

Gastkommentar

Vor- und Nachteile des neuen Crowdfunding-Gesetzes

Seit 13. April ist der Entwurf für das neue Alternativfinanzierungsgesetz in Begutachtung. Für die KMU-Finanzierung bringt dieses Nachteile. Ein Überblick.

Crowdfunding funktionierte bislang meist in Form von Sale & Lease back, Genussrechts-emissionen und Nachrangdarlehen; gerade bei Start-up-Finanzierungen blieb man sicherheits-halber meist unter der prospekt-freien Grenze von 250.000 €. Verletzungen des Alternativfinanzierungsgesetzes (AltFG) werden nicht von der FMA, sondern von den Bezirksverwaltungsbehörden geahndet; das verunmöglicht eine einheitliche Vollziehung und lässt die Prospekterfahrung, die die FMA seit nunmehr fast einem Jahrzehnt gesammelt hat, brachliegen.

Das AltFG will kapitalsuchenden Unternehmen und vermittelnden Plattformen einen rechtssicheren Rahmen bieten. Privilegiert sind Unternehmen mit unter 250 Mitarbeitern, die bestimmte Umsatz und Bilanzsummengrenzen nicht überschreiten. Sie dürfen alternative Finanzinstrumente mit einem Volumen bis 1,5 Millionen € ausgeben, wenn sie den Investoren, gestaffelt nach Volumen, bestimmte Informationen erteilen: Unterhalb von 100.000 € (bisher 250.000 €) gibt es keine vorgeschriebenen Mindestinformationen.

Bei einem Finanzierungsvolumen zwischen 100.000 und 1,5 Millionen € müssen Mindestinformationen, deren Umfang der Wirtschaftsminister im Einvernehmen mit dem Sozialminister durch Verordnung festlegt, erteilt und von einem Wirtschaftstreuhänder, Rechtsanwalt, Notar, Unternehmens- oder Vermögensberater kontrolliert werden.

Prospektkontrollor

Werden hingegen Wertpapiere mit einem Finanzierungsvolumen von 250.000 bis 1,5 Millionen € angeboten, ist ein vereinfachter Prospekt nach Schema F zu erstellen und von der FMA zu billigen. Schema F ist ein gekürztes Schema C, das für Veranlagungen (etwa Kommanditbeteiligungen wie Schiffsfonds) gilt; im Gesetzesentwurf wurde sogar der „Kontrollvermerk des Prospektkontrollors“ übernommen, den es im vereinfachten Prospekt nach AltFG ja nicht geben kann.

Der Saldo der ausstehenden alternativen Finanzierungen eines Emittenten darf in einem siebenjährigen Beobachtungszeitraum fünf Millionen € nicht überschreiten, ab dieser Grenze benötigt ein Angebot einen vollen Prospekt. Die medial kolpor-



tierte Grenze von fünf Millionen € mit Prospekt light kann man daher nur durch vier oder mehr Einzelemissionen von Wertpapieren mit einem Volumen von jeweils weniger als 1,5 Mio € erreichen. Um ein Klumpenrisiko hintanzuhalten, dürfen Anleger je Emission grundsätzlich maximal 5000 € investieren und Emittenten maximal diesen Betrag entgegennehmen; diese Grenze darf überschritten werden, wenn der Anleger etwa erklärt, dass er maximal zehn Prozent seines Finanzanlagevermögens investiert.

Risikohinweise

Inwieweit die neuen Vorgaben eine Emission wirklich vereinfachen können, wird die Praxis zeigen. Mindestinformationen werden von den oben angeführten Berufsträgern (und nicht von der FMA) auf Kohärenz, Vollständigkeit und Verständlichkeit geprüft werden. Die Praxis wird auch weisen, ob die Mindestinformationen auf eine Seite passen werden; es genügt etwa ein einziger Risikohinweis über den möglichen Totalverlust des Kapitals, sofern nicht Vorteile des Instruments hervorgehoben werden, die durch damit einhergehende Risiken relativiert werden müssen. Sollte sich ein Schema-F-Prospekt am marktüblichen Volumen eines Veranlagungsprospekts orientieren, landet man wieder bei einem fünfzigseitigen Dokument mit Disclaimern, Risikofaktoren und Standardtexten.

Betreiber von Plattformen werden durch das AltFG möglicherweise bessergestellt, denn sie benötigen sowohl für die emittentenseitige Unternehmensberatung als auch für die investorenseitige Vermögensberatung nur eine der beiden infrage kommenden Gewerbeberechtigungen plus allenfalls eine zusätzliche Versicherung; überdies dürfen Plattformen innerhalb der AltFG-Grenzen auch

Wertpapiere im eigenen Namen und auf eigene Rechnung vermitteln.

Betreiber müssen Maßnahmen zur Verhinderung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung treffen, die Identitäten der Emittenten und der Anleger feststellen und eine Art erweitertes Impressum mit Informationen über den Betreiber der Internetplattform (Rechtsform, Firma, Sitz, Angabe der Organwalter, Eigentümer, Offenlegung aller mit wenigstens 25 Prozent beteiligten wirtschaftlichen Eigentümer), Unternehmensgegenstand sowie aktuellem Jahresabschluss aufstellen und aktuell halten; sie haben über die Auswahlkriterien für die Zulassung von Emittenten auf der Plattform und die Art, Häufigkeit und Höhe der eingehobenen Entgelte zu informieren.

Flucht nach vorn

Das AltFG bringt für reine Start-ups mehr Rechtssicherheit und Vereinfachungen bei vertretbarem Aufwand. Für größere Finanzierungsvolumina (KMU-Finanzierung) ist der Prozess eher schwieriger; fünf Millionen € müssen etwa mehrfach gestückelt werden. Wem das alles zu kompliziert ist, dem bleibt immer noch die Flucht aus dem AltFG: Unternehmen könnten etwa qualifizierte Nachrangdarlehen über sechs Mio. € öffentlich anbieten; damit fallen sie aus dem Anwendungsbereich des AltFG, unterliegen bei entsprechender Ausgestaltung des Nachrangdarlehens auch nicht als Veranlagung der Prospektpflicht und können Investoren diesseits und jenseits der 5000-€-Grenze ansprechen.



DR. VOLKER GLAS
Partner bei CHSH
Cerha Hempel
Spiegelfeld Hlawati