



CHECKLISTE

zu alternativen Finanzierungs- und Veranlagungsformen

Alternative Finanzierungsformen - insbesondere das „Crowdfunding“ - erfreuen sich vor allem bei KMU´s und Start-ups, aber auch auf Investorenmenseite, immer größerer Beliebtheit. Der Gewerblichen Vermögensberatung stehen damit weitere Finanzierungs- und Veranlagungsformen offen. Diese sind im Alternativfinanzierungsgesetz (AltFG) und im Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz (AIFMG) gesetzlich geregelt. Diese Checkliste zeigt die wesentlichen Grundlagen dieser Finanzierungs- und Veranlagungsformen auf und unterstützt bei der korrekten Zuordnung.

1. Welche Veranlagungen werden durch das AltFG geregelt?

• **Crowdinvesting / Crowdfunding**

Beim Crowdfunding finanziert eine Vielzahl von Anlegern ein Unternehmen (Start up) oder ein Projekt zumeist mit einem geringen Betrag. Zusammengeführt werden die Investoren und Unternehmen meist über eine Plattform, auf der das Projekt/die Firma präsentiert wird. Je nach Art der Beteiligung/Vergütung der Investoren unterscheidet man zwischen *Lending-based Crowd Investing* und *Equity-based Crowd Investing*. *Lending-based CI* (oder auch Crowdlending) bezeichnet das Aufnehmen eines Darlehens von den Crowdinvestoren. Dabei profitiert der Crowdinvestor in erster Linie von den Zinsen, die er auf sein eingesetztes Kapital erhält und bekommt den Darlehensbetrag am Ende der Laufzeit zurück. *Equity-based CI* bedeutet, dass die Crowdinvestoren dem Unternehmen Eigenkapital zur Verfügung stellen. Sie werden damit am Unternehmen beteiligt und tragen unternehmerisches Risiko. Je nach Projekt oder Anbieter sind als Beteiligungsform verschiedene Varianten - vom qualifizierten Nachrangdarlehen, über stille Beteiligung bis zu Genussrechten, Aktien oder Anleihen möglich.

• **Qualifiziertes Nachrangdarlehen**

Dabei handelt es sich um ein unbesichertes Darlehen, dessen Rückzahlungsanspruch im Insolvenzfall nachrangig gegenüber anderen Gläubigern - insbesondere den Fremdkapitalgebern - besteht und das volle Verlustrisiko trägt. Der Kapitalgeber haftet jedoch mit seinem einbezahlten Kapital, es besteht keine Nachschusspflicht. Wirtschaftlich wird das Nachrangdarlehen dem Eigenkapital zugezählt. Die Zinsen dafür können bei schlechter Wirtschaftslage des Unternehmers auch ausgesetzt werden. Sie unterliegen beim Kapitalgeber der Einkommenssteuer.

• **Typische stille Beteiligung**

Die typische stille Beteiligung ist eine Beteiligung, die nur im Innenverhältnis besteht; sie tritt nach außen nicht in Erscheinung. Dadurch wird das Eigenkapital gestärkt und die (Gewinn-)Auszahlung an den Gesellschafter stellt eine Betriebsausgabe dar. Der Kapitalgeber hat ein Informations- und Kontrollrecht, jedoch keine Leitungsbefugnis. Einkünfte aus der Gewinnbeteiligung sind als Kapitalvermögen zu versteuern. Die Verlustbeteiligung geht maximal bis zur Höhe der Einlage, sie kann jedoch auch vertraglich ausgeschlossen werden. Es besteht keine persönliche Haftung, die Forderung ist jedoch nachrangig.

• **Atypische stille Beteiligung**

Hier werden dem stillen Gesellschafter mehr Rechte (beispielsweise) größere Mitsprache- und Kontrollrechte eingeräumt, sodass er als Mitunternehmer angesehen werden kann, der auch Mitunternehmerisiko trägt. Die Vergütung des Kapitalgebers erfolgt durch Verzinsung und Gewinnbeteiligung. Außerdem ist er auch am Vermögenszuwachs, an den stillen

Rücklagen und am Firmenwert beteiligt. Dafür kann die Verlustbeteiligung auch über die Höhe der Kapitaleinlage hinausgehen.

- **Genussrechte / Genussscheine**

Genussrechte stellen eine weitere Möglichkeit zur Kapitalbeschaffung für Unternehmen dar. Genussrechte sind in ihrer Ausgestaltung sehr flexibel. Zumeist wird das Kapital gegen Beteiligung am Gewinn und Verlust des Unternehmens gegeben. Genussrechte begründen aber keine Mitgliedschafts- oder Eigentümerrechte, sondern nur Vermögensrechte.

Genussrechte gem. §174 AktG.

Diese sind zusätzlich dadurch gekennzeichnet, dass sie den Kapitalgebern neben einer Beteiligung am Gewinn auch eine Beteiligung am Liquidationserlös einräumen. Auch hier kommen den Genussrechtinhabern aber keine Gesellschaftsrechte (Stimmrechte) wie Aktionären zu. Ebenso können Genussrechte auch nachrangig gegenüber anderen Gesellschaftern und Gläubigern sein.

Genussscheine verbriefen die Rechte der Inhaber. Neben einer gewinnorientierten Verzinsung kann auch eine feste Verzinsung vereinbart werden, die entfällt, wenn ein Bilanzverlust besteht, oder durch die Zinszahlung entstehen würde (gewinnabhängige Verzinsung). Am Kapitalmarkt gehandelte Genussscheine verbriefen in der Regel eine Geldforderung. Die Genussscheininhaber sind häufig am Gewinn und/oder dem Substanzzuwachs bzw. Liquidationserlös des Emittenten beteiligt. Ein Beispiel für Genussscheine stellen die von den Kreditinstituten ausgegebenen Partizipationsscheine nach BWG dar.

- **Anteile an Genossenschaften**

Auch die Ausgabe von Genossenschaftsanteilen fällt unter das AltFG. Hinsichtlich ihrer Satzung ist die Genossenschaft relativ frei. Zweck der Genossenschaft ist in der Regel die Förderung der Mitglieder, Gewinnerzielung ist erlaubt, aber nicht oberste Maxime, wie etwa bei Kapitalgesellschaften. Die Mitglieder haften mit einfacher Nachschusspflicht, d.h. wenn ein Mitglied einen Geschäftsanteil von EUR 1.000,- zeichnet, haftet es mit EUR 2.000,- und muss dies notfalls einzahlen. Die Mitglieder sind aber nur im Falle eines Konkurses, oder wenn bei der Liquidation der Genossenschaft nicht alle Verbindlichkeiten abgedeckt werden können, heranzuziehen. Im Genossenschaftsgesetz sind die Grundrechte eines Mitglieds wie z.B. das Stimmrecht und das aktive und passive Wahlrecht verankert. Am häufigsten ist das Kopfstimmrecht, d.h. jedes Mitglied hat eine Stimme, es gibt aber auch das Anteilstimmrecht, bei dem ein Mitglied über so viele Stimmen verfügt, wie es Anteile hat.

Welche Bestimmungen gelten für die Investition in Produkte, die im AltFG geregelt sind?

Das AltFG soll KMUs den Zugang zu alternativen Finanzierungsformen erleichtern. Dazu wurden insbesondere die Informationspflichten bei der Auflage dieser Finanzierungsformen erleichtert. In § 4 AltFG sind diese Informationspflichten wie folgt festgelegt:

- **Informationspflichten**

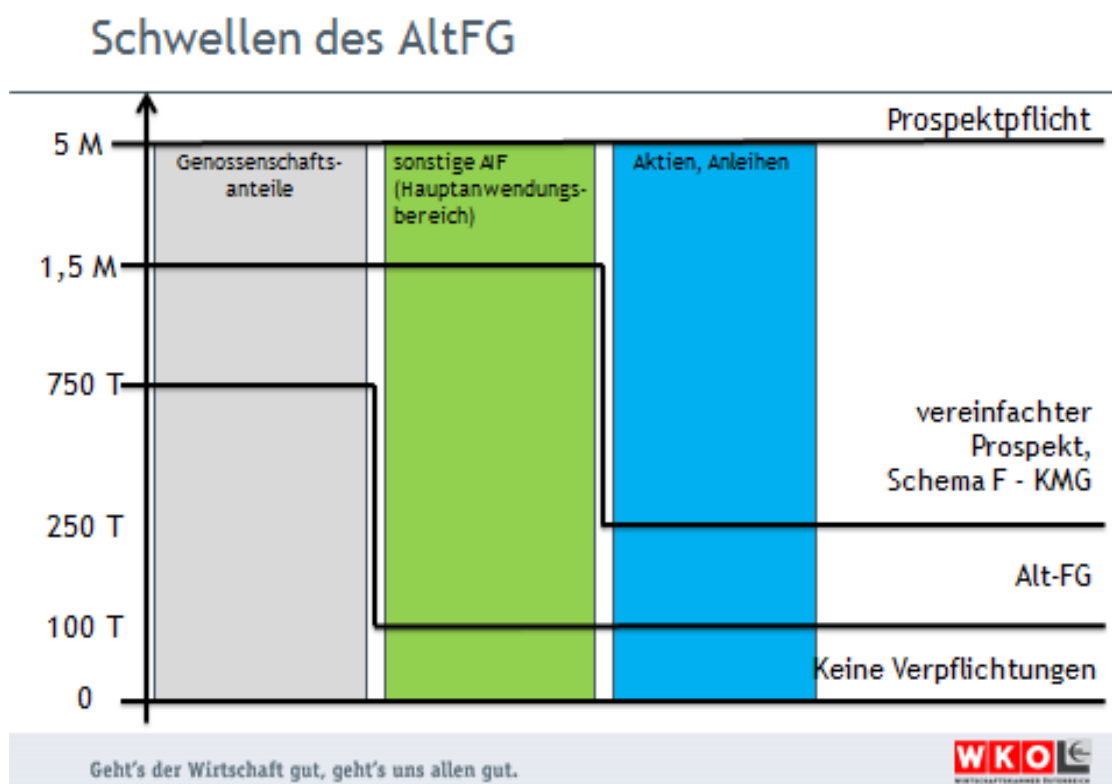
Bis Euro 100.000,- gibt es keine Verpflichtungen.

Von Euro 100.000,- bis 1,5 Millionen greift die Informationspflicht gemäß § 4 AltFG.

Von Euro 1,5 Mio. bis 5 Millionen Euro muss ein vereinfachtes Kapitalmarktprospekt („Schema F-Prospekt“) erstellt werden.

Über 5 Millionen Euro muss ein KMG-Prospekt erstellt werden. Damit verliert das AltFG seine Wirkung, die Veranlagung unterliegt dem KMG.

Ausnahmen gibt es für Aktien und Anleihen, wo bereits ab 250.000,- (bis 5 Millionen Euro) ein vereinfachter Prospekt nötig ist, bzw. für Genossenschaften, wo bis Euro 750.000,- keine besonderen Informationsverpflichtungen gelten.



- Beteiligungssummen**
 Einzelinvestorenschwelle: Beschränkung der Investition mit maximal Euro 5.000,- pro Investor und Projekt oder soweit höher:
 - mit dem zweifachen des durchschnittlichen Monatsnettoeinkommens
 - oder 10 Prozent des Finanzanlagevermögens - wenn diese Summe höher ist als Euro 5.000,- (wobei es ausreicht, wenn der Kunde dem Vermittler dies (glaubwürdig) bestätigt).
- Wohlverhaltensregeln**
 Die Wohlverhaltensregeln gem. WAG 2007 sind für die Erbringer von Finanzdienstleistungen sowie die Beratung und Vermittlung von Veranlagungen sinngemäß anzuwenden.
- Maßnahmen zur Verhinderung von Geldwäsche- und Terrorismusfinanzierung**
 Diese sind von den Erbringern von Finanzdienstleistungen (Berater/Vermittler, Emittenten, Crowdfunding-Plattformen) zu erbringen.

2. Abgrenzung zum Alternativen Investmentfonds (AIF)

Als Alternativer Investmentfonds gilt jeder Organismus für gemeinsame Anlagen, der kein OGAW (Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren, kurz: Investmentfonds) ist, der von einer Anzahl 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. Insbesondere Eigenkapitalfinanzierungen, bestimmte Beteiligungen und Crowdfunding fallen daher nicht unter das AIFMG sondern sind im AltFG geregelt.

Relativ undefiniert ist, wann Kapital unmittelbar einer operativen Tätigkeit dient. Ein Finanzgeschäft (also eine weitere Investition in andere Projekte) wird regelmäßig nicht unter den Begriff „operative Tätigkeit“ fallen. Beispielsweise ist ein Private Equity- oder Venture Capital-

Fonds als AIF zu qualifizieren, da die Unmittelbarkeit nicht gegeben ist. Bei direkten stillen Beteiligungen kann hingegen von einer Unmittelbarkeit ausgegangen werden.

Nicht relevant ist hingegen, ob ein AIF als offener oder geschlossener Typ aufgebaut ist, in welcher Vertragsform er errichtet wurde und welche Rechtsstruktur der Manager des AIF hat. Hier ist lediglich hinsichtlich des Vertriebs zu unterscheiden, da für den Vertrieb von AIF offenen Typs (Managed Futures Funds, AIF in Immobilien) eine Wertpapierkonzession erforderlich ist. Für die Beratung und Vermittlung von AIF geschlossenen Typs (wie Beteiligungen) ist das Gewerbe der Gewerblichen Vermögensberatung erforderlich. AIF offenen und geschlossenen Typs dürfen auch von Kreditinstituten vertrieben werden.

Welche Bestimmungen gelten für die Investition in AIF?

Der Vertrieb von AIF an Privatkunden ist in Österreich grundsätzlich verboten bzw. stark eingeschränkt. Ausgenommen sind nur AIF, welche von einem konzessionierten AIFM (Alternative Investmentfonds Manager) verwaltet werden und den Bestimmungen der §§ 48 und 49 AIFMG entsprechen. Diese sind:

- Anteile an Immobilieninvestmentfonds gem. Immo-Inv.Fds-Gesetz,
- Spezialfonds, PIVs, „andere Sondervermögen“ gem. Inv.FG,
- AIF in Immobilien,
- Managed Futures Funds,
- Ausländische AIF, die in ihrem Herkunftsland zum Vertrieb an Privatkunden zugelassen sind und die den oben genannten AIF gleichwertig sind, sowie
- AIF, die materiell einem OGAW gleichwertig sind.

Andere als die in den §§ 48 und 49 AIFMG genannten Arten von AIF, wie etwa Risikokapitalfonds, Private Equity Fonds oder solche Fonds, die in Infrastruktur, Rohstoffe oder Güter wie Wein oder Kunstgegenstände investieren, dürfen nicht mehr an Privatanleger bzw. nur mehr an „qualifizierte Privatanleger“ vertrieben werden!

So ist der Vertrieb von AIF in Private Equity Dachfonds oder AIF in Unternehmensbeteiligungen an Privatkunden unter folgenden Voraussetzungen möglich (§ 48 AIFMG):

- Der AIF unterwirft sich der freiwilligen europäischen Verordnung EuVECA. (Diese Verordnung gilt unmittelbar und hat daher Vorrang vor der österreichischen Rechtslage.)
- Der AIF weist eine ausreichende Risikostreuung auf.
- Der AIF geht keine Hebelfinanzierungen ein.
- Der AIF setzt Derivate nur zur Absicherung ein.
- Der Privatanleger investiert mindestens Euro 100.000,-.
- Der Privatanleger weist dem Vertrieb nach, dass er seit mehr als vier Jahren Veranlagungen in Finanzinstrumente gem. § 1 Z4 lit. a WAG 2007 tätigt.

Darüber hinaus darf jeder AIF an „qualifizierte Privatkunden“ vermittelt werden. Voraussetzungen dafür sind:

- Der Privatanleger bestätigt, dass er sich der Risiken im Zusammenhang mit der beabsichtigten Investition bewusst ist und über unbelastete Bankguthaben und Finanzinstrumente im Wert von mehr als Euro 500.000,- verfügt;
- Der Vermittler bewertet Sachverstand, Erfahrungen und Kenntnisse des Privatanlegers ;
- Der Vermittler muss davon hinreichend überzeugt sein, dass der Privatanleger in der Lage ist, seine Anlageentscheidungen selbst zu treffen und die mit der Investition einhergehenden Risiken zu verstehen und annehmen, dass eine solche Verpflichtung für den Anleger angemessen ist.
- Der Privatanleger muss mindestens Euro 100.000,- in einen AIF investieren;

- **Verpflichtende Risikostreuung:** zum Zeitpunkt der Anlage in einen AIF darf diese Investition nicht mehr als 20 Prozent des Kundenvermögens aus Finanzinstrumenten gem. § 1 Z6 WAG 2007 betragen.

3. Welche Risiken sind bei der Beratung und Vermittlung von alternativen Finanzierungs- und Veranlagungsformen zu beachten?

Gerade bei der Investition in eine unternehmerische Beteiligung ist die Aufklärung über die damit verbundenen Risiken entscheidend. Ein potentieller Anleger muss zum Zeitpunkt der Investition die positiven und negativen Einflüsse auf das Investment genau kennen und darauf basierend seine Anlageentscheidung treffen können. Welche Risiken im Einzelnen mit dem Investment verbunden sind, hängt natürlich auch vom gewählten Produkt ab. Die gegebenen Informationen sollten aber umfassend darüber informieren und Chancen und Risiken gleichermaßen anführen. **Der Totalverlust kann bei den meisten dieser Veranlagungen nicht ausgeschlossen werden, sondern muss vielmehr explizit in Kauf genommen werden!**

- **Prognose und Marktrisiko**

Die Wirtschaftlichkeitsberechnungen der vorgestellten Unternehmen und Projekte basieren in der Regel auf volks- und betriebswirtschaftlichen Prognosen, für deren Eintritt es trotz aller angeführten Daten keine Garantien gibt.

- **Geringe Fungibilität**

Ein immer wieder auftauchendes Thema im Zusammenhang mit unternehmerischen Veranlagungen ist die Veräußerbarkeit und Übertragbarkeit der Anteile während der Laufzeit. Diese ist in den meisten Fällen nicht vorgesehen. Auch wenn es teilweise einen geregelten Zweitmarkt gibt, so ist nicht sichergestellt, dass die Anteile auch zu akzeptablen Preisen verkauft werden können.

- **Steuerrisiko**

Das österreichische Steuerrecht unterliegt ständigen Änderungen. Insbesondere bei längeren Veranlagungszeiträumen ist es nicht ausgeschlossen, dass künftige steuerrechtliche Änderungen die Prognosen nachteilig beeinflussen. Bei internationalen Beteiligungen sind die entsprechenden steuerrechtlichen Regelungen im Land der jeweiligen Betriebsstätte, sowie allenfalls bestehende Doppelbesteuerungsabkommen zu beachten. Ohne entsprechende steuerrechtliche Gutachten oder einen entsprechend qualifizierten Steuerberater sind Aussagen zur steuerlichen Behandlung tunlichst zu vermeiden.

- **Währungsrisiken**

Währungsrisiken sind insbesondere dann relevant, wenn internationale Geschäfte getätigt werden, oder Fremdkapital in Drittwährungen aufgenommen wird. Dies ist insbesondere bei Großprojekten der Fall. Daher ist anzuraten, die diesbezüglichen Möglichkeiten des Managements (etwa im Prospekt) zu überprüfen.

- **Kosten- und Ertragsrisiken**

Die in den Prospekten und Planrechnungen zugrunde gelegten Kosten und Erträge können sich ändern. Insbesondere, wenn die Investition noch zu einem sehr frühen Stadium stattfindet, liegen hierzu keine oder kaum messbare Erfahrungswerte vor.

- **Liquiditätsrisiko**

Nicht immer müssen gestiegene Kosten oder ausbleibende Erträge Auslöser für eine wirtschaftliche Schieflage sein. Gerade bei jungen, expandierenden Unternehmen kann es immer wieder zu Liquiditätsengpässen kommen, die nur schwer durch Bankkredite oder andere kurzfristige Finanzierungsmöglichkeiten überbrückt werden können. Gelingt dies nicht, kann dies auch langfristig aussichtsreiche Unternehmen in die Insolvenz führen.

- **Bewertungsrisiko**
Insbesondere bei Beteiligungen am Unternehmenswert stellt die Bewertung desselben einen großen Unsicherheitsfaktor dar. Während die Inhaber ihr Unternehmen/Projekt zumeist sehr hoch und chancenreich bewerten, kommt es für den Investor darauf an, seine Anteile zu einem möglichst günstigen Preis zu erhalten, um von etwaigen Wertsteigerungen in der Zukunft auch profitieren zu können. Im worst case bleibt sonst auch bei erfolgreichem Verlauf des Investments kein oder nur ein geringer Ertrag.
- **Schlüsselpersonen- und Kooperationspartnerrisiko**
Gerade bei jungen Unternehmen hängt oft noch sehr viel am Unternehmensgründer oder Projektinitiator. Geht dieser, geht oftmals auch das Unternehmen/Projekt verloren. Darüber hinaus kommt es in vielen Wirtschaftszweigen auch auf das richtige Netzwerk an. Kennt man oder kann man die richtigen Leute für sich und seine Idee gewinnen, öffnen sich manchmal ungeahnte Möglichkeiten. Gehen umgekehrt solche Kontakte verloren oder gar zur Konkurrenz, droht die beste Idee zu scheitern.
- **Platzierungsrisiko**
Eine Investition kann meist nur dann durchgeführt werden, wenn genügend Eigenkapital eingeworben werden kann. Ist dies nicht der Fall, kann das Projekt nicht umgesetzt werden. Für diese Fälle ist zumeist eine Rückabwicklung vorgesehen. Ebenfalls möglich ist eine Platzierungsgarantie. Es kann aber auch sein, dass nicht alle vorgesehenen Projekte finanziert werden. Dies hat negative Auswirkungen auf die Risikostreuung, die Kostensituation und natürlich die Ertragsaussichten für Anleger.
- **Haftungsrisiko**
In den meisten Fällen haften die Anleger bei unternehmerischen Beteiligungen nur mit ihrer Einlage. Eine so genannte Nachschusspflicht besteht jedoch bei Genossenschaftsmodellen (bis zum Zweifachen der Einlage). Ebenfalls kann es im Insolvenzfall zur Rückforderung bereits ausbezahlter Ausschüttungen kommen, wenn diese nicht durch Gewinne gedeckt waren. Insbesondere aus Vermittlersicht ist dieses Risiko besonders relevant, da in den letzten Jahren gerade solche Rückforderungen oft Anlass für Anlegerklagen waren, die den Berater treffen, wenn dieser über diese Möglichkeit nicht umfassend aufgeklärt hat.

Diese Checkliste ist eine demonstrative Auflistung und soll als Unterstützung dienen. Achten Sie auf die jeweiligen Schwerpunkte und Gegebenheiten der von Ihnen ausgewählten Anbieter.