



WIRTSCHAFTSKAMMER ÖSTERREICH
Die Finanzdienstleister

Fachverband Finanzdienstleister
Bundessparte Information und Consulting
Wirtschaftskammer Österreich
Wiedner Hauptstraße 63 | 1045 Wien
T 05 90 900-4818 | F 05 90 900-4817
E finanzdienstleister@wko.at
W <http://wko.at/finanzdienstleister>



Sie wollen mehr Informationen?
Dann schauen Sie auch in unsere
Wissensdatenbank!

www.wko.at/wissensdatenbank oder www.wko.at/wdb

Datum
27.9.2018

Alternativfinanzierungsgesetz und Crowdfunding-Plattformen

Index

1.	Einleitung	2
1.1.	Crowdfunding	2
1.1.1.	Für eigene, gemeinnützige Zwecke	2
1.1.2.	Für gemeinnützige Vereine bzw Körperschaften	2
1.1.3.	Für kommerzielle Zwecke, jedoch ohne monetären Rückfluss	2
1.2.	Crowdfunding	3
1.3.	Crowdfunding-Plattform	3
1.4.	Investoren	3
2.	Rechtliche Vorschriften	4
2.1.	Alternativfinanzierungsgesetz (AltFG)	4
2.1.1.	Informationspflichten und Kontrolle	5
2.1.2.	Maximaler Investitionsbetrag	7
2.1.3.	Rücktrittsrecht	7
2.2.	Vorschriften für Crowdfunding-Plattformen	8
2.2.1.	Allgemeine Pflichten für Crowdfunding-Plattformen	9
2.2.2.	Emissionsspezifische Pflichten für Crowdfunding-Plattformen	9
2.3.	Sonstige relevante Schutzvorschriften	10
3.	Abgrenzungen und sonstige Vorgaben	10
3.1.	Einlagengeschäft	10
3.2.	Abgrenzung zum Alternativen Investmentfonds (AIF)	11
3.3.	Abgrenzung zur Loroemission	11
3.4.	Finanzierungsgeschäft	12
3.5.	Geldflussabwicklung	12
4.	Detailfragen zum Anlegerschutz	12
4.1.	Haftungsfragen und Informationen	12
4.2.	Execution-Only Geschäfte	13

1. Einleitung

Fragen:

1. Was versteht man unter Crowdfunding und welche Formen gibt es?
2. Was versteht man unter Crowdfunding?
3. Was bezeichnet man als Crowdfunding-Plattform?
4. Welche Gewerbeberechtigung wird für die Tätigkeit benötigt?
5. Wer investiert?

Crowdfunding¹ ist eine Form der Finanzierung, bei der eine Vielzahl von Personen als Kapitalgeber über Internet aufgerufen wird, eine bestimmte Aktion auch mit kleinen Beträgen zu finanzieren. Die Organisatoren des Fundings heißen Crowdfunding-Plattformen². Je nach Gestaltung der Gegenleistung für die Finanzierung wird zwischen Crowdfunding und Crowdfunding unterschieden. Das hat Auswirkungen auf die anwendbaren Gesetze und benötigten Gewerbeberechtigungen.

Im Folgenden werden die Kategorien und die sich daraus ergebenden gewerberechtlichen Konsequenzen näher erläutert.

1.1. Crowdfunding

1.1.1. Für eigene, gemeinnützige Zwecke

Spendensammlungen durch den Crowdfunder selbst bedürfen keiner Gewerbeberechtigung, wenn die Spenden zweckbestimmt verwendet werden. Gewerbsmäßigkeit³ liegt in diesem Fall nicht vor. Erhält der Geldgeber eine Gegenleistung, schadet dies nicht. Voraussetzung ist jedoch, dass diese Gegenleistung lediglich ideellen Wert hat. Ein **Beispiel**: Ein Kinderheim sammelt über die eigene Website für sich selbst, die Spender erhalten von den Kindern gestaltete Grußkarten.

1.1.2. Für gemeinnützige Vereine bzw Körperschaften

Gemeinnützige Spendensammlungen über Plattformen sind als gewerblich zu sehen: Die Plattform agiert selbstständig, regelmäßig und zum wirtschaftlichen Vorteil. Im Hinblick auf die dabei anfallende Öffentlichkeitsarbeit ist die Tätigkeit als freies Gewerbe den Berufsbildern „Werbeagentur“, „PR-Agentur“ oder „Sponsoringagentur“ zuzuordnen. Vorbehaltsrechte reglementierter Gewerbe werden dadurch nicht berührt. Auch hier gilt, dass eventuelle Gegenleistungen bloß ideellen Wert haben dürfen.

Beispiel: Die Werbeagentur X sammelt für ein Kinderheim, die Spender erhalten von den Kindern gestaltete Grußkarten.

Ob beim Verein bzw der Körperschaft Gemeinnützigkeit vorliegt, bestimmt sich nach der Bundesabgabenordnung⁴ (BAO).

1.1.3. Für kommerzielle Zwecke, jedoch ohne monetären Rückfluss

Sponsoringsammlungen für allgemeine Projekte über Plattformen ohne monetären Rückfluss an die Geldgeber sind nicht als Veranlagung im Sinn des Kapitalmarktgesetzes⁵ (KMG) zu

¹ Crowdfunding wird auch als Schwarmfinanzierung bezeichnet.

² Als Plattform wird daher nur eine vom Eigenbedarf unabhängige Dritte Plattform bezeichnet. Wer Fundings nur für sich selbst organisiert wird nicht als Crowdfunding-Plattform bezeichnet.

³ Definition siehe § 1 Gewerbeordnung 1994 (GewO).

⁴ §§ 34 ff BAO „Gemeinnützige, mildtätige und kirchliche Zwecke“.

⁵ Definition siehe § 1 Abs. 1 Z 3 KMG.

sehen. Besteht der Rückfluss in einer nicht-monetären Zuwendung, liegt weder eine Investition noch ein gemeinsames Risiko vor.

Beispiel: Für die Verlegung eines Buches wird gesammelt, Sponsoren erhalten ab einem gewissen Betrag ein Gratisexemplar.

Auch diese Art des Crowdfundings fällt unter die Berufsbilder „Werbeagentur“, „PR-Agentur“ oder „Sponsoringagentur“. Wichtig dabei ist, dass dem Geldgeber bewusst ist, dass er kein Geld als Gegenleistung erhält.

1.2. Crowdfunding

Crowdfunding liegt vor, wenn über eine Plattform Kapital für Dritte für kommerzielle Zwecke aufgebracht wird und mit dem Investor ein monetärer Rückfluss vereinbart ist. Dies kann über eine Veranlagung/Beteiligung, ein Nachrangdarlehen oder andere Finanzkonstruktionen geschehen. Geregelt wird Crowdfunding primär durch das seit September 2015 bestehende und im August 2018 novellierte Alternativfinanzierungsgesetz (AltFG)⁶.

Gewerberechtlich fällt diese Tätigkeit in den Vorbehaltsbereich des reglementierten Gewerbes der Gewerblichen Vermögensberatung⁷ (Veranlagung), ausgenommen es handelt sich beim Veranlagungsgegenstand um ein Finanzinstrument.⁸

1.3. Crowdfunding-Plattform

Eine Crowdfunding-Plattform unterstützt einen Unternehmer bei der Finanzierung. Die Finanzierung kann als Start-Up und Wachstumsunterstützung oder für ein spezielles Projekt des Unternehmens gedacht sein. Sie beinhaltet die Zurverfügungstellung von Know-how und einer Plattform, um Anlegern die Möglichkeit zu geben, in das Unternehmen/Projekt zu investieren.

1.4. Investoren

Investoren können Unternehmer oder Verbraucher sein. Aus Sicht des Investors handelt es sich bei Crowdfunding um eine Form der Anlage, Investition oder Beteiligung. Das AltFG verwendet den Begriff Anleger und unterscheidet zwischen Verbrauchern und sonstigen Anlegern.⁹

ACHTUNG: Es gibt viele Begriffe mit unterschiedlichen Bedeutungen. Das WAG 2018 kennt beispielsweise die Begriffe „Unternehmer“ und „Verbraucher“ nicht, sondern verwendet die Begriffe „Privatkunde“¹⁰, „professioneller Kunde“¹¹ und „geeignete Gegenpartei“¹². Für den Anwender ist wichtig zu wissen, dass die meisten Unternehmer im Sinne des WAG 2018 in das gleiche Schutzniveau fallen wie Verbraucher und als Privatkunden definiert werden.

⁶ BGBl. I Nr. 114/2015 sowie BGBl. I Nr. 48/2018; der breiten Öffentlichkeit ist dieses Gesetz teilweise auch als Crowdfunding-Gesetz bekannt. Dieser Name ist irreführend, da gerade Crowdfunding nicht geregelt wird, sondern nur Crowdfunding.

⁷ § 136 a GewO 1994 und § 5 Abs. 1 AltFG.

⁸ Finanzinstrumente in diesem Zusammenhang sind meistens übertragbare Wertpapiere. Eine Verbriefung führt daher regelmäßig zur Unterwerfung unter das WAG 2018.

⁹ § 2 Z 4 AltFG; der einzige Unterschied zwischen Verbrauchern und sonstigen Anlegern im AltFG ist, dass für Verbraucher Maximalinvestitionsgrenzen gelten (siehe § 3a AltFG).

¹⁰ § 1 Z 36 WAG 2018; die Definition des Privatkunden ist weit umfangreicher als die des Verbrauchers, wodurch auch die meisten Unternehmen als Privatkunden zu qualifizieren sind.

¹¹ § 1 Z 35 WAG 2018.

¹² § 68 Abs. 3 WAG 2018.

2. Rechtliche Vorschriften

2.1. Alternativfinanzierungsgesetz (AltFG)

Fragen:

6. Was regelt das AltFG?
7. Wann ist das AltFG anwendbar?
8. Wie hoch sind die Maximalinvestitionssummen?
9. Welche Verpflichtungen für Emittenten gibt es?
10. Welche Berechtigungen werden für die Tätigkeit benötigt?
11. Welche Vorschriften sind für Crowdfunding-Plattformen zu beachten?
12. Welche Gesetze regeln den Schutz der Investoren?
13. Was versteht man unter direkter und indirekter Anwendbarkeit der Wohlverhaltensregeln?

Zusammengefasst reduziert das Alternativfinanzierungsgesetz (AltFG) den Anwendungsbereich der Prospektpflicht und ersetzt den kostenintensiven Kapitalmarktprospekt durch andere Anlegerschutzvorschriften.¹³ Um das AltFG korrekt anzuwenden, muss zuerst der Anwendungsbereich genau abgesteckt werden.

Das AltFG ist nur anwendbar, wenn folgende Bedingungen kumulativ erfüllt sind:

- Es wird nicht freiwillig ein Prospekt erstellt.¹⁴
- Es handelt sich um eine Veranlagung gemäß § 1 Abs. 1 Z 3 KMG oder ein Wertpapier gemäß § 1 Abs. 1 Z 4 KMG.
- Ein Angebot von Wertpapieren oder Veranlagungen darf jeweils einen Gesamtgegenwert von Euro 2 Millionen innerhalb der Europäischen Union in einem Zeitraum von zwölf Monaten nicht erreichen oder übersteigen.¹⁵
- Bei Angeboten von Veranlagungen darf der aushaftende Betrag aller nach dem AltFG entgegengenommener Gelder über einen Betrachtungszeitraum von sieben Jahren einen Betrag von Euro 5 Millionen nicht übersteigen.¹⁶
- Der Gesamtgegenwert der Emissionen von Wertpapieren und Veranlagungen darf innerhalb der Europäischen Union in einem Zeitraum von zwölf Monaten Euro 5 Millionen nicht erreichen oder übersteigen.¹⁷

Der Anwendungsbereich des AltFG ist daher nur auf Emissionen innerhalb bestimmter Wertgrenzen innerhalb einer festgelegten Spanne beschränkt (siehe graphische Darstellung unten). Für alle öffentlichen Angebote - auch außerhalb des Anwendungsbereichs des AltFG - muss bis zu einem Gesamtgegenwert von Euro 5 Millionen innerhalb der Europäischen Union in einem Zeitraum von zwölf Monaten ebenfalls kein voller Prospekt erstellt werden, sondern nur ein vereinfachter Prospekt nach Schema F des KMG.

Abbildung: Übersicht über Informationspflichten gemäß AltFG und KMG

¹³ Damit sollen insbesondere bei diesen geringen Summen Finanzierungen wirtschaftlich sinnvoll werden. Die Kosten für ein Prospekt liegen selbst im untersten Bereich zwischen Euro 30.000,- und 50.000,-.

¹⁴ Diese Ausnahme ist dann relevant, wenn die Schutzvorschriften des AltFG nicht passend sind und stattdessen freiwillig das KMG eingehalten wird (siehe auch § 3 Abs. 2 AltFG).

¹⁵ § 3 Abs. 1 Z 10 KMG; § 3 Abs. 1 Z 1 AltFG.

¹⁶ § 3 Abs. 5 KMG; § 3 Abs. 1 Z 2 AltFG.

¹⁷ § 7 Abs. 8a KMG; § 3 Abs. 1 Z 3 AltFG.

Öffentliches Angebot von Wertpapieren			
Volumen	AltFG- Informationsdokument	Schema F Prospekt	EU-Prospekt
< 250 000 Euro	-	-	-
250 000 - 2 Mio Euro	✓	-	-
2 Mio - 5 Mio Euro	-	✓	-
> 5 Mio Euro	-	-	✓
Öffentliches Angebot von Veranlagungen			
Volumen	AltFG- Informationsdokument	Schema F Prospekt	Schema C Prospekt
< 250 000 Euro	-	-	-
250 000 - 2 Mio Euro	✓	-	-
2 Mio - 5 Mio Euro	-	✓	-
> 5 Mio Euro	-	-	✓

2.1.1. Informationspflichten und Kontrolle

Emittenten – daher die Kapitalsuchenden – haben für ein öffentliches Angebot, das dazu führen kann, dass der binnen zwölf Monaten durch die Ausgabe von Wertpapieren oder Veranlagungen emittierte Gesamtgegenwert Euro 250.000,00¹⁸ übersteigt, folgende Informationen gleichzeitig mit dem Angebot auf ihrer Website auf einem dauerhaften Datenträger zu veröffentlichen, es sei denn, das Angebot erfolgt ausschließlich über eine Plattform:

- (1) ein Informationsblatt im Sinne der Alternativfinanzierungs-Informationsverordnung (AltF-InfoV);
- (2) während des ersten Jahres der Geschäftstätigkeit die Eröffnungsbilanz, danach den aktuellen Jahresabschluss; sofern keine gesetzliche Pflicht zur Aufstellung eines Jahresabschlusses oder einer Eröffnungsbilanz besteht, einen Hinweis darauf;
- (3) den Geschäftsplan;
- (4) im Zusammenhang mit den angebotenen Wertpapieren oder Veranlagungen erstellte allgemeine Geschäftsbedingungen oder sonstige für den Anleger geltende Vertragsbedingungen.

Der Emittent darf für den Zugang zu den Informationen (1) bis (4) weder eine Registrierung, noch die Akzeptanz einer Haftungsbegrenzungsklausel, noch die Entrichtung einer Gebühr verlangen.

Emittenten müssen ein Informationsblatt gemäß der Alternativfinanzierungs-Informationsverordnung (AltF-InfoV) erstellen. Das Musterblatt der Verordnung ist strukturiert aufgebaut und daher relativ einfach zu befüllen. Der formale Aufbau der Verordnung ist beizubehalten.

Die eingefügten Informationen müssen zusätzlich eindeutig, zutreffend und redlich sein.¹⁹ Die Informationen sind von einem Dritten auf Vollständigkeit, Verständlichkeit und Kohärenz zu prüfen.

¹⁸ Bei Angeboten von Geschäftsanteilen an einer Genossenschaft mit Sitz im Inland oder einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union, die einem Revisionsverband angehört, gilt ein Grenzwert von Euro 750.000,00.

¹⁹ § 4 Abs. 1 Z 1 AltFG.

Bei Angeboten, die über eine Plattform veröffentlicht werden, genügt eine Prüfung durch die Plattform.²⁰ Andernfalls muss die Informationsverpflichtung von einer der folgenden Personengruppen kontrolliert werden²¹:

- Rechtsanwälte
- Wirtschaftstreuhänder
- Notare
- Unternehmensberater
- Gewerbliche Vermögensberater

Diese Kontrolleure²² dürfen keinem Interessenkonflikt unterliegen, insbesondere in Bezug auf Auftragsverhältnisse zum Emittenten.²³

Die Kriterien der Kohärenz, Vollständigkeit und Verständlichkeit entstammen ursprünglich der Prospektrichtlinie²⁴ und wurden vom österreichischen Gesetzgeber im Kapitalmarktgesetz (KMG)²⁵ umgesetzt. Weder in der Richtlinie selbst, noch in den erläuternden Bemerkungen werden diese Begriffe aber näher ausgeführt.

- **Vollständigkeit:** Logischerweise müssen alle Punkte ausgefüllt sein. Zusätzlich müssen die gegebenen Informationen ausreichend sein, damit der Anleger die von der Verordnung gewünschten Inhalte nachvollziehen kann. Es ist daher nicht ausreichend, wenn bei jedem Punkt „etwas“ steht, die geforderten Inhalte müssen behandelt werden.²⁶ Dies kann mit einer Checkliste überprüft werden.
- **Verständlichkeit der Information:** Die Informationen dürfen in diesem Sinne wohl nicht verklausuliert oder kompliziert sein. Als Maßstab ist hier der durchschnittliche Anleger heranzuziehen.²⁷ Die notwendigen Inhalte sollten vom potentiellen Anleger durch einfaches Lesen verstanden werden können.
- **Kohärenz:** In den erläuternden Bemerkungen wird zusätzlich von Widerspruchsfreiheit gesprochen; dies deckt sich mit der bestehenden Literatur, welche die Definition „frei von Widersprüchen“ verwendet. Einhellige Meinung ist, dass es sich dabei nicht nur um eine rein formale Vollständigkeitsprüfung handelt, sondern die vorgelegten Dokumente im Sinne der Widerspruchsfreiheit und Verständlichkeit auch einer eingeschränkten inhaltlichen Prüfung zu unterziehen sind.²⁸ In diesem Sinne ist auch zu prüfen, ob die Vorteile und Risiken gleichberechtigt dargestellt werden. Vorteile dürfen nicht hervorgehoben werden, ohne dabei deutlich auf etwaige damit einhergehende Risiken hinzuweisen.²⁹

WICHTIG: Die Informationspflicht wird nicht inhaltlich geprüft. Die Angaben bzw die Plausibilität, Durchführungs- bzw Erfolgswahrscheinlichkeit des Unternehmens werden nicht kontrolliert. Die Kontrolle ähnelt der Prospektbilligung der Finanzmarktaufsicht und ist daher

²⁰ § 5 Abs. 4 AltFG.

²¹ § 4 Abs. 9 AltFG; zusätzlich dürften auch Wirtschaftskammern diese Dienstleistung anbieten, da dies jedoch in direkter Konkurrenz zu Mitgliedern wäre, dürfte dies eine theoretische Möglichkeit bleiben.

²² Es wird bewusst der Begriff Kontrolleur und Kontrolle verwendet, obwohl in § 4 Abs. 9 ausdrücklich der unglückliche Begriff „prüfen“ verwendet wird. Mit einer Prüfung versteht der durchschnittliche Bürger jedoch eine nähere inhaltliche Auseinandersetzung, welche jedoch vom Gesetz nicht gefordert wird.

²³ § 4 Abs. 9 letzter Satz AltFG.

²⁴ RL 2003/71/EG.

²⁵ § 8 Abs. 2a KMG.

²⁶ § 4 Abs. 1 Z 1 dritter Satz AltFG.

²⁷ § 4 Abs. 1 Z 1 dritter Satz AltFG.

²⁸ siehe auch Literatur zu § 8 Abs. 2a KMG, ua *Martin Oppitz*, Zum Prüfungsmaßstab bei der Prospektbilligung durch die FMA nach dem KMG, GesRZ 2008, 368.

²⁹ § 4 Abs. 1 Z 1 zweiter Satz AltFG.

ähnlich limitiert. Die gegebenen Informationen müssen vollständig, verständlich und dürfen dabei nicht widersprüchlich sein.

Bis zum Ende des Angebotszeitraums hat der Emittent die im Informationsblatt enthaltenen Informationen regelmäßig zu überprüfen und Änderungen unverzüglich zur Verfügung zu stellen. Ebenso hat er Änderungen der in § 4 Abs. 1 Z 2 bis 4 AltFG angeführten Dokumente unverzüglich zur Verfügung zu stellen.³⁰

Werbung muss als solche klar erkennbar sein und darf weder unrichtig, irreführend oder der Informationspflicht widersprechend sein.³¹

2.1.2. Maximaler Investitionsbetrag

Verbraucher dürfen innerhalb eines Zeitraums von zwölf Monaten maximal Euro 5.000,- pro Emission investieren.³² Der Grenzbetrag kann überschritten werden, wenn der Anleger entweder dem Emittenten oder der Plattform Folgendes mitgeteilt hat:

- Die Investition beträgt maximal das Doppelte des durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens. Das durchschnittliche Monatseinkommen wird dabei über zwölf Monate gerechnet.
- Die Investition beträgt höchstens 10 % des Finanzanlagevermögens.³³

Emittent und Plattform müssen diese Angaben nicht prüfen, notwendig ist nur die Selbstauskunft durch den Anleger.

Achtung: Der maximale Investitionsbetrag gilt nicht für juristische Personen - soweit diese keine Verbraucher im Sinne des Konsumentenschutzgesetzes (KSchG) sind.

2.1.3. Rücktrittsrecht

Verbraucher haben die Möglichkeit bis zu zwei Wochen ab dem Tag, an welchem der Anleger die Informationen erhalten hat und über sein Rücktrittsrecht belehrt worden ist, vom Vertrag zurückzutreten.³⁴

Der Rücktritt bedarf der Schriftform, wobei es genügt, wenn der Verbraucher ein Schriftstück, das seine Vertragserklärung oder die des Veräußerers enthält, dem Veräußerer oder dessen Beauftragten, der an den Vertragsverhandlungen mitgewirkt hat, mit einem Vermerk zurückstellt, der erkennen lässt, dass der Verbraucher das Zustandekommen oder die Aufrechterhaltung des Vertrages ablehnt.

Diesem Rücktrittsrecht entgegenstehende Vereinbarungen sind unwirksam und weitergehende Rechte der Anleger nach sonstigen Vorschriften bleiben unberührt.³⁵
Sonstige Verpflichtungen der Emittenten

- **Unverzügliche Veröffentlichung des Jahresabschlusses:** Der aktuelle Jahresabschluss ist zu veröffentlichen. Besteht keine gesetzliche Verpflichtung einen solchen Abschluss zu machen, bedarf es eines entsprechenden Hinweises.³⁶

³⁰ § 4 Abs. 4 AltFG.

³¹ § 4 Abs. 8 AltFG.

³² Ausgenommen von der Maximalinvestitionsgrenze sind daher juristische Personen - soweit diese keine Verbraucher im Sinne des Konsumentenschutzgesetzes (KSchG) sind.

³³ § 3a Abs. 2 AltFG.

³⁴ § 4 Abs. 7 AltFG.

³⁵ Sinngemäße Anwendung des § 5 Abs. 3, 5 und 6 KMG.

³⁶ § 4 Abs. 1 Z 2 AltFG.

- **Mitteilung an Verein für Konsumenteninformation (VKI):** Emittenten haben die in § 4 Abs. 1 Z 1 bis 4 genannten Informationen am Tag des öffentlichen Angebots an den Verein für Konsumenteninformation und vor Abgabe einer verbindlichen Vertragserklärung durch den Anleger an diesen auf einem dauerhaften Datenträger zu übermitteln.³⁷
- **Geldwäscheprävention und Anlegeridentifizierung:** Die gewerblichen Bestimmungen zur Geldwäsche sind einzuhalten. Unter www.wko.at/finanzdienstleister gibt es einen umfassenden Artikel zu den Geldwäschebestimmungen. Zusätzlich muss die Identität der Anleger festgestellt werden.³⁸ Die Geldwäscheprävention und Anlegeridentifizierung entfällt bei Emissionen, welche über eine Crowdfunding-Plattform vertrieben werden, weil dies von der Plattform übernommen wird.³⁹

2.2. Vorschriften für Crowdfunding-Plattformen

Emittenten können, aber müssen nicht, mit Crowdfunding-Plattformen (CiP) zusammenarbeiten. Um als CiP tätig zu sein, muss entweder die Berechtigung als Gewerblicher Vermögensberater in Bezug auf die Vermittlung von Veranlagungen oder eine Konzession zur Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß § 3 Abs. 1 Z 1 oder 3 WAG 2018 vorliegen.⁴⁰

Wertpapiere oder Veranlagungen, die Finanzinstrumente im Sinne des § 1 Z 7 WAG 2018 darstellen, können nur von CiP vermittelt werden, die eine entsprechende Konzession als Wertpapierfirma, Wertpapierdienstleistungsunternehmen oder Kreditinstitut besitzen. Andere Konzessionsträger, wie beispielsweise Versicherungsunternehmen oder Zahlungsinstitute, sind weiterhin vom Betrieb einer CiP ausgenommen.

Für die Vermittlung sonstiger Veranlagungen ist die Gewerbeberechtigung der Gewerblichen Vermögensberatung ausreichend.⁴¹

Die Tätigkeit einer CiP umfasst nach dem AltFG die Vermittlung von Veranlagungen und Wertpapieren über eine Website zwischen Emittenten und Anlegern. In den erläuternden Bemerkungen wird die Vermittlung als Ankündigung und Auftragsabwicklung definiert. Diese Einschränkung ist wichtig, da CiP regelmäßig keine Beratung anbieten. Eine Vermittlung in der Gewerbeordnung wird jedoch häufig als eine Kombination zwischen Beratung und Auftragsabwicklung gesehen. Dies ist in diesem Fall nicht so zu verstehen, es sei denn, es wird tatsächlich explizit eine Beratung angeboten.⁴²

ACHTUNG: Die Gewerbeberechtigung der Gewerblichen Vermögensberatung erlaubt die Vermittlung von Krediten und Finanzierungen. Dabei ist jedoch zu beachten, dass der Kreditgeber natürlich die Befugnis haben muss, gewerbliche Kredite vergeben zu können. Investoren dürfen - mangels Konzession nach dem BWG - keine gewerblichen Kredite vergeben. Crowdfunding-Plattformen haben daher zu beachten, dass die Finanzierung des Investors keine gewerbliche Kreditvergabe darstellt.

³⁷ § 4 Abs. 2 AltFG.

³⁸ § 4 Abs. 6 AltFG.

³⁹ § 4 Abs. 5 AltFG.

⁴⁰ § 5 Abs. 1 AltFG.

⁴¹ § 5 Abs. 1 AltFG iVm § 136a GewO.

⁴² § 2 Z 5 AltFG.

2.2.1. Allgemeine Pflichten für Crowdfunding-Plattformen

Die folgenden beiden Unterkapitel erläutern die jeweiligen Verpflichtungen für CiP. Dabei ist zu beachten, dass CiP alle veröffentlichungspflichtigen Informationen auf der Internetplattform auf einem dauerhaften Datenträger zur Verfügung stellen müssen.⁴³

Die folgenden Verpflichtungen treffen CiP allgemein und emissionsübergreifend:
Allgemeine Informationen über die Crowdfunding-Plattform: Angaben über den Betreiber der Internetplattform inklusive Rechtsform, Firma, Sitz, Angabe der Organwalter, Angabe der Eigentümer sowie Offenlegung aller mit wenigstens 25 % beteiligten wirtschaftlichen Eigentümer müssen veröffentlicht werden. Zusätzlich sind ein Firmenbuchauszug, der Unternehmensgegenstand und der aktuelle Jahresabschluss bzw die Eröffnungsbilanz, wie im Firmenbuch veröffentlicht, anzugeben. Der jeweils aktuelle Jahresabschluss bzw. die Eröffnungsbilanz muss jährlich veröffentlicht werden. Wenn keine gesetzliche Pflicht besteht, dann genügt ein Hinweis darauf.⁴⁴

Veröffentlichung der Auswahlkriterien: Die Auswahlkriterien für die Zulassung vom Emittenten müssen angegeben werden. Der Anleger soll einschätzen können, welcher Prozess von der CiP vor der Darstellung durchlaufen wird. Dies bedeutet aber nicht, dass es inhaltliche oder formelle Auswahlkriterien geben muss.

Die Informationen der Emission müssen auf der Plattform veröffentlicht werden und dabei der jeweiligen Emission klar zuordenbar sein.⁴⁵

- Veröffentlichung der Entgelte

Veröffentlicht werden müssen Art, Häufigkeit und Höhe der von Anlegern und Emittenten eingehobenen Entgelte. Diese Kostenaufstellung ist allgemein zu halten und sollte die durchschnittliche Realität abbilden. Eine konkrete Aufstellung, welcher Emittent wie viel bezahlt hat, ist jedoch nicht notwendig. Der Anleger sollte sich ein Bild davon machen können, wie viel von seiner Investition dem Emittenten zukommt und wie hoch die Kosten für die Emission sind. Diese Aufstellung muss sich von anderen Dienstleistungserbringungen gegenüber dem Emittenten abgrenzen und sollte daher nur die Kosten für die Tätigkeit im Sinne des AltFG umfassen. Eine getrennte Auflistung eventueller anderer Dienstleistungen ist erlaubt, jedoch nicht gefordert.⁴⁶

- Risikohinweis

CiP haben Anleger in geeigneter Weise darauf hinzuweisen, dass der Erwerb von Wertpapieren oder Veranlagungen mit Risiken verbunden ist und Anleger daher die Risikohinweise im Informationsblatt gemäß § 4 Abs. 1 Z 1 beachten sollten.⁴⁷ Der geeignete Hinweis muss vor der ersten Investition erfolgen. Der Hinweis sollte explizit vom Anleger bestätigt werden müssen. Je konkreter der Hinweis ist, desto sinnvoller.

2.2.2. Emissionsspezifische Pflichten für Crowdfunding-Plattformen

Die folgenden Verpflichtungen treffen CiP für jede Emission einzeln:

- **Geldwäscheprävention und Anlegeridentifizierung:** Analog den Vorschriften für den Emittenten müssen die CiP die Einhaltung der Geldwäscheprävention gemäß FM-GwG bzw. GewO überprüfen und eine Anlegeridentifizierung anstelle der Emittenten erledigen.

⁴³ § 5 Abs. 2 und 3 AltFG.

⁴⁴ § 5 Abs 3 Z 1 AltFG.

⁴⁵ § 5 Abs. 3 Z 2 AltFG.

⁴⁶ § 5 Abs. 3 Z 3 AltFG.

⁴⁷ § 5 Abs. 8 AltFG.

- **Veröffentlichung der Informationspflichten:** Veröffentlichung der oben beschriebenen Informationspflichten und Kontrolle auf Kohärenz, Vollständigkeit und Verständlichkeit. Für die inhaltliche Richtigkeit der Informationen ist ausschließlich der Emittent verantwortlich.⁴⁸

Zur Kontrolle der Widerspruchsfreiheit muss auch das Vertragswerk zwischen Emittent und CiP herangezogen werden. Damit soll verhindert werden, dass eine CiP einen Widerspruch zwar hätte kennen können - da dieser sich aus der Vereinbarung mit dem Emittenten ergibt - jedoch unberücksichtigt bleibt.

Diese Informationen müssen jeweils nur bis zum Ende des Angebotszeitraums veröffentlicht sein.

2.3. Sonstige relevante Schutzvorschriften

Neben dem AltFG können auch bestimmte Wohlverhaltensregeln des Wertpapieraufsichtsgesetzes 2018 (WAG 2018) anwendbar sein. Wohlverhaltensregeln bestimmen, wie Dienstleistungen erbracht werden müssen und sind nicht nur aufsichts- sondern auch zivilrechtlich relevant.

Auf Grund der Rechtsprechung und fehlender anderer Standards haben die Wohlverhaltensregeln des WAG 2018 auch für Dienstleistungen Relevanz, die nicht unter die Anwendung des WAG 2018 fallen (indirekte Anwendbarkeit).⁴⁹

ACHTUNG: Das Wertpapieraufsichtsgesetz ist - wenn es sich nicht um Finanzinstrumente handelt - nur in Analogie im Bereich der Wohlverhaltensregeln anwendbar. Die organisatorischen Anforderungen und die damit verbundene Finanzmarktaufsichtskompetenz sind jedoch nicht heranzuziehen.

3. Abgrenzungen und sonstige Vorgaben

Fragen:

14. Welche Hindernisse und Einschränkungen müssen Crowdfunding-Plattformen beachten?
15. Was ist bei der Geldflussabwicklung zu beachten?

Neben den Vorgaben für die Crowdfunding-Plattform ist zu beachten, dass der Unternehmer die Gelder auch tatsächlich annehmen kann. Dabei gibt es viele rechtliche Schranken.⁵⁰ Hier werden demonstrativ die wichtigsten rechtlichen Hindernisse bzw Einschränkungen behandelt.

3.1. Einlagengeschäft

Dem Unternehmer ist es verboten, **Investitionen als Einlage** entgegenzunehmen. Das Einlagengeschäft⁵¹ ist Banken vorbehalten⁵² und umfasst die Entgegennahme „fremder Gelder“ „zur Verwaltung“ oder „als Einlage“. Wesentliche Indikatoren dafür sind:

⁴⁸ § 5 Abs. 4 AltFG.

⁴⁹ Die Finanzmarktaufsicht ist zwar für das gesamte WAG 2018 zuständig, aber nur soweit es auch konzessionierte Wertpapierunternehmen betrifft. Für die Beaufsichtigung jener Dienstleistungen, auf die das WAG 2018 nur analog bzw indirekt anwendbar gemacht wird, ist die Gewerbebehörde zuständig.

⁵⁰ Aus praktischen Überlegungen wird in diesem Artikel eine Konzessionspflicht als Kreditinstitut (nach § 1 BWG) als rechtliches Hindernis gesehen.

⁵¹ § 1 Abs. 1 Z 1 BWG.

⁵² § 1 Abs. 1 Z 1 BWG.

- Die **Entgegennahme „als Einlage“**: Dies ist im bankwirtschaftlichen Sinn gemeint und liegt dann vor, wenn die Aufnahme des Geldes dazu dient, die Kapitalaufbringung im (Bank-)Geschäft zu ermöglichen und gewerblich ausgeführt wird⁵³.
- Die **Entgegennahme zur „Verwaltung“**: Jedenfalls unzulässig ist die Entgegennahme und Verwaltung im Namen des Geldgebers. Entscheidend ist, ob bezüglich des entgegen genommenen Geldes ein gewisser Entscheidungsspielraum des Unternehmers vorliegt. Schreibt der Geldgeber konkret vor, wie zu veranlagen ist, dann fehlt der Entscheidungsspielraum des Unternehmers. Damit ist die „Entgegennahme zur Verwaltung“ nicht verwirklicht und ein Einlagengeschäft zu verneinen⁵⁴.
- Die **Entgegennahme „fremder Gelder“** ist aus Sicht des Empfängers zu sehen. Eigenkapital ist kein fremdes Geld, daher sind Einzahlungen auf Genossenschafts- bzw. Gesellschaftsanteile oder Aktien davon nicht erfasst.
- **Rückzahlbarkeit**: Hat der Investor keinen seiner Disposition unterliegenden Anspruch auf Rückzahlung, so liegt kein Einlagengeschäft vor⁵⁵. Dies ist beim „qualifizierten Nachrangdarlehen“ der Fall.

3.2. Abgrenzung zum Alternativen Investmentfonds (AIF)

Das Produkt darf kein AIF sein, da sonst eine Konzession als AIFM vorliegen müsste und Privatkunden nicht investieren dürften. Um kein AIF zu sein, muss das Kapital „unmittelbar der operativen Tätigkeit zufließen“. ⁵⁶ Zum AIFM-G hat der Fachverband Finanzdienstleister einen eigenen Artikel unter www.wko.at/finanzdienstleister/rechtsartikel veröffentlicht.

3.3. Abgrenzung zur Loroemission

Rechtlich abzugrenzen ist die Dienstleistung vom Loroemissionsgeschäft, welches im Bereich der Wertpapiere (nicht jedoch der Veranlagungen) Kreditinstituten vorbehalten ist. ⁵⁷ Kernbereich dieses Bankgeschäfts ist die von einem Kreditinstitut gewährleistete Übernahme der Emission zum Zweck der Platzierung. Dabei kann unterschieden werden zwischen einer vollen verpflichtenden Übernahme oder lediglich einer kommissionsweisen Übernahme. Bloße Werbemaßnahmen oder Einladungen zur Zeichnung (ohne Übernahme zur Platzierung) sind nach hA nicht tatbestandsmäßig. ⁵⁸

Crowdfunding-Plattformen sollten daher - wenn es sich um Wertpapiere⁵⁹ handelt - klarlegen, dass ihre Dienstleistung nur in Form einer Ankündigung und eventuell in einer Auftragsannahme und Weiterleitung erbracht wird. In diesem Fall wäre trotzdem eine Konzessionspflicht im Sinne des WAG 2018 gegeben.

Die Platzierung selbst darf daher nicht von der Crowdfunding-Plattform erfolgen. Zu unterscheiden von der Platzierung ist die reine Annahme und Weiterleitung von Aufträgen. Technisch gesehen wird der Auftrag daher:

- entweder direkt an das Unternehmen weitergeleitet und die Platzierung erfolgt zwischen Investor und Unternehmen,

⁵³ Schrank, C./Meister, F.: Cash Pooling im Lichte des BWG in ZFR 2013/150, 256.

⁵⁴ Schrank, C./Meister, F.: Cash Pooling im Lichte des BWG in ZFR 2013/150, 256.

⁵⁵ VwGH 20.6.2012, 2008/17/0226; siehe auch Schrank, C./Meister, F.: Cash Pooling im Lichte des BWG in ZFR 2013/150, 256.

⁵⁶ § 2 Abs. 1 Z 1 AIFMG; in Kraft ab 22.7.2013.

⁵⁷ § 1 Z 11 BWG. Bankgeschäft: die Teilnahme an der Emission Dritter eines oder mehrerer der in Z 7 lit. b bis f genannten Instrumente und die diesbezüglichen Dienstleistungen. Die Z 7 b bis f beinhalten Geldmarktinstrumente, Finanzterminkontrakte, Zinsterminkontrakte und Wertpapiere.

⁵⁸ Chini, L./Oppitz, M.: BWG - Bankwesengesetz - Kommentar, Wien, 2011, § 1 Rz 36 f.

⁵⁹ Unter diesen „Wertpapieren“ sind die Finanzinstrumente nach dem WAG 2018 zu verstehen.

- oder an ein Kreditinstitut (über welches auch die Zahlungsabwicklung erfolgt) weitergeleitet, welches die Abwicklung/Platzierung beim Unternehmen vornimmt.

3.4. Finanzierungsgeschäft

Es darf sich nicht um ein Finanzierungsgeschäft handeln, da sonst eine Bankkonzession notwendig ist.⁶⁰ Ein Finanzierungsgeschäft liegt vor, wenn Anteilsrechte erworben und weiterveräußert werden. Deshalb sollte langfristig geplant werden. Dies wäre mit einer Behaltefrist verwirklicht.

3.5. Geldflussabwicklung

Die Abwicklung von Geldflüssen ist in der Europäischen Union umfassend geregelt und wird zunehmend dort eingeschränkt, wo es um Zahlungsflüsse geht. In Österreich sind insbesondere die Regelungen des Bankwesengesetzes (BWG) und des Zahlungsdienstegesetzes (ZaDiG) relevant.⁶¹

Die Geldflussabwicklung ist dann zu berücksichtigen, wenn die Crowdfunding-Plattform auch die Zahlungsabwicklung für das Unternehmen/Projekt übernehmen möchte. Dabei ist zu beachten, dass für Zahlungsdienstleistungen eine Konzession nach dem BWG oder dem ZaDiG notwendig ist.

Um als Crowdfunding-Plattform Zahlungsabwicklungen zu gestalten, ist daher eine Kooperation mit einem Zahlungsinstitut oder einem Kreditinstitut notwendig.⁶² Da aber Zahlungsinstitute keine Kundengelder halten dürfen, wird im Regelfall zumindest ein Treuhandkonto eines Kreditinstitutes notwendig sein.⁶³

Informationen zum Zahlungsdienstegesetz und seinen Anwendungsbereich sowie die Ausnahmen befinden sich auf www.wko.at/finanzdienstleister.

4. Detailfragen zum Anlegerschutz

Fragen:

16. Welche speziellen Anlegerschutzfragen sind für Crowdfunding-Plattformen relevant?
17. Was ist ein Execution-Only-Geschäft?

4.1. Haftungsfragen und Informationen

Zu berücksichtigen ist, für welche Tätigkeiten die Crowdfunding-Plattform haftbar ist. Besonders relevant für Crowdfunding-Plattformen scheint in diesem Zusammenhang der Anlegerschutz. Die Investoren könnten - wenn die Investition fehlschlägt - die Plattform für die Verluste verantwortlich machen. Es kommt daher besonders darauf an, dem Kunden von vornherein die richtige Erwartungshaltung zu verschaffen. Dient die Plattform daher „nur“ der Abwicklung oder soll der Kunde über die Investitionen auch beraten werden? Regelmäßig wird dem Kunden signalisiert werden müssen, dass die Plattform keinerlei Einfluss auf die anbietenden Projekte hat.

⁶⁰ § 1 Abs. 1 Z 15 BWG.

⁶¹ In der Gewerbeordnung gibt es vereinzelt die Möglichkeit, Treuhändereigenschaften zu übernehmen zB als Unternehmensberater, Immobilien Treuhänder usw.

⁶² Dabei ist es jedoch nicht genug, dass die Crowdfunding-Plattform ein Konto besitzt, über welches die Zahlungen abgewickelt werden. Die Konten müssen dem Kunden als Treuhandkonto zugeordnet sein, damit die Crowdfunding-Plattform - auch nicht zwischenzeitlich - die Kundengelder hält.

⁶³ § 7 Abs. 5 iVm § 18 ZaDiG 2018. Alternativ kann die Sicherung der Kundengelder über eine Versicherungspolizze oder Bankgarantie abgedeckt sein.

Eine Möglichkeit wäre es auch, den Kunden die Wahl zu lassen, ob ein „Execution-Only-Geschäft“ (siehe nachfolgendes Unterkapitel) gewünscht wird oder ob das vermittelnde Unternehmen nicht doch zumindest einen Angemessenheitstest (im Sinne des WAG 2018) durchführen soll. Damit läge es tatsächlich in der Wahl des Investors zu entscheiden, wie hoch sein Anlegerschutz sein darf.

Aus Haftungsüberlegungen sollten, wenn überhaupt, rein objektive Kriterien dargestellt werden. Zum Beispiel könnte eine Plattform angeben, dass diese nur Projekte aufnimmt, die aus einer bestimmten geografischen Lage zB dem Bezirk Mistelbach stammen oder die einem bestimmten Gebiet zB der Holzindustrie zufließen. Jede Aussage des „vermittelnden“ Unternehmens kann dem Kunden gegenüber als Empfehlung verstanden werden. Dies bedeutet jedoch nicht, dass ein Unternehmen nicht tatsächlich eine Selektion der Unternehmen/Projekte vornehmen kann. In der Bewerbung sollten jedoch nur jene Kriterien dargestellt werden, nach welchen tatsächlich gewählt oder umgekehrt auch nicht gewählt wird.

Interessenkonflikte müssen soweit wie möglich vermieden und, wenn dies nicht möglich ist, offengelegt werden.⁶⁴ Ein Interessenkonflikt besteht beispielsweise, wenn die Crowdfunding-Plattform auch die Beratung des Unternehmens durchgeführt hat oder sogar selbst wesentlich beteiligt ist.

4.2. Execution-Only Geschäfte

In einzelnen Materiengesetzen gibt es die Möglichkeit, mit dem Kunden explizit zu vereinbaren, dass keine Beratung vorgenommen wird. Beispielsweise besagt § 58 WAG 2018, welche Voraussetzungen vorliegen müssen, damit Geschäfte nur in der Ausführung oder Annahme und Übermittlung von Kundenaufträgen bestehen (Execution-Only-Geschäft).

Die Voraussetzungen des Execution-Only-Geschäftes sind:

- Es handelt sich um „nicht komplexe Finanzinstrumente“ (siehe unten).⁶⁵
- Die Dienstleistung wird auf Veranlassung des Kunden erbracht.⁶⁶
- Der Kunde wurde darüber informiert, dass der Angemessenheitstest nicht durchgeführt wird und der Kunde daher nicht in den Genuss der einschlägigen Wohlverhaltensregeln kommt. Diese Warnung kann in standardisierter Form erfolgen.⁶⁷
- Der Rechtsträger muss die Regeln über die Interessenkonflikte einhalten.⁶⁸

Nicht komplexe Finanzinstrumente sind:

- Aktien, die auf einem geregelten Markt oder an einer anerkannten Börse zugelassen sind (Ausnahme: Aktien, in die ein Derivat eingebettet ist),
- Geldmarktinstrumente (Ausnahme: Geldmarktinstrumente, in die ein Derivat eingebettet ist oder die eine Struktur enthalten),

⁶⁴ Siehe § 45 WAG 2018 in direkter Anwendung für Finanzinstrumente oder in analoger Anwendung für sonstige Beteiligungen und Investitionen.

⁶⁵ § 58 Z 1 WAG 2018; Nicht komplexe Finanzinstrumente sind im § 1 Z 8 WAG 2018 definiert. Diese systematische Einordnung der nicht komplexen Finanzinstrumente in die Begriffsbestimmung hat teilweise zu Verwirrungen über zusätzliche Anwendungsbereiche dieses Begriffes geführt. Dafür gibt es keine Veranlassung. Der Begriff „nicht komplexe Finanzinstrumente“, der in der RL 2014/65/EU (MIFID II) nicht bei den Begriffsdefinitionen, sondern nur bei den Bedingungen für das „Execution Only“ vorkommt, hat im WAG 2018 keine weitere Verwendung.

⁶⁶ § 58 Z 2 WAG 2018; Diese Bestimmung stellt eine bedeutende Abgrenzung zur normalen Annahme und Übermittlung von Aufträgen nach § 3 Abs. 2 Z 3 WAG 2018 dar (auch Vermittlung genannt). Diese Annahme und Übermittlung darf auf Aufforderung des Rechtsträgers stattfinden. Diese Aufforderung darf aber keine Beratung oder eine sonstige persönliche Empfehlung beinhalten.

⁶⁷ § 58 Z 3 WAG 2018.

⁶⁸ § 58 Z 4 WAG 2018; Der Sinn dieser Bestimmung ist nicht ganz nachvollziehbar, da Rechtsträger immer die Bestimmungen der §§ 45 und 46 WAG 2018 über Interessenkonflikte einhalten müssen. Nach Meinung der Autoren ist dies nur ein zusätzlicher Hinweis für die Rechtsträger und hat keine weitere normative Wirkung.

- Schuldverschreibungen oder verbriefte Schuldtitel, die auf einem geregelten Markt oder an einer anerkannten Börse zugelassen sind (Ausnahme: Schuldverschreibungen oder verbriefte Schuldtitel, in die ein Derivat eingebettet ist oder die eine Struktur enthalten) und
- Anteile an Organismen für gemeinsame Anlagen.⁶⁹

Da die Bestimmungen des WAG 2018 die strengsten Anlegerschutzregelungen im österreichischen Recht sind, wäre es logisch, dass die Prinzipien des „Execution Only“ auch auf sonstige Beteiligungen und Investitionen angewendet werden können. Eine festgeschriebene rechtliche Bestätigung dafür gibt es jedoch nicht.

Autoren:

Mag. Thomas Moth, Geschäftsführer des Fachverbands Finanzdienstleister (WKO),

Mag. Dagmar Hartl-Frank, Referentin im Fachverband Finanzdienstleister (WKO)

Mag. Sandra Siemaszko, Referentin im Fachverband Finanzdienstleister (WKO)

Literatur:

[1.] *Chini, W./Oppitz, M.: BWG – Bankwesengesetz – Kommentar, Wien, 2011.*

[2.] *Schrank, C./Meister, F.: Cash Pooling im Lichte des BWG in ZFR 2013/150, 256.*

Produkthaftung: Sämtliche Angaben in diesem Artikel und im Anhang erfolgen trotz sorgfältiger Bearbeitung und Kontrolle ohne Gewähr. Eine etwaige Haftung der Autoren oder des Fachverbands Finanzdienstleister aus dem Inhalt dieses Artikels und dem Anhang ist ausgeschlossen

⁶⁹ Andere als die genannten Finanzinstrumente können nach § 1 Z 8 lit g WAG 2018, sofern die Kriterien des Art. 57 der delegierten Verordnung (EU) 2017/565 erfüllt sind, ebenfalls nicht komplex sein.