

Alternative Finanzierung – Crowdfunding in Österreich

von

Ulrich E. Palma
Salzburg

Wien 2019

MANZ'sche Verlags- und Universitätsbuchhandlung

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	III
Abkürzungsverzeichnis	XIII
Literatur- und Quellenverzeichnis	XV
Einleitung	1

Teil I

Crowdfunding – Wirtschaftliche Grundlagen und historische Entwicklung

1. Kapitel: Der Begriff „Crowdfunding“	4
1. Der Versuch einer Definition	4
II. Exkurs: Crowdsourcing	6
2. Kapitel: Unterarten des Crowdfundings	7
I. Donation-based Crowdfunding	7
II. Reward-based Crowdfunding	8
A. Klassisches reward-based Crowdfunding	8
B. Pre-purchase-Modelle	9
C. Abgrenzungen	10
III. Lending-based Crowdfunding	10
IV. Equity-based Crowdfunding	11
V. Sonstige Formen des Crowdfundings	12
VI. Zusammenfassung	13
3. Kapitel: Historische Entwicklung und wirtschaftliche Hintergründe	14
I. Historischer und volkswirtschaftlicher Kontext	14
A. Historische Anfänge und erste moderne Ansätze	14
1. Historische Vorläufer	14
2. Anfänge des modernen Crowdfundings	14
B. Crowdfunding als Finanzierungsalternative	15
1. Finanzkrise ab 2007	15
2. Basel III	16
3. „Kreditklemme“	18
4. Fall Staudinger	19
5. Rechtliche Entwicklungen	20
a) Einleitung und frühe europäische Entwicklung	20
b) Erste nationale Regelungsversuche	21
(1) Italien	22
(2) Vereinigtes Königreich	24
(3) Frankreich	24
(4) Deutschland	27
(5) Österreich	30
(6) Resümee über die nationalen Regelungsversuche	31

c) Die jüngsten Entwicklungen auf europäischer Ebene	32
II. Betriebswirtschaftlicher Kontext	34
A. Phasen der Unternehmensfinanzierung	34
B. Unterschied Venture Capital & Crowdfunding	37
III. Derzeitige wirtschaftliche Bedeutung	39
4. Kapitel: Der Ablauf eines Crowdfundingprojektes	42
I. Bewerbung und Auswahlverfahren	42
II. Vorbereitung der Kampagne	43
III. Die Kampagne	43
IV. Nachbetreuung der Kampagne & Abschluss des Projektes	44
5. Kapitel: Personelle Struktur des Crowfundings	45
I. Plattformbetreiber	45
A. Aufgaben	45
B. Motive	47
C. Zentrale Interessen	47
II. Kapitalnehmer	48
A. Aufgaben	48
B. Motive und Vorteile	49
C. Risiken und Nachteile	51
D. Zentrale Interessen	53
III. Kapitalgeber	53
A. Aufgaben	53
B. Motive und Vorteile	54
C. Risiken und Nachteile	55
D. Zentrale Interessen	56
6. Kapitel: Rechtliche Fragen zu Crowdfunding	58
I. Fragen in Bezug auf den Kapitalnehmer bzw Emittenten	58
II. Fragen in Bezug auf die Emission	59
III. Fragen in Bezug auf den Kapitalgeber bzw Investor	60
IV. Fragen in Bezug auf den Plattformbetreiber	60

Teil II

Allgemeiner Rechtsrahmen

1. Kapitel: Einleitung	63
2. Kapitel: Prospektrecht	65
I. Einleitung	65
II. Prospekt-VO – VO 2017/1129/EU	66
A. Anwendungsbereich	66
1. Grundsätzliches	66
2. Wertpapierbegriff	67
3. Öffentliches Angebot	68
4. Ausnahmen vom Anwendungsbereich	69
B. Prospektpflicht	71
1. Grundsätzliches	71
2. Ausnahmen von der Prospektpflicht	71
a) Art 1 Abs 4 Prospekt-VO	71

b) Art 3 Abs 2 Prospekt-VO	72
3. Inhalt der Prospekt-VO	73
a) Exkurs: Regelungen zum Prospekt	73
b) EU-Wachstumsprospekt	73
c) EU-Pass	74
C. Zeitliche Geltung	74
D. Zwischenergebnis	75
III. KMG	75
A. Einleitung	75
B. Prospektpflicht	76
1. Wertpapiere	76
2. Veranlagungen	77
a) Grundsätzliches	77
b) Jüngere Entwicklungen	78
c) „Klassische“ Veranlagungen	79
d) Geschäftsanteile an Kapitalgesellschaften	79
e) Geschäftsanteile an Genossenschaften	79
f) Nachrangdarlehen	80
(1) Relevanz der Verzinsungsform?	81
(2) Relevanz der Kündigungsmöglichkeit?	82
g) „Sale-and-lease-back“-Modelle	84
h) Zwischenergebnis	86
C. Ausnahmen von der Prospektpflicht	86
1. §3 Abs 1 Z 10 KMG	86
2. §3 Abs 5 KMG	87
D. Prospektinhalt	88
1. Wertpapierprospekt	88
2. Veranlagungsprospekt	88
3. Vereinfachter Prospekt	88
E. Prospektprüfung	89
1. Veranlagungsprospekte	89
2. Wertpapierprospekte	90
3. Vereinfachter Prospekt	91
F. Sanktionen	91
1. Prospektloses Angebot	91
2. Fehlerhafter Prospekt	92
G. Zwischenergebnis	92
IV. Zusammenfassung	92
3. Kapitel: Wertpapierdienstleistungsrecht	94
I. Einleitung	94
II. Das WAG 2018 und seine europarechtlichen Grundlagen	94
A. Einleitung	94
B. Wertpapierdienstleistungen	94
1. Überblick	94
2. Wertpapierdienstleistungen im Detail	96
a) Annahme und Übermittlung von Aufträgen	96
b) Ausführung von Aufträgen für Rechnung von Kunden	99

c)	Handel für eigene Rechnung und Portfolioverwaltung	100
d)	Anlageberatung	100
e)	Emission und Platzierung mit fester Übernahme- verpflichtung	100
f)	Platzierung von Finanzinstrumenten ohne feste Übernahmeverpflichtung	101
g)	Betrieb eines multilateralen Handelssystems	104
h)	Betrieb eines organisierten Handelssystems	105
C.	Konzessionspflicht & Konzessionsmodelle	105
1.	Ausnahmen von der Konzessionspflicht	105
a)	Gelegentliche Erbringung von Wertpapierdienstleistungen im Rahmen einer beruflichen Tätigkeit	106
b)	Erbringung der Anlageberatung im Rahmen einer anderen beruflichen Tätigkeit	106
2.	Wertpapierfirma	107
a)	Voraussetzungen	107
b)	Tätigkeitsumfang	107
3.	Wertpapierdienstleistungsunternehmen	108
a)	Europarechtliche Grundlage	108
b)	Voraussetzungen	109
c)	Tätigkeitsumfang	110
D.	Exkurs: Eignungs- und Angemessenheitsprüfung, „execution only“	110
III.	Zusammenfassung	112
	4. Kapitel: Bankenregulierung	114
I.	CRD IV – RL 2013/36/EU & CRR-VO 2013/575/EU	114
A.	Einleitung	114
B.	Ziele	114
C.	Konzessionsrechtliche Bestimmungen	115
1.	Konzessionserfordernis	115
2.	Verbot des Einlagengeschäfts für Nicht-KI	115
a)	Grundregel	115
b)	Einlagengeschäft	116
(1)	„Einlagen und andere rückzahlbare Gelder entgegen- zunehmen“	116
(2)	„des Publikums“	120
c)	Gewerbsmäßigkeit	121
d)	Ausnahme	121
D.	Zwischenergebnis	123
II.	BWG	124
A.	Einleitung	124
B.	Bankgeschäfte	125
1.	Gewerblichkeit	125
a)	Tätigkeit	126
b)	Nachhaltigkeit	126
c)	Erzielung von Einnahmen	127

2. Systematischer Interpretationsansatz	127
3. Einschlägige Tätigkeiten	129
a) Einlagengeschäft	130
(1) Entgegennahme zur Verwaltung	130
(2) Entgegennahme als Einlage	131
b) Kreditgeschäft	135
c) Loroemissionsgeschäft	136
d) Vermittlungstätigkeit	137
e) Exkurs: Erwerb von Kreditforderungen – lending based Crowdfunding	138
(1) Grundsätzliches	138
(2) Factoring	139
(3) Resümee	142
C. Zwischenergebnis	142
III. Zusammenfassung	143
5. Kapitel: Regelungen alternativer Investmentfonds	144
I. Einleitung	144
II. AIFMG	145
A. Anwendungsbereich	145
1. AIF	145
a) Organismus für gemeinsame Anlage	147
(1) allgemeinen-kommerzieller oder allgemein-industrieller Zweck	148
(2) Kapitalbündelung und Gemeinschaftsrendite	150
(3) Keine laufende Ermessens- bzw Kontrollbefugnis	151
b) Kapitalbeschaffung	151
c) Anzahl von Anlegern	152
d) Festgelegte Anlagestrategie	152
e) Keine Genehmigung gemäß Art 5 RL 2009/65/EG	154
2. Ausnahmen vom Anwendungsbereich	154
a) Holdinggesellschaften	155
b) Verbriefungszweckgesellschaften	155
c) „Kleine AIF“	156
B. Vertrieb an Privatkunden	156
1. Immobilienfonds gemäß ImmoInvFG (Z 1)	157
2. AIF gemäß dem 3. Teil erstes Hauptstück des InvFG 2011 (Z 2)	157
3. AIF in Immobilien (Z 3)	158
4. Managed Futures Funds (Z 4)	158
5. Private-Equity-Dachfonds (Z 5)	158
6. AIF in Unternehmensbeteiligungen (Z 6)	158
7. Exkurs: EuVECA, EuSEF und ELTIF	159
III. Zusammenfassung	160
6. Kapitel: Zahlungsdiensterecht	161
I. Einleitung	161
II. Das ZaDiG mit seinen europarechtlichen Bezügen	161

A. Grundsätzliches	161
B. Zahlungsdienste	162
C. Gewerblichkeit	165
D. Ausnahmen vom Anwendungsbereich	169
III. Zusammenfassung	171
7. Kapitel: GewO 1994 – Gewerbliche Vermögensberatung	172
I. Allgemeines	172
II. § 136a Abs 11 GewO 1994	173
III. Anlegerentschädigung	177
IV. Zusammenfassung	177
8. Kapitel: Sonstige Rechtsnormen	179
I. Einleitung und (potentiell) einschlägige Rechtsnormen	179
II. ABGB und KSchG	180
III. VKrG	183
IV. FernFinG, FAGG und ECG	184
V. MAR – VO 2014/596/EU	187
9. Kapitel: Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse	188

Teil III

Das Alternativfinanzierungsgesetz (AltFG)

1. Kapitel: Überblick und Grundgedanken des AltFG	189
2. Kapitel: Anwendungsbereich des AltFG	192
I. Persönlicher Anwendungsbereich	192
A. Emittentenbegriff	192
B. Anlegerbegriff	193
II. Sachlicher Anwendungsbereich	194
A. Einleitung	194
B. Nutzbare Instrumente	194
C. Wertgrenzen	196
1. Einleitung	196
2. § 3 Abs 1 Z 1 AltFG	196
3. § 3 Abs 1 Z 2 AltFG	199
4. § 3 Abs 1 Z 3 AltFG	200
III. Freiwilliges Opting-out	201
IV. § 3 Abs 3 AltFG: Ausnahmen von der Prospektpflicht	202
A. Überblick und dogmatische Einordnung	202
B. Exkurs: Die Ausnahmen des § 3 KMG	203
V. Örtlicher Anwendungsbereich	204
VI. Anwendungsbereich für den Plattformbetreiber	204
3. Kapitel: Informationspflichten des Emittenten	206
I. Einleitung	206
II. Wertgrenzen	206
III. Tabellarischer Überblick über Informationspflichten nach AltFG und KMG	209

IV.	Informationsblatt	210
	A. Inhalt des Informationsblattes	210
	B. Ausgestaltung des Informationsblattes	214
V.	Weitere Informationen für den Anleger	214
VI.	Veröffentlichungsort und Veröffentlichungszeitpunkt	215
VII.	Zugänglichkeit der Informationen	217
VIII.	Übersendungspflicht	218
IX.	Aktualisierung und Überprüfungspflicht	220
X.	Prüfpflicht	221
XI.	Rücktrittsrecht	224
	4. Kapitel: Werbung	226
	5. Kapitel: Standesregeln für den Plattformbetreiber	228
I.	Einleitung und Begriff	228
II.	Konzessionsformen	228
	A. Wertpapiere oder Veranlagungen, die von § 1 Z 7 WAG 2018 erfasst werden	228
	B. Veranlagungen	231
	C. Verweis auf sonstige Regelungen	231
III.	Informationspflichten	231
	A. Einleitung	231
	B. Informationen zum Plattformbetreiber	231
	C. Informationen zu den Auswahlkriterien	232
	D. Angaben zu Entgelten	233
	E. Angaben zur Emission	233
	F. Zugänglichkeit zu den Informationen	233
IV.	Prüfpflicht, Haftung und Datenverarbeitung	233
V.	Hinweispflicht	234
VI.	Die Plattform als Anleger oder Emittent	235
	A. Die Plattform als Emittent	235
	B. Die Plattform als Anleger	236
	C. Rechtspolitische Kritik	237
	6. Kapitel: Anlegerschutz	238
I.	Höchstinvestitionssumme	238
	A. Grundsätzliches	238
	B. Auskunft gemäß § 3 a Abs 2 AltFG	239
	C. Rechtsfolgen bei Verstoß	241
	D. Rechtspolitische Kritik	241
II.	Zukünftige Erwerbsverpflichtungen	244
III.	Ratenzahlungsvereinbarungen	245
IV.	Unwirksamkeit von Vertragsklauseln und Verbraucherschutzbestimmungen	245
	7. Kapitel: Geldwäscheprävention	246
	8. Kapitel: Sanktionsregime des AltFG	247
I.	Grundlegendes	247
II.	Rechtspolitische Kritik und praktische Auswirkungen	247
	9. Kapitel: Das AltFG ein Meilenstein? – Eine kritische Bewertung	249

Teil IV

Zivilrechtliche Fragen des Crowdinvestings am Beispiel der
Nachrangdarlehensfinanzierung

1. Kapitel: Einleitung	251
2. Kapitel: Die einzelnen Verhältnisse	253
I. Kapitalgeber – Kapitalnehmer	253
A. Grundsätzliches	253
B. Erste Klauselentscheidung zu Crowdinvesting	254
II. Kapitalnehmer – Plattformbetreiber	256
A. Grundsätzliche Einordnung	256
B. Vorbereitung der Emission und Vermittlung	257
1. Generelle Einordnung	257
2. Handelsmakler oder Zivilmakler?	262
3. Personalkreditvermittlung?	262
4. Zwischenergebnis	263
5. Vergütungsregelung	263
6. Doppeltätigkeit	265
C. Nachfolgende laufende Betreuung	266
D. Wertung des „Gesamtpakets“	266
III. Kapitalgeber – Plattformbetreiber	267
A. Einleitung	267
B. Das Selbstbild der Crowdinvestingplattformen und ihre Vermarktung	268
C. Plattformverträge <i>im</i> Allgemeinen	270
D. Deutsche Stellungnahmen	271
E. Grundsätze der Anlagevermittlerhaftung in Österreich	273
1. Auskunftsvertrag	273
2. Zivilrechtliche Prospekthaftung	274
3. Exkurs: Eigenhaftung des Vertragsgehilfen	276
F. Zwischenergebnis	278
G. Wertungen des AltFG	278
H. Beurteilung des Verhältnisses bei Abschluss eines Investments	282
IV. Kapitalgeber untereinander bzw die Kapitalgebergesamtheit gegenüber dem Kapitalnehmer	283
3. Kapitel: Zusammenfassung	286

Teil V

Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse,
Resümee und Ausblick