zumeist gegen Zahlung von Zinsen. Bei Fälligkeit ist der Darlehensnehmer zur Rückzahlung verpflichtet. Umgangssprachlich wird hier häufig von „Krediten“ oder „Privatkrediten“ gesprochen.

**Transparenz:** Kein Einblick in das Unternehmen und dessen Entwicklung, keine Informationspflichten, es sei denn, dies ist vertraglich vereinbart.

**Risiko:** Risiko der Uneinbringlichkeit der Darlehensforderung. Wenn Sicherheiten gegeben wurden, können diese bei Insolvenz des Darlehensnehmers verwertet werden.

**Anlegerschutz:** keine Einlagensicherung; wenn der Darlehensnehmer Publikumsdarlehen entgegennimmt ohne über eine Bankkonzession zu verfügen, ist er im Regelfall sogar unerlaubt tätig.

### **Qualifiziertes Nachrangdarlehen**

Typischerweise nimmt hier ein Unternehmer als Darlehensnehmer eine Vielzahl von Darlehen mit „qualifizierter Nachrangklausel“ auf. Vereinbart wird, dass der Darlehensgeber die Rückzahlung des Darlehens und die Zahlung von Zinsen solange und soweit nicht verlangen kann, wie sie

- beim Unternehmer einen Grund für die Eröffnung eines Insolvenzverfahrens herbeiführen würde.
- Wird tatsächlich ein Insolvenzverfahren über das Vermögen des Unternehmers eröffnet, erhält der Darlehensgeber gemäß üblicher Nachrangvereinbarungen nur dann Zahlungen, wenn alle anderen nicht nachrangigen Gläubiger des Unternehmens zuvor vollständig befriedigt wurden.

Eine solche Nachrangvereinbarung hat für den Darlehensgeber zur Folge, dass er im Fall einer ernststen finanziellen Krise des Unternehmers/Darlehensnehmers nicht mit einer Rückzahlung des Darlehens oder der Zahlung von Zinsen rechnen kann. Im schlechtesten Fall bedeutet dies den Totalverlust des Darlehensbetrags. Die FMA weist diesbezüglich ausdrücklich darauf hin, dass Gelder, die als qualifizierte Nachrangdarlehen entgegen genommen werden, keine Einlagen im Sinne des BWG darstellen. Es besteht daher keine gesetzliche Einlagensicherung für diese Gelder. Weder Unternehmen, noch Nachrangdarlehensgeber unterliegen hier einer Aufsicht.

Der OGH beurteilte in seinem letzten Urteil das dort gegenständliche Nachrangdarlehen unter Hinweis auf den Anlegerschutz klar als Veranlagung. Aufgrund dieser höchstgerichtlichen Entscheidung werden Nachrangdarlehen von der FMA nunmehr pauschal als Veranlagungen iSd KMG eingeordnet.

Das bedeutet: **Bei Geldanlagen durch Nachrangdarlehen, die öffentlich angeboten werden, handelt es sich somit um prospektpflichtige Veranlagungen im Sinne des KMG.**

Nur bei besonderen Ausnahmefällen – etwa wenn weitreichende Kontrollrechte der Anleger bestehen – ist im Einzelfall eine Einordnung als Veranlagung abzulehnen.

Ist der Emittent ein KMU kann das AltFG anwendbar sein.

**Modell:** Vertrag bei dem der Darlehensgeber einem anderen Geld zur Nutzung überlässt, zumeist gegen Zahlung von Zinsen. Allerdings mit der Vereinbarung, dass die Zinsen und das Darlehen bei dessen Fälligkeit nur gezahlt werden müssen, wenn das Unternehmen sich das leisten kann, ohne zahlungsunfähig zu werden.

**Transparenz:** Wird das Nachrangdarlehen nach AltFG emittiert, muss zumindest ein Informationsblatt veröffentlicht werden. Ist gemäß den Vorschriften des KMG ein Prospekt zu veröffentlichen, hat dieser dem potenzielle Anleger über die Vermögenswerte und Verbindlichkeiten, die Finanzlage, die Gewinne und Verluste, die Zukunftsaussichten und die mit dem Erwerb der Nachrangdarlehen verbundenen Rechte (z.B. Recht auf Rückzahlung, Recht auf Zinszahlung, Kündigungsrechte, etc.) zu informieren.

**Risiko:** Ein Nachrangdarlehen ist eine Form der Finanzierung von Unternehmen bei der in der Regel keine Sicherheiten gegeben werden. Im Falle der Insolvenz des Unternehmens werden zuerst alle anderen Forderungen anderer, nicht nachrangiger Gläubiger vollständig befriedigt und erst dann die der „Nachranggläubiger“, wenn dies dann noch möglich ist. Ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals ist aus diesem Grund wahrscheinlicher als bei klassischen nicht nachrangigen Darlehen.

**Anlegerschutz:** Keine Einlagensicherung, in der Regel Informationsblatt nach AltFG oder Veranlagungsprospekt. Diese Prospekte werden nicht durch die FMA gebilligt.

## **Anleihen**

Die Entgegennahme von Geldern mit fixem Rückzahlungsanspruch bedarf dann keiner Konzession für das Einlagengeschäft nach BWG, wenn dies durch die Begebung von Inhaber- und Orderschuldverschreibungen erfolgt. Zur Begriffserklärung <http://www.wienerbourse.at/beginner/facts/anleihen.html>.

Anleihen sind Wertpapiere iSd KMG und Alternative Finanzinstrumente iSd AltFG. Werden Anleihen mit einem Gesamtgegenwert von über EUR 250.000 öffentlich angeboten und kommt keine andere Ausnahmebestimmung gemäß KMG zur Anwendung, ist ein Prospekt zu erstellen. Bei einer Emission zwischen EUR 100.000 und 250.000 sind, sofern das AltFG anwendbar ist, lediglich Informationspflichten zu erfüllen. Unter einem Gesamtgegenwert in Höhe von EUR 100.000 besteht keine Prospekt- bzw. Informationspflicht.



Zum Studium des Gesetzestextes in seinem genauen Wortlaut sowie aller weiteren Ausnahmen von der Prospektpflicht sei auf § 3 KMG verwiesen.

**Modell:** Eine Anleihe ist ein Vertrag und gleichzeitig idR ein Wertpapier gemäß KMG. Die Zeichner (Käufer) einer Anleihe überlassen demjenigen, der die Anleihe begibt (emittiert) Kapital. Der Zeichner der Anleihe hat neben dem Recht auf Rückzahlung bei Fälligkeit idR auch das Recht auf Zinsen.

**Transparenz:** Ist gemäß den Vorschriften des KMG ein Prospekt zu veröffentlichen, hat dieser dem potenzielle Anleger über die Vermögenswerte und Verbindlichkeiten, die Finanzlage, die Gewinne und Verluste, die Zukunftsaussichten und die mit dem Erwerb der Anleihe verbundenen Rechte (z.B. Recht auf Rückzahlung, Recht auf Zinszahlung, Kündigungsrechte, etc.) zu informieren.

Nach dem Erwerb der Anleihe: Zumeist regelmäßige Information durch Berichterstattung über das Geschäftsjahr sowie zur Wertentwicklung der Anleihe.

Wird die Anleihe nach AltFG emittiert, muss zumindest ein Informationsblatt veröffentlicht werden.

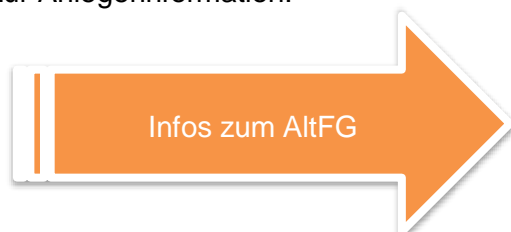
**Risiko:** Das Risiko liegt insbesondere in der Bonität (Zahlungsfähigkeit) des Emittenten der Anleihe, welchem das Kapital überlassen wurde sowie im Kursrisiko. Bei Insolvenz des Emittenten ist ein Totalverlust des Kapitals möglich. Auch Anleihen, gerade im KMU-Bereich, können schwer wieder veräußerbar sein.

**Anlegerschutz:** Keine Einlagensicherung, in der Regel Wertpapierprospekt.

### Investments über Online-Plattformen

Viele alternative Investments werden mittlerweile auf Internet-Plattformen (auch „Crowdfunding-Plattformen“) angeboten. Ob solche Plattformen einer Aufsicht unterliegen, hängt von ihrer Tätigkeit und den Instrumenten ab, die auf ihnen angeboten werden: Manche Plattformen unterliegen dem Wertpapieraufsichtsrecht (etwa weil Aktien oder Anleihen vermittelt werden), andere benötigen keine Konzession und sind unbeaufsichtigt. Kreditvermittlungsplattformen sind aufgrund des Kreditgeschäfts als Bankgeschäft kaum ohne konzessionierten Partner zu betreiben. Ebenso dürfen Plattformen meist nicht ohne weiteres Zahlungen zwischen den Nutzern weiterleiten.

Für Plattformen, die alternative Finanzinstrumente nach AltFG vermitteln, bestehen eigene Pflichten, insbesondere zur Anlegerinformation.



## Hinweise

Die obigen Ausführungen beziehen sich einerseits auf typische Erscheinungen des Wirtschaftslebens, andererseits sind diese als grundlegender Leitfaden zur Rechtsansicht der FMA anzusehen. Eine abschließende und rechtsverbindliche Beurteilung einer Konzessions- oder Prospektfrage bleibt jeweils dem konkreten Einzelfall vorbehalten.

Eine Beratung zu konkreten Geschäftsmodellen und deren Ausgestaltung bleibt Personen aus beratenden Berufsständen, wie z.B. Rechtsanwälten vorbehalten. Die FMA kann daher keine Beratung vornehmen.

Die FMA ist nicht letztbefugt zu entscheiden, ob eine konkrete Transaktion prospektpflichtig ist oder nicht, da diese Entscheidung gemäß KMG den ordentlichen Gerichten vorbehalten ist. Für den Vollzug des AltFG wiederum sind die Bezirksverwaltungsbehörden zuständig.

## Weiterführende Informationen

- Spezielle Auslegungshinweise zum Tatbestand des Einlagengeschäfts im Zusammenhang mit Unternehmensfinanzierungen finden sich auf der Website der FMA unter: <https://www.fma.gv.at/download.php?d=2394>.
- Alle erwähnten Gesetzestexte können kostenfrei über das Rechtsinformationssystem des Bundeskanzleramtes unter [ris.bka.gv.at](https://ris.bka.gv.at) abgerufen werden.