

27.09.2016 | Recht

Crowdfunding: Urteil verunsichert Emittenten und Vermittler

Nachrangdarlehen gelten als praktikabelstes Instrument für die Finanzierung aus der Crowd. Nach einem Urteil ist die Unsicherheit nun aber groß, schreibt die Kanzlei Brandl & Talos Rechtsanwälte in einem Gastbeitrag für FONDS professionell.



Martin Pichler, Rechtsanwaltsanwärter in der auf Kapitalmarktrecht spezialisierten Kanzlei Brandl & Talos Rechtsanwälte

Mitte letzten Jahres legte der Gesetzgeber mit dem Alternativfinanzierungsgesetz (AltFG) endlich den lang ersehnten rechtlichen Rahmen für das sogenannte "Crowdfunding" fest. Auch wenn im allgemeinen Sprachgebrauch zumeist von "Crowdfunding" die Rede ist, zielt das Gesetz vielmehr auf "Crowdfunding" ab. Dabei sammeln Unternehmen von der "Crowd" – zumeist Kleinanlegern – Kapital ein und versprechen dafür attraktive Renditen. Insbesondere kleine Unternehmen und Start-ups, die derartige Finanzierungsmethoden davor nur in einem rechtlichen Graubereich vornehmen konnten, sollten dadurch die Möglichkeit erhalten, Kapital von einem größeren Personenkreis aufzunehmen.

Wie groß dieser Bedarf ist, zeigt sich daran, dass laut WKO im ersten Halbjahr 2016 bereits mehr als 13,5 Millionen Euro mittels Crowdfunding eingesammelt werden konnten. Als besonders populäres Finanzinstrument erwies sich dabei das Nachrangdarlehen. Dies unter anderem deshalb, weil es relativ einfach umzusetzen ist und kaum rechtlicher Beratung bedarf. Zudem ist das Nachrangdarlehen den Kleinanlegern vergleichsweise rasch zu erklären und wird auch vom Gesetzgeber und der FMA ausdrücklich als zulässig erachtet.

Urteil sorgt für Unsicherheit

Doch ein nicht rechtskräftiges Urteil des Landesgerichts für Zivilrechtssachen Graz vom 10. Juni 2016 droht dem bisherigen Erfolgsmodell einen Strich durch die Rechnung zu machen. Das Gericht erklärt nämlich das Vereinbaren von qualifizierten Nachrangklauseln in allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB) für unzulässig. Im zu entscheidenden Fall hatte der Emittent mit dem Anleger ein Nachrangdarlehen vereinbart, wobei besagte Nachrangklausel in den AGB enthalten war.

Das Gericht entschied, dass eine solche Darlehenskonstruktion gröblich benachteiligend (i.S.d. §879 Abs 3 ABGB) sei, weil dem Anleger im Umfang seines Investments das unternehmerische Risiko übertragen werde. Diese Konstruktion sei daher nur dann gerechtfertigt, wenn der Anleger auch am Unternehmenserfolg beteiligt wäre. Auch unüblich hohe Zinsen würden nicht ausreichen, um die aus Sicht des Gerichts gröblich benachteiligende Klausel zu rechtfertigen. Die auf Kapitalmarktrecht spezialisierten Kanzlei Brandl & Talos Rechtsanwälte analysierte dieses Urteil für FONDS professionell. Der vollständige Beitrag erscheint in Heftausgabe 3/2016, die den Abonnenten in den kommenden Tagen zugestellt wird.

Intention des Gesetzgebers

Das Urteil erscheint insbesondere vor dem Hintergrund bemerkenswert, dass das Nachrangdarlehen (in §2 Z 2 AltFG) explizit als ein für Crowdfunding zulässiges Finanzinstrument genannt ist. Weder dem AltFG noch den dazu ergangenen erläuternden Bemerkungen ist zu entnehmen, dass ein Nachrangdarlehen nur unter der Voraussetzung, dass der Investor am Unternehmenserfolg beteiligt wird, erlaubt wäre. Hingegen ist in den Gesetzesmaterialien enthalten, dass der Gesetzgeber bereits bei Konzeption der Normen des AltFG die Interessen der Anleger in erheblichem Ausmaß berücksichtigt und dem Anlegerschutz maßgebliche Bedeutung zugemessen hat.

Dies spiegelt sich bei den im AltFG enthaltenen Investitionsgrenzen wieder. So darf ein Emittent von einem Verbraucher ohnedies nicht mehr als 5.000 Euro pro Jahr als Anlage entgegennehmen. Eine Ausnahme besteht nur, wenn der Verbraucher erklärt, dass er nicht mehr als zehn Prozent seines Vermögens investiert oder dass er höchstens das Doppelte seines monatlichen Durchschnittseinkommens investiert. Zusätzlich ist zu beachten, dass keine Ratenvereinbarungen getroffen werden dürfen, die einen Zeitraum von zwölf Monaten überschreiten.

Richtige Dokumentation kann entscheidend sein

Insoweit sollte dem Anlegerschutz eigentlich bereits aufgrund der Vorgaben hinsichtlich der Investitionssumme Genüge getan sein, weil finanziell schwächere Anleger ohnehin nicht mehr als 5.000 Euro pro Jahr in ein Projekt investieren können. Eine Ausdehnung des Anlegerschutzes durch die

Gerichte erscheint daher nur bedingt notwendig.

In diesem Zusammenhang ist auch darauf hinzuweisen, dass die Selbsterklärung des Anlegers grundsätzlich keinen Formvorschriften unterliegt. Dennoch sollten die Emittenten unbedingt eine entsprechende Dokumentation vornehmen und sich gegebenenfalls Einkommens- beziehungsweise Vermögensnachweise vorlegen lassen. Es wird nämlich aller Wahrscheinlichkeit nach nur eine Frage der Zeit sein, bis sich die Gerichte dazu äußern werden, welche Vorgaben bei solchen Erklärungen einzuhalten sind beziehungsweise welche Pflichten Emittenten diesbezüglich zu erfüllen haben. (fp)

Den vollständigen Artikel von Mag. Martin Pichler, Rechtsanwaltsanwärter in der auf Kapitalmarktrecht spezialisierten Kanzlei Brandl & Talos Rechtsanwälte GmbH, finden Sie in der neuen Heftausgabe 3/2016 von FONDS professionell.