

2. Rechtsgrundlagen für Crowdfunding in Österreich

(Kulnigg)

2.1. Einleitung

In Österreich bestand lange Zeit keine spezielle Rechtsgrundlage für die Umsetzung von Crowdfunding-Projekten. Die Zulässigkeit der Umsetzung hatten sowohl Emittenten als auch die Betreiber entsprechender Crowdfunding-Plattformen jeweils im Einzelfall anhand der allgemeinen rechtlichen Regeln zu prüfen.

Seit September 2015 gibt es mit dem Alternativfinanzierungsgesetz (AltFG) und den begleitenden Änderungen des Kapitalmarktgesetzes (KMG) die erste rechtliche Grundlage für Crowdfunding.

Seit seiner Einführung wurde das AltFG mehrfach novelliert. Die jüngste Novelle¹⁸ brachte neben der Anpassung von Schwellenwerten aufgrund der Prospekt-VO¹⁹ auch eine Anpassung der Anwendungsbereiche von AltFG und KMG, Klarstellungen und Verbesserungen im AltFG und Erleichterungen bei der Emission von Wertpapieren und Veranlagungen. Eine wesentliche Neuerung war der Wegfall der Unterscheidung zwischen „Veranlagungen gemäß KMG“, „Wertpapieren gemäß KMG“ und „alternativen Finanzinstrumenten gemäß AltFG“. Die Abgrenzung zwischen AltFG und KMG soll daher nur noch anhand der Schwellenwerte erfolgen.²⁰ Weiters wurde der persönliche Anwendungsbereich des AltFG wesentlich erweitert: Crowdfunding-Kampagnen können nun von allen Rechtsträgern vorgenommen werden.

Das AltFG ist nun die zentrale Rechtsgrundlage für die Ausgabe sämtlicher Wertpapiere oder Veranlagungen im Inland bis zu einem Gesamtgegenwert von jeweils knapp 2 Mio € binnen zwölf Monaten.

2.2. Das Alternativfinanzierungsgesetz (AltFG)

2.2.1. Anwendungsbereich

Das AltFG regelt die Zulässigkeit der Finanzierung durch ein öffentliches Angebot über Wertpapiere oder Veranlagungen von jeweils einem Gesamtgegenwert in der Union

18 Bundesgesetz, mit dem das Kapitalmarktgesetz und das Alternativfinanzierungsgesetz geändert werden; BGBl I 2018/48.

19 Verordnung (EU) 2017/1129 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/EG.

20 ErläutRV 187 BlgNR 26. GP 3.

von weniger als 2 Mio € Euro. Emissionen von Wertpapieren oder Veranlagungen innerhalb von zwölf Monaten sind für Zwecke dieser Schwelle zusammenzurechnen, wobei Wertpapiere und Veranlagungen separat zusammenzurechnen sind.

Vom AltFG erfasst sind sowohl öffentliche Angebote mittels direkten Aufrufs eines Emittenten als auch solche, die über eine entsprechende Internetplattform (sogenannte Crowdfunding-Plattformen) vermittelt werden. Den Begriff der Internetplattform hat das AltFG in § 2 Z 5 gesetzlich definiert, und zwar als „*Website, auf der Wertpapiere oder Veranlagungen zwischen Emittenten und Anlegern vermittelt werden*“.

Erfasst sind weiters nur Finanzierungsformen, bei denen eine finanzielle Gegenleistung für die Zurverfügungstellung der Gelder vereinbart wird. Spenden, Sponsoring oder ähnliche Modelle fallen daher nicht unter das AltFG.

Öffentlichen Angebote über 2 Mio € unterliegen grundsätzlich der Prospektpflicht nach KMG. Sofern eine Schwelle von 5 Mio € nicht überschritten wird, kann dafür ein sog vereinfachter KMG-Prospekt verwendet werden.²¹ Soweit die Voraussetzungen des AltFG vorliegen, kann neben einer KMG-Emission auch eine (parallele) AltFG-Emission erfolgen, solange der Gesamtgegenwert aller Emissionen weniger als 5 Mio € beträgt.²²

Das AltFG hebt bestehende Aufsichtsbestimmungen (wie insbesondere das Verbot, ohne BWG-Konzession das Einlagengeschäft gemäß § 1 Abs 1 Z 1 BWG zu betreiben, sowie das Verbot gemäß § 3 Abs 5 Z 4 WAG 2018, als Wertpapierfirma Kundengelder zu halten) sowie die Bestimmungen anderer Rechtsvorschriften, sofern diese anwendbar sind, jedoch nicht aus. Dies ist bei der Strukturierung von Emissionen jedenfalls zu berücksichtigen.

Nicht das AltFG, sondern das KMG kommt zur Anwendung, wenn Emittenten freiwillig für eine Emission einen (vereinfachten) Prospekt gemäß KMG erstellen oder wenn eine der Schwellenwerte gemäß § 3 Abs 1 Z 1 bis 3 AltFG (siehe dazu nachfolgend 2.2.2.) überschritten werden.

2.2.1.1. Wer kann Emittent iSd AltFG sein?

Mit der jüngsten AltFG-Novelle ist die bisherige Einschränkung entfallen, dass Emittenten nur natürliche und juristische Personen sein können, die ein Unternehmen betreiben, das der Definition der Europäischen Kommission²³ von Kleinstunternehmen oder kleinen bzw mittleren Unternehmen entspricht. Jeder Rechtsträger kann sohin Emittent iSd AltFG sein (§ 2 Z 1a AltFG iVm § 1 Abs 1 Z 2 KMG). Diese neue Regelung erweitert den persönlichen Anwendungsbereich des AltFG stark.

21 Für Wertpapiere: KMG-Prospekt unter der Prospektbilligung durch die FMA gem § 8a KMG nach dem Schema F gem der Anlage F des KMG (für das Inland), oder optional für das Inland und EU-Ausland (via Passporting) auf Basis eines EU-Prospekts; für Veranlagungen: KMG-Prospekt unter der Prospektprüfung gem § 8 KMG nach dem Schema F oder nach dem Schema C gem der Anlage C des KMG.

22 ErläutRV 187 BgNR 26. GP 1.

23 Empfehlung der Europäischen Kommission vom 6.5.2003 betreffend die Definition der Kleinstunternehmen sowie der kleinen und mittleren Unternehmen, 2003/361/EG.

2.2.1.2. Was sind Wertpapiere und Veranlagungen?

Im Rahmen der jüngsten AltFG-Novelle entfallen ist weiters die Einschränkung des AltFG auf sog „Alternative Finanzinstrumente“. Das AltFG unterscheidet daher nicht mehr zwischen „Veranlagungen gemäß KMG“/„Wertpapieren gemäß KMG“ einerseits und „alternativen Finanzinstrumenten gemäß AltFG“ andererseits; beide Gesetze (AltFG und KMG) regeln nun die Emission von Veranlagungen und Wertpapieren, wobei beide Begriffe zentral im KMG definiert werden:

Unter *Wertpapieren* versteht das KMG übertragbare Wertpapiere im Sinne von Art 4 Abs 1 Z 18 der Richtlinie 2004/39/EG über Märkte für Finanzinstrumente.²⁴ Dabei handelt es sich um jene Gattungen von Wertpapieren, die auf dem Kapitalmarkt gehandelt werden können. Wesentliche Kriterien sind also die „Verkörperung“ eines Rechts in Form eines – digitalen oder klassischen – Wertpapiers und die (theoretisch mögliche) Handelbarkeit am Kapitalmarkt (ein konkretes Listing bzw eine konkrete Einbeziehung ist nicht erforderlich [Handelbarkeit am Kapitalmarkt im engeren Sinn]).

Folgende Instrumente sind klassische übertragbare Wertpapiere: Aktien, Aktienzertifikate, Schuldverschreibungen und andere verbriefte Schuldtitel (wie zB verbriefte Genussrechte) und alle sonstigen Wertpapiere, die zum Kauf oder Verkauf solcher Wertpapiere berechtigen oder zu einer Barzahlung führen, die anhand von übertragbaren Wertpapieren, Währungen, Zinssätzen oder -erträgen, Waren oder anderen Indizes oder Messgrößen bestimmt wird.

Unter den Wertpapierbegriff können auch auf Basis der Blockchain-Technologie begebene Token (sog *Security/Equity/Investment Tokens*) sein fallen, wenn sie Ansprüche auf Auszahlungen („zukünftiger Cashflow“) gegenüber dem Emittenten vermitteln, sei es in Form von Beteiligungen am Unternehmensgewinn oder in Form von Verzinsung und Rückzahlung. Dabei ist es grundsätzlich nicht zwingend erforderlich, dass diese Ansprüche in gesetzlicher Währung bestehen.²⁵

Keine Wertpapiere sind Anteile, die überhaupt nicht wertpapierrechtlich verbrieft sind, wie zB stille Beteiligungen, Kommanditbeteiligungen oder GmbH-Geschäftsanteile.²⁶ Geldmarktinstrumente mit einer Laufzeit von weniger als zwölf Monaten sind explizit von der Definition von „Wertpapier“ ausgenommen.

Veranlagungen sind wiederum im Wesentlichen Vermögensrechte, über die keine Wertpapiere ausgegeben werden, aus der direkten oder indirekten Investition von Kapital mehrerer Anleger auf deren gemeinsame Rechnung und gemeinsames Risiko oder auf gemeinsame Rechnung und gemeinsames Risiko mit dem Emittenten (Vergemeinschaftung der beteiligten Personen²⁷), sofern die Verwaltung des investierten Kapitals nicht

24 § 1 Abs 1 Z 4 KMG.

25 <https://www.fma.gv.at/querschnittsthemen/fintechnavigator/initial-coin-offering/> (abgerufen am 7.5.2019).

26 Zib/Russ/Lorenz in Zib/Russ/Lorenz (Hrsg), Kapitalmarktgesetz (2008) § 1 KMG Rz 40.

27 Durch die Einbeziehung der Risikogemeinschaft von Anleger und Emittenten wurde auch die Kommanditgesellschaft und die Stille Gesellschaft erfasst (Zib/Russ/Lorenz in Zib/Russ/Lorenz [Hrsg], Kapitalmarktgesetz [2008] § 1 KMG Rz 33).

durch die Anleger selbst erfolgt^{28, 29}. Die Gesetzesmaterialien zum KMG 1991 führen als gebräuchlichste Formen der Veranlagung „Publikums-Kommanditgesellschaften, stille Beteiligungen und sogenannte Immobilienfonds in verschiedenen Rechtsformen“ an. Grundsätzlich sind auch GmbH-Geschäftsanteile von der Definition erfasst.³⁰

Eine Qualifikation eines Instruments als Wertpapier oder Veranlagung hat immer im Einzelfall zu erfolgen und bedarf einer genauen Prüfung. Die bisherigen taxativ aufgezählten Finanzinstrumente verbleiben im Anwendungsbereich des AltFG, solange diese als Wertpapiere oder Veranlagungen zu qualifizieren sind. Ein Nachrangdarlehen ist im Regelfall als Veranlagung zu qualifizieren.³¹

Bei der Strukturierung von Wertpapieren oder Veranlagungen ist zudem zu beachten, dass kein konzessionspflichtiges Geschäft verwirklicht wird. Ausdrücklich in diesem Zusammenhang genannt sind § 1 Abs 1 Z 1 BWG (Einlagengeschäft) und § 3 Abs 5 Z 4 WAG 2018 (Verbot für Wertpapierfirmen, Kundengelder zu halten) (siehe dazu auch 2.5. unten).

2.2.2. Schwellenwerte, Beschränkungen der Anwendbarkeit des AltFG

Das AltFG ermöglicht dem Emittenten öffentliche Angebote bis in Summe knapp 2 Mio € *binnen zwölf Monaten* zu legen. Bei der Zusammenrechnung sind Wertpapiere und Veranlagungen getrennt zusammenzurechnen. Daher kann ein Emittent binnen zwölf Monaten ein Angebot über knapp 2 Mio € an Wertpapieren *und* ein Angebot über knapp 2 Mio € an Veranlagungen begeben.

Für Angebote, deren Angebotszeitraum noch nicht abgeschlossen ist, ist die Höhe des Angebots einzurechnen; für Angebote, deren Angebotszeitraum bereits abgeschlossen ist, sind lediglich die daraus erzielten Einnahmen zu berücksichtigen. Angebote nach dem KMG sind nicht einzurechnen.³²

Die Zusammenrechnung kann an folgendem Beispiel aus den erläuternden Bemerkungen zur Regierungsvorlage illustriert werden³³:

- (i) A macht am 1.1. ein öffentliches Angebot über 900 000 Euro nach dem AltFG, der Angebotszeitraum endet am 1.2. A nimmt aus diesem öffentlichen Angebot 700 000 Euro ein.
- (ii) Am 1.3. macht er ein zweites öffentliches Angebot, diesmal über 1,2 Millionen Euro, der Angebotszeitraum endet am 1.4. Eine Zusammenrechnung mit den bereits eingenommenen 700 000 Euro ergibt einen Betrag von 1,9 Millionen Euro, also einen Betrag unterhalb der Schwelle der Z 1. Das Angebot kann somit nach AltFG erfolgen. A nimmt aus diesem öffentlichen Angebot 1,2 Millionen Euro ein.

28 Die gesetzliche Abgrenzung der Veranlagung von Vermögensgemeinschaften, bei denen die Anleger das Kapital selbst verwalten, war aus Sicht des Gesetzgebers offenbar dadurch veranlasst, dass von der Prospektspflicht grundsätzlich Vermögensrechte nicht erfasst werden sollten, bei denen die Anleger einen ernst zu nehmenden Einfluss auf die Verwaltung nehmen können (Zib/Russ/Lorenz in Zib/Russ/Lorenz [Hrsg], Kapitalmarktgesetz [2008] § 1 KMG Rz 34).

29 § 1 Abs 1 Z 3 KMG.

30 Zib/Russ/Lorenz in Zib/Russ/Lorenz (Hrsg), Kapitalmarktgesetz (2008) § 1 KMG Rz 25.

31 Vgl dazu die entsprechende Information der FMA, <https://www.fma.gv.at/fma-themenfokusse/informationen-zu-nachrangdarlehen/> (abgerufen am 7.5.2019). ErläutRV 187 BlgNR 26. GP 3.

32 ErläutRV 187 BlgNR 26. GP 4.

33 ErläutRV 187 BlgNR 26. GP 4.

2. Rechtsgrundlagen für Crowdfunding in Österreich

- (iii) Am 1.5. macht A ein drittes öffentliches Angebot über 50 000 Euro. Eine Zusammenrechnung mit den bereits eingenommenen 1,9 Millionen Euro ergibt einen Betrag von 1,95 Millionen Euro, also einen Betrag unterhalb der Schwelle der Z 1. Das Angebot kann somit nach AltFG erfolgen. A nimmt aus diesem öffentlichen Angebot 50 000 Euro ein.
- (iv) Am 1.6. macht A ein viertes öffentliches Angebot über 2,5 Millionen Euro, somit über der Schwelle der Z 1, der Angebotszeitraum endet am 1.6. Auf dieses Angebot ist das KMG anzuwenden, die diesbezüglichen Pflichten des Emittenten ergeben sich aus dem KMG.
- (v) Am 1.7. macht A ein fünftes öffentliches Angebot, diesmal über 60 000 Euro. Eine Zusammenrechnung mit den bereits eingenommenen 1,95 Millionen Euro aus den ersten drei Angeboten (das vierte erfolgte nach dem KMG und ist daher bei der Zusammenrechnung nach Z 1 nicht zu berücksichtigen) ergibt einen Betrag von 2,01 Millionen Euro, also einen Betrag über der Schwelle der Z 1. Auf das fünfte Angebot ist daher das KMG anzuwenden.

In folgenden Fällen sind Angebote nach dem AltFG nicht mehr zulässig:

1. Soweit der aushaftende Betrag aller durch die Ausgabe von Veranlagungen nach dem AltFG entgegengenommenen Gelder über einen Betrachtungszeitraum von sieben Jahren insgesamt den Betrag von 5 Mio € übersteigt (§ 3 Abs 1 Z 2 AltFG) oder
2. soweit der binnen zwölf Monaten durch die Ausgabe von Wertpapieren oder Veranlagungen emittierte Gesamtgegenwert in der Europäischen Union 5 Mio € erreicht oder übersteigt (§ 3 Abs 1 Z 3 AltFG).

Ad Fall 1: Bei der Zusammenrechnung gilt Folgendes: Für Angebote, deren Angebotszeitraum noch nicht abgeschlossen ist, ist die Höhe des Angebots heranzuziehen; für Angebote, deren Angebotszeitraum bereits abgeschlossen ist, ist lediglich der „aushaftende Betrag“ heranzuziehen. Angebote nach dem KMG sind nicht einzurechnen.

Das Abstellen auf den „*aushaftenden Betrag*“ ist insofern etwas unglücklich, da der Begriff „*aushaften*“ auf eine Rückzahlungspflicht des Emittenten hindeutet und zB unter Substanzgenussrechten, die Veranlagungen darstellen, grundsätzlich keine Beträge „*aushaften*“. Tatsächlich wird in § 3 Abs 1 Z 2 AltFG wohl auf den Gesamtbetrag der eingenommenen Beträge abzüglich etwaiger rückgezahlter Nominalbeträge (bei Nachrangdarlehen daher abzüglich der Darlehenstilgungen und bei Genussrechten abzüglich der Rückzahlungen infolge von [Teil-]Abschichtungen) abzustellen sein. Zinsen und auf der Erwirtschaftung von Gewinnen (und nicht auf der Auflösung von Kapitalrücklagen) basierende Dividendenzahlungen sind mangels „*Rückzahlungscharakter*“ wohl nicht abzuziehen und verringern daher das „*Gesamtobligo*“ nicht.

Die erläuternden Bemerkungen haben die Berechnung an folgendem Beispiel veranschaulicht:

- (i) A macht von 1.1.2019 bis 1.1.2023 mehrere öffentliche Angebote über Veranlagungen nach dem AltFG und nimmt daraus 4,5 Millionen Euro ein. Davon zahlt er bis zum 1.8.2023 500.000 Euro zurück. Der aushaftende Betrag beträgt somit 4 Millionen Euro.
- (ii) Für den 1.9.2023 plant A ein öffentliches Angebot über Veranlagungen über 1,3 Millionen Euro. Dieses Angebot kann zusammen mit den bereits aushaftenden 4 Millionen Euro dazu führen, dass der insgesamt aushaftende Betrag 5 Millionen Euro übersteigt. Auf das geplante Angebot ist daher das KMG anzuwenden.

Die Formulierung des § 3 Abs 1 Z 2 AltFG deutet im Übrigen darauf hin, dass auch etwaige Refinanzierungen, zB die Emission neuer Wertpapiere zur Tilgung von gem

AltFG ausgegebenen Veranlagungen, der Prospektpflicht unterliegen, selbst wenn dadurch der Gesamtbetrag von 5 Mio € nur kurzfristig überschritten wird und die aufgenommenen Gelder sofort zur Tilgung bestehender Veranlagungen verwendet werden.

Ad Fall 2: Kann eine geplante Emission dazu führen, dass der binnen zwölf Monaten durch die Ausgabe von Wertpapieren oder Veranlagungen emittierte Gesamtgegenwert in der Europäischen Union 5 Mio € erreicht oder übersteigt, ist das KMG anzuwenden und ein (voller) Prospekt zu erstellen. Bei der Prüfung des Schwellenwertes sind neben Angeboten unter dem AltFG auch Angebote unter vereinfachtem KMG-Prospekt und Angebote von Wertpapieren, die in anderen Mitgliedstaaten der Europäischen Union gemäß Art 3 Abs 2 lit b Prospekt-VO prospektfrei begeben werden (= öffentliche Angebote, deren Gesamtgegenwert in der Europäischen Union über einen Zeitraum von zwölf Monaten 8 Mio € nicht überschreiten³⁴). Für Angebote, deren Angebotszeitraum noch nicht abgeschlossen ist, ist die Höhe des Angebots einzurechnen, für Angebote, deren Angebotszeitraum bereits abgeschlossen ist, sind lediglich die daraus erzielten Einnahmen zu berücksichtigen.³⁵

Zur Klarstellung wurde im Gesetz festgehalten, dass ein Emittent, der innerhalb der letzten zwölf Monate knapp 5 Mio € durch Angebote über Veranlagungen eingenommen hat, weiterhin die Möglichkeit hat, noch knapp 2 Mio € an Wertpapieren prospektfrei gemäß AltFG anzubieten.

Zusammenfassung

Schwellenwerte (12 Monate Betrachtungszeitraum)	Wertpapiere	Veranlagungen
Unter 250.000 € (für Genossenschaftsanteile: 750.000 €)	Keine Prospektpflicht, keine Informationspflicht nach AltFG (siehe Kapitel 2.2.4.)	
Ab 250.000 € (für Genossenschaftsanteile: 750.000 €) bis 2 Mio €	Anwendbarkeit AltFG Grenze: emittierter Gesamtgegenwert in der Europäischen Union erreicht oder übersteigt 5 Mio € binnen zwölf Monaten (dann Prospektpflicht nach KMG)	Anwendbarkeit AltFG Grenzen: aushaftender Betrag überschreitet 5 Mio € binnen sieben Jahren (dann Prospektpflicht nach KMG) oder emittierter Gesamtgegenwert in der Europäischen Union erreicht oder übersteigt 5 Mio € binnen zwölf Monaten (dann Prospektpflicht nach KMG)

34 Sofern diese Ausnahme von der Prospektpflicht von einem Mitgliedstaat beschlossen wurde.

35 ErläutRV 187 BlgNR 26. GP 5.