



# AltFG und AIFMG

2 Mal "alternativ"  
mit Regulierungsmantel

15.9.2016, Innsbruck

Dr. Rolf Majcen  
FTC Capital GmbH

1



# AltFG

Bundesgesetz über **alternative** Finanzierungsformen  
Alternativfinanzierungsgesetz – AltFG  
BGBl. I Nr. 114/2015

In-Kraft-Treten: 1.9.2015

2

## Crowdfunding / Bürgerbeteiligung



Ausgehend von den USA und Großbritannien haben sich in Europa in den letzten Jahren unter dem Schlagwort Crowdfunding alternative Finanzierungsformen für kleine und mittlere Unternehmen entwickelt, welche bankenunabhängig sind. Dabei investieren viele Privatpersonen oder auch Firmen kleinere Beträge in ein Projekt oder ein Unternehmen.



3

## Crowdfunding /Crowdfunding



Prinzip von Crowdfunding nicht neu. Schon Mozart und Beethoven haben ihre Konzerte über Vorbestellungen finanziert. Prominentestes Beispiel im Crowdfunding-Kontext ist wohl die Finanzierung des Sockels der New Yorker Freiheitsstatue über einen öffentlichen Aufruf.



- Vielzahl von Personen („Crowd“) beteiligt sich mit kleinen Beträgen an großer Idee
- Investierte Gelder stellen klassisches Risikokapital dar, Totalverlust muss eingeplant werden
- Geldgeber haben in der Regel keinerlei Mitspracherecht
- Zusammenführen der Vertragspartner (Unternehmer, Projektbetreiber und Investoren) erfolgt vorwiegend über eigens dafür eingerichtete Internetplattformen, die für ihre Tätigkeit gewissen Prozentsatz des eingesammelten Volumens erhalten
- Entscheidend ist aus Sicht der Unternehmen, dass die Plattform eine geeignete und ausreichend große Gruppe an Anlegern anspricht, um das Finanzierungsziel zu erreichen

4

## EU-Aktionsplan, 30.9.2015



**EU-AKTIONSPLAN** zur Schaffung einer Kapitalmarktunion, 30.9.2015

„Die Kommission wird

- die Prospektrichtlinie modernisieren, damit die öffentliche Kapitalbeschaffung für Unternehmen billiger wird,
- ...
- innovative Formen der Unternehmensfinanzierung wie **Crowdfunding** ... unter gleichzeitiger Wahrung des Anlegerschutzes und der Finanzstabilität fördern.

Die Kommission wird die nationalen Regelungen und bewährten Praktiken bewerten und die **Entwicklung des Crowdfunding-Sektors beobachten**.

Auf der Grundlage dieser Bewertung wird die Kommission entscheiden, mit welchen Mitteln die Entwicklung dieses neuen Finanzierungswegs **unionsweit am besten unterstützt** werden kann.“

European Crowdfunding Network (ECN) veröffentlichte “Code of Conduct”

5

## EU-Arbeitspapier, 3.5.2016



**COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT**, Crowdfunding in the EU Capital Markets Union, 3.5.2016

- This report demonstrates that crowdfunding remains relatively small in the EU but is developing rapidly. It has the potential to be a key source of financing for SMEs over the long term
- Crowdfunding is still relatively small and needs space to innovate and develop
- Given the dynamism of crowdfunding and the potential for future cross border expansion, it will be important to monitor the development of the sector and the effectiveness, and degree of convergence of, national regulatory frameworks
- The Commission Services will therefore maintain regular dialogue, through twice yearly meetings, with the European Supervisory Authorities, Member States, and the crowdfunding sector to promote convergence, sharing of best practice and keep developments under review

6

## Arbeitsprogramm der Bundesregierung



Vor AltFG:

- Aktuelles Arbeitsprogramm der Bundesregierung, welches sich unter anderem zum Ziel setzt, bedarfsgerechte **Finanzierung für Unternehmen sicherzustellen**
- Teil dieses Ziels ist der **Ausbau alternativer Finanzierungen**
- Regierungsprogramm sieht die Erarbeitung eines attraktiven Rechtsrahmens zur Verbesserung von **Crowdfunding- und Bürgerbeteiligungsmodellen** vor
- Die notwendigen **Finanzspritzen in der Frühphase**, insbesondere über Venture Capital, sind in Österreich und in Europa unterentwickelt. Es bedarf daher innovativer Instrumente, um die Beteiligungskapitalintensität von privater Seite weiter zu erhöhen und den schwachen Risikokapitalmarkt zu kompensieren. So erscheint es empfehlenswert, neben der Bankenfinanzierung, die an ihre Grenzen gestoßen ist, weitere Möglichkeiten für Startups zu entwickeln

AltFG:

- Mit dem AltFG soll ein Rechtsrahmen für die alternative Finanzierung geschaffen und damit insbesondere auch den Bedürfnissen neu gegründeter und innovativer Unternehmen sowie von Projekten im Rahmen von Bürgerbeteiligungsmodellen entgegengekommen werden.

7

## Mittlerweile hunderte Plattformen...



- Die zunehmenden Möglichkeiten der Kommunikation und Zusammenarbeit über das Internet und insbesondere der Social Media Boom der letzten Jahre, haben dazu geführt, dass sich Crowdfunding zu einer **neuen Dimension der Risikokapitalfinanzierung** entwickelt.
- Während zu Beginn des Jahrtausends diese Form der Finanzierung vor allem im Kreativbereich eingesetzt wurde, erreichte sie mit Erfolgsgeschichten zu Spenden oder Mikrokrediten für soziale Projekte schnell einen **hohen Bekanntheitsgrad**.
- In den letzten Jahren hat sich dieses Phänomen zunehmend professionalisiert und hunderte Plattformen wurden als Intermediäre, also Vermittler zwischen Geldgebern und -nehmern, für Initiativen in den verschiedensten Bereichen gegründet und haben teilweise **globale Reichweite** (z.B. Kickstarter oder Indiegogo).

8

Crowdfunding					
spendenbasiertes Crowdfunding		gegenleistungsbasiertes Crowdfunding		ertragsorientiertes Crowdfunding	
Crowddonating	Reward Model (je nach Art der Gegenleistung eher spenden- oder gegenleistungsorientiert)	Pre-Purchase Model	Crowdlending	Crowdinvesting	
				Equity	Mezzanine

9

Differenziere:

- a) Spenden- bzw. spendenähnliche Modelle
- b) Finanzierungsmodelle, die eine finanzielle Gegenleistung gewähren

Ad a) Spenden- bzw. spendenähnliche Modelle

- Einsammeln von Spendengeldern (Crowddonating), Schenkungsmodell, spendenbasiert
- Finanzierung durch den Abschluss von Kaufverträgen mit verpflichtender Vorauszahlung des Kaufpreises („Pre-purchase-Modelle“), vorleistungsorientiert
- Gewährung von Vermögenswerten mit geringem Wert als Entgelt für die Zurverfügungstellung von Kapital („Reward-Modelle“), anerkennungsorientiert

Diese Modelle weisen grundsätzlich keine aufsichtsrechtlichen Berührungspunkte auf und erfordern daher meist keine Konzession nach den einschlägigen Bundesgesetzen

10

## Crowdfunding /Crowdinvesting



Ad b) Finanzierungsmodelle, die eine finanzielle Gegenleistung gewähren

**Crowdlending** (auch „kreditbasiertes Crowdinvesting“) Geld gegen Zinsen

**Crowdinvesting** (auch „Equity-Modell“) Geld gegen Beteiligung

Bei derartigen Finanzierungsmodellen können aufsichtsrechtliche Probleme auftreten. Je nach Ausgestaltung können **konzessionspflichtige** Tätigkeiten wie insbesondere nach dem **BWG** vorliegen oder der Tatbestand eines **prospektpflichtigen Angebots im Sinne des KMG** erfüllt sein.

1.9.2015: AltFG

Davor: Crowdinvesting möglich, jedoch besonders hinderlich: € 250.000 Grenze für den Eintritt der KMG-Prospektpflicht

AltFG wird in der Öffentlichkeit gerne auch „Crowdfunding-Gesetz“ genannt. Name ist irreführend, da gerade Crowdf**unding** nicht geregelt wird sondern nur Crowdb**investing**!

11

## Lending based Crowdinvesting



Beispiel: Firma GEA – Schuh- und Möbelwerkstatt im Waldviertel

Waldviertler Schuhhersteller Heinrich Staudinger, „Kreditfall Staudinger“

- Freunde und Kunden wurden eingeladen, dem Unternehmen private Darlehen gegen Zinsen zu geben
- FMA sah in dieser Form der Mittelaufbringung jedoch **reines Bankgeschäft**, zu der es einer **eigenen Konzession** bedürfte, und sprach vorerst ein Verbot aus
- Mittlerweile wurde eine rechtlich korrekte Lösung erarbeitet
- Darlehen müssen **nachrangig** gestellt sein, das bedeutet, das einerseits eine Rückzahlung des Geldes nur dann am Ende der vereinbarten Laufzeit erfolgen kann, wenn dadurch das Unternehmen nicht in Schwierigkeiten gerät, und andererseits eine Befriedigung der Gläubiger erst dann erfolgt, wenn alle anderen Fremdkapitalgeber befriedigt wurden

BEACHTEN: Der Begriff „Crowdfunding“ ist im AltFG nicht explizit erwähnt!

12

## Crowdfunding Prozess



- Internet-Plattformen erhalten **Vorschläge** für Crowdfunding-Projekte, meist von den Projektbetreibern
- Sobald Vorschlag von Plattform angenommen wurde, wird „**Funding**“-Ziel festgelegt und Projektbetreiber erstellen sogenannten **Online „Pitch“** (kurze Video), indem die Initiatoren die Projektidee für die Investoren vorstellen
- Über **Social Media** wird die entsprechende Crowdfunding-Initiative beworben und Unterstützer können direkt über Plattform bestimmten Betrag investieren
- **Minimal- und Maximalsummen** werden auf verschiedenen Plattformen unterschiedlich vorgegeben und sind im gewinnorientierten Crowdfunding meist etwas höher als im Spendenbereich, wo schon kleine Beträge investiert werden können
- Während der Kampagne informieren Projektbetreiber die Crowd laufend über aktuellen Finanzierungsfortschritt
- Wenn **Finanzierungsziel** erreicht ist, erhalten Projektbetreiber von Plattform das Geld
- Wird Finanzierungsziel nicht erreicht, erhalten Investoren ihre Beiträge zurück

13

## Crowdfunding Prozess



- Plattformen dienen als **Marktplatz und Intermediär**, also als **Vermittler** zwischen Projektbetreibern und Unterstützern
- Wichtige Aufgabe der Plattformen ist, sicherzustellen, dass möglichst **objektives Vertrauen** in den Erfolg von Projekten aufgebaut wird, indem **Transparenz** geschaffen wird
- Zwar kann Plattform kein Vertrauensversprechen für Geldgeber geben, jedoch können diese versuchen, den **Wissensnachteil** der Investoren weitestgehend zu verringern
- Die Entscheidung über die Vergabe einer Risikokapitalfinanzierung oder eines Kredits erfolgt **nicht mehr über Institutionen der Finanzwirtschaft, sondern erfolgt in einem demokratischen Prozess über die Crowd**
- Der Hauptunterschied zu traditionellen Finanzierungsformen ist, dass die Crowd über einen Intermediär (Plattform) **direkt** mit den Crowdfunding-Projekten in Verbindung treten kann und dadurch ein direkter, emotionaler und persönlich motivierter Leistungstransfer in vertrauensvollen Partnerschaften entsteht

14

# Finanzierung



15

# Europ. Markt alternativer Finanzierungsinstrumente

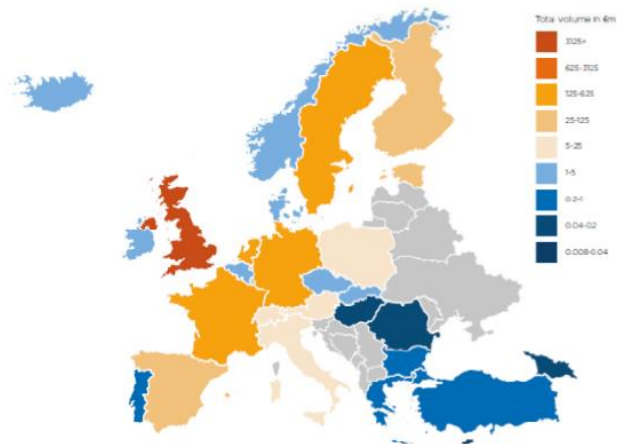


Abbildung 1: Der europäische Markt alternativer Finanzierungsinstrumente in Mio. EUR<sup>4</sup>

16



## AltFG:

- ermöglicht Unternehmen eine **einfache und kostengünstige Unternehmensfinanzierung**
- Mindestmaß an **Transparenz- und Anlegerschutzanforderungen**, Emittenten alternativer Finanzinstrumente sind einheitlichen Informations- und Veröffentlichungspflichten unterworfen
- Mindeststandards für **Plattformen**
- Emittenten und Betreibern von Internetplattformen werden zur Vermeidung des **Missbrauchs für kriminelle Zwecke** bestimmte Pflichten zur Verhinderung der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung auferlegt
- **Erhöhung der Prospektpflichtschwelle** des KMG von € 250.000 Euro auf € 1,5 Mio, dadurch größerer Finanzierungsspielraum, Vermeidung von hohen Kosten und Haftungsrisiken
- Emissionen mit Volumen von € 1,5 Mio bis € 5 Mio: **vereinfachter Prospekt** (reduzierter Aufwand, Kosten im Zusammenhang mit Erstellung, Kontrolle bzw. Billigung von Prospekten)
- **Aktien, Anleihen**: Prospektpflicht insofern erleichtert, als Bereich € 250.000 bis € 1,5 Mio ein vereinfachter Prospekt zu erstellen ist
- Zum Schutz der Anleger und der Integrität des Kapitalmarktes unterliegt jedoch vereinfachter Prospekt jedenfalls der **Prospektbilligung** gemäß KMG

17

- Einfacherer und kostengünstigerer Zugang zu Finanzmitteln
- Auswirkungen auf die Entscheidung zum Schritt in die Selbständigkeit
- Auswirkungen auf den Gründungsvorgang
- Auswirkungen auf die Innovationsfähigkeit

18

## Allgemein: Konzessionspflicht nach BWG



§ 1 (1) BWG: Bankgeschäfte sind die folgenden Tätigkeiten, soweit sie **gewerblich** durchgeführt werden:

- Z. 1: Die Entgegennahme fremder Gelder zur Verwaltung oder als Einlage (**Einlagengeschäft**)
- Z. 3: der Abschluss von Geldkreditverträgen und die Gewährung von Gelddarlehen (**Kreditgeschäft**)
- Z. 18a: die **Vermittlung** von Geschäften nach Z.1
- Z. 18b: die **Vermittlung** von Geschäften nach Z. 3 ausgenommen die im Rahmen der Gewerbe der Immobilienmakler und der Vermittlung von Personalkrediten, Hypothekarkrediten und Vermögensberatung vorgenommene Vermittlung von Hypothekar- und Personalkrediten

19

## Allgemein: Konzessionspflicht nach WAG



§ 3 (2) WAG: Die **gewerbliche** Erbringung folgender Wertpapierdienstleistungen bedarf einer Konzession der FMA:

1. Die Anlageberatung **in Bezug auf Finanzinstrumente**
2. die Portfolioverwaltung durch Verwaltung von Portfolios auf Einzelkundenbasis mit einem Ermessensspielraum im Rahmen einer Vollmacht des Kunden, sofern das Kundenportfolio ein oder mehrere **Finanzinstrumente** enthält;
3. Annahme und Übermittlung von Aufträgen, sofern diese Tätigkeiten ein oder mehrere **Finanzinstrumente** zum Gegenstand haben;
4. der Betrieb eines multilateralen Handelssystems (MTF).

Finanzinstrument: Legaldefinition gem. § 1 Z. 6 WAG (nicht jedoch zB unverbriefte Genussrechte, stille Beteiligungen, closed end funds)

Gewerbliche Vermögensberater und Unternehmensberater sind auf der Grundlage ihrer Gewerbeberechtigung **nicht** zur Vermittlung von Finanzinstrumenten gemäß § 1 Z 6 WAG befugt.

Betreiber einer Internetplattform mit Gewerbeberechtigung nach § 94 Z 74 oder 75 GewO ist nur zur Vermittlung alternativer Finanz(ierungs)instrumente, die **keine** Finanzinstrumente im Sinne des § 1 Z 6 WAG 2007 sind, zulässig.

20

## Konzessionspflicht nach WAG (AltFG)



AltFG: Betreiber einer Internetplattform sind zur Vermittlung von alternativen Finanzinstrumenten zwischen Anlegern und Emittenten berechtigt, sofern sie

- im Fall der **Vermittlung von Veranlagungen** über eine Berechtigung nach § 94 Z 75 GewO (iVm § 136a GewO) oder
- im Fall der **Vermittlung solcher alternativer Finanzinstrumente**, welche von § 1 Z 6 WAG erfasst werden, über eine Konzession nach § 4 Abs. 1 WAG („WPDLU“) verfügen.

Betreiber einer Internetplattform dürfen **nicht gleichzeitig** über eine Konzession nach dem BWG, dem AIFMG, dem ZaDiG, dem VAG, oder dem E-Geldgesetz 2010 verfügen.

21

## Konzessionspflicht nach AIFMG



Konzessionspflicht nach AIFMG

§ 4 AIFMG: Verwaltung von AIF + Zusatzkonzessionen

Betreiber einer Internetplattform dürfen **nicht gleichzeitig** über eine Konzession nach dem AIFMG verfügen

22

## Prospektpflicht gem. KMG



Ein **öffentliches Angebot** darf im Inland nur erfolgen, wenn spätestens einen Bankarbeitstag davor ein nach den Bestimmungen des KMG erstellter und gebilligter **Prospekt** veröffentlicht wurde (§ 2 (1) KMG)

**Öffentliches Angebot:** *eine Mitteilung an das Publikum in jedweder Form und auf jedwede Art und Weise, die ausreichende Informationen über die Bedingungen eines Angebots (oder einer Einladung zur Zeichnung) von Wertpapieren oder Veranlagungen und über die anzubietenden Wertpapiere oder Veranlagungen enthält, um einen Anleger in die Lage zu versetzen, sich für den Kauf oder die Zeichnung dieser Wertpapiere oder Veranlagungen zu entscheiden. Diese Definition gilt auch für die Platzierung von Wertpapieren oder Veranlagungen durch Finanzintermediäre.*

**Ausnahmen** von der Prospektpflicht (Beispiele):

- Mindestbetrag oder Mindeststückelung € 100.000 pro Anleger
- Gesamtgegenwert in der Union weniger als € 250.000
- ausschließlich an qualifizierte Anleger
- an weniger als 150 natürliche oder juristische Personen pro EWR-Vertragsstaat
- Geschäftsanteile an einer Genossenschaft, die einem Revisionsverband angehört, über einen Gesamtgegenwert von weniger als € 750.000

23

## Finanzierungsmodelle im Aufsichtsrecht



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

- Beteiligung an Gesellschaft und Entgegennahme und Verwaltung von Eigenkapital durch Gesellschaft löst keine Konzessionspflicht nach BWG aus.
- Zu beachten ist, dass eine Beteiligung grundsätzlich die Teilnahme an Gewinnen und Verlusten miteinschließt.
- Wird die Verlustteilnahme ausgeschlossen, kann - z.B. bei der stillen Gesellschaft - der Tatbestand des konzessionspflichtigen **Einlagengeschäfts** gemäß § 1 Abs. 1 Z 1 BWG erfüllt sein.
- Abgesehen von AGs 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 AG 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.

24

## 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 Kreditgeschäft gem. § 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 anwendbar.

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.

25

## 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 ernsten finanziellen Krise des Unternehmers nicht mit einer Rückzahlung des Darlehens oder der Zahlung von Zinsen rechnen kann. Im schlechtesten Fall bedeutet dies den **Totalverlust** des Darlehensbetrags.

Gelder, die als qualifizierte Nachrangdarlehen entgegen genommen werden, sind **keine** Einlagen im Sinne des BWG. Es besteht keine gesetzliche Einlagensicherung für diese Gelder. **Weder** Unternehmen, noch Nachrangdarlehensgeber unterliegen einer Aufsicht.

26

## AltFG / der Emittent



Das AltFG ist auf die Finanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen mittels alternativer Finanzierungsinstrumente zugeschnitten.

Den Unternehmer, der von einem solchen Finanzierungsinstrument Gebrauch macht, bezeichnet das AltFG als „**Emittenten**“, wenngleich dieser Terminus teilweise - etwa beim Nachrangdarlehen – nicht ideal ist.

Emittent: natürliche oder juristische Person,

- die ein **Unternehmen** betreibt,
- welches den in der Empfehlung 2003/361/EG ... festgelegten Kriterien entsprechen muss und
- die unmittelbar für ihre **operative Tätigkeit**
- durch die Ausgabe **alternativer Finanzinstrumente** Gelder einsammelt,
- wobei dem ein **öffentliches Angebot an 150 oder mehr** Anleger im Sinne des § 1 Abs. 1 Z 1 KMG vorausgeht

27

## AltFG / der Emittent



- „*ein Unternehmen betreibt*“: Weit gefasster Unternehmensbegriff! (Kein Verweis auf UGB oder KSchG)

⇒ Als Unternehmen gilt jede Einheit, unabhängig von ihrer Rechtsform, die eine **wirtschaftliche Tätigkeit ausübt**. Dazu gehören insbesondere auch jene Einheiten, die eine handwerkliche Tätigkeit oder andere Tätigkeiten als Einpersonen- oder Familienbetriebe ausüben, sowie Personengesellschaften oder Vereinigungen, die regelmäßig einer wirtschaftlichen Tätigkeit nachgehen.

**NICHT ZULÄSSIG FÜR:** Großunternehmen, Betriebe im kommunalen Eigentum

Ein Unternehmen kann nicht als KMU angesehen werden, wenn 25 % oder mehr seines Kapitals oder seiner Stimmrechte direkt oder indirekt von einem oder mehreren öffentlichen Stellen oder Körperschaften des öffentlichen Rechts einzeln oder gemeinsam **kontrolliert** werden.

- EU-weit geltender *KMU-Begriff*:
  - (i) weniger als 250 Mitarbeiter
  - (ii) Jahresumsatz max. € 50 Mio ODER Bilanzsumme max. € 43 Mio

28

- Finanzierung einer *operativen Tätigkeit*.

die eingesammelten Gelder müssen unmittelbar für die **operative Tätigkeit** eines Unternehmens oder für ein bestimmtes Projekt, d.h. einen allgemein-kommerziellen oder -industriellen Zweck, eingesetzt werden, **um zu vermeiden**, dass die Bestimmungen des AIFMG zur Anwendung gelangen.

Eine Einschränkung auf einen bestimmten Unternehmensgegenstand oder eine bestimmte Art von Projekten ist nicht vorgesehen.

Unzulässig ist jedenfalls das Einsammeln von Geldern zum Zweck der **Weiterveranlagung**. Überdies würde das der Zielsetzung des AltFG, nämlich der bedarfsgerechten Finanzierung von KMU durch alternative Finanzinstrumente, widersprechen.

Eine kurzfristige Veranlagung ist möglich, wenn das Geld nicht sofort für den vorgesehenen Zweck aufgebraucht wird und seine Verwendung bereits feststeht, ansonsten ist es zurückzuzahlen.

Insbesondere Spenden oder Ähnliches **nicht** vom AltFG erfasst!

29

§ 2 (1) AIFMG:

„AIF“ ist jeder Organismus für gemeinsame Anlagen, der

- von Anlegern Kapital einsammelt, um es **gemäß einer festgelegten Anlagestrategie** zum Nutzen dieser Anleger zu investieren, **ohne dass das eingesammelte Kapital unmittelbar der operativen Tätigkeit** dient, und
- kein UCITS ist.

Operative Tätigkeit gem. AltFG: Ausschlaggebend ist, ob die zu finanzierende Maßnahme primär der **Wertschöpfung aus einer aktiven Tätigkeit** und nicht nur dem passiven Halten von Vermögensgegenständen dient.

Als **operative Tätigkeit** versteht die FMA etwa die **Errichtung von Immobilien**.

30

## „operative Tätigkeit“ als Abgrenzung zum AIFMG!



BaFin ist etwas konkreter:

Entsprechend der Definition in den Leitlinien von ESMA zu „allgemein kommerzieller oder industrieller Zweck“ sind insbesondere solche Unternehmen als operativ tätig anzusehen,

- die **Immobilien entwickeln** oder **errichten**,
- Güter und Handelswaren **produzieren, kaufen, verkaufen**, tauschen
- oder sonstige **Dienstleistungen** außerhalb des Finanzsektors anbieten

AUCH:

- **Betrieb einer Immobilie** (z.B. eines Hotels oder einer Pflegeeinrichtung)
- Projektentwicklung (Konzeption, Ankauf, **Entwicklung der Immobilie** und anschließender Verkauf der selbst entwickelten Immobilie)
- „facility management“, Makler- und Bewertungstätigkeiten oder Finanzierungsberatung im Zusammenhang mit dem Kauf oder Verkauf einer Immobilie

**NICHT:**

Erwerb, Vermietung, Verpachtung, Verwaltung und Verkauf von Immobilien

31

## „operative Tätigkeit“ als Abgrenzung zum AIFMG!



### ESMA-Kriterien, die für ein Investmentvermögen sprechen:

#### 1 Organismus für gemeinsame Anlage

- Kein operativ tätiges Unternehmen mit operativer Geschäftsstrategie
- Einsammeln von Geld und Anlage zum Zwecke gemeinsamer Rendite
- Kein Eingriffs- oder Kontrollrecht der Investoren bzgl. der Verwaltung

#### 2 Einsammeln von Geld

- Einsammeln zum Zwecke gemeinsamer Rendite
- Kommerzielles Einwerben von Mitteln zur Investition

#### 3 Anzahl von Anlegern

- Keine zahlenmäßige Beschränkung vorgesehen (in Anlagebedingungen, gesetzlichen Bestimmungen o.Ä.)

#### 4 Festgelegte Anlagestrategie

- Anlagepolitik verbindlich ex ante festgelegt und muss gegenüber Investoren eingehalten werden
- Anlagepolitik ist Teil der Anlagebedingungen und legt inhaltliche Kriterien für das Tätigen der Investitionen fest

#### 5 Sonstige Kriterien

- Keine weiteren expliziten Abgrenzungskriterien
- Gesamtbetrachtung aller Umstände des Einzelfalles notwendig

32



## AltFG / der Emittent



- „öffentliches Angebot“
- AltFG umfasst sowohl Fälle, in denen eine Finanzierung durch direkten Finanzierungsauftrag **des Emittenten** zustande kommt, als auch solche Fälle, in denen die Finanzierung über eine vermittelnde **Internetplattform** durchgeführt wird.
- Entgegennahme von Geldern nach Angebot an **weniger als 150** Personen fällt **nicht** unter das AltFG. Dies ist gerechtfertigt, da bei derartigen Finanzierungen keine gleichgelagerten Informations- und Schutzbedürfnisse der Anleger wie bei Crowdfinancing bestehen (Finanzierungen durch Bekannte oder Familienangehörige).

33

## AltFG / der Emittent



- Es wird **nicht in die Regulierung** von Bankgeschäften eingegriffen. Finanz- und Versicherungsdienstleistung fällt aus dem Anwendungsbereich des AltFG heraus (insbesondere Konzessionen gem BWG, WAG, AIFMG, VAG).
- Auf Emittenten, die **nicht vom Geltungsbereich** des AltFG erfasst sind und auf Emissionen, deren Gesamtwerte die Obergrenze von 1,5 Millionen Euro übersteigen, ist das KMG anzuwenden.
- Gleiches gilt für Emittenten, die **freiwillig** einen Kapitalmarktprospekt erstellen, obwohl die Emission in den Anwendungsbereich des AltFG fiel („opting out“).
- AltFG nur auf Finanzierungen mit einem **Mindestemissionsvolumen von € 100.000** pro Emission und pro Emittent anwendbar.

34

## AltFG: Sachlicher Anwendungsbereich



Der sachliche Anwendungsbereich des AltFG wird auf bestimmte, **taxativ** im Gesetz aufgezählte Finanzierungsformen beschränkt:

- Aktien
- Anleihen
- Geschäftsanteile an Kapitalgesellschaften und Genossenschaften
- Genussrechte
- stille Beteiligungen
- Nachrangdarlehen

ABER: keine Anteile an Personengesellschaften (zB Kommanditgesellschaft)!

Mit Ausnahme von Anleihen dürfen diese Finanzierungsformen **keinen** „unbedingten Rückzahlungsanspruch“ gewähren.

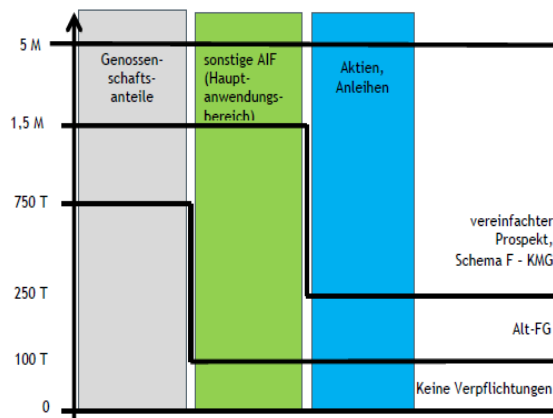
**Unbedingter Rückzahlungsanspruch:** wenn Geldgeber unabhängig vom Eintritt eines zukünftigen, ungewissen Ereignisses, insbesondere der Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage des Emittenten, zumindest einen Anspruch auf Rückzahlung des von ihm eingesetzten Betrags hat

35

## AltFG – Schwellen/Grenzen für den Geltungsbereich



Abbildung: Anwendungsbereich des AltFG nach Gesamtgegenwert



36

## AltFG: Kein Rückzahlungsanspruch



Rückzahlung:

- Um nicht in den Bereich der **konzessionspflichtigen Bankgeschäfte** einzugreifen, war der unbedingte Rückzahlungsanspruch für alternative Finanzinstrumente auszuschließen
- **gewöhnliche Darlehen** sind nicht vom Begriff der alternativen Finanzinstrumente umfasst, da bei diesen nach Ablauf der Vertragsdauer jedenfalls ein zivilrechtlicher Anspruch auf Rückzahlung der Darlehensvaluta besteht
- Explizit ausgeschlossen sind überdies Konstruktionen, die eine **Nachschussverpflichtung** des Anlegers vorsehen; ausgenommen davon sind die Geschäftsanteile an einer Genossenschaft, da diese jedenfalls eine Nachschussverpflichtung haben müssen.
- Im Gegensatz zu anderen Darlehen gewähren **qualifizierte Nachrangdarlehen** keinen unbedingten Rückzahlungsanspruch („qualifizierte Nachrangklausel“).
- Räumt der Emittent eine **Kapitalgarantie** ein, ist das AltFG nicht anzuwenden!

37

## AltFG / der Anleger



Anleger-Begriff:

§ 2 Z. 4 AltFG: Anleger: natürliche oder juristische Person, die alternative Finanzinstrumente erwirbt oder dies beabsichtigt

AltFG kennt Investoren als:

- Anleger
- Professionelle Anleger gem. § 2 (1) Z. 33 AIFMG
- Juristische Person, die kein Verbraucher im Sinne des KSchG ist
- Professioneller Anleger gem. § 2 (1) Z. 33 AIFMG ist jeder Anleger, der im Sinne von MiFID I als ein professioneller Kunde angesehen wird oder auf Antrag als ein professioneller Kunde behandelt werden kann, siehe § 58 WAG.

38

## Professionelle Kunden



Professionelle Kunden gem. § 58 WAG, insbesondere:

- Kreditinstitute
- Wertpapierfirmen
- Versicherungsgesellschaften
- Fonds
- sonstige institutionelle Anleger
- große Unternehmen, die auf Unternehmensebene mindestens zwei der nachfolgenden Eigenschaften aufweisen:
  - a) eine Bilanzsumme in der Höhe von mindestens 20 Millionen Euro,
  - b) einen Nettoumsatz in der Höhe von mindestens 40 Millionen Euro,
  - c) Eigenmittel in der Höhe von mindestens 2 Millionen Euro;

NICHT jedoch: Privatstiftungen!

39

## Professioneller Kunde auf Antrag, 59 (2) Z. 5 WAG



Die Einstufung und Behandlung eines Kunden ...als professioneller Kunde ist nur zulässig, wenn... mindestens **zwei** der folgenden Kriterien erfüllt sind:

- a) Der Kunde hat an dem **relevanten** Markt innerhalb der letzten **vier** vorhergehenden Quartale durchschnittlich pro Quartal **zehn** Geschäfte von **erheblichem** Umfang getätigt,
- b) das Finanzinstrument-Portfolio des Kunden einschließlich seiner Bankguthaben übersteigt den Wert von € 500.000,
- c) der Kunde ist oder war mindestens ein Jahr lang in einer beruflichen Position im **Finanzsektor tätig**, die Kenntnisse über die geplanten Geschäfte oder Dienstleistungen voraussetzt.

> Große Probleme in der Praxis, die Vorgaben zu erfüllen

40

Zulässigkeit der Ausgabe alternativer Finanzinstrumente:

Emittenten sind berechtigt, alternative Finanzinstrumente auszugeben, sofern je Emission

1. der Gesamtgegenwert der **öffentlich** angebotenen alternativen Finanzinstrumente **nicht den Betrag von € 1,5 Mio** erreicht oder übersteigt und
2. die von einem einzelnen Anleger innerhalb eines Zeitraums von **zwölf Monaten** entgegengenommenen Beträge einen Gesamtwert von **€ 5.000** nicht übersteigen, **es sei denn**, es handelt sich um einen
  - **professionellen Anleger** oder
  - um eine **juristische Person**, sofern sie nicht Verbraucher ist.

**Gesamtobligo** des Emittenten: Um Pyramidenkonstruktionen zu unterbinden wird festgelegt, dass die Gesamthöhe aller durch alternative Finanzierungsinstrumente eingenommenen Mittel abzüglich der bereits zurückgezahlten Gelder innerhalb eines **Betrachtungszeitraumes von sieben Jahren fünf Millionen Euro** nicht überschreiten darf.

41

**Ausnahme** für Anleger von der Einzelinvestitionsgrenze (Investitionen über € 5.000):

Der Anleger hat dem

- **Prüfer des Emittenten** oder
- dem **Betreiber der Internetplattform**

mittels Eigenerklärung mitzuteilen, dass er entweder

- maximal das Doppelte seines durchschnittlichen Monatseinkommens (gerechnet über zwölf Monate) oder
- maximal 10% seines Finanzanlagevermögens

investiert.

Es darf **keine Verpflichtung** des Anlegers vorgesehen sein, zu einem späteren Zeitpunkt weitere alternative Finanzinstrumente zu erwerben, durch die die Einzelanlagebeschränkung von € 5.000 überschritten wird

Außerdem dürfen **keine Ratenzahlungen** vereinbart werden, die einen Zeitraum von 12 Monaten übersteigen

42

## Informationspflicht / vereinfachter Prospekt / Prospekt



- Bei Angebot von Geschäftsanteilen an einer **Genossenschaft**, die Revisionsverband angehört, greift Informationspflicht nach AltFG erst ab € 750.000
- **Alternativfinanzierungs-Informationsverordnung** (AltF-InfoV) regelt Informationspflicht Verordnung des BM für Wissenschaft, Forschung und Wirtschaft über die von Emittenten nach dem AltFG zur Verfügung zu stellenden Informationen, BGBl. II Nr. 242/2015
- Durch die AltF-InfoV soll den Anlegern der Inhalt einer möglichst **standardisierten** Information vor Abschluss eines Vertrages übermittelt werden
- Anleger verfügen über einheitliche **Mindestinformationen**, auf deren Grundlage eine informierte Investitionsentscheidung getroffen werden kann und eine bessere **Vergleichbarkeit** unterschiedlicher Schwarmfinanzierungsmodelle gegeben ist
- Der **vereinfachte Prospekt** (FMA-Billigung!) ist nur soweit zulässig, als innerhalb eines Betrachtungszeitraums von sieben Jahren die Grenze von € 5 Mio. nicht überschritten wird, selbst wenn die Emission in mehreren Tranchen erfolgt ( § 3 Abs 2 AltFG).

43

## AltF-InfoV



Als **Beilagen zum Formblatt** sind zur Verfügung zu stellen:

- der aktuelle **Jahresabschluss** oder
- bei Nichtvorliegen desselben die **Eröffnungsbilanz**,
- der **Geschäftsplan** einschließlich der Angabe **des angestrebten Emissionsvolumens** das durch die Ausgabe alternativer Finanzinstrumente aufgebracht werden soll sowie das Vorgehen, wenn das Emissionsvolumen **nicht erreicht** wird,
- sowie gegebenenfalls im Zusammenhang mit dem alternativen Finanzinstrument erstellte **allgemeine Geschäftsbedingungen** oder sonstige Vertragsbedingungen
- sowie alle vom Emittenten darüber hinausgehende Angaben.

44

### 1. Angaben über den Emittenten

Rechtsform, Firma, Sitz, Telefon, E-Mail, Internet-Adresse, Firmenbuchnummer, UID-Nummer, Gewerbeschein(e), Kapitalstruktur, Organwalter (zB. Geschäftsführer), Eigentümer, wirtschaftliche Eigentümer mit Beteiligung von wenigstens 25%, bei juristischen Personen mit Firmenbuchauszug

### 2. Angaben über das alternative Finanzinstrument

Rechtsform und Art des alternativen Finanzinstruments

Laufzeit, Kündigungsfristen, Kündigungstermine

Angaben über Art und Höhe der Verzinsung oder Bestimmungen über die Ausschüttung und Verwendung des Jahresüberschusses

Kosten

Angaben jeweils nach Höhe und Verrechnungsform (Zu- oder Abschlag) bezogen auf Zeichnungssumme

Etwaige Vertriebskosten, Verwaltungskosten, Managementkosten

Summe der etwaigen Einmalkosten, Summe der etwaigen laufenden Kosten pro Jahr

Angabe allfälliger Belastungen

Bestimmungen über die Stellung der Anleger im Insolvenzfall

Etwaige Nachschusspflichten bei Geschäftsanteilen an Genossenschaften

Kontroll- und Mitwirkungsrechte

Darstellung der Möglichkeit und Kosten einer späteren Veräußerung

Angabe der auf die Einkünfte aus dem alternativen Finanzinstrument zu entrichtenden Steuern

45

### 3. Sonstige Angaben und Hinweise

Angaben zur Verwendung der durch die Ausgabe alternativer Finanzinstrumente eingesammelten Gelder

Angabe der für den Emittenten im Falle eines Verwaltungsstrafverfahrens örtlich zuständigen Bezirksverwaltungsbehörde

### 4. Risikohinweise

*Der Erwerb alternativer Finanzinstrumente beinhaltet das Risiko des Verlustes des gesamten investierten Kapitals. Grundsätzlich kann angenommen werden, dass höhere mögliche Renditen aus einem höheren Risiko resultieren.*

Es liegt keine Beaufsichtigung durch die FMA hinsichtlich der Einhaltung des AltFG vor.

WPDLU, die auf einer Internetplattform alternative Finanzinstrumente vermitteln, unterliegen ausschließlich hinsichtlich der Einhaltung des Wertpapieraufsichtsgesetzes 2007 der Beaufsichtigung durch die FMA.

46

Die vom **Emittenten** bereitgestellten Informationen sind **zu prüfen**:

- Wirtschaftstreuhand
- Rechtsanwalt
- Notar
- Wirtschaftskammer
- Unternehmensberater
- Vermögensberater
- im Fall von Geschäftsanteilen an Genossenschaft vom zuständigen Revisionsverband
  
- Prüfung hinsichtlich ihrer **Kohärenz (Widerspruchsfreiheit), Vollständigkeit und Verständlichkeit**, wobei davon auch die Widerspruchsfreiheit zwischen den **tatsächlich vereinbarten Vertragsbedingungen** und der zur Verfügung gestellten Information umfasst ist. Prüfung soll **jedenfalls nicht** die Richtigkeit der beigebrachten Informationen durch den Emittenten umfassen.
- Sofern Kriterien erfüllt sind, ist über erfolgte Prüfung **Bestätigung** auszustellen.
- Prüfer darf **keinem Interessenkonflikt** unterliegen, insbesondere in Bezug auf Auftragsverhältnisse zu Plattformbetreiber und Emittent.
- **Alternativ** zu Prüfung kann Emittent **Versicherung** über Prüfungsinhalte abschließen

47

- Informationen des Emittenten sind **Anleger** und **Verein für Konsumenteninformation** zur Kenntnis zu bringen.
- Informationen müssen **eindeutig, zutreffend und redlich** sein; insbesondere dürfen sie keine möglichen **Vorteile** des Finanzinstruments hervorheben, ohne deutlich auf etwaige damit einhergehende **Risiken** hinzuweisen.
- Informationen müssen **ausreichend** und in einer Art und Weise dargestellt sein, dass sie für einen durchschnittlichen Anleger **verständlich** sind.
- Wichtige Aussagen oder Warnungen dürfen **nicht verschleiert**, abgeschwächt oder missverständlich dargestellt werden.
- Im Fall der Durchführung der Finanzierung über eine **Internetplattform** sind die Informationen zusätzlich auf dieser zur Verfügung zu stellen, wobei diese der jeweiligen **Emission klar zuordenbar** sein müssen. Zu diesem Zweck haben die Emittenten die Informationen umgehend an den **Betreiber** der jeweiligen Internetplattform zu übermitteln.
- Emittenten haben **einmal jährlich** bis zur vollständigen Rückzahlung der alternativen Finanzinstrumente die wesentlichen Änderungen der Angaben im Informationsblatt zu veröffentlichen.
- **Verantwortung für die Richtigkeit der im Informationsblatt wiedergegebenen Informationen trägt allein der Emittent ( § 5 (3) AltFG)**

48



## AltFG / Sonstige Verpflichtungen des Emittenten



- Unverzügliche **Veröffentlichung des Jahresabschlusses**
- **Mitteilung an den VKI** bez. Informationen und Jahresabschluss
- Emittenten haben Bestimmungen über Maßnahmen zur Verhinderung der **Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung** gemäß § § 365m bis 365z GewO , in Bezug auf Anleger einzuhalten, sofern die Finanzierung nicht durch Ausgabe von Wertpapieren erfolgt, die in Form einer Sammelurkunde verbrieft sind (dies ist gerechtfertigt, da Anleger zum Erwerb der Wertpapiere eines Depotkontos bei einem Kreditinstitut bedürfen und diese den Sorgfaltspflichten zur Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung unterliegen.)
- Emittenten haben, **ausgenommen** im Fall der Nutzung einer Internetplattform, beim Abschluss eines Vertrages über alternative Finanzinstrumente die **Identitäten** der Anleger festzustellen
- **Werbeanzeigen** betreffend alternative Finanzinstrumente müssen als solche klar erkennbar sein. Die darin enthaltenen Angaben dürfen nicht unrichtig oder irreführend sein, darüber hinaus dürfen sie nicht im Widerspruch zu den Informationen im Informationsblatt stehen

49

## AltFG / Rücktrittsrecht des Verbrauchers



- Hat ein Anleger, der Verbraucher im Sinne des § 1 (1) Z 2 KSchG ist, nicht vor Abgabe seiner Vertragserklärung das **Informationsblatt** erhalten, kann er von seinem Angebot oder vom Vertrag zurücktreten
- Das Rücktrittsrecht erlischt mit Ablauf von **zwei Wochen** nach dem Tag, an dem der Anleger die fehlenden Informationen erhalten hat und er über sein **Rücktrittsrecht belehrt** worden ist

50

## AltFG / Vorschriften für Plattformbetreiber



- **Internetplattform** = Website, auf der alternative Finanzinstrumente zwischen Emittenten und Anlegern vermittelt werden
- **Betreiber** einer Internetplattform = natürliche oder juristische Person, die eine Internetplattform betreibt
- **Emittenten** können, aber müssen nicht, mit Plattformen zusammenarbeiten.
- Um als Plattform tätig zu sein, muss entweder
  - Berechtigung als **Gewerblicher Vermögensberater (+ Haftpflichtversicherung)** oder
  - Konzession als **WPDLU**
 vorliegen.
- Tätigkeit der Plattform umfasst **Vermittlung** von alternativen Finanzinstrumenten über eine Website zwischen Emittenten und Anlegern, keine Beratung (!), außer diese wird explizit angeboten.
- Alle gesetzlich geforderten **Informationen** sind vom Betreiber einer Internetplattform dauerhaft sowie leicht und unmittelbar zugänglich auf seiner Internetplattform zur Verfügung zu stellen.

51

## AltFG / Vorschriften für Plattformbetreiber



- **Allgemeine Informationen** über die Plattform. Veröffentlicht werden müssen:
  - Angaben über den Betreiber der Plattform inklusive Rechtsform, Firma, Sitz,
  - Angabe der Organwalter, Eigentümer sowie Offenlegung aller mit wenigstens 25 % beteiligten wirtschaftlichen Eigentümer.
  - Firmenbuchauszug, Unternehmensgegenstand und Jahresabschluss
  - Jahresabschluss muss jährlich veröffentlicht werden, wesentliche Änderungen jedoch umgehend
- Angegeben werden müssen die **Auswahlkriterien für die Zulassung von Emittenten**  
Die verpflichtende Angabe der vom Plattformbetreiber herangezogenen Kriterien bei der Auswahl der auf seiner Internetplattform zugelassenen Emittenten soll Anlegern einen Einblick in die **Art und Weise der Vorselektion** durch den Betreiber verschaffen.
- **Veröffentlichung der Entgelte**: Art, Häufigkeit, Höhe der von Anlegern und Emittenten eingehobenen Entgelte.

52

#### Entgelte:

- Kostenaufstellung ist allgemein zu halten, sollte die **durchschnittliche Realität** abbilden.
- **Konkrete Aufstellung**, welcher Emittent wie viel bezahlt hat, ist **nicht** notwendig.
- 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.
- Aufstellung muss sich von **anderen Dienstleistungserbringungen** gegenüber dem Emittenten abgrenzen und sollte nur die Kosten für die Tätigkeit im Sinne des AltFG umfassen.
- Eine getrennte Auflistung eventueller anderer Dienstleistungen ist erlaubt, jedoch nicht gefordert.

53

- Für **inhaltliche Richtigkeit der Kundeninformationen** sind ausschließlich die Emittenten verantwortlich.
- **Prüfung der Informationen** durch Betreiber der Internetplattform hat ausschließlich hinsichtlich ihrer **Kohärenz, Vollständigkeit und Verständlichkeit** zu erfolgen, wobei davon auch die **Widerspruchsfreiheit** der tatsächlich vereinbarten Vertragsbedingungen und der Information umfasst ist.
- Betreibern einer Internetplattform ist es **untersagt**, auf ihrer Internetplattform selbst als Emittent zu agieren. Das Agieren als Anleger auf der eigenen Internetplattform ist nur zulässig, wenn es sich um eine geringfügige Beteiligung handelt, die ausschließlich dazu dient, den Informationsfluss zwischen Emittenten und Anlegern zu erleichtern und darauf ausdrücklich hingewiesen wird.
- Plattformbetreiber hat die Anleger in geeigneter Weise darauf **hinzuweisen**, dass im Sinne der Risikostreuung möglichst nur Geldbeträge investiert werden sollen, die in näherer Zukunft auch liquide nicht benötigt oder zurückerwartet werden.
- Es ist weiters darauf hinzuweisen, dass der Erwerb alternativer Finanzinstrumente das Risiko des **Verlustes des gesamten investierten** Kapitals beinhaltet.

54

## AltFG / Vorschriften für Plattformbetreiber



Betreiber einer Internetplattform haben,

- sofern auf sie nicht die Bestimmungen des WAG 2007 anwendbar sind, die Bestimmungen über Maßnahmen zur Verhinderung der **Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung** gemäß §§ 365m bis 365z GewO 1994 in Bezug auf Emittenten und Anleger einzuhalten, und
- die **Identitäten der Emittenten**, welche ihre Internetplattform nutzen, sowie bei Abschluss eines Vertrages über den Erwerb von alternativen Finanzinstrumenten über die Internetplattform des Betreibers, jene des Anlegers, festzustellen.

55

## AltFG / Verwaltungsstrafen und Vollzug



- Vollzug des AltFG fällt in die Zuständigkeit der **Bezirksverwaltungsbehörden** (BH bzw. Magistrat), nicht in jene der FMA
- **FMA** hat daher nicht per se eine Aufsicht über AltFG-Emittenten oder Plattformen, sondern nur dann, wenn sie nach anderen Bundesgesetzen zu beaufsichtigen sind (insbesondere weil Wertpapiere gemäß **WAG** 2007 über die Plattform vermittelt werden).
- Bezirksverwaltungsbehörden können insbesondere **Verwaltungsstrafen** von bis zu € 30.000 verhängen
- Von der **FMA** sind etwaige Verstöße gegen die Pflicht zur Meldung zum Emissionskalender gemäß § 13 KMG zu sanktionieren (§ 16 Z 5 KMG).
- Sofern das jeweilige Angebot nicht gemäß § 13 (2) KMG von der Meldepflicht befreit ist, ist bei jedem erstmaligen Angebot von Wertpapieren oder Veranlagungen eine Meldung zum Emissionskalender verpflichtend, auch wenn das Angebot dem AltFG unterliegt

56

## AltFG / Aktive nationale Plattformen



- [www.1000x1000.at](http://www.1000x1000.at) - spezialisiert auf Innovationsprojekte und KMUs
- [www.conda.at](http://www.conda.at) - spezialisiert auf Startups
- [www.dasertragreich.at](http://www.dasertragreich.at) - spezialisiert auf bereits bestehende Unternehmen
- [www.evercrowd.com](http://www.evercrowd.com) - spezialisiert auf Crowdfunding und Crowdfunding
- [www.finnest.at](http://www.finnest.at) - spezialisiert auf erfolgreiche mittelständische Unternehmen
- [www.fundraizer.at](http://www.fundraizer.at) - spezialisiert auf Reward based Crowdfunding
- [www.greenrocket.com](http://www.greenrocket.com) - spezialisiert auf Startups im Bereich Nachhaltigkeit
- [www.homerocket.com](http://www.homerocket.com) - spezialisiert auf Immobilienprojekte
- [www.regionalfunding.at](http://www.regionalfunding.at) - spezialisiert auf regionale Projekte in Niederösterreich
- [www.rendity.com](http://www.rendity.com) - spezialisiert auf Immobilienprojekte
- [www.respekt.net](http://www.respekt.net) - spezialisiert auf Spenden für Zivilprojekte

## INTERNATIONALE PLATTFORMEN

- [www.kickstarter.com](http://www.kickstarter.com)
- [www.indiegogo.com](http://www.indiegogo.com)
- [www.startnext.com](http://www.startnext.com)
- [www.wemakeit.com](http://www.wemakeit.com)

57

## AltFG / Gebührenübersicht Plattformen



	Fixum	Erfolgsprovision und Transaktionskosten in % der Fundingsumme bei Erfolg
crowdcapital.at	€ 2.500	8%
DasErtragreich.at		6%
GreenRocket.at	€ 2.000	10%
Conda.at	€ 1.600	7,5%
1000x1000.at		7,5%
HomeRocket.at	€ 4.990	10%
Respekt.net		9,84 - 14%
Crowdfunding.at		4 - 8%
Wemakeit.at		10%
Startnext		4%
Kickstarter		9%
Indiegogo		8%

58

## AltFG / Steuerliche Behandlung



- Einkünfte aus Kapitalvermögen werden grundsätzlich zum besonderen Steuersatz von 27,5 % besteuert ( § 27a (1) EStG)
- da es sich beim **Nachrangdarlehen** des Crowdinvestors jedoch um ein privates Darlehen handelt, dem **kein Bankgeschäft** zugrunde liegt, werden die daraus lukrierten Zinsen gem § 27a (2) Z 1 EStG zum Normalsteuersatz versteuert (siehe auch: EStR 2000 Rz 6225a)
- **Substanzgenussrecht** : Ausschüttungen auf das Substanzgenussrecht stellen steuerlich Dividenden dar und sind mit 27,5% KESt endbesteuert

59

## 35 Cg 153/15t-13 Urteil des LG ZRS Graz



REPUBLIK ÖSTERREICH  
LANDESGERICHT FÜR ZIVILRECHTSSACHEN GRAZ

35 Cg 153/15t – 13  
(Bitte in allen Eingaben anführen)

Marburger Kai 49  
8010 Graz

Tel.: +43 316 8064 0

## IM NAMEN DER REPUBLIK

Das Landesgericht für Zivilrechtssachen Graz erkennt durch den Richter Mag. Thomas Hayn in der Rechtssache der klagenden Partei **Verein für Konsumenteninformation**, Linke Wienzeile 18, 1060 Wien, vertreten durch Kosenik-Wehrle & Langer Rechtsanwälte KG, Özeltgasse 4, 1030 Wien, gegen die beklagte Partei **Karma Werte GmbH**, Leonhardstraße

60

Zu dieser Klausel (Nachrangigkeit) beanstandet die klagende Partei, dass im Falle einer Insolvenz der beklagten Partei die Ansprüche der Darlehensgeber nachrangig seien. Eine Abweichung vom dispositiven Recht in AGB oder Vertragsformblättern stelle eine gröbliche Benachteiligung dar, sofern es dafür keine sachliche Rechtfertigung gebe. Das Gesetz sehe eine solche Nachrangigkeit von Forderungen nur bei eigenkapitalersetzenden Darlehen sowie für Forderungen aus einer Mitunternehmenschaft vor. **Im gegenständlichen Fall würde ein Verbraucher wie ein Gesellschafter behandelt werden, obwohl er keiner sei.** Aufgrund der Nachrangigkeit der Forderungen würde das von den Anlegern zu tragende Risiko des Kapitalverlustes weit über das allgemeine Insolvenzausfallrisiko hinaus gehen. **Diese Klausel sei gröblich benachteiligend, da ein Anleger im Erfolgsfall nicht am Gewinn beteiligt sei.** Auch das „Preisargument“ (erhöhte Verzinsung) laufe ins Leere, da der Darlehensnehmerin dieses Zinsversprechen erst einlösen müsse, wenn sie dadurch nicht in ernsthafte Insolvenzgefahr gerate. Abgesehen davon könne das Preisargument, weil es sich sonst der Nachprüfung entziehe, nur dann eine ansonsten missbräuchliche Vertragsklausel rechtfertigen, wenn es möglich sei, für den Kunden den Unterschied im Entgelt zwischen einem Vertrag mit und einem ohne diese Klausel transparent zu machen. Die beklagte Partei entgegnete, dass ohne die Vereinbarung über einen qualifizierten Nachrang der Darlehen die konkrete Finanzierung in dieser Form **schlichtweg undenkbar sei. Qualifizierte Nachrangdarlehen seien vom Gesetzgeber mittels AIFG anerkannt worden.** Es sei evident, dass das Gesetz einen Nachrang gerade nicht nur für eigenkapitalersetzende Darlehen in der Insolvenz vorsehe. Der Darlehensgeber wisse, worauf er sich einlässt, da er einerseits die Vorteile kenne, andererseits die Risiken. Auch bei Glücksverträgen stehe dem Risiko, das der Spieler bewusst und rechtlich zulässig eingeht, kein notwendiger Ausgleich in Form einer Partizipation am Unternehmenserfolg gegenüber.

Die Nachrangvereinbarung hat für den Darlehensgeber zur Folge, dass er im Fall einer ersten finanziellen Krise der beklagten Partei nicht mit einer Rückzahlung des Darlehens oder der Zahlung von Zinsen rechnen kann. Im schlechtesten Fall bedeutet dies den Totalverlust des Darlehensbetrags. Der Darlehensgeber hat keinen Einblick in das Unternehmen und dessen Entwicklung. Es bestehen ohne entsprechende vertragliche Vereinbarungen – die hier nicht vorliegen - keine Informationspflichten. Diese Klausel widerspricht den dispositiven gesetzlichen Regelungen im Bezug auf Darlehensverträge, sodass es zur Zulässigkeit der Klausel einer sachlichen Rechtfertigung bedarf. **Die beklagte Partei sieht eine solche darin, dass qualifizierte Nachrangdarlehen vom Gesetzgeber im Bundesgesetz über alternative Finanzierungsformen (Alternativfinanzierungsgesetz – AIFG; BGBl I Nr. 114/2015) ausdrücklich vorgesehen sei.** Das erkennende Gericht schließt sich der Ansicht der klagenden Partei an, wonach **eine solche Klausel massiv in grundlegende dispositive Regelungen eingreift, indem das unternehmerische Risiko auf den Darlehensgeber im Umfang der Finanzierung übertragen wird, während er in keiner Weise am unternehmerischen Erfolg der beklagten Partei partizipiert.** Dieses Ungleichgewicht kann auch nicht durch unüblich hohe Zinsen ausgeglichen werden. Die gesetzliche Anerkennung nachrangiger Darlehen durch das AIFG **rechtfertigt derartige Bestimmungen in AGBs nur dann, wenn die konkrete vertragliche Regelung die einzige Möglichkeit darstellt, derartige gesetzlich anerkannte Finanzierungsformen umzusetzen.** Ein Modell, bei dem der Darlehensgeber am unternehmerischen Erfolg partizipiert, ist faktisch möglich und wohl auch zulässig. Das hier zu beurteilende Modell ist gröblich benachteiligend und daher unzulässig.

61

# AIFMG

**Alternatives** Investmentfonds Manager-Gesetz - AIFMG,

BGBl. I 135/2013

In-Kraft-Treten: 22.7.2013

62

## Rechtsquellen



- RL 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-RL)
- Verordnung (EU) Nr. 231/2013 zur Ergänzung der AIFM-RL im Hinblick auf Ausnahmen, die Bedingungen für die Ausübung der Tätigkeit, Verwahrstellen, Hebelfinanzierung, Transparenz und Beaufsichtigung
- AIFMG, [BGBI. I Nr. 135/2013](#)
- ESMA-Leitlinien zu Schlüsselbegriffen der Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds, 13.8.2013
- ESMA-Leitlinien für solide Vergütungspolitiken unter Berücksichtigung der AIFMD, 3.7.2013
- ESMA-Leitlinien zu den Berichtspflichten gem. Art 3(3)(d) und 24(1),(2) und (4) AIFMD, 8.8.2014
- FMA-Kostenverordnung 2016 (FMA-KVO 2016)
- FMA-Incoming-Plattformverordnung
- Alternative Investmentfonds Manager-Meldeverordnung
- FMA „WAG-Organisationsrundsreiben“, 18.9.2015

63

## AIFM-RL



Hauptziel der AIFM-RL:

Schaffung eines Rahmens, mit dem den **Risiken** von AIF-Anlagestrategien **entgegengewirkt** werden kann

Vgl. Hauptziel der UCITS-RL:

Erleichterungen zu schaffen, Investmentfonds außerhalb des Mitgliedstaates zu **vermarkten**, in dem sie ursprünglich zugelassen wurden, wobei gleichzeitig ein hohes Niveau des Anlegerschutzes gewährleistet werden sollte.

Erfassung aller bisher nicht regulierten Fonds (indirekte Regulierung)

64



## Was ist ein AIF?



Als AIF gilt

- jeder Organismus für **gemeinsame** Anlagen,
  - der von einer **Anzahl** von Anlegern Kapital einsammelt,
  - um es anhand einer vom AIFM festgelegten **Investmentstrategie** zum Nutzen der Anleger zu investieren,
  - **ohne** dass das eingesammelte Kapital **unmittelbar operativer** Tätigkeit dient
- > Alles, was kein UCITS ist, ist ein AIF, offene Fonds + geschlossene Fonds, rechtsformunabhängig

Die Prüfung der Frage, ob ein Organismus als AIF zu qualifizieren ist, muss jedenfalls **einzelfallbezogen** geschehen. Wesentlich sind hierbei die strukturellen und inhaltlichen Gegebenheiten, nicht die reine Form eines Organismus.

Operative Tätigkeit:

- Gesetz und Richtlinie geben keine Definition
- ESMA-Guidelines: „general commercial or industrial purpose“

65

## AIFMG regelt mehrere Themenbereiche



**Schwerpunkte:**

- Alternative Investmentfonds Manager (AIFM)  
Adressat des AIFMG ist der Fondsmanager (AIFM), nicht der Fonds (AIF)
- Vertrieb von AIF an professionelle Kunden innerhalb der EU  
Durch ein europäisches Passportregime soll ein europaweiter Vertrieb zulässig sein.
- Vertrieb von AIF an professionelle Kunden in Österreich
- Vertrieb von AIF an Privatanleger in Österreich
- Befugnisse der Behörden

66

## AIFMG regelt mehrere Themenbereiche



### AIFM

Ein Alternativer Investmentfonds Manager (AIFM) ist eine juristische Person, deren **reguläre Geschäftstätigkeit** darin besteht, einen oder mehrere „Alternative Investmentfonds (AIF) zu **verwalten**.

Berechtigungsformen:

- **Konzession** als AIFM ( § 5 AIFMG)

Nur mit Konzession als AIFM steht es einem Unternehmen offen, AIF im gesamten Unionsgebiet aufzulegen und zu vertreiben (Passporting) und unter Einhaltung gewisser Voraussetzungen ( § § 48 und 49 AIFMG) AIF auch an Privatkunden in Österreich zu vertreiben

- **Registrierung** als AIFM ( § 1 (5) AIFMG -„kleiner Manager“)

67

## AIFMG regelt mehrere Themenbereiche



### AIFM

**Keine Anwendbarkeit**, zum Beispiel:

- Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung
- Family Offices, solange ausschließlich Vermögen von Familienmitgliedern verwaltet wird. Der alleinige Zweck des Organismus ist die Anlage des Privatvermögens
- Arbeitnehmerbeteiligungssysteme
- Holdinggesellschaften
- Verbriefungszweckgesellschaften

68

## AIFM-Registrierung



### Registrierung

Regulierung „light“. Gilt nur für AIFM mit:

- AIF < € 100 Mio (hebelfinanziert)
- AIF < € 500 Mio (nicht hebelfinanziert)

Nur wenige Bestimmungen des AIFMG gelten.

#### Nachteile:

- Kein Vertrieb von AIF an **Privatkunden** möglich
- Kein EU-weiter Vertrieb an professionelle Kunden
- Vertrieb an professionelle Kunden innerhalb Österreich möglich

Möglicher Ausweg (für Venture Capital Fonds): Vertrieb als EuVECA gem. EuVECA-VO samt **Realtivertrieb** ab € 100.000.-

69

## AIFMG-Konzession



AIFM-Konzession gem. § 4 (1) AIFMG

Anlage**verwaltungs**funktionen, die ein AIFM bei der Verwaltung eines AIF mindestens übernehmen muss:

- a) Portfolioverwaltung
- b) Risikomanagement

Andere Aufgaben, die ein AIFM **im Rahmen der kollektiven Verwaltung eines AIF zusätzlich ausüben kann:**

- a) administrative Tätigkeiten
- b) Vertrieb
- c) Tätigkeiten im Zusammenhang mit den Vermögenswerten des AIF

70

## 17 registrierte AIFM



BRM Burgenländische Risikokapital Management AG  
 Cudos Capital AG  
 enso GmbH  
 EQUITY ONE Management GmbH  
 Fund of Excellence Förderungs GmbH  
 GHS Immobilien AG  
 GHS Senior Housing Immobilien AG  
 HANNOVER Finanz Austria GmbH  
 Invest UnternehmensbeteiligungsAktiengesellschaft  
 Lead Equities II. Kapitalberatungs GmbH  
 OÖ Beteiligungsgesellschaft mbH  
 Semper Constantia Invest GmbH  
 Speedinvest GmbH  
 Superfund Unternehmens-Beteiligungs-AG  
 Superfund Vermögensveranlagungs-AG  
 Treuconsult Property Alpha GmbH  
 VMS Value Management Services GmbH

71

## 27 konzessionierte AIFM



3 Banken-Generali Investment-Gesellschaft m.b.H  
 Allianz Invest Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.  
 Alpine Equity Management GmbH  
 Amundi Austria GmbH  
 Bank Austria Real Invest Immobilien-Kapitalanlage GmbH  
 Erste Asset Management GmbH  
 ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.  
 ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.  
 FTC Capital GmbH  
 Gutmann Kapitalanlage AG  
 KEPLER-FONDS Kapitalanlageges.m.b.H.  
 Lansdowne Partners Austria GmbH  
 MASTERINVEST Kapitalanlage GmbH  
 Pioneer Investments Austria GmbH

72

## 27 konzessionierte AIFM



Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.  
 Raiffeisen Kapitalanlage-Ges.m.b.H.  
 Raiffeisen Salzburg Invest Kapitalanlage GmbH  
 RingturmKapitalanlagegesellschaft m.b.H.  
 Schoellerbank Invest AG  
 Security Kapitalanlage AG  
 Semper Constantia Immo Invest GmbH  
 Semper Constantia Invest GmbH  
 SMN Investment Services GmbH  
 Spängler IQAM Invest GmbH  
 Sparkasse Oberösterreich Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.  
 Union Investment Austria GmbH  
 Union Investment Real Estate Austria

73

## Bewertung, Verwahrstelle, Reporting



- AIFM muss die **Bewertung** der Vermögensgegenstände sicherstellen
- AIFM haftet für Fehler des Bewerter
- AIFM muss sicherstellen, dass Anforderungen an die **Verwahrstelle** umgesetzt werden
- AIFM muss umfangreich an **Behörden berichten**  
ESMA Guidelines on reporting obligations (ESMA/2013/1339 vom 1. Oktober 2013)
- AIFM muss umfangreich an **Anleger berichten**

74

## AIFM-Konzessionierung



### Mit der Konzessionierung verbunden:

- Interessenskonflikte
- Risikomanagement
- Liquiditätsmanagement
- Organisatorische Anforderungen
- Bewertung
- Delegation von Aufgaben
- Verwahrstelle
- Transparenzanforderungen (Anleger, Behörden)
- Spezielle Anforderungen an AIFM
  - > bei AIF mit Hebelfinanzierung
  - > die die Kontrolle über nicht börsennotierte Unternehmen erlangen

Darf ein AIFM die **Portfolioverwaltung eines OGAW** via Delegation übernehmen? > Ja!  
Jedoch Achtung auf Haupttätigkeit Verwaltung AIF!

75

## AIF: Definition und Vertriebsanforderungen



### Berechtigungen zum Vertrieb von AIF:

**AIF offenen Typs:** Konzession Wertpapierfirma oder WPDLU oder AIFM

**AIF geschlossenen Typs:** Gewerbeberechtigung des reglementierten Gewerbes der Gewerblichen Vermögensberatung ( § 136a GewO) oder AIFM

76

## AIF-Vermittlung



Bei der Vermittlung von AIF ist zu prüfen, ob der AIF in Österreich

- a) nur an **professionelle** Kunden,
- b) zusätzlich **auch an Privatkunden**

vertrieben werden darf oder

- c) **nicht vertrieben** werden darf.

Die Vermittlung von AIF, für die die entsprechende Vertriebszulassung fehlt, kann Verwaltungsstrafen und zivilrechtliche Schadenersatzprozesse nach sich ziehen.

Der Vertrieb von österreichischen AIF, welche von *konzessionierten* AIFM verwaltet werden, ist erst mit Zustellung der **Bewilligung** durch die FMA zulässig. *Registrierte* AIFM können **ab Anzeige der Auflage** eines AIF mit dem Vertrieb des AIF beginnen

77

## Vertrieb von AIF an professionelle Kunden



Einige Bestimmungen des AIFMG treten erst in Kraft!

Derzeit gelten:

- Vertrieb von EU-AIF in **Ö** durch **ö AIFM**
- Vertrieb von EU-AIF in andern EU-Staaten durch **ö AIFM**
- Vertrieb von EU-AIF aus anderen EU-Staaten **in Ö** durch EU-AIFM
- Vertrieb von Nicht-EU-AIF **in Ö (ohne Pass)** durch EU-AIFM
- Vertrieb von AIF **in Ö (ohne Pass)** durch Nicht-EU-AIFM

Noch nicht gelten insbesondere:

- Vertrieb von Nicht-EU-AIF in **Ö (mit Pass)** durch **ö AIFM**
- Vertrieb von Nicht-EU-AIF in andern EU-Staaten durch **ö AIFM** mit Pass
- Vertrieb von Nicht EU-AIF mit Pass **in Ö** durch EU-AIFM
- Vertrieb von EU-AIF mit Pass **in Ö** durch Nicht-EU-AIFM
- Vertrieb von Nicht-EU-AIF mit Pass **in Ö** durch Nicht-EU-AIFM

ESMA-Empfehlung vom Juli 2016: USA, Guernsey, Jersey, Hong Kong, Switzerland, Singapore, Australia, Bermuda, Canada, Cayman Islands, Isle of Man, Japan

78

## Offener AIF als Finanzinstrument gem. WAG



§ 1 Z. 6 lit. c WAG

Finanzinstrumente:

Anteile an OGAW gemäß § 2 InvFG **und Anteile an AIF** gemäß § 2 (1) Z 1 AIFMG soweit es sich um einen offenen Typ nach § 1 (2) Z 1 AIFMG handelt

§ 3 (10) WAG:

Der Vertrieb von Anteilen an AIF im Rahmen einer Berechtigung gemäß § 3 (2) WAG ist nur zulässig, **wenn die Anteile gemäß AIFMG** vertrieben werden dürfen

§ § 48ff AIFMG: Regelungen zum Vertrieb an **Privatkunden**

79

## Qualifizierter Privatkunde



„Qualifizierter Privatkunde“ ist ein Anleger,

- a) der bestätigt, dass er sich der **Risiken** im Zusammenhang mit der Investition **bewusst** ist und über unbelastete Bankguthaben und Finanzinstrumente im Wert von mehr als **€ 500.000** verfügt;
- b) bei dem die den Vertrieb durchführende Person den **Sachverstand, Erfahrungen und Kenntnisse bewertet** hat;
- c) bei dem die den Vertrieb durchführende Person davon hinreichend überzeugt ist, dass der Anleger **in der Lage** ist, seine Anlageentscheidungen selbst zu treffen und die mit der Investition einhergehenden Risiken zu verstehen und dass eine solche Verpflichtung für den Anleger **angemessen** ist;
- d) der sich verpflichtet, mindestens **€ 100.000** in einen AIF zu investieren;
- e) der die Investition zum Zwecke der Diversifizierung und Risikostreuung seiner bestehenden Veranlagung vornehmen wird und der nachweist, dass zum Zeitpunkt der Investition in einen AIF diese **nicht mehr als 20 vH** seines aus Finanzinstrumenten bestehenden Vermögens beträgt

80



## Vertrieb an Privatkunden, § § 48ff AIFMG



Ein AIFM kann in Österreich Anteile von folgenden gemäß § 29 AIFMG bewilligten **inländischen** AIF an Privatkunden vertreiben:

- Anteile an **Immobilienfonds** gemäß ImmoInvFG
- AIF gemäß **InvFG (Spezialfonds, Andere Sondervermögen, Pensionsinvestmentfonds)**
- **AIF in Immobilien**, die Bedingungen gem. § 48 (5), (6) AIFMG erfüllen
- AIF, die Bedingungen des § 48 (7), (8) AIFMG erfüllen (**Managed Futures Funds**)
- AIF, die Bedingungen des § 48 (8a), (8b) AIFMG erfüllen (**Private-Equity-Dachfonds**)
- AIF, die Bedingungen der § 48 (8c), (8d) AIFMG erfüllen (**AIF in Unternehmensbeteiligungen**)

81

## Vertrieb an Privatkunden



Der Anleger **bestätigt** im Falle einer Investition in

- Immobilienfonds
- Managed Futures Funds
- Private-Equity-Dachfonds
- AIF in Unternehmensbeteiligungen

**schriftlich**, in einem vom Vertrag über die Investitionsverpflichtung getrennten Dokument, dass er sich der **Risiken** im Zusammenhang mit der beabsichtigten Investition bewusst ist und die AIF-Verwaltungsgesellschaft oder sofern der Vertrieb nicht direkt erfolgt, die den Vertrieb durchführende Person seinen **Sachverstand, Erfahrungen und Kenntnisse** bewertet hat.

Die AIF-Verwaltungsgesellschaft oder sofern der Vertrieb nicht direkt erfolgt, die den Vertrieb durchführende Person **muss hinreichend davon überzeugt** sein, dass der Anleger in der Lage ist, seine Anlageentscheidungen selbst zu treffen und die mit der Investition einhergehenden **Risiken zu verstehen** und dass eine solche Verpflichtung für den Anleger angemessen ist.

82

## Vertrieb von Immobilienfonds an Privatkunden



Zulässig, wenn:

- gemäß der Anlagestrategie mit dem investierten Kapital direkt oder indirekt **überwiegend Erträge aus der Überlassung oder Übertragung von Immobilien** an Dritte erwirtschaftet werden sollen, wobei es unerheblich ist, ob die Rechtsform eines Wertpapiers oder einer Veranlagung gemäß § 1 Abs. 1 Z 3 KMG vorliegt;
- die **Mindeststreuungsbestimmungen des Immobilienbesitzes** gemäß § 22 Abs. 1 bis 4 ImmoInvFG eingehalten werden;
- der Nettoinventarwert des AIF **mindestens zweimal im Monat veröffentlicht** wird, es sei denn, der AIF ist zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen;
- für den AIF eine **Hebelfinanzierung** eingesetzt wird, bei der das Engagement (Exposure), berechnet nach der Commitment-Methode, den Nettoinventarwert des AIF nicht um mehr als das Zweifache übersteigt;
- sämtliche Vertriebsunterlagen an drucktechnisch hervorgehobener Stelle einen Hinweis auf das besondere mit dieser Veranlagung verbundene Risiko (**Risikohinweis**) enthalten;
- ein **Halbjahresbericht** spätestens 2 Monate nach Ablauf des Halbjahres erstellt wird;
- ein **Kundeninformationsdokument** vorliegt. Alternativ zu einem KID kann ein Vereinfachter Prospekt, der dem Vereinfachten Prospekt gemäß § 7 ImmoInvFG entspricht, vorliegen.

83

## Vertrieb von Managed Futures Fonds



Zulässig, wenn:

- das Fondsvermögen so veranlagt wird, dass eine **ausreichende Diversifikation** und eine angemessene **Risikostreuung** gewährleistet werden
- neben dem Erwerb von **börsengehandelten Terminkontrakten** in Form von Futures darf das Fondsvermögen nur in spezielle vom AIFMG genannte Vermögensgegenstände investiert werden und es müssen spezielle Risikogrenzen eingehalten werden
- ein **Halbjahresbericht** spätestens 2 Monate nach Ablauf des Halbjahres erstellt wird
- ein **Kundeninformationsdokument** vorliegt

84

## Vertrieb von Private-Equity-Dachfonds



Zulässig, wenn:

- gemäß Anlagestrategie der Private-Equity-Dachfonds überwiegend in andere AIF investiert, welche wiederum gemäß Anlagestrategie **in nicht börsennotierte** Unternehmen investieren. Veranlagung in **einen einzelnen AIF** darf 10 vH des Fondsvermögens des Private-Equity-Dachfonds nicht überschreiten. Zusätzlich zu dieser überwiegenden Veranlagung darf der Private-Equity-Dachfonds nur Geldmarktinstrumente erwerben. Kann der AIF, in welchen investiert wird, gemäß seiner Satzung neben der überwiegenden Veranlagung in nicht börsennotierte Unternehmen und in Geldmarktinstrumente auch andere Veranlagungen tätigen, so ist eine Veranlagung des Private-Equity-Dachfonds in einen solchen AIF auf jeweils 5 vH seines Fondsvermögens begrenzt. Insgesamt dürfen maximal 20 vH des Fondsvermögens eines Private-Equity-Dachfonds in solche AIF investiert werden
- für den Private-Equity-Dachfonds **keine Hebelfinanzierung** eingesetzt wird. Es darf ebenso in keine AIF investiert werden, welche Hebelfinanzierung einsetzen
- die Investitionssumme je Privatkunde **mindestens € 100.000** beträgt
- der Privatkunde der AIF-Verwaltungsgesellschaft oder, sofern der Vertrieb nicht direkt erfolgt, der den Vertrieb durchführenden natürlichen oder juristischen Person **nachweisen** kann, dass er seit **mehr als vier Jahren** Veranlagungen in Finanzinstrumente gemäß § 1 Z 4 lit. a WAG (Aktien) vorgenommen hat

85

## Vertrieb von AIF in Unternehmensbeteiligungen



Zulässig, wenn:

- das Fondsvermögen so veranlagt wird, dass eine **ausreichende Diversifikation** und eine angemessene **Risikostreuung** gewährleistet werden. Neben dem Erwerb von Beteiligungen an nicht **börsennotierten Unternehmen**, großteils KMU, darf das Fondsvermögen ausschließlich in Bankguthaben und Geldmarktinstrumente gemäß veranlagt werden;
- Beteiligungen an **mindestens fünf Unternehmen** eingegangen werden, die zum Zeitpunkt des Eingehens der Beteiligung nicht miteinander verbunden sind;
- die Beteiligung an einem Unternehmen zum Zeitpunkt des Eingehens der Beteiligung **nicht mehr als 50 vH** des Fondsvermögens beträgt;
- Beteiligungen an Unternehmen und Geldmarktinstrumente, die einem **Währungsrisiko** unterliegen, 30 vH des Fondsvermögens nicht übersteigen;
- für den AIF in Unternehmensbeteiligungen **keine Hebelfinanzierung** eingesetzt wird, **keine Leerverkäufe** stattfinden und eine **Kreditaufnahme** nicht zulässig ist
- die Investitionssumme je Privatkunde **mindestens € 100.000** beträgt
- der Privatkunde der AIF-Verwaltungsgesellschaft oder, sofern der Vertrieb nicht direkt erfolgt, der den Vertrieb durchführenden natürlichen oder juristischen Person **nachweisen** kann, dass er seit **mehr als vier Jahren** Veranlagungen in Finanzinstrumente gemäß § 1 Z 4 lit. a WAG (Aktien) vorgenommen hat

86

## Vertrieb von AIF an qualifizierte Privatkunden



Ein AIFM kann in Österreich Anteile von gemäß § 29 AIFMG bewilligten AIF an qualifizierte Privatkunden vertreiben, sofern er über eine Konzession gemäß AIFMG verfügt und wenn für den AIF

- keine Hebelfinanzierung oder
- eine Hebelfinanzierung, die den Nettoinventarwert des AIF nicht um mehr als **30 vH** übersteigt, eingesetzt wird.

87

## Weitere Regelungen für Privatkunden



§ 49 AIFMG regelt den Vertrieb

- von EU-AIF aus anderen Mitgliedstaaten und Nicht-EU-AIF durch **österreichische AIFM**
- von AIF durch **EU-AIFM** mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat oder durch **Nicht-EU-AIFM**

Voraussetzungen:

- AIF ist in seinem Herkunftsstaat zum **Vertrieb an Privatkunden** zugelassen
- AIF ist in **Österreich** an professionelle Kunden zugelassen
- AIF ist **materiell** einem gemäß § 48 (1) in Österreich für den Vertrieb an Privatkunden zulässigen Fondstypen gleichwertig

88

## Vertrieb von AIF an Privatkunden



### § 52 AIFMG:

Einem potentiellen Erwerber vor Vertragsabschluss sowie jedem interessierten Anteilinhaber eines gemäß § 48 oder § 49 AIFMG vertriebenen AIF sind

- die Angaben gemäß § 21 AIFMG (**Prospekt**)
- sowie allenfalls das zu erstellende **KID** oder der Vereinfachte Prospekt
- , der zuletzt veröffentlichte **Rechenschaftsbericht**
- und der anschließende **Halbjahresbericht**, sofern er veröffentlicht ist, kostenlos zur Verfügung zu stellen.

89

## Vertrieb von AIF, Pflichten des AIFM



§ 21 (4) AIFMG: Für jeden von ihnen verwalteten EU-AIF sowie für jeden von ihnen in der Union vertriebenen AIF haben **die AIFM** die Anleger regelmäßig, zumindest jährlich, über Folgendes zu unterrichten:

- den prozentualen Anteil an den Vermögenswerten des AIF, **die schwer zu liquidieren** sind und für die deshalb besondere Regelungen gelten;
- jegliche neuen Regelungen zur **Steuerung der Liquidität** des AIF;
- das **aktuelle Risikoprofil** des AIF und die vom AIFM zur Steuerung dieser Risiken eingesetzten Risikomanagement-Systeme.

§ 21 (5) AIFMG: **AIFM**, die EU-AIF, die eine **Hebelfinanzierung** verwenden, verwalten oder die AIF, die eine Hebelfinanzierung verwenden, in der Union vertreiben, haben für jeden dieser AIF regelmäßig, zumindest jährlich entsprechend den diesbezüglichen Vertragsbedingungen oder der Satzung des AIF Folgendes offen zu legen:

- alle Änderungen zum maximalen Umfang, in dem der AIFM für Rechnung des AIF eine Hebelfinanzierung einsetzen kann, sowie etwaige Rechte zur Wiederverwendung von Sicherheiten oder sonstige Garantien, die im Rahmen der Hebelfinanzierung gewährt wurden
- die Gesamthöhe der Hebelfinanzierung des betreffenden AIF.

90

## Verordnungsermächtigungen der FMA



Die FMA kann:

- verschiedene **Arten** von AIF sowie deren Kriterien festlegen
- die Grundsätze für die **Vergütungspolitik** festlegen
- nähere Kriterien im Hinblick auf Techniken für ein effizientes **Portfoliomanagement** festlegen
- nähere Kriterien im Hinblick auf die **Informationspflichten** gegenüber den zuständigen Behörden festlegen
- bei **Retailvertrieb** die Ausgestaltung von Risikohinweisen und sonstigen Warnhinweisen bei AIF festlegen sowie weitere Hinweise vorschreiben

91

## Eingriffsrechte der FMA in die Verwaltung



AIF (professionelle Kunden): **Keine** Regulierung der Investitionstätigkeit.

**ABER:**

- FMA kann die AIFM-Konzession im Hinblick auf die Anlagestrategie der AIF mit Bedingungen, Befristungen, Auflagen versehen.
- Leverage-Beschränkungen zur Vermeidung von systemischen Risiken im Finanzsystem auferlegen
- Regelungen zur Vermeidung von Asset Stripping (Ausplünderung des Unternehmens) speziell für PE erlassen

AIF (**Privatkunden**): § § 48ff AIFMG: **Spezielle** Anforderungen an zulässige Produkte für den Retailvertrieb

92

## AIF als Kreditfonds?



Nach derzeitiger Rechtslage ist bei Vorliegen der materiellen Konzessionsvoraussetzungen gem. AIFMG die Verwaltung von Kreditfonds möglich. AIF-Kreditfonds können nicht nur Darlehensforderungen erwerben sondern auch **direkt Kredite** vergeben.

Wichtig: Änderung des Gebührenrechts nötig. § 33 TP 21 Gebührengesetz soll in Absatz 2 um die Ziffer 8 insofern erweitert werden, als dass auch Zessionen von Kredit oder Darlehensforderungen an AIF gem. § 2 (1) Z. 1 AIFMG, die von einem AIFM gem. § 4 AIFMG verwaltet werden von der Gebühr befreit sind

Initiative zur Änderung des Gebührengesetzes bereits gestartet

Zeitschrift für Finanzmarktrecht 2/2016: Majcen, „Kreditfonds: Schnelles Wachstum im dichter werdenden regulatorischen Umfeld“

93

## AIF / Steuer



### § 186 (1) InvFG:

Die ausgeschütteten Erträge aus Einkünften im Sinne des § 27 des EStG abzüglich der damit in Zusammenhang stehenden Aufwendungen eines

1. Kapitalanlagefonds oder eines
2. **AIF im Sinne des AIFMG**, dessen Herkunftsmitgliedstaat **Österreich** ist, ausgenommen AIF in Immobilien im Sinne des AIFMG,

sind beim Anteilinhaber steuerpflichtige Einnahmen.

### § 186 (2) InvFG:

Erfolgt keine tatsächliche Ausschüttung gelten die nicht ausgeschütteten Erträge aus der Überlassung von Kapital im Sinne des § 27 Abs. 2 des EStG sowie 60 vH des positiven Saldos aus Einkünften im Sinne des § 27 Abs. 3 und 4 EStG abzüglich der damit in Zusammenhang stehenden Aufwendungen als ausgeschüttet (**ausschüttungsgleiche Erträge**).

### § 188 (1) InvFG:

Die Bestimmungen des § 186 sind auch auf **ausländische Kapitalanlagefonds** anzuwenden

94

AIF können neben Einkünften aus Kapitalvermögen gem. § 27 EStG **auch andere Einkünfte** erzielen. Die steuerliche Behandlung wird in § 186 Abs. 5 InvFG geregelt.

Diese Einkünfte werden grundsätzlich **nicht in Einkünfte aus Kapitalvermögen transformiert**, sondern sind auf Anteilsebene **als Einkünfte der jeweiligen Einkunftsart** gem. EStG zu erfassen.

Zwei Vereinfachungsregelungen:

Um bei Bagatellfällen großen Aufwand zu vermeiden, soll, wenn die **anderen Einkünfte positiv** sind und **nicht mehr als 10%** der Einkünfte aus Kapitalvermögen im Sinne des § 27 EStG betragen, **dennoch eine Transformation** in Einkünfte aus Kapitalvermögen gemäß § 27 Abs. 2 EStG stattfinden.

Um zu vermeiden, dass das Vorliegen von Spekulationseinkünften in sämtlichen Fällen bei jedem Anteilhaber gesondert geprüft werden muss, soll fingiert werden, dass **30% der Veräußerungsgewinne**, die der Fonds erzielt, als **Spekulationseinkünfte** gelten, wenn die Anteile im Privatvermögen gehalten werden

95

Um ein gezieltes Ausnutzen dieser Bestimmung durch Spezialfonds sowie AIF, die von weniger als **50 Anteilhabern** gehalten werden, zu vermeiden, werden diese von der gesetzlichen Fiktion **ausgenommen** werden.

In solchen Fällen ist das Vorliegen von Spekulationseinkünften bzw. das Erfüllen der Spekulationsfrist **auf Ebene jedes einzelnen Anteilhabers** gesondert zu ermitteln ist

96



## Anhang 1: EuVECA



### Verordnung über Europäische Risikokapitalfonds (EuVECA-VO)

- trat am 22. Juli 2013 in Kraft
- EuVECA-Gütesiegel
- gilt für Verwalter von AIF, die Portfolios von „qualifizierten -Risikokapitalfonds“ verwalten, deren verwaltete und nicht hebelfinanzierte - Vermögenswerte die Schwelle von EUR 500 Mio. nicht überschreiten (nur für registrierte Manager!)
- Um die Bezeichnung „EuVECA“ führen zu dürfen, muss gewährleistet sein, dass ein Risikokapitalfonds mindestens 70 Prozent seines Kapitals in Vermögenswerte investiert, die als „qualifizierte Anlage“ gelten. Darunter fallen Eigenkapital oder eigenkapitalähnliche Instrumente, die von wiederum „qualifizierten Portfoliounternehmen“ (=KMU) begeben werden.
- EuVECA-Fonds können in begrenztem Umfang selbst Kredite ausreichen
- EU: Überarbeitung der EuVECA-Verordnung: Kommissionsvorschlag vom 14.7.2016

97

## Anhang 2: ELTIF



### Verordnung über Europäische langfristige Investmentfonds (ELTIF-VO)

- Verordnung gilt seit 9. Dezember 2015
- Mittels ELTIF soll mehr Kapital für langfristige Investitionen für die europäische Wirtschaft verfügbar gemacht werden
- ELTIFs dürfen nur in bestimmte Assetklassen investieren
- ELTIF können in begrenztem Umfang selbst Kredite ausreichen
- Am 2. Juni 2016 hat die EU-Kommission eine Konsultation über die wesentlichen Hindernisse bei der grenzüberschreitenden Vermarktung von Investmentfonds (OGAW, AIF, EUVECA, ELTIF und EUSEF) veröffentlicht
- Seit dem 2. April 2016 haben ELTIFs zumindest eine privilegierte Stellung im Rahmen von Solvency II erhalten, wodurch sie wenigstens als Anlagevehikel für Versicherer interessanter werden dürften

98