

**Kapitalmarktrechtliche
Prospektpflicht
und bankaufsichtsrechtliche Konzessionspflicht
von BürgerInnenbeteiligungsmodellen
für erneuerbare Energieträger**

**Studie im Auftrag
des Klima- und Energiefonds**

**Österreichischer Raiffeisenverband
Syndikus**

Univ.-Prof. Dr. Markus Dellinger

INHALTSVERZEICHNIS

1. EINLEITUNG
 - 1.1. Hintergrund der Studie
 - 1.2. Haftungsausschluss
 - 1.3. Gang der Untersuchung
2. RECHTLICHE GRUNDLAGEN
 - 2.1. Kapitalmarktrechtliche Prospektpflicht
 - 2.1.1. Öffentliches Angebot
 - 2.1.1.1. Mitteilung
 - 2.1.1.2. Publikum
 - 2.1.2. Angebotsgegenstand
 - 2.1.2.1. Wertpapier
 - 2.1.2.2. Veranlagung
 - 2.1.3. Prospektausnahmen
 - 2.1.3.1. Beschränkung des Emissionsvolumens
 - 2.1.3.2. Zahlenmäßige Beschränkung des Publikums
 - 2.1.3.3. Mindeststückelung
 - 2.1.3.4. Kombination von Ausnahmetatbeständen
 - 2.1.4. Rechtsfolgen bei Verstoß
 - 2.1.4.1. Rücktrittsrecht
 - 2.1.4.2. Gerichtliche Strafe
 - 2.1.4.3. Verwaltungsrechtliche Strafen
 - 2.1.4.4. Prospekthaftung
 - 2.2. Bankaufsichtsrechtliche Konzessionspflicht
 - 2.2.1. Einlagengeschäft
 - 2.2.1.1. Entgegennahme
 - 2.2.1.2. Fremdes Geld
 - 2.2.1.3. Zur Zweckbindung der Einlage
 - 2.2.1.4. Entgegennahme zur Verwaltung
 - 2.2.2. Rechtsfolgen bei Verstoß
 - 2.2.2.1. Verwaltungsrechtliche Strafen
 - 2.3. Steuerliche Einordnung der „Gewinne“ der AnlegerInnen
3. GESTALTUNGSFORMEN
 - 3.1. Schuldrechtliche Beteiligungsmodelle
 - 3.1.1. Darlehensgewährung
 - 3.1.1.1. Projektbeschreibung
 - 3.1.1.2. Konzessionspflichtiges Einlagengeschäft
 - 3.1.1.2.1. Variante 1: Rückzahlung in Gutscheinen
 - 3.1.1.2.2. Variante 2: Strombezugsrecht
 - 3.1.1.2.3. Variante 3: Erwerb von Sonnencoupons oder Sonnenstrahlen
 - 3.1.1.3. Prospektpflichtiges Angebot
 - 3.1.2. Sale-and-Lease-Back
 - 3.1.2.1. Prospektbeschreibung
 - 3.1.2.2. Zivilrechtliche Rahmenbedingungen
 - 3.1.2.3. Konzessionspflichtiges Einlagengeschäft
 - 3.1.2.4. Prospektpflichtiges Angebot
 - 3.1.3. Überlassung von Dachflächen
 - 3.1.3.3. Projektbeschreibung
 - 3.1.3.4. Konzessionspflichtiges Einlagengeschäft

- 3.1.3.5. Prospektpflichtiges Angebot
- 3.1.4. Unternehmensanleihen
 - 3.1.4.3. Projektbeschreibung
 - 3.1.4.4. Konzessionspflichtiges Einlagengeschäft
 - 3.1.4.5. Prospektpflichtiges Angebot
- 3.2. Gesellschaftsrechtliche Beteiligungsmodelle
 - 3.2.1. Konzessionspflichtiges Einlagengeschäft
 - 3.2.2. Prospektpflichtiges Angebot
 - 3.2.2.1. Stille Gesellschaft
 - 3.2.2.2. Genossenschaft
 - 3.2.2.3. Gesellschaft Bürgerlichen Rechts
- 3.3. Mittelbare Beteiligungsmodelle
 - 3.3.1. Sparbuch
 - 3.3.1.1. Konzessionspflichtiges Einlagengeschäft
 - 3.3.1.2. Prospektpflichtiges Angebot
- 4. ZUSAMMENFASSUNG
- Anhang

1. EINLEITUNG

1.1. Hintergrund der Studie

Der Umweltschutz ist vielen Menschen in diesem Land ein Anliegen, für das sie auch bereit sind, sich finanziell zu engagieren und zu investieren. So gibt es zahlreiche Projekte im Bereich der erneuerbaren Energie, insbesondere der Photovoltaik, die ganz oder teilweise durch Beiträge von Privatpersonen finanziert und realisiert werden konnten. Was die Motive anlangt, kann vermutet werden, dass das Bewusstsein, „mit meinem Geld geschieht etwas Vernünftiges“, als durchaus befriedigend erlebt wird. Nicht zuletzt hat auch die Politik auf verschiedenen Ebenen versucht, derartige Initiativen zu unterstützen.

Wo Menschen im großen Stil eingeladen werden, zu investieren und Geld in die Hand zu nehmen, gibt es aber immer auch ein gewisses Gefahrenpotential. Vermeintlich gute Investitionen können sich später als Flop erweisen, scheinbar seriöse Projektbetreiber können sich als fahrlässig, oder gar als unfähig und/oder kriminell entpuppen. Gutgläubige AnlegerInnen haben so im Laufe der Geschichte schon oftmals ihr Geld verloren.

Aufgrund solcher schlechter Erfahrungen hat der Gesetzgeber nach und nach immer komplexer werdende Regelwerke erlassen, um die Gefahr der Schädigung von GeldgeberInnen möglichst hintanzuhalten.

Eines dieser Regelwerke ist das Bankaufsichtsrecht, das den Betrieb von Bankgeschäften den unter besonderer Aufsicht stehenden Kreditinstituten vorbehält. Zu diesen Bankgeschäften gehört insbesondere auch das sogenannte „Einlagengeschäft“. Die Aufnahme von Geldern bei Privatpersonen steht – auch wenn sie zur Finanzierung eines allseits gut geheißenen Photovoltaikprojekts erfolgt – in einem gewissen Spannungsverhältnis zu der Entscheidung des Gesetzgebers, den Betrieb des Einlagengeschäfts ausschließlich den Kreditinstituten zu erlauben.

Das zweite Regelwerk ist das Kapitalmarktrecht, welches für öffentliche Angebote von Wertpapieren oder Veranlagungen verlangt, dass der Anbieter (= „die/der EmittentIn“) zuvor einen Prospekt erstellt und prüfen lässt, damit alle, die sich für eine solche Investition interessieren, die Möglichkeit haben, sich zuvor in verlässlicher Weise zu informieren.

Fest steht, dass keines der vielfältigen oft sehr kleinräumigen BürgerInnenbeteiligungsprojekte zur Finanzierung der Gewinnung erneuerbarer Energie den Wunsch oder auch nur theoretisch die Aussicht auf Erlangung einer Bankkonzession nach dem Bankwesengesetz (BWG) hätte. Weiters steht fest, dass auch die Notwendigkeit einen Prospekt nach dem Kapitalmarktgesetz (KMG) zu erstellen und prüfen zu lassen, in den allermeisten Fällen mit so viel Aufwand verbunden wäre, dass sich das ganze Projekt dann nicht mehr rentiert. Die Mehrzahl der Projekte wäre schon mit der Finanzierung einer aufwändigen rechtlichen Beratung überfordert, wie einerseits zwar Geld aufgetrieben, andererseits aber das Konzessionserfordernis nach BWG und die Prospektspflicht nach KMG vermieden werden können.

Vor diesem Hintergrund hat der Klima- und Energiefonds den Österreichischen Raiffeisenverband beauftragt, durch Univ.Prof. Dr. Markus Dellinger die vorliegende Studie zu erstellen. Ziel dieser Studie ist es, die verschiedenen Gestaltungsalternativen zu beleuchten und letztlich praxisnahe Leitlinien zu erarbeiten, wie BürgerInnenbeteiligungsmodelle zur Förderung und Finanzierung erneuerbarer Energieträger, vor allem auf dem Gebiet der Photovoltaik, funktionieren können, ohne mit dem BWG oder mit dem KMG in Konflikt zu geraten. Dadurch soll der individuelle Beratungsaufwand für die Projektbetreiber reduziert und damit letztlich die Zahl der realisierbaren Projekte im Interesse des Klimaschutzes und der Förderung der erneuerbaren Energie erhöht werden. Umgekehrt bleibt aber anzumerken, dass es niemals Aufgabe einer abstrakten Studie sein kann, jegliche individuelle Rechtsberatung zu ersetzen. Im Gegenteil: Eine solche individuelle Rechtsberatung bleibt erforderlich, zumal sowohl der Klima- und Energiefonds als auch der Österreichische Raiffeisenverband und der Autor der Studie, Univ.Prof. Dr. Markus Dellinger, jegliche Haftung für deren Vollständigkeit und Richtigkeit bzw für deren Anwendbarkeit auf den konkreten Einzelfall ausdrücklich wie folgt ablehnen:

1.2. Haftungsausschluss

Die Informationen in dieser Studie sind allgemeiner Art und dienen lediglich dazu, die mit verschiedenen Bürgerbeteiligungsmodellen für erneuerbare Energieträger aus heutiger Sicht verbundenen bank- und kapitalmarktrechtlichen Problemstellungen aufzuzeigen. Die Praxis der Finanzmarktaufsicht ist einem ständigen Wandel unterworfen, sodass, was heute noch unbeanstandet blieb, schon morgen aufgegriffen und verfolgt werden kann. Auch deshalb haben Klima- und Energiefonds, der Österreichische Raiffeisenverband und der Autor der Studie, Univ.Prof. Dr. Markus Dellinger, einen allseitigen Haftungsausschluss vereinbart. Sie können gegenüber Personen, die auf Basis dieser Studie Dispositionen aller Art treffen, keine wie immer geartete Haftung übernehmen und weisen darauf hin, dass die vorliegende Studie weder eine individuelle rechtliche, buchführungstechnische, steuerliche noch eine sonstige fachliche Auskunft oder Empfehlung darstellt und nicht geeignet ist, eine zeitnahe individuelle Beratung durch fachkundige Personen unter Berücksichtigung der konkreten Umstände des Einzelfalles zu ersetzen.

Der Klima- und Energiefonds wird diese Studie nur Personen zugänglich machen, die für sich und alle sonstigen Projektbeteiligten erklären, mit diesem Haftungsausschluss einverstanden zu sein, und sich verpflichten, die Studie nicht an Dritte weiterzugeben.

1.3. Gang der Untersuchung

Die gegenständliche Studie will einen ersten Überblick bieten, inwieweit die verschiedenen Beteiligungsmodelle den sachlichen Regelungsbereich des Bank- und Kapitalmarktrechts tangieren.

In der Folge werden die rechtlichen Grundlagen der kapitalmarktrechtlichen Prospektpflicht (Kapitel 2.1.) sowie des konzessionspflichtigen Einlagengeschäfts (Kapitel 2.2.) dargestellt. Die Darstellung umfasst jeweils auch die gesetzlich angeordneten Sanktionen bei Verletzung der rechtlichen Anforderungen. Im letzten Themenblock (Kapitel 3) werden die einzelnen Gestaltungsformen (die Palette der Beteiligungsmöglichkeiten reicht von einer klassischen Darlehensgewährung über die Begründung einer unmittelbaren Gesellschafterstellung an der betreibenden Projektgesellschaft bis hin zur indirekten Finanzierungsmöglichkeiten durch Einbeziehung von Kreditinstituten) anhand der dargestellten rechtlichen Vorgaben untersucht. Es folgt abschließend eine ausführliche Zusammenfassung der Kernaussagen.

2. RECHTLICHE GRUNDLAGEN

2.1. KAPITALMARKTRECHTLICHE PROSPEKTPFLICHT

Die für die Prospektpflicht maßgebliche Rechtsgrundlage bildet das Kapitalmarktgesetz (KMG) von 1995 in der Fassung des Bundesgesetzblattes (BGBl) I 2012/83. Das KMG regelt in Umsetzung der Prospekttrichtlinie¹ die Prospektpublizität für das öffentliche Angebot von Wertpapieren und Veranlagungen. Die Verpflichtung des Emittenten, einen Prospekt zu veröffentlichen, besteht nach den kapitalmarktrechtlichen Grundsätzen dann, wenn Wertpapiere oder Veranlagungen öffentlich angeboten werden. Ein öffentliches Angebot von Wertpapieren oder Veranlagungen erfordert daher im Regelfall die Erstellung und Veröffentlichung eines Prospekts. Entsprechend sieht § 2 Abs 1 KMG vor, dass ein öffentliches Angebot im Inland nur dann erfolgen darf, wenn spätestens einen Bankarbeitstag davor, ein den kapitalmarktrechtlichen Vorschriften entsprechend erstellter und gebilligter Prospekt veröffentlicht wurde. Die Erstellung eines Prospekts ist kosten- und beratungsintensiv. Der Prospekt ist ausführlich zu gestalten und soll die AnlegerInnen über alle Aspekte des Unternehmens und des Angebots informieren, die für oder gegen eine Zeichnung sprechen. Der Prospekt hat alle Angaben zu enthalten, die es der/dem AnlegerIn ermöglichen, sich ein fundiertes Urteil über die Vermögenswerte und Verbindlichkeiten, die Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage, die Gewinne und Verluste, die Zukunftsaussichten der Emittentin/des Emittenten sowie über die mit den Wertpapieren und Veranlagungen verbundenen Rechte zu bilden. Ist der Kapitalmarktprospekt fertig gestellt, muss er von der Finanzmarktaufsicht geprüft und gebilligt werden. Die FMA überprüft den Prospekt auf Vollständigkeit, Verständlichkeit und Freiheit von Widersprüchen. Eine weitergehende

¹ ProspektRL 2003/71/EG ABI L 2003/345, 64.

inhaltliche Prüfung (zB der Richtigkeit der Prospektangaben) leistet die FMA nicht. Nach der Billigung auftretende oder festgestellte Unrichtigkeiten, die die Beurteilung der Wertpapiere oder Veranlagungen beeinflussen könnten, sind als Nachtrag zum Prospekt zu veröffentlichen. Aus einer fehlerhaften Prospekterstellung können unter Umständen umfangreiche schadenersatzrechtliche Ansprüche abgeleitet werden.

2.1.1. ÖFFENTLICHES ANGEBOT

Die Prospektpflicht knüpft an das „öffentliche Angebot“. Ein öffentliches Angebot wird gemäß § 1 Abs 1 Z 1 KMG definiert als 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 die anzubietenden Wertpapiere oder Veranlagungen enthält, um eine/n AnlegerIn in die Lage zu versetzen, sich für den Kauf oder die Zeichnung dieser Wertpapiere oder Veranlagungen zu entscheiden.

2.1.1.1. MITTEILUNG

Nach der Legaldefinition des § 1 Abs 1 Z 1 KMG wird die Prospektpflicht ausgelöst durch eine Mitteilung an das Publikum, die ausreichende Informationen für eine Anlageentscheidung enthält. Die Mitteilung dieser Informationen kann in „jedweder Form und auf jedwede Art und Weise“ erfolgen und muss eine (allenfalls auch zukünftige) Verkaufsabsicht erkennen lassen. Eine solche Verkaufsabsicht wird etwa dann angenommen, wenn ein konkreter Hinweis auf eine Zeichnungs- oder Kaufmöglichkeit in der Mitteilung enthalten ist. Wie bereits der Begriff der „Mitteilung“ indiziert, ist damit nicht nur der enge zivilrechtliche Angebotsbegriff mit Bindungswirkung für die Emittentin/den Emittenten gemeint. Vielmehr schließt die Mitteilung auch die Einladung an die/den AnlegerIn ein (invitatio ad offerendum), ein Angebot gegenüber der Emittentin/dem Emittenten abzugeben.² Auch die bloße Aufforderung an potentielle Investoren, ein Angebot zu stellen, ist also erfasst, sofern die inhaltlichen Mindestkriterien vorliegen. Der Angebotsbegriff des Kapitalmarktrechts ist damit ein anderer als jener des Zivilrechts, nach welchem vieles, was kapitalmarktrechtlich bereits ein „öffentliches Angebot“ darstellt, als bloße Werbung und invitatio ad offerendum zu werten wäre, weil die Ankündigung erkennbar noch nicht von einem Bindungswillen getragen und mangels Präzisierung auch noch gar nicht zivilrechtlich annahmefähig ist.

Das Kriterium der „ausreichenden Information“ ist jedenfalls dann erfüllt, wenn zumindest die wesentlichen Vertragsbestandteile (Produktbeschreibung und Preis) enthalten sind.³ Bezüglich des Preises wird der Emissionspreis bzw Emissionskurs sowie der Zinssatz (bei

² Vgl *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 10 Rz 6.

³ Rundschreiben der FMA vom 02.12.2010 zu Fragen des Prospektrechts, 13.

Nichtdividendenwerte) ausreichen⁴. Das Angebot muss der/dem AnlegerIn Kenntnis darüber verschaffen, um welche Anlageform und um welche Emittentin/welchen Emittenten es sich handelt und dass das Produkt am Markt erworben werden kann. Enthält eine an das Publikum gerichtete Mitteilung diese Informationen, so liegt bereits ein öffentliches Angebot vor. Angaben nur über das Emissionsvolumen und die Zeichnungsfrist sollen im Zweifelsfall wohl keine ausreichende Information darstellen⁵, die eine Prospektpflicht auslösen könnten.

2.1.1.2. PUBLIKUM

Ein öffentliches Angebot setzt eine Mitteilung an das „Publikum“ voraus. Eine Konkretisierung des Publikumsbegriffs bietet das Gesetz nicht.

Das Publikum kann mit einem unbestimmten Personenkreis bzw einer (nicht durch persönliche Beziehungen verbundenen) Personenmehrheit gleichgesetzt werden.⁶ Der Gesetzgeber nahm in § 3 Abs 1 Z 14 KMG bislang Angebote von einer Prospektpflicht aus, die sich an weniger als 100 natürliche oder juristische Personen richten. Diese Grenze wurde mit der Novelle BGBl I 2012/83 in Umsetzung der Änderungsrichtlinie 2010/73/EU zur europäischen Prospekttrichtlinie rückwirkend per 1. Juli 2012 auf 150 Personen ausgeweitet⁷. Daraus lässt sich zunächst eine quantitative Komponente des Publikumsbegriffs ableiten. In der Literatur wird jedoch noch eine qualitative Abgrenzung gefordert, die dem Gedanken des individuellen Anlegerschutzes ausreichend Rechnung trägt⁸. Diesem Anliegen folgend, kann eine Prospektpflicht dann angenommen werden, wenn Informationsasymmetrien zwischen AnlegerIn und Emittentin/Emittenten nicht durch herkömmliche Informationsmechanismen beseitigt werden können. Dies ist etwa bei einem unbestimmten Empfängerkreis der Fall, der der Emittentin/dem Emittenten nicht bekannt ist⁹. Ein an das Publikum gerichtetes Angebot liegt aber auch dann vor, wenn die AdressatInnen bloß nach allgemeinen Merkmalen bestimmt sind, wie ein bestehender Kundenkreis (zB Informationsschreiben an alle DepotkundenInnen einer Bank)¹⁰. VertreterInnen der FMA haben dem Autor gegenüber informell zu erkennen gegeben, dass sie dazu neigen den Publikumsbegriff unmittelbar aus dem Grenzwert von 150 Personen für die Ausnahme gemäß § 3 Abs 1 Z 14 KMG abzuleiten. Nach Auffassung des Gutachters kommt es für die Abgrenzungsfrage, ob ein Angebot sich an ein „Publikum“ richtet und damit öffentliches Angebot war oder nicht demgegenüber auch auf qualitative Kriterien an¹¹ (wäre allein die Zahl 150 entscheidend, dann bedürfte es der Ausnahme in § 3 Abs 1 Z 14 KMG gar nicht). So wird beispielsweise im Urheberrecht der Begriff der Öffentlichkeit, wenn es um die Frage geht, ob eine dem Urheber vorbehaltene

⁴ Zivny, Kapitalmarktgesetz § 1 Rz 23.

⁵ Zivny, Kapitalmarktgesetz § 1 Rz 23.

⁶ Zivny, Kapitalmarktgesetz § 1 Rz 13 allerdings ohne die hier im Klammerausdruck beigefügte Einschränkung.

⁷ Der österreichische Gesetzgeber hat die in der RL 2010/73/EU vorgesehene Umsetzungsfrist (bis 1.7.2012) verstreichen lassen und in der entsprechenden Regierungsvorlage ein rückwirkendes In-kraft-Treten der betroffenen Bestimmungen vorgehen.

⁸ Vgl Gruber, Das neue Kapitalmarktgesetz, WBl 1992, 1 (2).

⁹ Vgl Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 10 Rz 8.

¹⁰ So etwa Zivny, Kapitalmarktgesetz § 1 Rz 16.

¹¹ Ebenso zB Russ in Zib/Russ/Lorenz, KMG Kommentar § 1 Rz 11.

„öffentliche Aufführung“ seines Werks vorliegt, nicht so sehr nach der Zahl der Zuhörer, als danach bestimmt, ob die Teilnehmer an einem Fest, bei dem „Musik gespielt“ (= „ein Werk der Tonkunst aufgeführt“ wird), miteinander befreundet sind oder einander persönlich kennen¹². In ähnlicher Weise kann nach Auffassung des Autors bei einem „nur“ an Vereinsmitglieder, Gesellschafter oder Genossenschafter gerichteten Angebot die Öffentlichkeit zu verneinen sein, wenn die zB 250 angesprochenen Personen einander nicht nur dem Namen nach, sondern wirklich persönlich kennen. Dagegen ist ein Angebot auch nach Auffassung des Autors „öffentlich“, wenn es sich zB an die miteinander kaum bekannten Mitglieder einer Großgenossenschaft oder eines Massenvereins oder an die untereinander unbekanntes GesellschafterInnen einer (Publikums-)Kommanditgesellschaft, einer (Publikums-)GmbH oder einer (Publikums-)AG richtet¹³. Ähnliches wird wohl auch gelten, wenn sich das Angebot nur an BürgerInnen einer bestimmten Gemeinde richtet. Der nach dem oben Gesagten aus Sicht des Autors¹⁴ mögliche Ausnahmefall, dass die Gemeinde so klein wäre, dass dort buchstäblich jeder/e jede/n kennt, dürfte in der Praxis kaum eine echte Rolle spielen. Auch ein Angebot an bloß namentlich bekannte Personen (bei dem sich also hinter der Namenskenntnis keine „echte“ Bekanntschaft verbirgt) bleibt ein öffentliches Angebot¹⁵. Das Erfordernis des unbestimmten Adressatenkreises ist trotz Namenskenntnis erfüllt. Ausreichende Information vorausgesetzt, liegt ein prospektpflichtiges öffentliches Angebot vor.

Kein an das Publikum gerichtetes Angebot liegt dagegen vor, wenn mit einzelnen potentiellen InteressentInnen persönliche Verkaufsgespräche geführt werden¹⁶. Die persönliche Kontaktaufnahme mit InvestorInnen und Beratergespräche über die Konditionen und deren anschließende Übermittlung an die/den namentlich und aus dem Beratungsgespräch heraus bekannte/n InvestorIn unterliegen nach Auffassung des Autors nicht der Prospektpflicht¹⁷. Diese Möglichkeit einer persönlichen Kontaktaufnahme wird jedoch in der Praxis nicht immer leicht umzusetzen sein, da private InvestorInnen für das Projekt erst gewonnen werden müssen und dafür wohl ein öffentlichkeitswirksamer Auftritt notwendig ist, sodass immer die Gefahr besteht, dass auf das Gesamtverhalten unter Umgehungsgesichtspunkten doch die Prospektpflicht angewendet wird. Nach Auffassung des Autors ist bei solcherlei Argumentation allerdings schon im Zusammenhang mit dem strafrechtlichen Analogieverbot große Zurückhaltung geboten. Nicht jede Gestaltung von Rechtsbeziehungen, die sich Ausnahmetatbestände bzw Tatbestandselemente gezielt zunutze macht, um die Prospektpflicht zu vermeiden, kann wegen „Umgehungsabsicht“ prospektpflichtig sein.

Bei allfälligen Werbematerialien ist jedenfalls darauf Bedacht zu nehmen, dass sie – selbst wenn sie sich nicht auf ein öffentliches Angebot beziehen –, ihrerseits ein öffentliches Angebot darstellen können und somit prospektpflichtig sein können. Eine direkte Bezugnahme auf den „Preis“ der Veranlagung, etwa durch Angabe des konkreten Nennwerts

¹² Vgl OGH 22.6.1971 Gschnasfest – ÖBl 1971, 160.

¹³ Russ in Zib/Russ/Lorenz, KMG Kommentar § 1 Rz 13.

¹⁴ FMA-VertreterInnen haben sich zu dieser möglichen Ausnahme informell skeptisch geäußert.

¹⁵ FMA, Rundschreiben zu Fragen des Prospektrechts, 2.12.2010, Rz 8.

¹⁶ So Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 10 Rz 8.

¹⁷ Vgl Leinberger/Ritter, KMG-Novelle 2005, ÖBA 2006, 906 (908); Kalss, Ist eine Unternehmensinformation im Internet ein öffentliches Angebot nach dem KMG? JBl 2003, 702 (703).

einer Anleihe sollte daher auch in Werbeprospekten vermieden werden. Zulässig wäre nach Auffassung des Autors ein allgemeiner Hinweis darauf, dass mehrere Anleihen mit jeweils unterschiedlichem Nennwert zur Zeichnung aufliegen.

2.1.2. ANGEBOTSGEGENSTAND

Das öffentliche Angebot muss sich entweder auf Wertpapiere oder auf Veranlagungen iSd KMG beziehen:

2.1.2.1. WERTPAPIER

Der Wertpapierbegriff des § 1 Abs 1 Z 4 KMG umfasst übertragbare Wertpapiere im Sinne des Art 4 Abs 1 Z 18 der Richtlinie 2004/39/EG¹⁸ mit Ausnahme von Geldmarktinstrumenten mit einer Laufzeit von weniger als zwölf Monaten. Erfasst sind kapitalmarktrelevante Papiere, nämlich Inhaber- und Orderpapiere, die in Urkunden verbrieft sind und in großer Zahl und mit gleichem Inhalt emittiert werden (vertretbare, fungible Wertpapiere). Dazu zählen vor allem Aktien (auch Namensaktien und vinkulierte Aktien) und andere (verbrieft) Anteile an Gesellschaften, Personengesellschaften oder anderen Rechtspersonlichkeiten sowie Aktienzertifikate, Schuldverschreibungen und andere verbrieft Schuldtitel, Zertifikate und Finanzderivate¹⁹. Nicht unter den kapitalmarktrechtlichen Wertpapierbegriff fallen dagegen Rektapapiere (zB Namensschuldverschreibungen wie Sparbriefe) und unverbriefte Optionsrechte. Mangels vertretbarer Ausgestaltung sind auch Sparbücher keine Wertpapiere iSd des KMG²⁰; dasselbe gilt für bloße Beweisurkunden, die zB über Genossenschaftsanteile ausgestellt werden können²¹.

2.1.2.2. VERANLAGUNG

Veranlagungen werden in § 1 Abs 1 Z 3 KMG umschrieben als

„Vermögenswerte, über die keine Wertpapiere ausgegeben werden, aus der direkten oder indirekten Investition von Kapital mehrerer Anleger auf deren gemeinsame Rechnung und gemeinsames Risiko oder gemeinsame Rechnung und gemeinsames Risiko mit dem Emittenten, sofern die Verwaltung des investierten Kapitals nicht durch die Anleger selbst erfolgt“.

¹⁸ Richtlinie 2004/39/EG vom 21.4.2004 über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID), ABl L 145/1.

¹⁹ Vgl Lorenz/Zib in Zib/Russ/Lorenz, KMG Kommentar § 1 Rz 39 f und 45; Zivny, Kapitalmarktgesetz § 1 Rz 39 f.

²⁰ Lorenz/Zib in Zib/Russ/Lorenz, KMG Kommentar § 1 Rz 39 f.

²¹ Dellinger in Dellinger, GenG § 83 Rz 5.

Nach dem Wortlaut sind auch noch „alle vertretbaren, verbrieften Rechte“ umfasst, die nicht unter den Wertpapierbegriff nach § 1 Abs 1 Z 4 KMG fallen. Allgemein erfasst der Veranlagungsbegriff Finanzierungsinstrumente, die einer gemeinschaftlichen Kapitalbildung von InvestorInnen dienen und auf die Erzielung von Erträgen gerichtet sind.²² Der Veranlagungsbegriff des KMG wird durch nachstehende fünf Merkmale konkretisiert:

Zunächst muss ein *Vermögensrecht* vorliegen. Als Vermögensrechte werden Forderungsrechte, Mitgliedschaftsrechte oder dingliche Rechte angesehen.²³

Über das Vermögensrecht darf *kein Wertpapier* im Sinne des § 1 Abs 1 Z 4 KMG ausgestellt sein.

Damit ein unverbrieftes Vermögensrecht als „Veranlagung“ in Betracht kommt, muss das Kapital mehrerer Anleger auf *gemeinsame Rechnung und gemeinsames Risiko der Anleger alleine oder der Anleger gemeinsam mit dem Emittenten direkt oder indirekt investiert werden*. Durch die Erfassung auch indirekter Veranlagungen soll die Umgehung durch Treuhandkonstruktionen verhindert werden. Danach spielt es also für die mögliche Beurteilung als Veranlagung keine Rolle, ob etwa eine GmbH das Kapital über die Darlehenskonstruktion als Kapitalsammelstelle selbst sammelt, um in der Folge Solar- bzw Photovoltaikanlagen zu erwerben bzw zu errichten, oder ob noch eine/ein dritte/dritter KreditnehmerIn eingeschaltet wird, die/der das Geld dann an die GmbH weiterleitet.

Der Tatbestand der gemeinsamen Rechnung und des gemeinsamen Risikos setzt weiters eine Vergemeinschaftung der beteiligten Personen voraus.²⁴ Damit werden Veranlagungen nicht erfasst, bei denen keine Chancen- und Risikogemeinschaft mit einer Emittentin/einem Emittenten oder zwischen AnlegerInnen begründet wird. Wegen der erforderlichen Vergemeinschaftung von Chancen und Risiko der beteiligten Personen soll auch die reine Entgeltlichkeit, wie sie etwa bei einem Kredit vorliegt, nicht dem Veranlagungsbegriff unterfallen²⁵. Als Zweck der Veranlagung schwebte dem Gesetzgeber ein von der Gemeinschaft zu erwartender Gewinn und kein starres Entgelt für die Hingabe des Veranlagungskapitals vor²⁶. Die Risikogemeinschaft sammelt Kapital und trägt alleine oder mit der Emittentin/dem Emittenten gemeinsam das Risiko der Erwirtschaftung eines Gewinns. Bei Einbeziehung der Emittentin/des Emittenten muss nicht bloß jeweils eine Rechtsbeziehung zwischen EmittentInnen und einzelner/einzelnem AnlegerIn bestehen, sondern zugleich auch eine Rechts- und Risikogemeinschaft unter den AnlegerInnen.²⁷ Der Gesetzgeber wollte damit vor allem schuldrechtliche und gesellschaftsrechtliche Gesellschaftsformen erfassen²⁸. Durch die Einbeziehung der Emittentin/des Emittenten in die

²² Zivny, Kapitalmarktgesetz § 1 Rz 34; Kalss/Oppitz, Neuregelungen der KMG-Novelle 1994 – Alte Fragen bleiben offen, ÖBA 1994, 350 (357).

²³ Kalss/Oppitz, ÖBA 1994, 350 (357); Lorenz in Zib/Russ/Lorenz, KMG Kommentar § 1 Rz 30.

²⁴ Vgl Oppitz, Haftung und Risiken bei Geschäften in (OTC-)Derivaten, ÖBA 1999, 949 (951).

²⁵ Lorenz in Zib/Russ/Lorenz, KMG Kommentar § 1 Rz 33.

²⁶ Lorenz in Zib/Russ/Lorenz, KMG Kommentar § 1 Rz 33.

²⁷ Kalss/Oppitz, ÖBA 1994, 350 (357).

²⁸ So Kalss/Oppitz, ÖBA 1994, 350 (357).

Risikogemeinschaft werden die gesellschaftsrechtlichen Beteiligungsmodelle der KG oder Stillen Gesellschaft erfasst²⁹.

Damit eine Veranlagung vorliegt, darf schließlich die *Verwaltung des investierten Kapitals nicht durch die Anleger selbst erfolgen*: Der Gesetzgeber geht davon aus, dass der/die typische AnlegerIn nur an einem vermögensmäßigen Engagement interessiert ist.³⁰ Verwaltung durch die Anleger wird zB bei reinen Miteigentumsgemeinschaften, wie Wohnungseigentumsgemeinschaften angenommen³¹. Spielt die/der AnlegerIn eine aktivere Rolle bei der Gestaltung oder Verwaltung von Veranlagungen, kann regelmäßig mit dem Vorhandensein entsprechender Sachkunde gerechnet werden; ein besonderes Schutzbedürfnis der Anlegerin/des Anlegers wäre diesfalls nicht gegeben.

2.1.3. PROSPEKTAUSNAHMEN

Soweit die Vermarktung bzw das Anbieten von Wertpapieren oder Veranlagungen prospektpflichtig ist, sollte geprüft werden, ob die Prospektpflicht durch Rückgriff auf die eine oder andere Ausnahmeregelung im KMG vermieden werden kann. § 3 KMG enthält einen Katalog von Ausnahmetatbeständen, bei deren Vorliegen keine Prospektpflicht besteht. In der Folge sei nur auf jene Ausnahmetatbestände hingewiesen, die im Rahmen der vorliegenden Studie als relevant erachtet werden.

2.1.3.1. BESCHRÄNKUNG DES EMISSIONSVOLUMENS

Die Prospektpflicht entfällt bei einem Angebot von Wertpapieren oder Veranlagungen über einen Gesamtgegenwert von weniger als EUR 100.000, wobei diese Obergrenze über einen Zeitraum von zwölf Monaten zu berechnen ist. Nach Ablauf dieser Frist kann ein identisches Angebot unter EUR 100.000 begeben werden. Provisionen, Spesen und sonstige Kosten sind für die Feststellung des Vorliegens dieser Prospektausnahme nicht zu berücksichtigen³².

Fraglich ist, inwieweit diese Ausnahme auch mehrere zeitgleiche ähnliche Angebote einer Emittentin/eines Emittenten zulässt, um das „Gesamtemissionsvolumen“ zu erhöhen, etwa um mehrere Projekte umsetzen zu können. Der Wortlaut des § 3 Abs 1 Z 10 KMG lässt grundsätzlich mehrere Angebote verschiedener Wertpapiere oder Veranlagungen einer Emittentin/eines Emittenten zu, wobei eine „künstliche“ Trennung in Einzelangebote schon aus AnlegerInnenschutzgründen dennoch (wegen einer Zusammenrechnung der Einzelangebote) zu einer Prospektpflicht führen soll³³. Um diesem Argument

²⁹ *Kalss/Oppitz*, ÖBA 1994, 350 (357); *Lorenz* in *Zib/Russ/Lorenz*, KMG Kommentar § 1 Rz 33 unter Hinweis auf die EB zur Stammfassung 147 BlgNR 18. GP.

³⁰ So etwa *Brawenz*, Prospektpflicht und Prospekthaftung nach dem neuen Kapitalmarktgesetz, ÖBA 1992, 189 (192).

³¹ *Lorenz* in *Zib/Russ/Lorenz*, KMG Kommentar § 1 Rz 34.

³² *Lorenz* in *Zib/Russ/Lorenz*, KMG Kommentar § 3 Rz 116.

³³ *Zivny*, Kapitalmarktgesetz § 3 Rz 76.

entgegenzutreten bzw zur Vermeidung auch nur des Anscheins einer Gesetzesumgehung, sollte das jeweilige Angebot der verschiedenen Emissionen weitest möglich in jenen Punkten voneinander abweichen, die für die Kaufentscheidung der AnlegerInnen wesentlich sind. Für die Kaufentscheidung relevant sind jedenfalls Risikograd und Verzinsung bzw Preis der Investition. Zumindest folgende Abweichungen wären – je nach Art des Wertpapiers bzw der Veranlagung – denkbar: Stückelung, Verzinsung, Laufzeit, Zeichnungsfrist, steuerliche Behandlung, Regionalität des Adressatenkreises (etwa durch Einschränkung des Angebots auf Bürger einer bestimmten Gemeinde), Mittelverwendung für eine bestimmte Anlage in einer bestimmten Gemeinde, Kündigungsfristen. Dabei sind freilich nicht in allen Bereichen gleichzeitig Abweichungen erforderlich. So können nach Auffassung des Autors Unterschiede in Kernbereichen, zB bei der Laufzeit und/oder bei der Verzinsung genügen. Wie viele Abweichungen konkret erforderlich sind, kann man nur im Einzelfall anhand der konkreten Urkunden klären. Bei entsprechender Differenzierung liegen daher unterschiedliche Wertpapiere/Veranlagungen vor, die es der Emittentin/dem Emittenten ermöglichen, mehrere zeitgleiche Emissionen jeweils unter Einhaltung des maximalen Emissionsvolumens von unter EUR 100.000 prospektfrei zu begeben. Mangels Vorliegens einschlägiger gerichtlicher/verwaltungsbehördlicher Entscheidungen (vgl zu den Rechtsfolgen bei Verletzung der Prospektspflicht Pkt. 2.1.4. unten), kann jedoch nicht ausgeschlossen werden, dass die zuständigen Behörden bzw Gerichte im Rahmen einer Einzelfallbeurteilung Umgehungsabsicht und damit eine Verletzung der Prospektspflicht annehmen.

2.1.3.2. ZAHLENMÄßIGE BESCHRÄNKUNG DES PUBLIKUMS

Die Prospektspflicht könnte durch eine zahlenmäßige Beschränkung der InvestorInnen vermieden werden. Die Prospektspflicht entfiel bisher für Angebote, die sich an weniger als 100 natürliche oder juristische Personen richteten, bei denen es sich nicht um qualifizierte (dh insbesondere institutionelle) AnlegerInnen handelt (§ 3 Abs 1 Z 14 KMG). Die jüngste KMG-Novelle, die rückwirkend mit 1.7.2012 in Kraft trat, erhöhte diesen Schwellenwert, wie erwähnt, auf weniger als 150 Personen. Wesentlich ist, dass auch jene Personen mitgezählt werden, die das Angebot letztlich ablehnen (arg: Angebote, die sich an weniger als 150 Personen „richten“)³⁴. Zur Nutzung dieser Ausnahme ist es notwendig, sicherzustellen, dass der Adressatenkreis auch tatsächlich und nachweisbar beschränkt wird. Es empfiehlt sich daher, die Angebote – auch die abgelehnten – zu dokumentieren (Anzahl und Name der AngebotsadressatInnen), damit die Einhaltung der zahlenmäßigen Beschränkung auch tatsächlich belegt werden kann. Die Beschränkung des EmpfängerInnenkreises wirft vor allem bei Angeboten im Internet Probleme auf, da dieses in der Regel jedermann zugänglich ist. Daher wäre etwa auch ein Disclaimer, wonach sich das Angebot im Internet nur an weniger als 150 Personen richtet, unzureichend, wenn der Zugang zur Homepage für jedermann uneingeschränkt möglich ist³⁵. Soll die Errichtung einer Photovoltaikanlage im Internet beworben werden, ist daher Vorsorge zu treffen, dass die veröffentlichten Informationen so rudimentär bleiben, dass sie kein „Angebot“ darstellen und daher keine

³⁴ So das *FMA*, Rundschreiben vom 2.12.2012 zu Fragen des Prospektrechts, Rz 6.

³⁵ *FMA*, Rundschreiben zu Fragen des Prospektrechts, 2.12.2010, Rz 3 und 5.

Prospektpflicht auslösen. Damit unterliegt ein allfälliger geplanter Internetauftritt Beschränkungen.

Folgende Möglichkeiten zur Einhaltung der 149-Personen-Grenze sind nach Auffassung des Autors grundsätzlich denkbar, wobei diese möglichen Gestaltungsformen im Einzelfall immer kritisch zu prüfen und mit Augenmaß einzusetzen sind. Das Folgende sollte nicht als Anleitung zur Gesetzesumgehung missverstanden werden, sondern nur die ohnehin engen Gestaltungsspielräume verdeutlichen. Im Zweifel sollte man immer eher einen Prospekt erstellen als sich auf allzu kühne Konstruktionen einzulassen und eine Strafverfolgung zu riskieren.

Die/Der AnbieterIn hat die Weitergabe seines Angebots an Personen außerhalb des für die Ausnahme noch zulässigen Personenkreises (weniger als 149) zu verhindern³⁶. Die Risikobeherrschung muss allerdings für die/den AnbieterIn zumutbar sein. Es soll – nach Aussagen in der Literatur – zur Verhinderung der Prospektpflicht ausreichen, wenn die/der AnbieterIn das Angebot ausdrücklich auf die in Aussicht genommene/n AnlegerIn beschränkt und diesen AnlegerInnen die Weitergabe seines/ihres Angebots untersagt³⁷. Bei einem Internetauftritt wäre es denkbar, ein online Eingabefeld vorzusehen, in dem potentielle InteressentInnen ihre Kontaktdaten an die Emittentin/den Emittenten bekanntgeben können und – in einem zweiten Schritt – ihnen unter konkreter Bezeichnung der/des AngebotsempfängerIn und Nummerierung des Angebots postalisch die Angebotsunterlagen übermittelt werden. Aus den Angebotsunterlagen ergibt sich, dass das Angebot nur gegenüber der/dem genannten EmpfängerIn gilt. Soweit mehr als 149 InteressentInnen das Angebot anfordern, müsste – auch wenn nicht alle von ihnen das Angebot annehmen – sichergestellt werden, dass das Angebot nur an die ersten 149 InteressentInnen übersendet wird.

Alternativ: Es könnte eine Angebotsstellung im Rahmen einer „Roadshow“, zu der nur 149 Personen Zutritt haben (TeilnehmerInnenliste) erfolgen. Diese Veranstaltung könnte in einer Werbebroschüre angekündigt werden, wobei diese nicht ihrerseits schon als Angebot ausgestaltet sei darf, sodass jene Informationen nicht enthalten sein dürfen, die die/der AnlegerIn für ihre/seine Kaufentscheidung benötigt, also insbesondere etwa der Preis, dh der Nennwert der Anleihe und die Verzinsung. Das Projekt könnte allgemein umschrieben werden: „BürgerInnenbeteiligung durch Zeichnung einer Photovoltaikanleihe zur Finanzierung von regionalen Photovoltaikanlagen. Unterschiedliche Nennbeträge.“ Die Ankündigung der Veranstaltung sollte einen Hinweis enthalten, wonach eine schriftliche Anmeldung erforderlich ist und die TeilnehmerInnenanzahl auf 149 Personen beschränkt ist. Das konkrete im Rahmen der Veranstaltung aufliegende Angebot sollte nummeriert sein und könnte mit nachstehender Einschränkung versehen werden: „Dieses Angebot richtet sich ausschließlich an Personen, die an der Informationsveranstaltung am [...] teilgenommen haben“. Alternativ könnte die/der AngebotsadressatIn namentlich genannt werden, wodurch die Exklusivität des Angebots wohl ausreichend dokumentiert sein sollte.

³⁶ Gruber, Das öffentliche Angebot im Kapitalmarktgesetz, ZFR 2007, 22 (30).

³⁷ Gruber, Das öffentliche Angebot im Kapitalmarktgesetz, ZFR 2007, 22 (30).

Um insgesamt ein höheres Finanzierungsvolumen aufzubringen, könnte man auch mehrere unterschiedliche Angebote an jeweils 149 AdressatInnen machen. Damit es sich um unterschiedliche Angebote handelt, reicht es sicherlich nicht, „ein paar Beistriche“ zu ändern und ansonsten wirtschaftlich dieselbe Veranlagung anzubieten, um wieder neue 149 prospektfreie Angebotsmöglichkeiten zu haben. Umgekehrt schließt nach Auffassung des Autors der Umstand, dass mehrere Angebote letztlich der Finanzierung desselben Projektes dienen, nicht aus, dass es sich um unterschiedliche Angebote handelt. Welche Abweichungen im Einzelfall erforderlich sind, lässt sich nur schwer abstrakt in einer allgemeinen Studie klären. Grundsätzlich kommen zB Abweichungen in folgenden Bereichen in Betracht: Nennwert, Verzinsung, Laufzeit, Zeichnungsfrist, steuerliche Behandlung, Regionalität des Adressatenkreises (iSv Einschränkung des Angebots auf Bürger einer bestimmten Gemeinde), Mittelverwendung für eine bestimmte Anlage in einer bestimmten Gemeinde, Kündigungsfristen. Dabei sind nach Auffassung des Autors nicht in allen Bereichen gleichzeitig Abweichungen erforderlich; vielmehr können Unterschiede in Kernbereichen, zB bei der Laufzeit und/oder bei der Verzinsung genügen. Wie viele Abweichungen mindestens erforderlich sind, kann man nur im Einzelfall anhand der konkreten Urkunden klären.

2.1.3.3. MINDESTSTÜCKELUNG

Die Prospektspflicht entfiel bislang, wenn AnlegerInnen erst ab einem investierten Mindestbetrag von EUR 50.000 Wertpapiere oder Veranlagungen erwerben können oder die Mindeststückelung EUR 50.000 beträgt (§ 3 Abs 1 Z 9 KMG). Mit der jüngsten Novelle (BGBII 2012/83) wurde dieser Betrag auf EUR 100.000 angehoben. Umso weniger erscheint diese Ausnahme für Zwecke der prospektfreien BürgerInnenbeteiligung praktisch nutzbar, denn die Mehrzahl der InvestorInnen wird kaum einen solchen Betrag aufwenden können oder wollen.

2.1.3.4. KOMBINATION VON AUSNAHMETATBESTÄNDEN

Zur Kombination möglicher Ausnahmetatbestände: Werden mehrere verschiedene Angebote unter Rückgriff auf unterschiedliche (oder auch dieselben) Prospektausnahmen gestellt, ist darauf zu achten (siehe schon oben bei der für das Gesamtemissionsvolumen bestehenden EUR 100.000 Grenze und der 150 Personen Grenze), dass tatsächlich jeweils andere Angebote vorliegen, die jeweils für sich auf Basis der einen oder anderen Prospektausnahme prospektfrei erfolgen können. Denkbar wäre folgende Konstellation: In einer öffentlichen Veranstaltung wird eine Anleihe mit einem Gesamtnennbetrag von unter EUR 100.000 angeboten (die Anleihe ist KEST-pflichtig). Diese Veranstaltung könnte zum Beispiel dazu genutzt werden, zusätzlich auf eine andere KEST-freie Anleihe, die nur 149 Personen angeboten werden soll, hinzuweisen. Die Veranstaltung zum Angebot über einen Gesamtnennbetrag von EUR 100.000 sollte einfacher zu administrieren sein, als eine ähnliche Veranstaltung, bei der nur 149 Personen ein Angebot unterbreitet werden soll. Denn eine zahlenmäßige Beschränkung der ZuhörerInnen (deren Einhaltung detailliert zu dokumentieren

ist) besteht diesfalls gerade nicht. Ankündigungen der Veranstaltung etwa in öffentlichen Medien dürfen jedoch wiederum nur sehr allgemein gehalten werden und keine Produktinformationen enthalten, um nicht von vornherein als Angebot qualifiziert werden zu können.

Wenn in der öffentlichen Veranstaltung die 149-Personen Emission angekündigt wird, ist darauf zu achten, dass die Informationen keine Produktbeschreibung darstellen. Der bloße Hinweis, dass eine andere KEST-freie Anleihe 149 Personen angeboten wird, sollte zulässig sein, wenn die Bedingungen der beiden Angebote insgesamt ausreichend differenziert werden und in der Veranstaltung nicht auf die Details der 149iger-Anleihe eingegangen wird. Denn der bloße Hinweis auf eine KEST-freie Anleihe bietet noch nicht genügend Informationen die potentiellen InteressentInnen, in die Lage zu versetzen, sich für die Zeichnung dieses Produkts zu entscheiden. Sonstige Hinweise etwa auf Stückelung und Verzinsung sollten jedenfalls unterlassen werden. Für das nachfolgende Angebot an die 149-Personen sind wiederum obige Ausführungen zu dieser Prospektausnahme zu beachten. Alternativ könnte die Öffentlichkeit gänzlich ausgeschlossen werden, wenn das Angebot im Rahmen eines persönlichen Beratungsgespräches gemacht wird (bei dieser Variante würde mangels Öffentlichkeit gar keine Prospektpflicht ausgelöst).

Schließlich ist festzuhalten, dass – selbst wenn ein öffentliches Angebot aufgrund einer Ausnahmebestimmung prospektbefreit erfolgen kann – die Emission gemäß § 13 Abs 1 KMG an den Emissionskalender der OeKB zu melden ist. Die Meldepflicht gilt jedoch wiederum nicht für Angebote, die sich auf ein Gesamtvolumen von unter EUR 100.000 beschränken (vgl § 13 Abs 2 iVm § 3 Abs 1 Z 10 KMG). Für weiterführende Informationen siehe das Emittentenservice der OeKB unter www.oekb.at.

2.1.4. RECHTSFOLGEN BEI VERSTOß

Das Gesetz sieht eine ganze Reihe an Sanktionen vor, wenn es die/der EmittentIn unterlässt, einen Kapitalmarktprospekt zu erstellen, oder dieser Prospekt mangelhaft ist und nicht den Vorgaben des KMG entspricht. Neben der Prospekthaftung nach KMG sind als angeordnete Rechtsfolgen für Gesetzesverstöße das Rücktrittsrecht, die gerichtliche Strafbarkeit sowie die verwaltungsstrafrechtlichen Sanktionen zu nennen. Für unrichtige Aussagen in Prospekten oder Werbematerialien kann überdies nach allgemeinen zivilrechtlichen Grundsätzen eine Haftung der Emittentin/des Emittenten begründet werden.

2.1.4.1. RÜCKTRITTSRECHT

Gemäß § 5 KMG können AnlegerInnen, die VerbraucherInnen im Sinne des § 1 Abs 1 Z 2 KSchG sind, von ihrem Vertrag oder ihrem Angebot über den Erwerb von Wertpapieren oder Veranlagungen ohne Angabe von Gründen zurücktreten, wenn das prospektpflichtige Angebot ohne Veröffentlichung eines Prospekts erfolgt ist. Das Rücktrittsrecht kann vor

allem bei unberechtigter Inanspruchnahme einer Prospektausnahme von Relevanz sein. Wurde zwar ein Prospekt erstellt und veröffentlicht, ist dieser aber fehlerhaft, so steht der Anlegerin/dem Anleger kein Rücktrittsrecht zu³⁸.

2.1.4.2. GERICHTLICHE STRAFE

§ 15 KMG formuliert die Verletzung der Prospektpflicht als gerichtlichen Straftatbestand. Danach macht sich die/der EmittentIn, der prospektpflichtige Wertpapiere oder Veranlagungen ohne gebilligten Prospekt anbietet, oder in diesem unrichtige, vorteilhafte Angaben macht oder nachteilige Tatsachen verschweigt, gerichtlich strafbar. Ein solcher Verstoß kann vom Gericht mit einer Freiheitsstrafe von bis zu zwei Jahren oder mit einer Geldstrafe bis zu 360 Tagessätzen bestraft werden.

2.1.4.3. VERWALTUNGSRECHTLICHE STRAFEN

Neben der gerichtlichen Strafbarkeit sieht § 16 KMG die Verhängung von Verwaltungsstrafen durch die FMA vor. Die FMA als Billigungsbehörde kann Geldstrafen bis zu EUR 50.000 verhängen, wenn der Prospekt oder die Nachträge den Vorgaben des KMG widersprechen, und dieser Verstoß nicht schon strafrechtlich zu ahnden wäre.

2.1.4.4. PROSPEKTHAFTUNG

AnlegerInnen, die auf Grundlage eines unrichtigen oder unvollständigen oder nicht aktuellen Prospekts ein Wertpapier oder eine Veranlagung erwerben und dadurch einen Schaden erleiden, können gemäß § 11 KMG Haftungsansprüche geltend machen. Daneben gibt es unter Umständen Schadenersatzansprüche etwa aus Verschulden beim Vertragsschluss (culpa in contrahendo).

2.2. BANKAUFSICHTSRECHTLICHE KONZESSIONSPFLICHT

Das Bankwesengesetz (BWG) 1993 idF des BGBl I 2012/35 listet in seinem § 1 jene Bankgeschäfte auf, zu deren Betrieb eine Konzession erforderlich ist. Bankgeschäfte sind Kreditinstituten vorbehalten, die einem rigiden aufsichtsrechtlichen Regime mit ua besonderen Eigenmittelvorschriften unterliegen, gesteigerte Corporate Governance-Anforderungen zu erfüllen und einer Einlagensicherungseinrichtung anzugehören haben und der Bankaufsicht unterliegen. Der unerlaubte Betrieb von Bankgeschäften ist für jede/n „TäterIn“ oder „MittäterIn“ mit empfindlichen Verwaltungsstrafen bedroht. Der Strafrahmen beträgt derzeit pro Person bis zu 100.000 € und soll mit der Umsetzung der derzeit

³⁸ So Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 10 Rz 102.

diskutierten Neufassung der einschlägigen EU-Richtlinie („Capital Requirements Directive IV“) auf EUR 5 Mio angehoben werden. Es muss daher unbedingt vermieden werden, dass BürgerInnenbeteiligungsmodelle durch eine unpassende Ausgestaltung der Finanzierung einen die Konzessionspflicht auslösenden Bankgeschäftstatbestand verwirklichen. Für die gegenständliche Studie ist vor allem das Einlagengeschäft relevant, da im Rahmen der BürgerInnenbeteiligung dem ErrichterInnen und BetreiberInnen einer Photovoltaikanlage Geld von vielen Privatpersonen zur Verfügung gestellt wird. Je nach Ausgestaltung kann die Finanzierung als konzessionspflichtiges Einlagengeschäft qualifiziert werden.

2.2.1. EINLAGENGESCHÄFT

§ 1 Abs 1 Z 1 BWG definiert das Einlagengeschäft als die Entgegennahme fremder Gelder zur Verwaltung (1. Fall: Einlagengeschäft iwS) oder als Einlage (2. Fall: Einlagengeschäft ieS). Die Begriffe „Einlage“, „Verwaltung“, „fremd“ und „Entgegennahme“ werden im Rahmen des Konzessionstatbestandes nicht näher konkretisiert. Vorauszuschicken ist, dass nach der Rechtsansicht des VwGH (4.9.2008, 2008/17/0034) der zivilrechtlichen Qualifikation des Rechtsverhältnisses mit den KundInnen für die Einordnung als Bankgeschäft nach § 1 Abs 1 Z 1 BWG keine ausschlaggebende Bedeutung zukommt.

Maßgeblich und daher konzessionspflichtig ist nur das gewerbliche Einlagengeschäft: Gewerblichkeit ist grundsätzlich anzunehmen, wenn aufgrund standardisierter Verträge Gelder entgegengenommen werden. Fraglich könnte sein, ob ein gewerbliches Einlagengeschäft etwa dann nicht vorliegt, wenn keine Vielzahl an Verträgen geschlossen wird. Nach Aussagen in der Literatur kommt es für diese Fragestellung nicht auf die Anzahl der geschlossenen Verträge an³⁹. Werden Gelder nur gelegentlich entgegengenommen, wie dies im privaten oder geschäftlichen Verkehr vorkommt, liegt keine gewerbliche Tätigkeit und damit auch kein Bankgeschäft iSd § 1 Abs 1 BWG vor. Auch UnternehmerInnen, die bloß gelegentlich im Rahmen des geschäftlichen Verkehrs eine bankgeschäftliche Tätigkeit erbringen, handeln nicht nachhaltig und daher grundsätzlich nicht gewerblich. Der VwGH hat aber auch schon bei bloß einmaliger Tätigkeit, wenn aus den objektiven Umständen des Falles auf Wiederholungsabsicht geschlossen werden kann, eine nachhaltige, dh gewerbsmäßige Tätigkeit angenommen⁴⁰. Ob ein Bankgeschäft gewerblich betrieben wird, hängt wesentlich von der Ausgestaltung ab und kann daher nur im Einzelfall beurteilt werden.

2.2.2.1. ENTGEGENNAHME

Die „Entgegennahme“ im Sinne des § 1 Abs 1 Z 1 BWG liegt nach der Judikatur⁴¹ vor, wenn EmpfängerInnen die tatsächliche Verfügungsmacht in Bezug auf das fremde Geld eingeräumt wird, wobei es dabei nicht unbedingt zu einer Eigentumsverschaffung kommen

³⁹ Karas/Traxler/Waldherr in Dellinger, BWG § 1 Rz 26.

⁴⁰ Karas/Traxler/Waldherr in Dellinger, BWG § 1 Rz 8.

⁴¹ VwGH 22.2.2006, 2005/17/0195.

muss. Unter Entgegennahme verstehen in diesem Zusammenhang *Chini/Fröhlichsthal*⁴² in Übereinstimmung mit der deutschen Judikatur und Literatur die laufende Entgegennahme fremder Gelder von mehreren GeldgebernInnen auf Grund typisierter Verträge als Darlehen oder zur unregelmäßigen Verwahrung ohne Bestellung banküblicher Sicherheiten und ohne schriftliche Vereinbarung im Einzelfall (UVS Wien, 5.5.2004 06/42/9144/2003)⁴³. Bargeld wird durch tatsächliche Übergabe entgegengenommen, Buchgeld durch Kontogutschrift⁴⁴.

2.2.2.2. FREMDES GELD

„Fremdes Geld“ wird nach der Judikatur des VwGH (4.9.2008, 2008/17/0034) entgegengenommen, wenn nach der Intention der VertragspartnerInnen eine Forderung der Geldgeberin/des Geldgebers entsteht. Die Literatur konkretisiert den Begriff dahingehend, dass von fremden Geldern nur dann gesprochen werden könne, wenn primär ein unbedingter Rückzahlungsanspruch bestehe,⁴⁵ sodass im Falle des Anspruches auf eine synallagmatische Gegenleistung (wie zB bei Nostrogeldern⁴⁶, Anzahlungen auf einen Kauf-, Dienstleistungs- oder ähnlichen Vertrag, sofern kein Zwecksparvertrag vorliegt, Verpflichtungen aus Kaufverträgen, aktive Kontokorrentsalden [die aber nachträglich zu Einlagen werden können], Habensalden auf Verrechnungskonten und aufgenommenen Geldern aus der Emission von Schuldverschreibungen) das Vorliegen „fremden Geldes“ zu verneinen sei⁴⁷ (vgl auch UVS Wien 5.5.2004, 06/42/9144/2003). Andere Stimmen in der Literatur verneinen nicht nur das Vorliegen „fremden Geldes“, sondern sogar das Vorliegen einer Einlage, wenn Gelder als synallagmatische Gegenleistung entgegengenommen werden⁴⁸. Daher stellt eine im Rahmen eines Kaufvertrages entgegengenommene Geldleistung keine Einlage dar⁴⁹. Wird Kapital ohne Gegenleistung für eine bestimmte Zeit überlassen, und besteht nach Ende der Laufzeit (oder je nach Ausgestaltung) ein unbedingter Rückzahlungsanspruch, ist sohin – und bei Vorliegen der übrigen Voraussetzungen – von fremdem Geld auszugehen.

2.2.2.3. EINLAGE NUR BEI FINANZIERUNG DES AKTIVGESCHÄFTS DER BANK?

Zu prüfen bleibt, was das hingegebene fremde Geld zur „Einlage“ macht, denn § 1 Abs 1 Z 1, 2. Fall BWG erfasst die Entgegennahme fremder Gelder als Einlage. Der Gesetzgeber

⁴² *Chini/Fröhlichsthal*, BWG § 1 Rz 11.

⁴³ Vgl auch *Karas/Träxler/Waldherr* in *Dellinger*, BWG § 1 Rz 26.

⁴⁴ IdS *Fülbier* in *Boos/Fischer/Schulte-Mattler*, KWG² § 1 Rz 35.

⁴⁵ Vgl etwa *Oppitz* in *Chini/Oppitz*, BWG § 1 Rz 10; *Karas/Träxler/Waldherr* in *Dellinger*, BWG § 1 Rz 28.

⁴⁶ Die Erwähnung der Nostrogelder in dieser Aufzählung ist irreführend, denn bei Zwischenbankveranlagungen von Nostrogeldern einer Bank bei einer anderen Bank fehlt es an einer nicht auf Geld gerichteten Gegenleistung. *Karas/Träxler/Waldherr* in *Dellinger*, BWG § 1 Rz 27 schließen Nostrogelder auch unter Verweis auf § 93 Abs 5 Z 1 BWG zurecht in den Einlagenbegriff ein (unberechtigt die heftige Kritik daran bei *Laurer* in *LBSSS*, BWG³ § 1 Rz 6).

⁴⁷ *Chini/Fröhlichsthal*, BWG § 1 Rz 11.

⁴⁸ *Karas/Träxler/Waldherr* in *Dellinger*, BWG § 1 Rz 28.

⁴⁹ UVS 5.6.2004, 06/42/9144/2003.

definiert den Begriff der Einlage nicht, sondern zieht sich auf den Hinweis zurück, dass diese Bestimmung § 1 Abs 1 Z 1 dKWG nachgebildet sei⁵⁰, dem damit eine wesentliche Funktion bei der Interpretation des im BWG normierten Einlagenbegriffs zukommt⁵¹. Zum Einlagenbegriff zählen insbesondere Spareinlagen einschließlich Mündelgeldanlagen, Bauspareinlagen, täglich fällige und feste Gelder sowie Einlagen, die dem Einlagenbegriff nach bankwirtschaftlicher Auffassung nahekommen⁵². Die Verzinsung wird als grundsätzliches Ausstattungsmerkmal einer Einlage anerkannt⁵³, ist aber nicht Voraussetzung. Der UVS Wien⁵⁴ führt unter Berufung auf *Reischauer/Kleinhans*⁵⁵ aus, dass es sich beim Einlagenbegriff nicht um einen juristischen, sondern vielmehr um einen wirtschaftlichen Begriff handle, der dem bankwirtschaftlichen Verkehr entnommen sei. Die bankwirtschaftliche Verkehrsauffassung, was unter einer Einlage zu verstehen ist, sei daher ein wichtiger Interpretationsmaßstab. Das Einlagengeschäft diene nach dieser Verkehrsauffassung der Ansammlung liquider Mittel für die Finanzierung des Aktivgeschäfts eines Kreditinstitutes: Einlagen werden zum Zweck einer „positiven Differenz“⁵⁶ zwischen den im Passivgeschäft anfallenden Zinsen und den durch die Kapitalaufbringung ermöglichten Aktivgeschäften entgegengenommen. Das Einlagengeschäft iSd BWG sei daher das klassische passivseitige Geschäft der Kreditinstitute und finde auf der aktiven Seite seine Entsprechung im Kreditgeschäft⁵⁷. Für die Auslegung des Einlagengeschäftsbegriffs kann – so der UVS Wien – auf die Judikatur und Lehre zum deutschen KWG zurückgegriffen werden⁵⁸.

Seit der 6. Novelle des deutschen KWG (in Kraft seit 1.1.1998)⁵⁹ soll in Deutschland allerdings jede subjektive Zwecksetzung der Geldeinlage irrelevant sein. Insbesondere spielt seit der Novelle die bisherige Frage, ob die Gelder in der Absicht hereingenommen werden, um Gewinne durch Ausnutzung einer Zinsspanne zu erzielen, keine Rolle mehr. Damit verlieren Versuche, den schwer handhabbaren Begriff der Einlage über die Absicht zu definieren, eine positive Differenz zwischen den Bedingungen der Annahme dieser Gelder und der unternehmerischen Tätigkeit der Kreditinstitute, Gewinn zu erzielen, zumindest in Deutschland an Bedeutung⁶⁰. Der Zweck der Mittelüberlassung tritt damit in den Hintergrund.

In jüngster Zeit scheint der VwGH⁶¹ für das Einlagengeschäft davon auszugehen, dass es zur Erfüllung des Einlagengeschäfts ausreicht, entgegengenommene Gelder im Rahmen des

⁵⁰ ErläutRV 1130 BlgNR 18. GP 113. Dieser Einlagenbegriff des § 1 Abs 1 Z 1 KWG wurde in weiterer Folge auch in die Nachfolgebestimmung des Abs 1 Z 1 übernommen.

⁵¹ Der UVS Wien hält dazu am 5.5.2004 bei 06/42/9144/2003 fest, dass davon ausgegangen werden muss, dass bei der Auslegung des Einlagenbegriffs die bis zum Zeitpunkt der Erlassung der Stammfassung des BWG ergangene höchstgerichtliche deutsche Judikatur heranzuziehen sei.

⁵² Siehe *Karas/Traxler/Waldherr* in *Dellinger*, BWG § 1 Rz 27.

⁵³ So *Oppitz*, Das Einlagengeschäft – Auffangtatbestand im Bankgeschäfts-katalog, ÖBA 2007, 797 (800).

⁵⁴ Entscheidung vom 5.5.2004, 06/42/9144/2003.

⁵⁵ *Reischauer/Kleinhans*, dKWG § 1 Rz 41 (Erg-Lfg 2/04); ähnlich *Laurer* in *FLPR*, KWG² § 1 Rz 15.

⁵⁶ Vgl UVS Wien, 5.5.2004, 06/42/9144/2003; *Reischauer/Kleinhans*, dKWG § 1 Rz 42 (Erg-Lfg 3/10); *Beck/Samm*, dKWG § 1 Rz 66.

⁵⁷ UVS Wien 5.5.2004, 06/42/9144/2003.

⁵⁸ UVS Wien, 5.5.2004, 06/42/9144/2003.

⁵⁹ Vgl *Fülbier* in *Boos/Fischer/Schulte-Mattler*, KWG § 1 Rz 38.

⁶⁰ *Reischauer/Kleinhans*, dKWG § 1 Rz 50 (Erg-Lfg 3/10).

⁶¹ VwGH 4.9.2008, 2008/17/0034.

Unternehmenszwecks zu verwenden (Einbindung in den Kapitalkreislauf der unternehmerischen Geschäftstätigkeit). Nach dieser Formulierung käme es für die Definition des Einlagenbegriffs nicht entscheidend auf die Verwendung des entgegengenommenen Geldes für die laufende Finanzierung des Aktivgeschäfts von Kreditinstituten an. Die allgemeine Finanzierung im Rahmen des Unternehmenszwecks würde genügen. Bei dieser Interpretation wäre die laufende Finanzierung des Aktivgeschäfts also keine Voraussetzung für das Einlagengeschäft⁶²; ausreichend wäre vielmehr, dass die Einlagen in Umsetzung des Unternehmenszwecks verwendet werden.

Stellungnahme: Nach Auffassung des Autors ist die Absicht, eine Zinsdifferenz zwischen den im Einlagengeschäft zu bezahlenden und den im Kreditgeschäft erwarteten Zinsen zu erzielen, gewiss typisch für das bankmäßige Einlagengeschäft. Diese typische Absicht kann aber nur im Sinne eines Typusbegriffes wesentlich für die rechtliche Einordnung sein. Wie auch sonst bei Typusbegriffen (dazu – mit gewisser Zurückhaltung – allgemein *F. Bydlinski, Methodenlehre*² 543 ff) ist es nicht erforderlich, dass alle Elemente stets gleich stark ausgeprägt sind (überzeugend zu alledem in anderem Zusammenhang *Fleischer, AG* 2004, 517 [525]). Vielmehr kann zB eine besonders intensive Erfüllung eines Elements das Fehlen eines anderen Elements ausgleichen. Dafür spricht zunächst die Systematik des § 1 Abs 1 BWG, der das Einlagengeschäft der Ziffer 1 durchaus vom Kreditgeschäft der Ziffer 3 trennt. Beides muss danach unabhängig voneinander, also auch ohne das andere, möglich sein. Dass die laufende Finanzierung des Aktivgeschäfts keine unbedingt erforderliche rechtliche Voraussetzung für das Vorliegen des Einlagengeschäfts sein kann, zeigt sich daran, dass andernfalls durch eine andere Verwendung als zur Finanzierung des Aktivgeschäfts die Konzessionspflicht leicht umgangen werden könnte, ohne dass dadurch AnlegerInnen weniger schutzwürdig wären und zB weniger Bedarf nach Einlagensicherung bestünde. Zwar werden gerade im Bankbereich die Einlagen häufig zur Finanzierung des aktivseitigen Geschäfts verwendet werden; dies ist aber kein zwingendes Element des Einlagengeschäfts. Es kann auch gänzlich fehlen oder nur schwach ausgeprägt sein, wenn nur die eingezahlten Einlagen im Rahmen des Unternehmenszwecks eingesetzt werden und die Abwicklung ansonsten bankmäßig erfolgt. Wenn auch der VwGH in der zitierten Entscheidung die Ausweitung der Verwendungsmöglichkeiten des zur Verfügung gestellten Gelder bloß als obiter dictum einwirft, sollten seine Andeutungen ernst genommen werden. Danach könnte die Hereinnahme von Bareinzahlungen, die im Rahmen des Unternehmenszwecks anders als zur Finanzierung der Kreditvergabe eingesetzt würden, bei sonstigen Anzeichen, die für bankmäßiges Auftreten sprechen, durchaus Einlagen im Sinne des Einlagengeschäfts und damit ein konzessionspflichtiges Bankgeschäft darstellen. Allein der Umstand, dass die Mittel nicht zur Finanzierung eines (bankmäßigen) Aktivgeschäfts verwendet werden (es sollen keine Kredite gewährt, sondern Solaranlagen errichtet und betrieben werden), wäre damit kein durchschlagendes Argument mehr für die Nichterfassung im Bankgeschäfts-katalog.

⁶² Von diesem Verständnis wird auch nach der 6. KWG-Novelle ausgegangen *Fülbier in Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG* § 1 Rz 33.

2.2.2.4. ENTGEGENNAHME ZUR VERWALTUNG

Bei der Hereinnahme von Geldern zur Verwaltung wird im Unterschied zur Hereinnahme zur Einlage ein aktives Tun des Kreditinstituts Vertragsgegenstand sein. Die KundInnen erteilen einen Verwaltungsauftrag bzw die Ermächtigung zur Vornahme von Dispositionen über die Einlage wie dies etwa bei Portfoliomanagementverträgen vorgesehen ist. Danach wird das Kreditinstitut ermächtigt, Umschichtungen im Rahmen der Verfolgung eines bestimmten Anlageziels vorzunehmen⁶³. Entscheidend für das Vorliegen einer Verwaltungstätigkeit ist, dass vereinbarungsgemäß entgegengenommene Gelder im Interesse des Geldgebers einzusetzen sind, wobei dem Entgegennehmenden ein gewisser Entscheidungsspielraum zusteht. Schreibt der Geldgeber jedoch jeweils konkret vor, wie die Gelder zu veranlagen sind und fehlt somit jeglicher Entscheidungsspielraum der entgegennehmenden Einrichtung, dann wird das Geld nicht zur Verwaltung entgegengenommen⁶⁴.

2.2.3. RECHTSFOLGEN BEI VERSTOB

2.2.3.1. VERWALTUNGSRECHTLICHE STRAFEN

Der unerlaubte Geschäftsbetrieb ist verwaltungsstrafrechtlich bewehrt. Gemäß § 98 BWG ist mit einer Geldstrafe von (derzeit noch) bis zu EUR 100.000 zu bestrafen, wer ohne die erforderliche Berechtigung Bankgeschäfte betreibt. Wie erwähnt soll der Strafrahmen mit der Umsetzung der CRD IV auf bis zu EUR 5 Mio erhöht werden.

2.3. STEUERLICHE EINORDNUNG DER „GEWINNE“ DER ANLEGERINNEN

Die steuerlichen Auswirkungen von BürgerInnenbeteiligungsmodellen für erneuerbare Energieträger hängen von deren konkreter Ausgestaltung ab. Für die Beteiligten können sich insbesondere einkommen- und umsatzsteuerliche Auswirkungen ergeben. Hinsichtlich der ertrag- und umsatzsteuerlichen Beurteilung von Photovoltaikanlagen hat das Bundesministerium für Finanzen Ende Juni 2012 den Entwurf eines Erlasses zur Begutachtung versendet, in dem auch eine Abänderung der bisherigen Erlassregelungen geplant ist. Dieser Erlass liegt zum Zeitpunkt der Fertigstellung dieses Gutachtens noch nicht in seiner Endfassung vor. Daher können derzeit keine gesicherten Aussagen zu den steuerlichen Auswirkungen von BürgerInnenbeteiligungsmodellen für erneuerbare Energieträger gemacht werden.

⁶³ Vgl *Diwok* in *Diwok/Göth*, BWG § 1 Rz 20.

⁶⁴ *Karas/Träxler/Waldherr* in *Dellinger*, BWG § 1 Rz 23.

Unabhängig von den Detailabgrenzungen, die dieser Erlass bringen wird, gilt für die häufigsten Fallkonstellationen der Praxis folgendes:

- Zahlungen (oder allfällige Sachbezüge) an BürgerInnen gelten, sofern die BürgerInnen ansonsten lohnsteuerpflichtiges Einkommen erzielen, als Nebeneinkünfte. Solche Nebeneinkünfte sind einkommensteuerfrei, sofern sie insgesamt (zuzüglich allfälliger sonstiger Nebeneinkünfte) 730 € pro Jahr nicht übersteigen (§ 41 Abs 1 Z 1 EStG).
- Verfügen BürgerInnen hingegen über Einkünfte aus anderen Einkunftsarten, insbesondere aus selbständiger Tätigkeit, so erhöhen die Einkünfte aus der Beteiligung das Einkommen und die Steuerpflicht hängt davon ab, ob insgesamt die Grenze zur Steuerpflicht (im Regelfall derzeit 10.000 € pro Jahr - § 33 Abs 1 EStG) überschritten wird.
- Umsatzsteuer fällt für BürgerInnen bei der bloßen Finanzierung der Errichtung von Anlagen im Regelfall nicht an (Ausnahmen unter Umständen bei den Sale and Lease Konstruktionen).

3. GESTALTUNGSFORMEN UND IHRE BANKWESENRECHTLICHE SOWIE KAPITALMARKTRECHTLICHE BEURTEILUNG

Grundsätzlich kann zwischen schuldrechtlichen Beteiligungsmodellen und Beteiligungen von BürgerInnen durch Begründung einer echten GesellschafterInnenstellung an der Betreibergesellschaft unterschieden werden. Bei der ersten Gestaltungsform wird durch die Finanzierungshilfe der BürgerInnen eine Beteiligung am Fremdkapital mit Gläubigerstellung begründet; im Rahmen der Beteiligung als GesellschafterIn einer Betreibergesellschaft erfolgt eine Beteiligung am Eigenkapital bei gleichzeitiger Möglichkeit der konstruktiven Mitwirkung am Unternehmen (Intensität und Ausgestaltung je nach Rechtsformwahl und Statuten). Die Entscheidung für die eine oder die andere Beteiligungsform hat unterschiedliche Beweggründe, wie etwa die über die bloße GeldgeberInnenfunktion (bei Beteiligung am Fremdkapital) hinausgehende Motivation produktiv mitgestalten zu können. Mit der Möglichkeit der Mitgestaltung geht unter Umständen jedoch auch ein über das eingesetzte Geld hinausgehendes Haftungsrisiko einher, das je nach Rechtsform unterschiedlich schlagend werden kann, wohingegen bei schuldrechtlichen Beteiligungsformen maximal der Totalverlust des eingesetzten Geldes droht (in der Insolvenz der Gesellschaft erfolgt eine Reduktion auf eine Insolvenzforderung, auf die schlechtestenfalls eine Quote von 0 % entfallen kann). Eine Einlagensicherung besteht für keine dieser Beteiligungsmodelle.

3.1. SCHULDRECHTLICHE BETEILIGUNGSMODELLE

3.1.1. DARLEHENSGEWÄHRUNG

3.1.1.1. PROJEKTDESCHREIBUNG

Bei einer Darlehenskonstruktion gewähren BürgerInnen einer Projektgesellschaft Gelder, die zur Errichtung und Betreuung einer Photovoltaikanlage verwendet werden. Die ausgeliehenen Gelder werden je nach vertraglicher Ausgestaltung zurückgeführt. Als Gegenleistung für die Finanzierung erhalten die BürgerInnen eine fixe Verzinsung (allenfalls zusätzlich einen möglichen Bonus aus dem Ertrag). Die Rückzahlung des Kapitals kann auf unterschiedliche Art und Weise erfolgen – beispielhaft seien nachstehende Gestaltungen angeführt: Rückzahlung von 80% des Eigenkapitals über 20 Jahre, sowie jährliche Gewinnauszahlung; Darlehenspakete von je EUR 500 mit fixem Rückzahlungsplan (EUR 50 über 13 Jahre, das entspricht einer Verzinsung von 4%).

3.1.1.2. KONZESSIONSPFLICHTIGES EINLAGENGESCHÄFT?

Beim Darlehensmodell stellen BürgerInnen BetreiberInnen für eine bestimmte Zeit Gelder zur Verfügung, die je nach Ausgestaltung von der/vom EmpfängerIn zurückgezahlt werden. Die/Der EmpfängerIn ist vertraglich zur Rückführung verpflichtet. In den skizzierten Fällen wird durch das bloße Überlassen des Kapitals auf Zeit außer dem Rückzahlungsanspruch samt Zinsen kein Anspruch auf eine Gegenleistung erworben (es wird also insbesondere kein Kauf-, Dienstleistungs- oder ähnlicher Vertrag abgeschlossen, der einen Anspruch auf eine nicht in Geld bestehende Gegenleistung begründen würde). Es besteht vielmehr lediglich ein unbedingter Anspruch, nach Ende der Laufzeit (bei Endfälligkeit) oder jährlich in Teilraten (je nach Ausgestaltung) das kreditierte Kapital samt Zinsen zurückzuerhalten. Es ist daher von fremdem Geld iSd § 1 Abs 1 Z 1 BWG auszugehen. Zwar werden diese Gelder vom Betreiber nicht weiter angelegt, weshalb auch nicht von einem Einlagengeschäft durch Entgegennahme zur Verwaltung ausgegangen werden kann. Die Gewährung eines Darlehens an BetreiberInnen begründet aber für den Darlehensgeber einen unmittelbaren Rückzahlungsanspruch, der das typische Merkmal für das Einlagengeschäft iSd § 1 Abs 2 Z 1 BWG bildet. Untypisch für ein bankmäßiges Einlagengeschäft ist zwar, dass die/der BetreiberIn die hereinkommenden Mittel nicht zur Finanzierung von Kreditgeschäften verwendet; es wurde aber vom VwGH⁶⁵ auch schon einmal für ausreichend gehalten, die Gelder im Rahmen des Unternehmenszwecks zu verwenden. Folglich kommt es für die Qualifikation von Geld als Einlage iSd § 1 Abs 1 Z 1 BWG wie oben ausgeführt nicht entscheidend auf die Mittelverwendung an. Auch der Umstand, dass die FMA, wie einem Zeitungsbericht zu entnehmen war, im Photovoltaikbereich ein Darlehensmodell unter den Einlagentatbestand subsumiert hat, spricht dafür, dass man sich auf die fehlende

⁶⁵ VwGH 4.9.2008, 2008/17/0034.

wirtschaftliche Ergänzung der Hereinnahme von Geldern durch die Vergabe von Krediten nicht verlassen sollte. Werden von BürgerInnen gewährte Kredite im Kapitalkreislauf der unternehmerischen Geschäftstätigkeit verwendet und nach der Laufzeit (oder laufend – je nach Ausgestaltung) ohne Gegenleistung zurückgezahlt, könnte bei vorsichtiger Interpretation des zitierten VwGH-Erkenntnisses im Ausmaß der Kapitalrückführung ein konzessionspflichtiges Einlagengeschäft i.e.S. durch Entgegennahme fremden Geldes als Einlage vorliegen. Ob dabei eine fixe Verzinsung vereinbart wird und/oder zusätzlich ein ertragsabhängiger Bonus (im Rahmen eines partiarischen Darlehens) in Aussicht gestellt wird, ist für die Qualifikation dieser Finanzierungsform als konzessionspflichtiges Einlagengeschäft unerheblich. Eine Verzinsung begründet eben noch keine das Einlagengeschäft (wie bei einer Kaufpreiszahlung) ausschließende Gegenleistung; dies ergibt sich aus dem Umstand, dass eine Verzinsung typisches Kriterium für das Vorliegen einer konzessionspflichtigen Einlage darstellt.

3.1.1.2.1. VARIANTE 1: RÜCKZAHLUNG IN GUTSCHEINEN

Die Rückzahlung erfolgt nicht in Bargeld, sondern in Form von (bankgeschäfts-fremden) Warengutscheinen: Darlehenshöhe EUR 200, Rückzahlung von EUR 330 über jährliche Gutscheine zu je EUR 30. In der Differenz Kapital-Gutscheinwert besteht die Vergütung für die Finanzierung der Anlage.

Wird vertraglich die „Rückzahlung“ in Form von Gutscheinen vereinbart, ist fraglich, ob von einem für das Einlagengeschäft typischen Rückzahlungsanspruch ausgegangen werden kann. Der Rückzahlungsanspruch im Sinne des Einlagengeschäfts muss unbedingt und auf Geld⁶⁶ gerichtet sein. Nachdem die investierenden BürgerInnen bei einem Gutscheinmodell keinen Anspruch auf Rückzahlung in Bargeld haben, kann in dieser Konstellation nicht vom Vorliegen des typischen Merkmals des Einlagengeschäfts in Form des unbedingten Rückzahlungsanspruches ausgegangen werden. Wird das eingesetzte Kapital in Gutscheinen refundiert, so begründet dieses Beteiligungsmodell daher nach Auffassung des Autors regelmäßig auch kein konzessionspflichtiges Einlagengeschäft nach § 1 Abs 1 Z 1 BWG, zumal die hereingebrachten Gelder in den hier interessierenden Fällen auch nicht für ein bankmäßiges Aktivgeschäft, sondern in ganz bankenuntypischer Weise für eine Photovoltaikanlage eingesetzt werden.

3.1.1.2.2. VARIANTE 1: STROMBEZUGSRECHT

Als Gegenleistung für die „Gewährung eines Darlehens“ wird BürgerInnen ein Strombezugsrecht eingeräumt.

Ähnlich wie bei der Variante 1 kann hier argumentiert werden, dass InvestorInnen mit Abschluss des Vertrages eine Sachgegenleistung erhalten und daher kein unbedingter

⁶⁶ Laurer in *FLPR*, KWG² § 1 Rz 15.

Rückzahlungsanspruch auf das „Kapital“, das faktisch der Kaufpreis für den Strombezug ist, besteht. Auch hier liegt nach Auffassung des Autors kein konzessionspflichtiges Einlagengeschäft gemäß § 1 Abs 1 Z 1 BWG vor.

3.1.1.2.3. VARIANTE 3: ERWERB VON SONNENCOUPONS ODER SONNENSTRAHLEN

Erwerb von „Sonnencoupons“ (Stückelung zB EUR 500), die mit einem festen Zinssatz verzinst werden; nach 5 Jahren können die Sonnencoupons zum ursprünglichen Kaufpreis zurückverkauft werden. Als „Gegenleistung“ für die Zurverfügungstellung von Geldern erhalten die BürgerInnen bei dieser Gestaltung sogenannte Sonnencoupons. Der Vertrag könnte als Kaufvertrag qualifiziert werden. Kaufgegenstand bilden die Sonnencoupons, sodass sich die Frage stellt, wie diese rechtlich einzuordnen sind. Handelt es sich um Wertpapiere oder ist das nur ein frei erfundener Begriff für eine ganz normale nach fünf Jahren Laufzeit kündbare Kreditforderung? Der Kauf eines auf Inhaber oder Order lautenden Wertpapiers fiel im Regelfall nicht unter das Einlagengeschäft (näher 3.1.4.), der Erwerb einer Kreditforderung hingegen schon. Es kommt also auf die Ausgestaltung der „Coupons“ an. Daran ändert wohl auch der Umstand nichts, dass es manchmal neben dem Anspruch auf Rückzahlung des Kapitals noch zusätzliche Gutscheine für Leistungen Dritter gibt.

3.1.1.3. PROSPEKTPFLICHTIGES ANGEBOT?

Fraglich ist, ob es sich bei der BürgerInnenbeteiligung durch Darlehensgewährung um eine prospektpflichtige Veranlagungsform oder eine prospektpflichtige Finanzierung durch Wertpapiere handelt. Bei den meisten Gestaltungsvarianten wird die Kreditforderungen nicht in einem eigenen Wertpapier verbrieft, sodass sich insoweit kapitalmarktgesetzlich nur die Frage der prospektpflichtigen Veranlagung stellt.

Denkbar wäre, dass eine BürgerInnenbeteiligung durch Darlehensgewährung aufgrund der Vergemeinschaftung der beteiligten Personen eine prospektpflichtige Veranlagung begründet. Veranlagungen sind gemäß § 1 Abs 1 Z 3 KMG, wie dargelegt, Vermögensrechte, über die keine Wertpapiere ausgegeben werden, aus der direkten oder indirekten Investition von Kapital mehrerer AnlegerInnen auf deren gemeinsame Rechnung und gemeinsames Risiko oder auf gemeinsame Rechnung und gemeinsames Risiko mit der Emittentin/dem Emittenten, sofern die Verwaltung des investierten Kapitals nicht durch die AnlegerInnen selbst erfolgt.

Stellungnahmen im Schrifttum, ob eine Kreditvergabe eine Veranlagungsform darstellt, sind rar und uneinheitlich: Nach der – im Detail nicht ausgeführten Auffassung – von *Lorenz* einerseits entfällt mit der Vergemeinschaftung der beteiligten Personen die reine Entgeltlichkeit, wie sie etwa bei einem Kredit vorliegt, der nicht dem Veranlagungsbegriff unterfallen soll. Als Zweck der Veranlagung soll dem Gesetzgeber offenbar ein von der Gemeinschaft zu erwartender Gewinn und kein Entgelt für die Hingabe des

Veranlagungskapitals vorgeschwebt sein⁶⁷. Nach dieser Meinung wäre die Einstufung eines Darlehens als Veranlagung mangels Aussicht auf einen Zinsbonus bei Erfolg der Investition eher zu verneinen. *Kalss/Oppitz* sehen dagegen andererseits schon in der kreditmäßigen Finanzierung eines Hotels durch mehrere AnlegerInnen, bei der die Kredite erst durch die Bewirtschaftung bedient werden können, eine Veranlagung,⁶⁸ dies trotz rechtlich voneinander unabhängiger Verträge und trotz Fehlens einer juristischen Rechtsgemeinschaft (dennoch würde das Geld der einzelnen Anleger auf deren gemeinsame Rechnung und deren gemeinsames Risiko investiert).⁶⁹ Neben dieser formalen Betrachtung ist aber – so räumen diese Autoren ein – für die Klassifizierung dieses Vertragsbündels und eines einzelnen Vertrags als Veranlagung die jeweilige konkrete Ausgestaltung des Vertragsinhalts wesentlich.⁷⁰ Insofern betonen *Kalss/Oppitz*, dass sich „die vom Wertpapiermarkt auf den Grauen Kapitalmarkt vorgenommene Ausdehnung nur auf Finanzierungsinstrumente, die Ansprüche auf Erträge oder eine Beteiligung an der Werterhöhung vermitteln“, beziehe⁷¹. Dies dürfte dahingehend zu verstehen sein, dass ein auf viele Kreditgeber aufgesplitteter, aber ansonsten gewöhnlicher Investitionskredit, dessen Verzinsung sich in keiner Weise nach dem Erfolg der Investition richtet, sondern der entweder fest oder in Abhängigkeit von einem externen (von KreditnehmerInnen nicht zu beeinflussenden) Parameter verzinst wird und bei dem auch der Rückzahlungsbetrag starr ist, also keine Perspektive für eine Teilnahme an Wertsteigerungen bietet, auch nach Meinung von *Kalss/Oppitz* keine Veranlagung darstellen kann.

Diese Vermutung wird auch dadurch bestätigt, dass *Kalss/Oppitz* sich bei ihren Ausführungen (in FN 78 und 79) auf die Darstellung derartiger Veranlagungsformen bei *Hopt*, in dessen Gutachten für den 51. Deutschen Juristentag berufen⁷². Liest man die entsprechenden Passagen nach, so zeigt sich, dass *Hopt* stets Fälle im Auge hat, bei denen die Finanzierung mit einem Verwaltungsvertrag einhergeht, wobei die Anleger am Verwaltungserfolg teilnehmen, wie etwa beim Kauf von Miteigentumsanteilen an Schiffscontainern, für die dann mit der Verkaufsgesellschaft zugleich ein Verwaltungsvertrag über die möglichst häufige Vermietung dieser Container abgeschlossen wird, sodass der Nutzen der AnlegerInnen vom Vermietungserfolg abhängt.

Tatsächlich kann auch nach der hier vertretenen Auffassung bei erfolgsunabhängigen Ausgestaltungen der Kreditkonditionen (im Sinne von einer vereinbarten fixen Verzinsung) und mangels Beteiligung am Unternehmenserfolg von einer Veranlagung auf gemeinsame Rechnung und Risiko der AnlegerInnen (mit oder ohne der Emittentin/dem Emittenten) nicht ausgegangen werden. Der bloße Umstand, dass das Risiko der Uneinbringlichkeit des Kredits bei einem Misserfolg der Investition steigt, bewirkt nicht, dass die Investition „auf gemeinsame Rechnung“ der AnlegerInnen und der Emittentin erfolgt, denn ein möglicher Gewinn und eine Wertsteigerung verbleibt bei dieser Gestaltung ganz allein bei der

⁶⁷ Lorenz in *Zib/Russ/Lorenz*, Kapitalmarktgesetz § 1 Rz 33.

⁶⁸ Vgl *Kalss/Oppitz*, ÖBA 1994, 350 (358).

⁶⁹ Vgl *Kalss/Oppitz*, ÖBA 1994, 350 (358).

⁷⁰ Vgl *Kalss/Oppitz*, ÖBA 1994, 350 (358 f).

⁷¹ Vgl *Kalss/Oppitz*, ÖBA 1994, 350 (359).

⁷² Vgl *Hopt*, Inwieweit empfiehlt sich eine allgemeine gesetzliche Regelung des Anlegerschutzes, Gutachten G 51. DJT (1976) 25 und 41.

kreditnehmenden BetreiberIn. Anders mag dies bei Ausgestaltung als sogenanntes „partiarisches Darlehen“ sein, bei der der Kreditzins an den unternehmerischen Erfolg der KreditnehmerIn geknüpft wird.

In diese Richtung weist auch der Umstand, dass generell von einer Veranlagung gesprochen wird, wenn durch Investitionen Kapital gebildet werden soll, an dem die InvestorInnen partizipieren⁷³. Als Zweck der Veranlagung ist dann ein von einer Gemeinschaft erwarteter Gewinn und kein bloßes Entgelt für die Hingabe des Veranlagungskapitals vorgesehen.⁷⁴ Im Übrigen spricht die Möglichkeit, von einer standardisierten Ausgestaltung durch Vereinbarung abzuweichen, gegen das Vorliegen des Erfordernisses der gemeinsamen Investition mehrerer AnlegerInnen und auch gegen eine Veranlagung (dies wird häufig bei Darlehen der Fall sein, bei denen typischerweise das zur Verfügung gestellte Kapital variabel ist). Schließlich ist festzuhalten, dass die gewährten Darlehen nicht auf gemeinsame Rechnung mehrerer AnlegerInnen investiert werden; vielmehr erwirbt die/der BetreiberIn im eigenen Namen und auf eigene Rechnung die für das Energiemodell erforderlichen Solar- und Photovoltaikanlagen.

Diese Ausführungen gelten zunächst auch für die Variante der Verwaltung des Kapitals auf gemeinsame Rechnung der AnlegerInnen mit der Emittentin/dem Emittenten. Darüber hinaus ist folgendes festzuhalten:

Das Gesetz geht von einer rechtsformneutralen Anlegergemeinschaft aus, die in der hier interessierenden Variante gemeinsam mit der Emittentin/dem Emittenten das Kapital zur Verfügung stellt und das Risiko trägt. Damit wird nach *Kalss/Oppitz* deutlich der (Anlage-)Fondsgedanke zum Ausdruck gebracht, dessen Kern darin liegt, für die Kapitalinvestitionen der AnlegerInnen möglichst hohe Erträge oder Wertsteigerungen bei gleichzeitiger Senkung des Risikos für den Einzelnen während des Zeitraums der Kapitalüberlassung zu erzielen.⁷⁵ Bei der Veranlagung steht daher die Ertragserwirtschaftung an zentraler Stelle.

Wenn die Erfüllung des Veranlagungsbegriffs voraussetzt, dass investiertes Kapital auf gemeinsame Rechnung der Emittentin/des Emittenten und der AnlegerInnen verwaltet wird, dann müsste eine volle oder zumindest teilweise Beteiligung am Erfolg gewährt werden, um den Veranlagungsbegriff zu erfüllen. Soweit Modelle nicht von einer Gewinnbeteiligung ausgehen, erhalten die TeilnehmerInnen ein bloßes Entgelt für die Überlassung von Kapital in Form einer Verzinsung. Das Fehlen einer Gewinnbeteiligung verdeutlicht, dass bei einem schlichten Darlehen Anlagegedanke und Gewinnmaximierung nicht im Vordergrund stehen. In diesem Fall wird das investierte Kapital nicht auf gemeinsame Rechnung der Betreiberin/des Betreibers und der BürgerInnen investiert. Schließlich werden weder die Kreditzinsen noch der Kapitalbetrag je nach Erfolg der Photovoltaikanlagen steigen oder fallen. Aus all diesen Gründen, insbesondere aber mangels Beteiligung am Unternehmenserfolg durch eine erfolgsabhängige Verzinsung, liegt uE keine prospektpflichtige Veranlagung vor. Diese Einschätzung trifft auf sämtliche unter Varianten 1

⁷³ Vgl. *Kalss/Oppitz*, ÖBA 1994, 350 (358).

⁷⁴ *Lorenz* in *Zib/Russ/Lorenz*, Kapitalmarktgesetz § 1 Rz 33.

⁷⁵ So *Kalss/Oppitz*, ÖBA 1994, 350 (359).

bis 3 dargestellte Rückführungsmodelle (Warengutscheine, Strombezugsrecht und Rückkauf der Sonnencoupon, sofern diese nicht unter den Wertpapierbegriff des KMG fallen) zu⁷⁶.

Bei strenger Anwendung der oben dargelegten Grundsätze kann bei einem vom Anlagenenertrag abhängigen und damit erfolgsabhängigen Bonus unter Umständen (je nach Ausgestaltung) von einer prospektpflichtigen Veranlagung auszugehen sein.

Bei Ausgestaltung der Sonnencoupons als übertragbare Wertpapiere (etwa als Unternehmensanleihen) wäre demgegenüber auf die Ausführungen unter 3.1.4. zu verweisen.

3.1.2. SALE-AND-LEASE-BACK

3.1.2.1. PROJEKTDESCHEIBUNG

Bei einer Sale-and-Lease-Back Konstruktion erwerben BürgerInnen von der Betreibergesellschaft einzelne Photovoltaikpaneele und vermieten diese – gegen Entgelt – an die/den BetreiberIn zurück. Im Entgelt für die Vermietung liegt die „Verzinsung“ der Investition.

3.1.2.2. ZIVILRECHTLICHE RAHMENBEDINGUNGEN

Fraglich ist, ob diese Gestaltung auch technisch möglich ist; denn wenn durch die Verbindung der erworbenen Paneele mit den Gebäudedächern das Eigentum an die/den GebäudeeigentümerIn übergeht, kann keine getrennte Vermietung an die Betreibergesellschaft stattfinden. Zur Beantwortung dieser Frage wäre zu klären, ob das Paneel bei Verbindung mit dem Gebäude zu einem unselbständigen Bestandteil werden, oder ob sie selbständig bleiben. Unselbständige Bestandteile sind nur unter Beschädigung der Substanz oder nur durch eine unwirtschaftliche Vorgangsweise von der Hauptsache trennbar; deshalb sind sie auch sonderrechtsunfähig und gehören daher notwendigerweise der/dem EigentümerIn der Hauptsache. Wären die Paneele aufgrund ihres Einbaus unselbständige Bestandteile der öffentlichen Gebäude, so würden die BürgerInnen das Eigentum an ihnen durch den Einbau verlieren. In der Folge könnten die BürgerInnen die Paneele auch nicht an die Betreibergesellschaft vermieten.

Soweit aufgrund technischer Gegebenheiten ein Paneel mit Montage als unselbständiger Bestandteil des Gebäudes qualifiziert würde, könnte nach einer in der Literatur vertretenen Mindermeinung⁷⁷ durch die Anmerkung im Grundbuch, dass das Paneel Eigentum eines

⁷⁶ Allenfalls könnte in Betracht gezogen werden, Gutscheine oder Strombezugschein und dergleichen als Wertpapier im Sinne des KMG zu qualifizieren. Jedoch ist nicht jede Urkunde auch ein Wertpapier. Hier kommt es maßgeblich auf die inhaltliche Gestaltung an; diese muss – was wohl näher untersucht werden müsste – eine bloße Beweisurkunde mit Merkmalen versehen, die die Verlautbarung zur Verbriefung im wertpapierrechtlichen Sinn und damit die Urkunde zum Wertpapier machen.

⁷⁷ *Ehrenzweig*, System des österreichischen allgemeinen Privatrechts I/2, 41 zit nach *Koziol/Welser*, Bürgerliches Recht¹³ I 254.

anderen und nicht der GrundstückseigentümerInnen ist (die Eintragung erfolgt ohne Nennung der EigentümerInnen der Paneelen), verhindert werden, dass das Paneel unselbständiger Bestandteil wird (vgl § 297a ABGB). Die Anmerkung, die allerdings nur fünf Jahre wirkt, soll die tatsächlichen Eigentumsverhältnisse ersichtlich machen. Die hA will diese Bestimmung hingegen nicht auf Maschinen anwenden, die unselbständiger Bestandteil einer Liegenschaft geworden sind⁷⁸. Die Bestimmung soll im Übrigen auch gemietete Sachen nicht erfassen⁷⁹. Ferner soll eine analoge Anwendung mit großer Wahrscheinlichkeit deshalb ausscheiden, weil eine Maschine dauerhaften Bestand haben soll, während § 297a ABGB der entsprechenden Grundbuchsanmerkung nur eine Fünfjahreswirkung beimisst⁸⁰. Die zivilrechtliche Einordnung ist daher uneinheitlich. Die Problematik wird aber uU bei Prüfung der technischen Gegebenheiten leicht lösbar, wenn sich herausstellen sollte, dass die Paneele als selbstständige Bestandteile qualifiziert werden können.

3.1.2.3. KONZESSIONSPFLICHTIGES EINLAGENGESCHÄFT?

Sollte durch die Art der Montage oder durch ausnahmsweise Anwendung des § 297a ABGB sichergestellt werden können, dass die Paneele trotz Verbindung mit öffentlichen Gebäudeteilen selbständige Bestandteile bleiben, liegt nach der hier vertretenen Auffassung kein konzessionspflichtiges Einlagengeschäft vor. Die BürgerInnen beteiligen sich zwar mit einem bestimmten Betrag an Errichtung und Betrieb der Anlage; allerdings erhalten sie – anders als beim bloßen Darlehen – auch eine konkrete Gegenleistung. Denn sie erwerben mit Abschluss des Sale-and-Lease-Back Vertrages Eigentum an den Solarpaneelen. Aus diesem Grund besteht auch kein unbedingter Rückzahlungsanspruch, der beim Einlagengeschäft des BWG vorausgesetzt wird, sondern nur die Möglichkeit das Paneel weiterzuverkaufen.

3.1.2.4. PROSPEKTPFLICHTIGES ANGEBOT?

Fraglich ist, ob die Sale-and-Lease-Back Konstruktion bei öffentlicher Bewerbung eine Prospektpflicht auslösen kann. Dazu müsste der Konstruktion ein Angebot von Wertpapieren oder Veranlagungen zugrunde liegen. Üblicherweise werden durch das Angebot Solarpaneele zu erwerben und zu vermieten keine Wertpapiere in Umlauf gebracht. Es fehlt schon – je nach Ausgestaltung – an der wertpapierrechtlichen Verbriefung. Größeres Augenmerk sollte auf das Vorliegen einer möglichen prospektpflichtigen Veranlagung gelegt werden. Diese setzt nach § 1 Abs 1 Z 3 KMG Vermögenswerte voraus aus der direkten oder indirekten Investition von Kapital mehrerer AnlegerInnen auf deren gemeinsame Rechnung und gemeinsames Risiko oder auf gemeinsame Rechnung und gemeinsames Risiko mit der Emittentin/dem EmittentenIn. Zentrale Frage ist daher, ob durch die Sale-and-Lease-Back Konstruktion eine Rechts- und Risikogemeinschaftung (mit oder ohne Emittentin/Emittenten) etabliert wird. Zusätzlich darf als negative Voraussetzung das Kapital nicht durch die AnlegerInnen selbst

⁷⁸ P. Bydlinski, Zur sachenrechtlichen Qualifikation von Leitungsnetzen, JBl 2003, 69.

⁷⁹ Klang in Klang, ABGB² § 297a II. 1.

⁸⁰ P. Bydlinski, Zur sachenrechtlichen Qualifikation von Leitungsnetzen, JBl 2003, 69.

verwaltet werden. Da die Betreibergesellschaft als Kapitalsammelstelle den Kaufpreis erhält und für die Errichtung, Wartung und den Betrieb der Solaranlage Sorge trägt, wird das Kapital jedenfalls nicht von den AnlegerInnen selbst verwaltet. Je nach Ausgestaltung könnte im Einzelfall aber von einer Rechts- und Risikogemeinschaft auszugehen sein. Eine Rechts- und Risikogemeinschaft liegt nicht vor, wenn jede Anlegerin/jeder Anleger für sich einzelne Forderungsrechte erhält, die ohne gemeinsamen Bezug ent- und bestehen⁸¹. Die AnlegerInnen werden – die zivilrechtliche Zulässigkeit vorausgesetzt – beim Kauf EigentümerInnen der einzelnen erworbenen Solarpaneele. Sie erwerben diese im eigenen Namen und auf eigene Rechnung von der Betreibergesellschaft. Durch diesen Vorgang wird bei einer Investition mehrerer AnlegerInnen kein Miteigentum an den einzelnen Solarpaneelen oder ihrer Gesamtheit begründet. Aus diesem Grund liegt auf den ersten Blick keine Investition von Kapital mehrerer AnlegerInnen auf *deren gemeinsame Rechnung und Risiko* vor. Vielmehr bestehen gesonderte Eigentums- und daraus abgeleitet gesonderte Forderungsrechte (Mietzins aus den jeweils gleichartigen Mietverträgen) ohne gemeinsamen Bezug. Ein gemeinsamer Bezug und eine Investition auf gemeinsame Rechnung und gemeinsames Risiko könnte allenfalls aus dem Umstand abgeleitet werden, dass die Betreiberin der Anlage sämtliche Risiken für den Fall der Zerstörung oder Beeinträchtigung der erworbenen Paneele übernimmt und die Paneele gemeinsam versichert. So wäre auch bei einem größeren Ausfall die Betreibergesellschaft zum kostenlosen Ersatz der zerstörten Paneele verpflichtet, der je nach Ausgestaltung der Versicherungsbedingungen (die Paneele werden bei einem Dritten versichert) nicht unbedingt vom Versicherungsumfang gedeckt ist. Dieses Szenario birgt etwa das Risiko, dass durch die umfangreiche Neubeschaffung von Paneelen das Vermögen der Betreibergesellschaft unter Umständen zu Lasten der Zinszahlungen verkürzt werden könnte. Auch eine jederzeitige (dh ohne wichtigen Grund ausübbar) Kündigungsmöglichkeit (selbst bei vertraglich vereinbartem zeitlich begrenztem Kündigungsverzicht) verbunden mit der Verpflichtung, das überlassene Kapital an InvestorInnen rückzuführen, trägt die Gefahr in sich, dass etwa bei einer Vielzahl an zeitgleichen oder -nahen Kündigungen zu wenig Kapital vorhanden ist, um die InvestorInnen voll auszubezahlen. Aus diesen Gründen kann nach Auffassung des Autors nicht mit letzter Sicherheit ausgeschlossen werden, dass trotz rechtlich selbständiger, aber wirtschaftlich zusammengehörender Parallelverträge eine Investition auf gemeinsame Rechnung und auf gemeinsames Risiko angenommen und damit auch eine Rechts- und Risikogemeinschaft argumentiert wird, so dass von einer Veranlagung im Sinne des § 1 Abs 1 Z 3 KMG ausgegangen werden könnte. Eine abschließende und zielsichere Beurteilung erfordert eine Prüfung im Einzelfall unter Heranziehung der konkreten Teilnahmebedingungen am Sale-and-Lease-Back Modell und der flankierenden Versicherungsverträge bzw -bedingungen.

⁸¹ So Kalss/Oppitz, ÖBA 1994, 350 (358).

3.1.3. ÜBERLASSUNG VON DACHFLÄCHEN

3.1.3.3. PROJEKTDESCHEIBUNG

Im Rahmen dieser Ausgestaltung stellen interessierte BürgerInnen einer Betreibergesellschaft ihre Dachflächen zur Verfügung. Es wird ein Überlassungsvertrag abgeschlossen, der je nach Ausgestaltung Elemente eines Mietvertrages aufweist. Auf diesen Dachflächen werden auf Kosten der Betreibergesellschaft Solarmodule installiert und für eine bestimmte Dauer (etwa die Hälfte der technisch erwarteten Nutzungsdauer) betrieben. Die Betreibergesellschaft erhält als ErrichterIn und BetreiberIn eine Förderung nach dem Ökostromgesetz. Nach Ablauf der Vertragsdauer geht die Anlage in das Eigentum der BürgerInnen über, inklusive einer Leistungsgarantie für weitere x Jahre auf 80% der Nennleistung. Der Strom dient in dieser Phase dem Eigenverbrauch. Interessierte BürgerInnen leisten einen bestimmten Kostenbeitrag, der Zählermiete für die Vertragsdauer, Versicherung, Gebühren für Förderansuchen, Netzanschlussgebühren, Notarkosten und Energiebuchhaltung, Service und Wartung für die Vertragsdauer abdeckt.

3.1.3.4. KONZESSIONSPFLICHTIGES EINLAGENGESCHÄFT?

Im Rahmen dieses Finanzierungsmodell erhalten die interessierten BürgerInnen nach Ablauf der „Laufzeit“ ihren Kostenbeitrag nicht mehr refundiert, da er den obigen Leistungskatalog abdeckt. Es besteht daher kein für das Einlagengeschäft vorausgesetzter unbedingter Rückzahlungsanspruch. Die BürgerInnen werden nach Auflauf der „Laufzeit“ EigentümerInnen der auf ihren Dächern installierten Anlagen (soweit das aufgrund zivilrechtlicher Überlegungen nicht bereits ohnehin mit Installation der Anlage erfolgt ist; siehe oben Punkt 3.1.2.2). Es liegt kein konzessionspflichtiges Einlagengeschäft vor.

3.1.3.5. PROSPEKTPFLICHTIGES ANGEHOT

Das gegenständliche Modell könnte allenfalls als kapitalmarktrechtliche Veranlagung prospektpflichtig sein. Dazu müssten Vermögensrechte aus der direkten oder indirekten Investition von Kapital mehrerer AnlegerInnen auf deren gemeinsame Rechnung und gemeinsames Risiko oder auf gemeinsame Rechnung und gemeinsames Risiko mit der Emittentin/dem Emittenten vorliegen. Überdies darf die Verwaltung des investierten Kapitals nicht durch die InvestorInnen selbst erfolgen und dürfen keine Wertpapiere über die Investition ausgegeben worden sein. Da weder die InvestorInnen das investierte Vermögen selbst verwalten, noch Wertpapier ausgegeben wurden, bleibt zu prüfen, ob eine Rechts- und Risikogemeinschaft (mit oder ohne der Betreibergesellschaft) begründet wird. Vorauszuschicken ist, dass auf jeder Privatliegenschaft eine separate von den anderen Solarmodulen getrennte Photovoltaikanlage errichtet wird. BürgerInnen investieren daher ihr

Kapital auf eigene Rechnung und auf eigenes Risiko. Anders als nach obiger Sale-and-Lease-Back Konstruktion werden von der Betreibergesellschaft die Finanzierungskosten durch Förderungen der öffentlichen Hand finanziert und besteht auch kein Anspruch der BürgerInnen, ihren „Finanzierungsbeitrag“ wieder refundiert zu halten. Es bestehen einzelne von einander unabhängige Forderungsrechte. Aus diesen Überlegungen kann eine Investition auf gemeinsame Rechnung und auf gemeinsames Risiko (mit oder ohne Betreibergesellschaft) nicht angenommen werden. In dieser Konstellation kann nach der hier vertretenen Auffassung nicht von einer Prospektspflicht ausgegangen werden (allenfalls kann sich aus besonderen Vertragsklauseln und Versicherungsbestimmungen ein anderes Resultat ableiten lassen).

3.1.4. UNTERNEHMENSANLEIHEN

3.1.4.1. PROJEKTBESCHREIBUNG

Die Betreibergesellschaft einer Photovoltaikanlage kann die Anlage durch die Emission von Unternehmensanleihen finanzieren. Dabei werden die Forderungen etwa in Form von Schuldverschreibungen verbrieft (vgl. die im Anhang abgedruckten Musteremissionsbedingungen für Inhaberschuldverschreibungen).

3.1.4.2. KONZESSIONSPFICHTIGES EINLAGENGESCHÄFT?

Im Rahmen der Emission von Schuldverschreibungen werden von InvestorInnen Anleihen gegen die Hingabe von Geld gezeichnet. Zur Frage, ob die Begebung von Unternehmensanleihen als Einlagengeschäft konzessionspflichtig sein kann, existiert eine VwGH-Entscheidung, die dies bei Ausgabe von Genussscheinen und Zusicherung an die Genussscheinzeichner, dass ihre Einlagen als Sondervermögen verwaltet (und hoffentlich vermehrt) werden, bejaht hat⁸². Der VwGH hat hier eine Entgegennahme fremden Geldes zur Verwaltung angenommen. Dagegen wurde in einem späteren Fall, in dem das emittierende Unternehmen den Emissionserlös aus den Genussscheinen, wie das bei Unternehmensanleihen üblich ist, im eigenen Unternehmen eingesetzt hat, nicht auf Z 1 des § 1 Abs 1 zurückgegriffen⁸³. In der Literatur findet sich gleichfalls die klare Aussage, dass Gelder aus der Emission von Schuldverschreibungen keine Einlage darstellen, solange die dafür ausgegebenen Papiere als Inhaber- oder Orderschuldverschreibungen der bloßen Kapitalaufbringung (für Unternehmenszwecke) dienen⁸⁴. Dies wird mit der deutschen Rechtslage begründet, die Inhaber- und Orderschuldverschreibungen (nicht aber Namensschuldverschreibungen) im § 1 Abs 1 Satz 2 Nr 1 dKWG ausdrücklich vom Begriff des Einlagengeschäfts ausnimmt. UE ist zwar die deutsche Rechtslage nicht ohne weiteres auf die österreichische Regelung (mangels ausdrücklicher Ausnahmen) übertragbar, aber auch in Österreich geht etwa § 174 AktG ganz unbefangen davon aus, dass jede Aktiengesellschaft

⁸² VwGH 4.9.2008, 2008/17/0034.

⁸³ VwGH 15.4.2010, 2007/17/0208.

⁸⁴ Karas/Traxler/Waldherr in Dellinger, BWG § 1 Rz 17.

(unabhängig vom Vorliegen einer Bankkonzession) Genussscheine emittieren kann. Auch die Praxis nimmt mit Selbstverständlichkeit an, dass Unternehmen auch ohne Bankkonzession Anleihen emittieren können (vgl auch die Definition des sonstigen Wertpapieremissionsgeschäfts in § 1 Abs 1 Z 10 BWG, der ua die Ausgabe von [normalen] Anleihen den Kreditinstituten nur für den Fall vorbehält, dass der Emissionserlös zur Veranlagung in anderen Bankgeschäften dienen soll).

Bei strenger Auslegung des § 1 Abs 1 Z 1 BWG könnte mit der zitierten Literaturstelle jedoch ein Einlagengeschäft bei Verbriefung in Form einer Namensschuldverschreibung angenommen werden. Zur Vermeidung der Konzessionspflicht ist daher gegebenenfalls die Ausgestaltung als Inhaber- oder Orderpapier zu empfehlen.

3.1.4.3. PROSPEKTPFLICHTIGES ANGEBOT?

Werden Unternehmensanleihen in Form eines öffentlichen Angebots beworben, lösen sie bei Verbriefung als kapitalmarkrechtliches Wertpapier die Prospektspflicht nach dem KMG aus. Allenfalls könnte die Prospektspflicht durch die Beanspruchung einer Prospektausnahme vermieden werden (siehe Punkt 2.1.3.).

3.2. GESELLSCHAFTSRECHTLICHE BETEILIGUNGSMODELLE

Je nach Ausgestaltung kann über die Überlassung von Kapital an eine Betreibergesellschaft eine GesellschafterInnenstellung begründet werden. In der Folge werden unter Hinweis auf einzelne Rechtsformen allgemein das konzessionspflichtige Einlagen- und Kreditgeschäft sowie das Vorliegen einer prospektpflichtigen Veranlagung oder eines Wertpapiers erörtert.

3.2.1. KONZESSIONSPFLICHTIGES EINLAGENGESCHÄFT

Ob Einlagen auf Gesellschaftsanteile eine Einlage iSd Einlagengeschäfts darstellen können, wird in der Literatur im Zusammenhang mit der Beurteilung des Überlassens *fremden* Geldes diskutiert. Unter Hinweis auf die deutsche Parallelbestimmung des § 1 Abs 1 Satz 2 Nr 1 dKWG wird darauf hingewiesen, dass „fremd“ gerade die Klarstellung bezweckt, dass die Annahme von Eigenkapital sowie gesellschaftsrechtliche Einlagen kein Einlagengeschäft darstellt. Dies wird damit begründet, dass eine im bankwirtschaftlichen Sinn geleistete Einlage der/dem EinlagengeberIn als der Rückzahlungspflicht unterliegende Forderung bleibt, während die Einlage auf Gesellschaftsanteile aus dem Vermögen der/des EinlagengeberIn ausscheidet und diese Gelder Eigenkapital der Gesellschaft werden. Es handelt sich somit aus der Sicht der Gesellschaft nicht um fremde Gelder. Diese Überlegungen sollen ebenso für den

österreichischen Einlagenbegriff zutreffen. Ausgenommen vom Einlagenbegriff sind deshalb Einlagen auf Aktien, *Gesellschaftsanteile* sowie *Genossenschaftsanteile*⁸⁵.

Zu prüfen bleibt, was für allenfalls **neben der Einlage vorgesehene Gesellschafterdarlehen** gelten soll. Nach einer knappen und nicht näher begründeten Aussage von *Laurer* zum KWG sollen „von Gesellschaftern gewährte Darlehen an die Gesellschaft sehr wohl Einlagen iSd Z 1“ sein⁸⁶. Dies stimmt sicherlich nicht für Finanzierungen im Konzern und ist auch für außerhalb von Konzernverhältnissen gewährte Gesellschafterdarlehen nach Auffassung des Autors nicht überzeugend. So heißt es etwa bei *Karas/Träxler/Waldherr* in *Dellinger*, BWG § 1 Rz 21 im Zusammenhang mit der Diskussion um eine Konzernausnahme:

„§ 1 Abs 1 Z 1 BWG verlangt im Unterschied zur deutschen Parallelbestimmung des § 1 Abs 1 Satz 2 Nr 1 dKWG nicht, dass Gelder vom Publikum entgegengenommen werden müssen. Die fehlende Erfassung des Publikums wirft Abgrenzungsprobleme auf; so können etwa konzernintern zwischen rechtlich selbständigen Personen, dh zwischen Mutter- und Tochtergesellschaft oder zwischen Tochtergesellschaften erbrachte Einlagengeschäfte nicht bereits wegen fehlender Publikumsbeteiligung vom Einlagengeschäft ausgenommen werden. Allerdings besteht nach aufsichtsbehördlicher Praxis eine Ausnahmeregelung für konzernintern erbrachte Einlagengeschäfte, soweit diese der Steuerung von Hauptfunktionen des Konzerns und dem Erwerbszweck des Konzerns dienen.“

In diesem Fall wird nicht die Erbringung eines Bankgeschäfts bezweckt, sondern ist die konzerninterne Erbringung auch einer bankgeschäftlichen Tätigkeit erforderlich, um betriebswirtschaftliche Ziele im Rahmen des Gesamtkonzerns zu erreichen. Die bloß konzernintern erbrachten bankgeschäftlichen Tätigkeiten erfordern nach Aussagen im Schrifttum keine Konzession, da es weder ein aufsichtsrechtlich relevantes Schutzbedürfnis noch die mit Bankgeschäften üblicherweise verbundenen Kundenvielfalt gibt⁸⁷.

Zwar kann im Verhältnis der BürgerInnen zur Gesellschaft nicht von einem Konzernverhältnis ausgegangen werden, dennoch liegt eine vergleichbare Situation vor, bei der für darlehensgewährende BürgerInnen kein aufsichtsrechtlich relevantes Schutzbedürfnis erkennbar ist und bei der man nach Auffassung des Autors⁸⁸ davon ausgehen kann, dass das Bankaufsichtsrecht „normale“, gesellschaftsrechtlich zulässige und übliche Verhaltensweisen nicht unterbinden will. Der Gesellschaftsrechtsgesetzgeber behandelt Gesellschafterdarlehen in bestimmten Fällen wie Eigenkapital (vgl das Eigenkapitalersatzgesetz) und lässt die Berufung auf einen Rückzahlungsanspruch in der Krise nicht zu. Er hält die Gesellschafter hier für weniger schutzwürdig als die Gläubiger. An einem entsprechenden Schutzbedürfnis der BürgerInnen wird es nach Auffassung des Autors auch im vorliegenden Zusammenhang im Regelfall⁸⁹ insbesondere dann fehlen, wenn die konkrete Investition auf einem Generalversammlungsbeschluss oder direkt auf dem Gesellschaftsvertrag beruht. Hier

⁸⁵ Vgl zu alledem unter Hinweis auf die deutschen Quellen *Karas/Träxler/Waldherr* in *Dellinger*, BWG § 1 Rz 17; siehe ferner *Diwok* in *Diwok/Göth*, BWG § 1 Rz 26.

⁸⁶ *Laurer* in *FLPR*, KWG² § 1 Rz 18.

⁸⁷ *Oppitz* in *Chini/Oppitz*, BWG § 1 Rz 5

⁸⁸ Eine Meinungsbildung innerhalb der FMA hat in dieser Frage dem Vernehmen nach noch nicht stattgefunden.

⁸⁹ Ausnahmen sind in speziellen Fallkonstellationen unter Umgehungsgesichtspunkten denkbar.

erscheint die Darlehensfinanzierung nach Art der sogenannten Finanzplankredite⁹⁰ als Alternative zu einer Finanzierung über Geschäftsanteilkapital und ein solcher Finanzierungsmix aus Eigenkapitaleinlagen der Gesellschafter und akkordierten Gesellschafterdarlehen (vgl dazu § 6 EKEG) ist etwas durchaus Alltägliches, ohne dass irgendjemand auf die Idee kommt, nach einer Bankkonzession zu fragen.

Partiarische Darlehen sind bei der/beim EmpfängerIn stets als Einlagen anzusehen,

Die *Einlage der stillen Gesellschafterin/des stillen Gesellschafters* bei der stillen Gesellschaft ist auch nach Meinung von *Laurer* keine „Einlage“ im Sinne des § 1 Abs 1 Z 1 BWG⁹¹. Dies trifft jedenfalls dann zu, wenn die Verlustbeteiligung des stillen Gesellschafterin/des stillen Gesellschafters nicht gemäß § 181 Abs 2 UGB ausgeschlossen wurde.

Zur Frage, ob auch die Beteiligung an einer GesBR vom Einlagenbegriff ausgenommen ist, finden sich in der Literatur – soweit ersichtlich – keine expliziten Stellungnahmen. Je nach Ausgestaltung kann im Wege der Überlassung von Kapital eine GesBR oder eine Stille Gesellschaft begründet werden. Bei einer stG erfolgt eine Beteiligung einer stillen Gesellschafterin/eines stillen Gesellschafters an einem Unternehmen, das ein anderer (eine/ein UnternehmerIn) betreibt, mit einer Vermögenseinlage, die in das Vermögen der/des InhaberIn des Unternehmens übergeht, gegen Gewinnbeteiligung (§§ 179, 181 Abs 2 UGB). Gemäß § 1175 ABGB wird eine GesBR gebildet durch einen Vertrag, in dem sich zwei oder mehrere Personen verpflichten, ihre Mühe und/oder ihre Sachen zum gemeinschaftlichen Nutzen zu vereinigen. Die GesBR wird zu einem gemeinschaftlichen Zweck errichtet. Ob eine GesBR oder eine StG vorliegt, ist nicht immer leicht zu beantworten, bei Vorliegen aller Tatbestandsmerkmale ist eine stG anzunehmen, da die §§ 179 ff UGB als *lex specialis* zu §§ 1175 ABGB anzusehen sind⁹². Aufgrund der relativen Nähe von GesBR und stG kann auch für die GesBR das Einlagengeschäft verneint werden. Schließlich kommt es auf die Bezeichnung des fremden Geldes nicht an, sondern auf den wirtschaftlichen Gehalt des Geschäfts⁹³. Dieser wird – zumindest bei einer dem dispositiven Gesetzesrecht folgenden Vertragsgestaltung – davon gekennzeichnet, dass auch die/der GesellschafterIn der GesBR unter Umständen sein gesamtes eingesetztes Kapital verliert, wenn die Gesellschaft Verluste macht (vgl § 1197 ABGB). Deshalb kann nicht mehr von einem unbedingten Rückzahlungsanspruch ausgegangen werden, der typisches Merkmal einer Einlage im Sinne des § 1 Abs 1 Z 1 BWG bildet. Einlagen in eine typische GesBR, stG erfordern daher keine Konzession für das bankrechtliche Einlagengeschäft⁹⁴.

Dasselbe gilt – wie oben dargelegt (kein „fremdes“ Geld) - für die Eigenkapitalbeiträge der Gesellschafter bei AG, GmbH oder Gen.

⁹⁰ Dazu *Dellinger* in *Dellinger/Mohr*, EKEG § 3 Rz 27.

⁹¹ *Laurer* in *FLPR*, KWG² § 1 Rz 18. Der Gesetzgeber behandelt die stG als eine Gesellschaft – *Nowotny* in *Kalss/Nowotny/Schauer*, Gesellschaftsrecht, Rz 2/949.

⁹² So *Nowotny* in *Kalss/Nowotny/Schauer*, Gesellschaftsrecht, Rz 2/947.

⁹³ *Laurer* in *FLPR*, KWG² § 1 Rz 17.

⁹⁴ Ob es davon in speziell gelagerten Einzelfällen unter Umgehungsgesichtspunkten Ausnahmen geben mag, kann hier dahingestellt bleiben.

3.2.3. PROSPEKTPFLICHTIGES ANGEBOT?

Ob das öffentliche Angebot von gesellschaftsrechtlichen Beteiligungen prospektpflichtig ist, sollte insbesondere in Hinblick auf eine kapitalmarktrechtliche Veranlagung geprüft werden. Der Veranlagungsbegriff des KMG stellt auch auf eine Vergemeinschaftung mit der Emittentin/dem Emittenten ab (Rechts- und Risikogemeinschaft). Bei Einbeziehung der Emittentin/des EmittentenIn muss nicht bloß jeweils eine Rechtsbeziehung zwischen EmittentInnen und einzelnen AnlegerInnen bestehen, sondern zugleich auch eine Rechts- und Risikogemeinschaft unter den AnlegerInnen. Der Gesetzgeber wollte damit vor allem schuldrechtliche und gesellschaftsrechtliche Gestaltungsformen erfassen.

3.2.3.1. STILLE GESELLSCHAFT

Durch die Einbeziehung der Emittentin/des Emittenten in die Risikogemeinschaft werden die gesellschaftsrechtlichen Beteiligungsmodelle der stillen Gesellschaft erfasst⁹⁵. Derartige Beteiligungsmodelle unterliegen laut dieser Stellungnahme daher der kapitalmarktrechtlichen Prospektpflicht.

3.2.3.2. GENOSSENSCHAFT

Stellungnahmen, ob auch die Beteiligung an einer *Genossenschaft* erfasst sind, sucht man in der Literatur vergeblich. Bei *Russ* könnte man annehmen, er wolle aufgrund der Auseinandersetzung mit den „Mitgliedern einer Genossenschaft“ im Rahmen der Definition des prospektrechtlichen Publikums-Begriffe eine Aussage treffen⁹⁶. Ein Blick in die deutsche Rechtsordnung zeigt, dass dort genossenschaftsrechtliche Geschäftsanteile unter den Veranlagungsbegriff subsumiert werden. Dies hat der deutsche Gesetzgeber offenbar unterstellt, wenn er in § 8f Abs 2 Z 1 dVerkaufsprospektG Anteile an einer Genossenschaft von der Prospektpflicht ausnimmt. Eine entsprechende Ausnahmeregelung bietet der österreichische Rechtsbestand nicht.

Der kapitalmarktrechtliche Wertpapierbegriff des § 1 Abs 1 Z 4 KMG erfasst nur kapitalmarktrelevante Wertpapiere (Inhaber- oder Orderpapiere), die vertretbar und fungibel sind, der Kapitalanlage dienen und in Stück oder Nennbetrag gehandelt werden können. Nach herrschender Meinung sind genossenschaftliche Geschäftsanteile nicht in Inhaber- oder Orderpapieren verbriefbar⁹⁷. Selbst eine Verbrieftung als Rektapapier ist nach Auffassung des Autors ausgeschlossen⁹⁸. Übertragbar wären Urkunden über Geschäftsanteile schon deshalb nicht, weil Geschäftsanteile grundsätzlich vinkuliert sind (§ 83 GenG) und ihre Übertragung nur in Form einer Zession erfolgen kann. Auch entspricht der klassische Geschäftsanteil nicht

⁹⁵ ErläutRV 147 BlgNR 18. GP 18; dazu *Kalss/Oppitz*, ÖBA 1994, 350 (357); *Lorenz* in *Zib/Russ/Lorenz*, KMG Kommentar § 1 Rz 33.

⁹⁶ *Russ* in *Zib/Russ/Lorenz*, KMG Kommentar § 1 Rz 13.

⁹⁷ *Dellinger* in *Dellinger*, GenG § 83 Rz 5 mwN.

⁹⁸ *Dellinger* in *Dellinger*, GenG § 83 Rz 5 mwN.

der gängigen Kapitalanlage. Diese Argumente sprechen daher klar gegen die Möglichkeit der Einordnung allfälliger Geschäftsanteilsurkunden als Wertpapier.

Bei der Beurteilung, ob Geschäftsanteile eine prospektpflichtige Veranlagung bilden könnten, kommt es aufgrund der im Genossenschaftsrecht weit reichenden Satzungsautonomie wesentlich auf die getroffenen Satzungsbestimmungen an. Die traditionelle Mitgliedschaft an einer Genossenschaft ist nicht vom ergebnisorientierten Anlegergedanken getragen: Zunächst ist als elementares Wesensmerkmal der den Mitgliedern gegenüber zu erfüllende Förderauftrag zu nennen. Dabei hat die Förderung der Mitglieder nicht vorrangig in Form einer gewinnabhängigen Kapitaldividende zu erfolgen⁹⁹, sondern sollen erwirtschaftete Überschüsse so weit wie möglich den Mitgliedern als naturale Förderleistungen zugute kommen. Auch gilt grundsätzlich das Nominalwertprinzip, wonach Steigerungen des Unternehmenswertes keine Auswirkung auf die Höhe des Geschäftsanteils haben (dh keine Substanzwertbeteiligung – siehe näher gleich unten). Weiters können Mitglieder einer Genossenschaft zwar je nach Ausgestaltung der Satzung ein Recht auf Ausschüttung eines Gewinnanteils haben; eine echte Beteiligung am Unternehmenserfolg ist damit aber nicht verbunden, da es grundsätzlich im Belieben der Genossenschaft steht, den Jahresüberschuss abzuschöpfen oder eine Gewinnausschüttung zu beschließen. Darüber hinaus kann gemäß § 5a Abs 2 Z 2 GenG die Satzung einen Sockelbetrag festlegen, den der Gesamtnennbetrag der Geschäftsanteile trotz Ausscheidens einzelner Mitglieder nicht unterschreiten darf (dh der Anspruch auf Auszahlung des Geschäftsanteils Guthabens ist mit dem Nichtunterschreiten des Sockelbetrages bedingt). Voraussetzung für die Vereinbarung eines solchen Sockelbetrags ist, dass die Satzung die Übertragung der Geschäftsanteile nicht ausschließt. Der Nichtausschluss der Übertragung ist aber nicht gleichzusetzen mit einer Aufhebung der ohnehin von Gesetzes wegen bestehenden Vinkulierung nach § 83 Abs 1 GenG oder mit einer im Voraus pauschal erteilten Zustimmung zur Übertragung, welche die Vinkulierung de facto untergraben würde.

Zu berücksichtigen ist weiters, dass der Generalversammlung auch ein besonderes in § 34 Abs 1 GenG statuiertes Weisungsrecht zusteht und dass nach dem Grundsatz der Selbstorganschaft nur Mitglieder in den Vorstand oder Aufsichtsrat der Genossenschaft gewählt werden können. Es kann daher insbesondere bei einer überschaubaren Zahl von Mitgliedern nach Auffassung des Autors ohne weiteres sein, dass die Verwaltung des investierten Kapitals durch die Mitglieder (= AnlegerInnen) selbst erfolgt (was eine kapitalmarktrelevante Veranlagung ausschließen würde).

Stellt man den der Prospektspflicht zugrundeliegenden AnlegerInnenschutzgedanken voran, wird nach Auffassung des Autors deutlich dass der traditionelle Geschäftsanteil keine Veranlagung im Sinne des KMG sein kann: Dies lässt sich etwa mit dem genossenschaftstypischen Fehlen einer Substanzbeteiligung begründen, denn bei Zeichnung eines Geschäftsanteils stehen – wie einer Veranlagung wohl inhärent – Anlagegedanke und Gewinnmaximierung nicht im Vordergrund. Die Geschäftsanteilszeichnung vermittelt weder Anspruch auf anteilige Beteiligung an Jahresüberschüssen noch Anspruch auf Beteiligung an einer Wertsteigerung der Substanz. Typischerweise spielt auch die rein kapitalistische

⁹⁹ *Dellinger in Dellinger, GenG § 1 Rz 10.*

Gewinnausschüttung (die letztlich von den Mitgliedern in der Generalversammlung beschlossen werden kann) zur Erfüllung des für die Genossenschaft typischen Förderauftrags eine untergeordnete Rolle; denn der Vorrang der naturalen Förderung entspricht dem besonderen Wesensmerkmal der Genossenschaft.

Abrunden lässt sich dieser Befund auch noch durch einen rechtsvergleichenden Blick nach Deutschland. Dieser zeigt, dass eine Ausnahme von der Prospektpflicht von Geschäftsanteilsangeboten in Deutschland schon aufgrund der der Rechtsform innewohnenden Spezifika für gerechtfertigt gehalten wird. § 8f Abs 1 des deutschen Verkaufsprospektgesetzes sieht zwar im Allgemeinen für im Inland öffentlich angebotene nicht in Wertpapieren im Sinne des Wertpapierprospektgesetzes verbriefte Anteile, die eine Beteiligung am Ergebnis eines Unternehmens gewähren, eine Veröffentlichung eines Verkaufsprospekts vor. Von dieser rechtsformneutral formulierten Prospektpflicht wird aber gemäß § 8f Abs 2 Z 1 des Verkaufsprospektgesetzes das Angebot von Anteilen an einer Genossenschaft ausdrücklich befreit.¹⁰⁰ Eine der deutschen Ausnahmeregelung vergleichbare ausdrückliche Ausnahmebestimmung bietet das österreichische KMG zwar nicht. Es scheint aber die in den Erläuterungen des deutschen Vorbilds angeführte Begründung auch für die österreichische Rechtslage Gültigkeit zu haben. Zentrales Anliegen der Prospektpflicht bildet die Sicherstellung des Anlegerschutzes.¹⁰¹ Die Erläuterungen zum deutschen Anlegerschutzverbesserungsgesetz – AnSVG führen zur Ausnahmeregelung für die Genossenschaft ins Treffen, dass diese von Prüfungsverbänden umfassend geprüft werden, die selbst einer Qualitätskontrolle und staatlicher Aufsicht unterliegen. Damit werde dem Anlegerschutz ausreichend Rechnung getragen, sodass es einer zusätzlichen Prospektpflicht nicht bedürfe. Da auch im österreichischen Genossenschaftswesen Prüfungs- und Revisionsverbände vorgesehen sind und diese bankaufsichtsrechtlichen Vorgaben zu entsprechen haben, erscheint vor dem Hintergrund der gesetzlich angeordneten Prüfpflicht iSd §§ 60 ff BWG dem Anlegerschutzanliegen des KMG ausreichend Rechnung getragen. Es wäre sohin auch für österreichische Genossenschaften ganz allgemein eine grundsätzliche „Ausnahme“ von einer zusätzlichen Prospektpflicht argumentierbar. Der Autor weist allerdings darauf hin, dass VertreterInnen der FMA sich gegenüber einer so weitreichenden Ausnahme genossenschaftlicher Geschäftsanteile vom Veranlagungsbegriff des KMG in informellen Gesprächen skeptisch geäußert haben. Man kann danach davon ausgehen, dass die FMA eine Pauschalausnahme ablehnen würde. Zumindest auf eine typisch ausgestaltete Genossenschaft, bei der die naturale Förderung der Mitglieder durch den Geschäftsbetrieb im Vordergrund steht, passt aber weder der Veranlagungsbegriff des § 1 KMG noch die daran geknüpfte Prospektpflicht.

Voraussetzung für eine solche typisch ausgestaltete Genossenschaft wäre nach Auffassung des Autors, dass die investierenden BürgerInnen als Mitglieder den Solarstrom dann auch selbst in irgendeiner Weise beziehen, dass also der Förderauftrag durch Abschluss von Zweckgeschäften tatsächlich verfolgt wird. An der Prospektfreiheit der Beteiligung an einer

¹⁰⁰ Gesetzesentwurf der deutschen Bundesregierung zum Entwurf eines Gesetzes zur Verbesserung des Anlegerschutzes (Anlegerschutzverbesserungsgesetz – AnSVG), Deutscher Bundestag, 15. Wahlperiode, 15/3174 vom 24.5.2004.

¹⁰¹ Vgl. *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht Bd I § 10 Rz 1.

solchen Genossenschaft ändert sich nach Auffassung des Autors auch dann nichts, wenn der Genossenschaftsvertrag neben dieser naturalen Förderung der Mitglieder auch eine Ausschüttung von Dividenden gestattet, zumal eine Substanzbeteiligung in aller Regel weiterhin ausgeschlossen bleiben wird. Immer noch steht der direkte Leistungsaustausch im Rahmen der Fördergeschäftsbeziehung im Vordergrund. Nochmals muss aber angemerkt werden, dass die FMA dies vermutlich etwas strenger sehen würde.

Eine Prospektspflicht kommt auch nach Auffassung des Autors sicherlich dann in Betracht, wenn durch ein öffentliches Angebot in großer Zahl Investoren angesprochen werden, die kein Interesse an den Sachleistungen der Genossenschaft haben, sondern lediglich Investitionsinteressen verfolgen (sogenannte nicht nutzende Mitglieder im Sinne des § 5a Abs 2 Z 1 GenG) und in der Folge auch nicht an der Verwaltung der Einlage teilnehmen.

3.2.3.3. GESELLSCHAFT BÜRGERLICHEN RECHTS

Wie auch zur Genossenschaft finden sich in der Literatur keine Hinweise über die kapitalmarktrechtliche Einordnung einer Beteiligung an einer GesBR. Zunächst ist aber der kapitalmarktrechtliche Wertpapierbegriff für die GesBR schon mangels Verbriefung und Fungibilität nicht maßgeblich. Auch ist die Mitgliedschaft im Zweifel nicht übertragbar¹⁰².

Allgemein ist festzuhalten dass die Bestimmung des ABGB zur GesBR (§§ 1175 ff) dispositiv sind, dh soweit gelten, als die GesellschafterInnen keine abweichende Regelung treffen. Im Einzelnen sollte die Ausgestaltung einer GesBR sehr individuell auf den jeweiligen Zweck zugeschnitten sein. Eine allgemeine Aussage über eine Prospektspflicht ist schon aus diesem Grund nicht zielführend; folgende beispielhafte Ausgestaltungen könnten als Richtschnur ein prospektpflichtiges Angebot rechtfertigen. Die für den kapitalmarktrechtlichen Veranlagungsbegriff notwendige Rechts- und Risikogemeinschaft wird wohl am ehesten bei einer gesellschaftsvertraglichen Ausgestaltung anzunehmen sein, bei der die Bareinlagen in das gemeinsame Miteigentum der am Hauptstamm beteiligten GesellschafterInnen übergehen. Fraglich ist, ob das eingebrachte Vermögen von den GesellschafterInnen selbst verwaltet wird. Ist dies der Fall, kann kapitalmarktrechtlich jedenfalls nicht von einer Veranlagung ausgegangen werden. Dies wird bei der typischen GesBR mit einigen wenigen Gesellschaftern regelmäßig anzunehmen sein.

Soweit sich jedoch eine/ein GesellschafterIn gemäß § 1187 ABGB nur zur Leistung einer Kapitalbeteiligung verpflichtet hat, ist sie/er von einer sonstigen Mitwirkungspflicht, insbesondere der Geschäftsführung befreit. Wird also tatsächlich nur Bargeld in eine Publikums-GesBR eingebracht könnte höchstens im Hinblick auf bestehen bleibende Kontrollrechte noch von einer Verwaltung durch die Anleger selbst gesprochen werden. Der Umfang dieser Kontrollrechte ist im Einzelfall zu prüfen, wenn GesellschafterInnen nur Vermögen einlegen, die Geschäftsführung aber Gesellschaftsfremden übertragen wird¹⁰³. Bei schwacher Ausgestaltung dieser Rechte und wenn zusätzlich noch von einer Rechts- und

¹⁰² Nowotny in Kalss/Nowotny/Schauer, Gesellschaftsrecht, Rz 2/81.

¹⁰³ Nowotny in Kalss/Nowotny/Schauer, Gesellschaftsrecht, Rz 2/54.

Risikogemeinschaft ausgegangen werden kann, wäre die Einordnung der Beteiligung an einer Publikums-GesBR als prospektpflichtige Veranlagung zumindest denkbar. Ein Indiz für eine bloße Veranlagung wäre es wohl auch, wenn versucht wird, den Einfluss und die persönliche Haftung der Gesellschafter durch Einschaltung eines Treuhänders zurückzudrängen. Die Verteilung von Gewinn und Verlust kann im Gesellschaftsvertrag innerhalb der Grenzen der guten Sitten frei geregelt werden (§ 1195 ABGB). So ist etwa eine Gewinnverteilung nach Köpfen zulässig. Jede/Jeder GesellschafterIn kann mangels anderer Vereinbarung seinen Gewinnanteil zur Gänze entnehmen. Den Verlust haben nach §§ 1197 ABGB die GesellschafterInnen nach dem Verhältnis ihrer Vermögenseinlage zu tragen. Wird etwa eine generelle Beteiligung an der Wertsteigerung gesellschaftsvertraglich geregelt, so erfolgt eine echte Substanzbeteiligung. Wenn weiters Gewinnmaximierung und Anlegergedanke im Vordergrund stehen, während den BürgerInnen gleichzeitige keine Möglichkeit zur Verwaltung ihrer Investition eingeräumt wird, kann gegebenenfalls von einer prospektpflichtigen Veranlagung ausgegangen werden.

3.3. MITTELBARE BETEILIGUNGSMODELLE

3.3.1. SPARBUCH

Alternativ zu schuld- oder gesellschaftsrechtlichen Beteiligungsmodellen bietet sich eine indirekte Finanzierung über ein Kreditinstitut an. Dabei erwerben BürgerInnen weder einen Eigenkapitalanteil an der Projektgesellschaft, noch beteiligen sie sich selbst an einer Fremdkapitalfinanzierung. Vielmehr bestehen bei dieser Beteiligungsform Zins- und Rückzahlungsansprüche der BürgerInnen im Verhältnis zu einer eingeschalteten Bank, die etwa projektgebundene Kapitalsparbücher ausgibt und die hereinkommenden Mittel als (günstigen) Kredit an die Projektbetreiber weiterreicht. Dabei handelt es sich um die schwächste Form der BürgerInnenbeteiligung, bei der regelmäßig keine unmittelbaren Beziehungen zwischen der Projektgesellschaft und den „beteiligten“ BürgerInnen bestehen.

3.3.1.1. KONZESSIONSPFLICHTIGES EINLAGENGESCHÄFT?

Bei dieser Form der Beteiligung ist wie dargelegt ein Kreditinstitut, das über eine entsprechende Konzession zum Betrieb des Einlagengeschäfts verfügt, zwischen BürgerInnen und Projektgesellschaft geschaltet, sodass es hinsichtlich des Einlagengeschäfts gemäß § 1 Abs 1 Z 1 BWG selbst von vornherein kein rechtliches Problem gibt. Die Betreibergesellschaft könnte aber allenfalls in Konflikt mit § 1 Abs 1 Z 18 lit a BWG geraten. Danach ist auch die gewerbliche Vermittlung von Spareinlagen grundsätzlich den Kreditinstituten (und in Form einer Ausnahme in der Z 18 den Unternehmen der Vertragsversicherung) vorbehalten. Konzessionspflichtig wäre insbesondere die gewerbliche Vermittlung von einlagebereiten Sparern gegen Provisionszahlung durch das Kreditinstitut. Um sich auch eine mögliche Diskussion darüber, ob die Gewährung eines günstigen Kredits durch das Kreditinstitut die Vermittlung von Sparern an das KI nicht vielleicht zu einer

„gewerblichen“ Vermittlung macht, sollte das Kreditinstitut von sich aus auf sein Angebot eines speziellen projektgebundenen Sparbuches hinweisen.

Was die Ausgestaltung der Sparurkunden betrifft, ist im Übrigen auf das diesbezügliche Rundschreiben der FMA zu verweisen, wonach der Jahreszinssatz einer Sparurkunde nicht von spekulativen Elementen (die FMA nennt in ihrem Rundschreiben, etwa die Wertentwicklung einzelner Wertpapiere oder Indizes) abhängen darf¹⁰⁴. Dies schließt wohl auch aus, die Verzinsung an den Erfolg der Investition der Projektgesellschaft zu binden.

3.3.1.2. PROSPEKTPFLICHTIGES ANGEBOT?

Bei der Begebung von Sparbüchern ist auch die Frage, ob diese als prospektpflichtige Wertpapiere qualifiziert werden könnten, klar zu verneinen: Vom kapitalmarktrechtlichen Wertpapierbegriff sind nur Wertpapiere (Inhaber- und Orderpapiere) erfasst, die vertretbar und fungibel sind, als Kapitalanlage verwendet und in Stück- oder Nennbetrag gehandelt werden können. Dazu findet sich in der Literatur die Stellungnahme, dass mangels vertretbarer Ausgestaltung Sparbücher keine Wertpapiere im Sinne des KMG darstellen¹⁰⁵. Allenfalls kann man die Verneinung der Prospektpflicht auch auf die Ausnahme des § 3 Abs 1 Z 3 lit c) KMG stützen, wonach die Prospektpflicht nicht gilt für Nichtdividendenwerte, die von Kreditinstituten dauernd oder wiederholt begeben werden, sofern diese Wertpapiere den Empfang rückzahlbarer Einlagen vergegenständlichen.

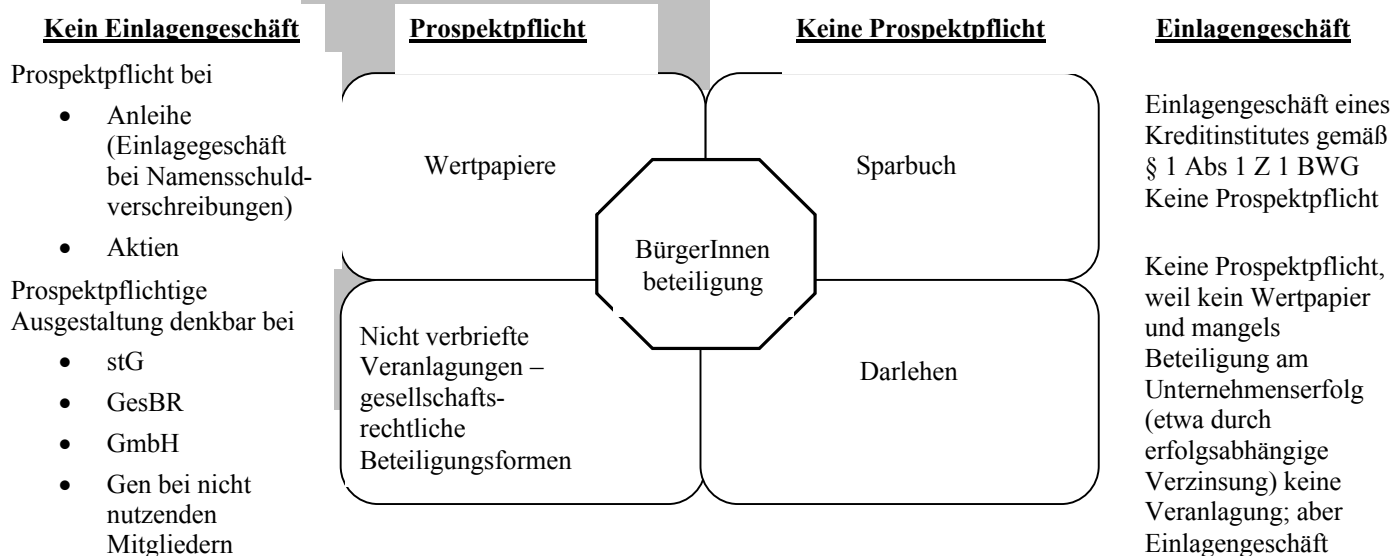
¹⁰⁴ Vgl Rundschreiben der Finanzmarktaufsicht zur Ausgestaltung von Sparurkunden gemäß §§ 31 und 32 BWG (Stand Jänner 2011), Rz 8.

¹⁰⁵ Zib in Zib/Russ/Lorenz, KMG Kommentar § 1 Rz 40.

4. ZUSAMMENFASSUNG Das Grundproblem bei jeder Finanzierung über BürgerInnenbeteiligung besteht darin, dass der Gesetzgeber weitgehend lückenlos versucht, den Anlegerschutz sicherzustellen. Deshalb behält er die gewerbliche Entgegennahme von Geldern aus der Bevölkerung als sogenanntes „Einlagengeschäft“ den streng überwachten Banken vor. Wer sich dagegen direkt mit einem öffentlichen Angebot etwa einer Unternehmensanleihe oder einer sogenannten „Veranlagung“ an den Kapitalmarkt wendet, muss zuvor einen Prospekt nach dem Kapitalmarktgesetz erstellen und prüfen lassen, damit sich die Anleger entsprechend informieren können.

Von weitem betrachtet kann man sich bei der Gestaltung entsprechender Modelle der BürgerInnenbeteiligung daher überhaupt nur aussuchen, ob das Modell in das AnlegerInnenschutzregime des Kapitalmarktgesetzes oder in das noch wesentlich anspruchsvollere AnlegerInnenschutzregime des Bankwesengesetzes fallen soll. Letzteres würde dazu zwingen, sich eine Bankkonzession zu verschaffen, was für die Praxis völlig ausgeschlossen ist. Ernsthaft in Betracht kommen daher nur Modelle, die jedenfalls nicht unter das Bankwesengesetz fallen. Die meisten einschlägigen Modelle fallen dann unter die Prospektspflicht nach dem Kapitalmarktgesetz.

Die Situation lässt sich graphisch wie in der untenstehenden Skizze beschreiben, wobei man die Wahl hat, das Modell mehr in die eine oder andere Richtung zu verschieben, aber tendenziell doch immer wieder bei dem einen oder anderen AnlegerInnenschutzregime landet.



Es gibt allerdings einen schmalen Bereich, in dem keines der beiden AnlegerInnenschutzregime eingreift. Man kann versuchen, sich diesen Bereich zunutze zu machen.

Die Detailergebnisse für die einzelnen Modelle lassen sich vereinfacht wie folgt zusammenfassen:

4.1. Darlehen

Bei Aufnahme von Darlehen bei den Bürgerinnen lässt sich zwar eine *Prospektpflicht* nach Einschätzung des Autors vermeiden, wenn eine fixe Verzinsung des Darlehensbetrages vorgesehen ist (anders bei einem vom Anlageertrag abhängigen und damit erfolgsabhängigen Bonus). Bei der *Darlehenskonstruktion* kann aber eine Einordnung als *Einlagengeschäft* nach BWG nicht mit Sicherheit ausgeschlossen werden: Die Betreibergesellschaft würde fremde Gelder entgegennehmen und hätte diese am Ende der Laufzeit (oder in Raten – je nach Ausgestaltung) samt Zinsen zurückzuzahlen. Für Einzahlungen ohne jegliche Verknüpfung zu einer vertraglichen Gegenleistung (außer der bloßen Rückzahlung und einer Verzinsung) ist maßgeblich, ob die solcherart entgegengenommenen Gelder auch als „Einlage“ qualifiziert werden können. Die Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) bejaht hier zumeist das Vorliegen einer Einlage. Der Verwaltungsgerichtshof hat noch keinen derartigen Fall zu entscheiden gehabt. Frühere Entscheidungen deuten aber darauf hin, dass er die strenge Auffassung der FMA unterstützen könnte.

Von einem einfachen Darlehensmodell ist daher dringend abzuraten.

Soweit eine Gegenleistung nicht in Geld, sondern nur in Form von Warengutscheinen oder etwa durch einen direkten Strombezug erfolgt, liegt allerdings kein den Kreditinstituten vorbehaltenes Einlagengeschäft vor. Die Hingabe von Geld ist hier nicht viel anders zu bewerten als bei einem Kaufvertrag. Es fehlt hier an einem unbedingten Rückzahlungsanspruch in Geld; stattdessen wird bei Vertragsabschluss ein Anspruch auf eine nicht in Geld bestehende Gegenleistung erworben.

Solche auf echten wirtschaftlichen Austausch gerichteten Modelle erfordern weder eine Bankkonzession noch die Erstellung eines Prospekts nach dem Kapitalmarktgesetz und sind daher möglich.

Vorsicht ist allerdings geboten, wenn den BürgerInnen für die Hingabe ihres Geldes in Wahrheit doch ein verzinslicher Rückzahlungsanspruch eingeräumt wird und dies nur verschleiert wird – etwa durch Kauf eines Gutscheins, der dann in Geld einlösbar ist. Es genügt zur Vermeidung der Bankkonzessionspflicht nach Auffassung des Autors auch nicht, wenn neben dem Anspruch auf Rückzahlung des Kapitals noch zusätzliche Gutscheine für Leistungen Dritter ausgegeben werden.

4.2. Sale-and-Lease-Back von Solarpaneelen

Im Rahmen einer *Sale-and-Lease Back Vereinbarung* werden BürgerInnen EigentümerInnen von Solarpaneelen, die sie an die Betreibergesellschaft vermieten. Aufgrund der eindeutig nicht in der bloßen Rückzahlung des Geldes samt Zinsen liegenden Gegenleistung (man erwirbt als BürgerIn schließlich die Solarpaneele) liegt *kein Einlagengeschäft* vor. Dieses Modell ist daher unter dem Gesichtspunkt der Vermeidung einer Bankkonzessionspflicht möglich und empfehlenswert.

Gewisse Vorsicht bleibt nach Auffassung des Autors allerdings im Hinblick auf eine mögliche Prospektpflicht geboten. Sollte bei der Sale-and-Lease-Back-Konstruktion der Mietzins zB abhängig sein vom Erfolg des Investments, könnte eine prospektpflichtige Veranlagung auf gemeinsame Rechnung und gemeinsames Risiko der AnlegerInnen und der Betreibergesellschaft vorliegen.

4.3. Überlassen von Dachflächen

Werden für einen Kostenbeitrag auf den eigenen Dächern von interessierten BürgerInnen von einer Betreibergesellschaft Photovoltaikanlagen installiert, so liegt *weder ein konzessionspflichtiges Einlagengeschäft noch ein prospektpflichtiges Angebot vor*. Denn nach Ablauf der Laufzeit wird der „Kostenbeitrag“ nicht refundiert; vielmehr werden die BürgerInnen am Ende der Laufzeit Eigentümer der Photovoltaikanlagen. Aufgrund der separaten Vertragswerke und der Finanzierung der Anlagen durch öffentliche Förderungen kann nicht von einer gemeinsamen Rechts- und Risikogemeinschaft ausgegangen werden, die zentrales Element einer prospektpflichtigen Veranlagung bildet.

Diese Gestaltung ist daher unter dem Blickwinkel des Bankwesengesetzes und der kapitalmarktrechtlichen Prospektpflicht problemlos möglich.

4.4. Unternehmensanleihen

Hereinfließende Gelder aus der Emission von Schuldverschreibungen stellen *keine Einlage* im Sinne des Bankwesengesetzes dar, solange die dafür ausgegebenen Papiere als Inhaber- oder Orderschuldverschreibungen der bloßen Kapitalaufbringung (für Unternehmenszwecke) dienen. Zur Vermeidung der Bankkonzessionspflicht eignet sich daher auch die Ausgabe von Anleihen, und zwar in der Ausgestaltung als Inhaber- oder Orderpapier.

Nachdem Unternehmensanleihen typischerweise in Wertpapieren verbrieft werden, ist das öffentliche Angebot dieser Wertpapiere allerdings grundsätzlich prospektpflichtig. Durch Nutzung von Prospektausnahmen könnte die Prospektpflicht aber im Einzelfall insbesondere, wenn es um geringere Volumina geht, vermieden werden, zB indem die Anleihe weniger als 150 Personen angeboten wird. Nach Auffassung des Autors kann ein etwas größeres Finanzierungsvolumen prospektfrei zB dadurch aufgebracht werden, dass die Emittentin mehrere deutlich unterschiedliche Anleihen anbietet, sodass die Höchstzahl von weniger als 150 für jedes dieser Angebote gesondert ausgeschöpft werden kann.

4.5. Gesellschaftsrechtliche Beteiligungsmodelle

Die Hingabe von Geld als Gesellshaftereinlage stellt kein Einlagengeschäft im Sinne des Bankwesengesetzes dar. Dies gilt grundsätzlich sowohl bei Kapitalgesellschaften als auch bei Personengesellschaften, Genossenschaften oder Stillen Gesellschaften.

Je nach Ausgestaltung können gesellschaftsrechtliche Beteiligungen bei Publikumsgesellschaften aber zu einem *prospektpflichtigen Angebot* führen. Bei Aktienemissionen ist dies der Regelfall, aber auch Veranlagungen etwa in Stillen Gesellschaften oder Publikums-Kommanditgesellschaften, die über den sogenannten „grauen Kapitalmarkt“ vertrieben werden, unterliegen grundsätzlich der Prospektpflicht.

Am ehesten lässt sich die Prospektpflicht wohl noch bei entsprechender Ausgestaltung einer Genossenschaft vermeiden. Dies setzt voraus, dass eine Förderung durch Strombezug und nicht das Interesse an Dividenden oder Substanzwertsteigerung das Ziel des Beitritts zur Genossenschaft bildet..

Allenfalls sollten die Beteiligungsinstrumente nur 149 Personen angeboten oder das Gesamtemissionsvolumen auf unter EUR 100.000 beschränkt werden.

4.6. Einschaltung eines Kreditinstitutes, das spezielles Sparbuch anbietet und Einlagen als Kredit weiterleitet

Bei dieser Form der BürgerInnenbeteiligung ist ein Kreditinstitut, das über eine entsprechende Konzession zum Betrieb des Einlagengeschäfts verfügt, zwischen BürgerInnen und Projektgesellschaft geschaltet, sodass es hinsichtlich des Einlagengeschäfts gemäß § 1 Abs 1 Z 1 BWG selbst von vornherein kein rechtliches Problem gibt.

Die Betreibergesellschaft könnte aber allenfalls in Konflikt mit § 1 Abs 1 Z 18 lit a BWG geraten. Danach ist auch die gewerbliche Vermittlung von Spareinlagen grundsätzlich den Kreditinstituten vorbehalten. Konzessionspflichtig wäre insbesondere die gewerbliche Vermittlung von einlagebereiten SparerInnen gegen Provisionszahlung durch das Kreditinstitut.

Bei der Begebung von Sparbüchern besteht im Übrigen grundsätzlich keine Prospektpflicht.

4.7. Abschließende Bemerkungen

Selbst wenn sich Gestaltungen finden lassen, die sowohl das konzessionspflichtige Einlagengeschäft als auch das prospektpflichtige Angebot vermeiden, sollte bedacht werden, dass investierende BürgerInnen bei Rechtsgeschäften mit Unternehmern dem Schutz des Konsumentenschutzgesetzes (KSchG) unterstehen. Werden etwa Verträge mit der Betreibergesellschaft außerhalb der Geschäftsräumlichkeiten geschlossen, steht den InvestorInnen ein besonderes ohne an einen wichtigen Grund gebundenes Rücktrittsrecht zu (§ 3 KSchG), über das die InvestorInnen auch entsprechend zu belehren sind (vgl § 3 Abs 1 KSchG). Das Rücktrittsrecht bezweckt den Schutz des Verbrauchers vor unüberlegten

Vertragsabschlüssen durch Überrumpelung, weshalb das Rücktrittsrecht gemäß § 3 Abs 2 KSchG grundsätzlich entfällt, wenn der Verbraucher den Vertragsabschluss selbst angebahnt hat. Im Zusammenhang mit Vertragserklärungen eines Verbrauchers, die auf den Erwerb einer Veranlagung im Sinne des § 1 Abs 1 Z 3 KMG gerichtet sind, sieht allerdings § 63 Abs 2 Wertpapieraufsichtsgesetz (WAG) vor, dass das Rücktrittsrecht gemäß § 3 KSchG auch dann greift, wenn der Verbraucher den Vertragsabschluss angebahnt hat. Dies gilt dem Wortlaut nach auch gegenüber Unternehmen, die ihrerseits keine Kreditinstitute, Wertpapierfirmen oder Wertpapierdienstleistungsunternehmen sind.

Erfolgen Geschäftsabschlüsse ausschließlich zB über Internet, Telefon oder vorgefertigte Standardbriefe sind gegebenenfalls Regelung zu Vertragsabschlüssen im Fernabsatz (§§ 5a ff KSchG) einzuhalten. Aus generell zivilrechtlichen Erwägungen bestehen gegenüber allen VertragspartnerInnen allgemeine Aufklärungs-, Schutz- und Sorgfaltspflichten.

Auf den in der Einleitung unter 1.2. enthaltenen Haftungsausschluss wird nochmals verwiesen.

Wien, am 17.9. 2012

(Univ.-Prof. Dr. Markus Dellinger
Syndikus des Österreichischen Raiffeisenverbandes)

Anhang

Bedingungen der Teilschuldverschreibungen

§ 1

Emittentin, Gesamtnennbetrag, Stückelung, Verwendungszweck, Prospektausnahme, Form, Verbriefung, Zeichnungsfrist, ISIN

- (1.1) **Emittentin, Gesamtnennbetrag, Stückelung.** Die [Genossenschaft***] (die „Emittentin“) begibt die [***] % Anleihe [***] (die „Anleihe“) im Gesamtnennbetrag von EUR [***] (***) in einer Stückelung in Teilschuldverschreibungen mit einem Nennbetrag von EUR [500] (fünfhundert Euro) (die „Teilschuldverschreibungen“).
- (1.2) **Verwendungszweck.** Das durch die Begebung der Anleihe lukrierte Kapital dient ausschließlich der Finanzierung, Installation, Betreuung, Wartung und Instandsetzung der Photovoltaikanlage [***] in der Gemeinde [***] (derzeit projektiert auf dem Grundstück EZ [***]).
- (1.3) **Prospektausnahme.** Die Emittentin lädt im Wege der beiliegenden Kundeninformation ausschließlich 149 namentlich bezeichnete Bürger der Gemeinde [***] ein, der Emittentin auf Basis der gegenständlichen Anleihebedingungen durch Unterfertigung des Zeichnungsscheines ein Angebot zum Kauf von Teilschuldverschreibungen zu stellen („Zeichnungseinladung“). Die Zeichnungseinladung richtet sich gemäß § 3 Abs 1 Z 14 KMG ausschließlich an 149 namentlich bezeichnete Bürger der Gemeinde [***] und unterliegt daher nicht der Prospektpflicht. Die Weitergabe der namentlich zugewiesenen und nummerierten Zeichnungseinladung an Dritte ist unzulässig.
- (1.4) **Form.** Die Teilschuldverschreibungen lauten auf den Inhaber und sind untereinander gleichberechtigt und gleichrangig.
- (1.5) **Verbriefung.** Die Teilschuldverschreibungen werden durch eine gesonderte an den Anleihegläubiger zu übergebende Urkunde einzeln in effektiven Stücken verbrieft („Urkunde“). Zinsscheine werden nicht ausgegeben.
- (1.6) **Zeichnungsfrist.** Die Emission wird von der Emittentin in der Zeit vom [Datum***] („Zeichnungsbeginn“) bis zum [Datum***] („Zeichnungsende“) zur Zeichnung angeboten. Soweit die Emission vollständig gezeichnet ist, behält sich die Emittentin vor, diese vorzeitig vor dem Zeichnungsende zu schließen.
- (1.7) **ISIN.** Die Wertpapieridentifikationsnummer – International Securities Identification Number (ISIN) lautet auf [***].

§ 2

Begriffsbestimmungen

- (2.1) **„Anleihegläubiger“** bezeichnet jeden berechtigten Inhaber einer Urkunde gemäß § 1.5. Die Inhaber der Teilschuldverschreibungen werden in eine Liste aufgenommen, die von der Emittentin geführt, verwahrt und aktualisiert wird.

- (2.2.) „**Anleihebedingungen**“ bezeichnet die gegenständlichen Anleihebedingungen, die der Kundeninformation und dem durch den Anleihegläubiger zu unterfertigenden Zeichnungsschein angeschlossen sind.
- (2.3.) „**Kapital**“. Bezugnahmen in diesen Bedingungen auf Kapital der Teilschuldverschreibungen schließen, soweit anwendbar, die folgenden Beträge ein: den Rückzahlungsbetrag der Teilschuldverschreibungen bei Endfälligkeit gemäß § 5.2, den vorzeitigen Rückzahlungsbetrag der Teilschuldverschreibungen bei Kündigung gemäß §§ 8 und 9 und die jährlichen Teiltilgungsbeträge gemäß § 5.3.
- (2.4.) „**Zinsen**“. Bezugnahmen in diesen Bedingungen auf Zinsen der Teilschuldverschreibungen schließen, soweit anwendbar, sämtliche gemäß § 6 zahlbaren zusätzlichen Beträge ein.

§ 3

Kaufvertrag, Einzahlung, Urkundenausstellung, Überzeichnung

- (3.1.) **Kaufvertrag.** Mit Zugang des vom Zeichner unterfertigten Zeichnungsscheines bei der Emittentin stellt der Zeichner ein Angebot zum Abschluss eines Kaufvertrages über Inhaberschuldverschreibungen zu dem im Zeichnungsschein festgelegten Nennbetrag. Der Kaufvertrag bedarf zu seiner Wirksamkeit der Annahme durch die Emittentin. Mit Zugang der Annahmeerklärung der Emittentin beim Zeichner kommt der Kaufvertrag zustande.
- (3.2.) **Einzahlung.** Der im Zeichnungsschein festgelegte Nennbetrag ist innerhalb von 14 Tagen nach Zustandekommen des Kaufvertrages an die Zahlstelle der Emittentin bei der Raiffeisenbank [***] zu bezahlen. Für die Rechtzeitigkeit der Zahlung kommt es auf den Zahlungseingang bei der Zahlstelle an. Wird der im Zeichnungsschein festgelegte Nennbetrag nicht rechtzeitig eingezahlt, so ist die Emittentin unter schriftlicher Zahlungserinnerung und Setzung einer Nachfrist von 14 Tagen berechtigt, vom Kaufvertrag zurückzutreten.
- (3.3.) **Urkundenausstellung.** Bei vollständigem Zahlungseingang des im Zeichnungsschein festgelegten Nennbetrages bei der Zahlstelle errichtet die Emittentin eine Urkunde über die Forderungen aus der gezeichneten Inhaberschuldverschreibung. Die Emittentin sendet die Urkunde spätestens 14 Bankarbeitstage nach Zahlungseingang des Nennbetrages dem Anleihegläubiger kostenlos zu. Das Eigentum an der Urkunde berechtigt zur Auszahlung des eingezahlten Nennbetrages gemäß §§ 5, 8 und 9 sowie der gemäß § 6 anfallenden Zinsen.
- (3.4.) **Überzeichnung.** Sollte die Emission überzeichnet sein, so werden die bis dahin eingegangenen den Gesamtnennbetrag gemäß § 1.1 überschreitenden Zahlungen auf die Teilschuldverschreibungen unverzüglich an die Anleihegläubiger rücküberwiesen. Maßgeblich ist die zeitliche Reihenfolge des Einlangens des im jeweiligen Zeichnungsschein des Anleihegläubigers festgelegten Nennbetrages bei der Zahlstelle.

§ 4 Status, Risiken und Negativverpflichtung

- (4.1) **Status.** Die Teilschuldverschreibungen begründen unmittelbare, unbedingte, nicht besicherte und nicht nachrangige Verbindlichkeiten der Emittentin, die untereinander und mit allen anderen gegenwärtigen oder künftigen nicht besicherten und nicht nachrangigen Verbindlichkeiten der Emittentin gleichrangig sind, mit Ausnahme von Verbindlichkeiten, die nach geltendem zwingendem Recht vorrangig sind. Forderungen aus den Teilschuldverschreibungen unterliegen nicht der Einlagensicherung.
- (4.2) **Emittentenrisiko.** Anleihegläubiger tragen das Emittentenrisiko. Die Werthaltigkeit der Teilschuldverschreibungen hängt von der Bonität der Emittentin ab. Diese kann sich während der Laufzeit der Teilschuldverschreibungen verändern. Es besteht auch das Risiko, dass die Emittentin ganz oder teilweise nicht in der Lage ist, Zins-Teiltilgung und Tilgungszahlungen zu leisten, zu welchen die Emittentin aus den Teilschuldverschreibungen verpflichtet ist. Im Falle der Insolvenz der Emittentin kann es zu einem Teil- oder Totalausfall der Investition kommen.
- (4.3) **Liquiditätsrisiko.** Die Emittentin leistet keine Gewähr dafür, dass sich für die Teilschuldverschreibungen ein liquider Sekundärmarkt bildet. Auf einem illiquiden Markt ist der Anleihegläubiger unter Umständen nicht in der Lage, seine Teilschuldverschreibungen zu einem angemessenen Marktpreis an Dritte zu verkaufen.
- (4.4) **Negativverpflichtung.** Die Emittentin verpflichtet sich während der Laufzeit der gegenständlichen Anleihe, jedoch nur bis zu dem Zeitpunkt, an dem alle Beträge an Kapital und Zinsen der Zahlstelle zur Verfügung gestellt worden sind, für andere Teilschuldverschreibungen der Emittentin, einschließlich dafür übernommener Garantien oder Haftungen, (i) keine Sicherheiten an ihren gegenwärtigen oder zukünftigen Vermögenswerten oder Einkünften zu bestellen oder (ii) Dritte nicht zu veranlassen, zur Besicherung der von der Emittentin emittierten oder garantierten Teilschuldverschreibungen Sicherheiten am Vermögen dieses Dritten zu bestellen, ohne jeweils die Anleihegläubiger zur gleichen Zeit und im gleichen Rang an solchen Sicherheiten oder an solchen anderen Sicherheiten, die von einem unabhängigen Wirtschaftsprüfer als gleichwertige Sicherheit anerkannt werden, teilnehmen zu lassen.

§ 5 Gesamtlaufzeit, Tilgung bei Endfälligkeit und Teiltilgungsbeträge

- (5.1) **Gesamtlaufzeit.** Die Laufzeit der Teilschuldverschreibungen beginnt am [***] (einschließlich) und endet mit Ablauf des [***] (ausschließlich). Die Laufzeit beträgt somit [***] Jahre.
- (5.2) **Tilgung bei Endfälligkeit.** Der aushaftende Betrag wird zuzüglich der seit der letzten Zinszahlung aufgelaufenen Zinsen am [***] zurückgezahlt.
- (5.3) **Teiltilgungsbeträge.** Zusätzlich zu den gemäß § 6 lukrierten Zinsen gelangt – in Abhängigkeit von der Gesamtlaufzeit – jährlich ein Teil des vom Anleihegläubigers

eingezahlten Nennbetrages an das vom Anleihegläubiger im Zeichnungsschein bekannt gegebene Konto zur Auszahlung. Bei der Gesamtlaufzeit von [***] Jahren wird jährlich $1/[***]$ des eingezahlten Nennbetrages getilgt („Teiltilgungsbeträge“).

§ 6 Zinsen

- (6.1) **Zinssatz und Zinszahlungstage.** Die Teilschuldverschreibungen werden vom [***] (einschließlich; der „Verzinsungsbeginn“) bis zum Ablauf des Tages, der dem Tag vorausgeht, an dem sie zur Rückzahlung fällig werden, mit einem fixen Zinssatz von [***] % auf Basis des aushaftenden Betrages jährlich verzinst. Die Zinsen und Teiltilgungsbeträge sind jährlich nachträglich am [***] jeden Jahres fällig und zahlbar („Zinszahlungstag“). Die erste Zinszahlung und Teiltilgung erfolgen am [***].
- (6.2) **Zinsperiode.** „Zinsperiode“ bezeichnet den Zeitraum vom Verzinsungsbeginn (einschließlich) bis zum ersten Zinszahlungstag (ausschließlich) und den Zeitraum von jedem Zinszahlungstag (einschließlich) bis zum jeweils darauffolgenden Zinszahlungstag (ausschließlich).
- (6.3) **Auflaufende Zinsen.** Falls die Emittentin die Teilschuldverschreibungen bei Endfälligkeit oder Teiltilgungsbeträge bei Fälligkeit nicht zurückzahlt, endet die Verzinsung nicht an dem der Endfälligkeit der Teilschuldverschreibungen oder der Fälligkeit der Teiltilgungsbeträge vorangehenden Tag, sondern erst mit dem Tag, der der tatsächlichen Rückzahlung der Teilschuldverschreibungen oder Teiltilgungsbeträge vorangeht. Die Verzinsung der Teilschuldverschreibungen vom Tag der Endfälligkeit an oder die der Teiltilgungsbeträge vom Tag der Fälligkeit an (jeweils einschließlich) bis zum Tag der Rückzahlung der Teilschuldverschreibungen oder Teiltilgungsbeträge (jeweils ausschließlich) erfolgt zum Zinssatz gemäß § 6.1. zuzüglich dem gesetzlich gemäß § 1000 ABGB festgelegten Satz für Verzugszinsen.
- (6.4) **Bankarbeitstag.** Sollte ein Rückzahlungstermin, Zinszahlungstermin oder sonstiger, sich im Zusammenhang mit den Teilschuldverschreibungen ergebender Zahlungstermin nicht auf einen Bankarbeitstag fallen, hat der Anleihegläubiger erst am darauf folgenden Bankarbeitstag Anspruch auf Zahlung von Kapital und Zinsen. Die Anleihegläubiger sind nicht berechtigt, Zinsen oder eine andere Entschädigung wegen eines solchen Zahlungsaufschubs zu verlangen.
- „Bankarbeitstag“ ist ein Tag, an dem Kreditinstitute in Österreich zum öffentlichen Geschäftsbetrieb geöffnet sind.
- (6.5) **Berechnung von Zinsen für Teile von Zeiträumen.** Sofern Zinsen für einen Zeitraum von weniger als einem Jahr (der „Zinsberechnungszeitraum“) zu berechnen sind, erfolgt die Berechnung auf der Grundlage der tatsächlichen Anzahl von Tagen im Zinsberechnungszeitraum dividiert durch 365 (oder im Fall eines Schaltjahres, 366).

§ 7
Zahlstelle, Zahlungen und
Übertragung/Weiterveräußerung der Teilschuldverschreibung.

- (7.1) **Zahlstelle.** Zahlstelle ist die Raiffeisenbank [***].
- (7.2) **Änderung der Bestellung oder Abberufung.** Die Emittentin behält sich das Recht vor, jederzeit die Bestellung der Zahlstelle zu ändern oder zu beenden und ein anderes Kreditinstitut mit Sitz im Inland, das nach den Vorschriften des österreichischen Bankwesengesetzes konzessioniert ist und dessen Bestimmungen unterliegt, als Zahlstelle zu bestellen. Den Anleihegläubigern werden Änderungen in Bezug auf die Zahlstelle umgehend schriftlich bekannt gegeben.
- (7.3) **Beauftragte der Emittentin.** Die Zahlstelle handelt ausschließlich als Beauftragte der Emittentin, steht in keinem Rechtsverhältnis zu den Anleihegläubigern und übernimmt keinerlei Verpflichtungen gegenüber den Anleihegläubigern. Es wird kein Auftrags- oder Treuhandverhältnis zwischen ihr und den Anleihegläubigern begründet.
- (7.4) **Zahlungen.** Die Emittentin verpflichtet sich, Kapital und Zinsen bei Fälligkeit zu bezahlen. Zahlungen der Emittentin von Kapital und Zinsen erfolgen an die Zahlstelle zur Weiterleitung an das vom jeweiligen Anleihegläubiger bekannt gegebene Konto. Die Gutschrift von Kapital und Zinsen erfolgt über die jeweilige für den Anleihegläubiger kontoführende Stelle. Zahlungen aus den Teilschuldverschreibungen gelten als rechtzeitig, wenn sie am Fälligkeitstag auf dem Konto des Anleihegläubigers einlangen. Für die Zahlung von Zinsen und Teiltilgungsbeträgen ist die Vorlage der Urkunde nicht erforderlich. Änderungen seiner Bankverbindung hat der Anleihegläubiger der Emittentin unverzüglich schriftlich mitzuteilen.
- (7.5) **Übertragung/Weiterveräußerung der Teilschuldverschreibung.** Verkauft und übergibt ein Anleihegläubiger die Urkunde einem Dritten, hat der Dritte dies schriftlich einschließlich seiner Bankverbindung für sämtliche Zahlungen aus den Teilschuldverschreibungen der Emittentin mitzuteilen. Dies gilt auch, wenn der Dritte die Inhaberschuldverschreibung weiter überträgt. Solange diese Mitteilungen unterbleiben, ist die Emittentin berechtigt, Zinsen und Kapital mit schuldbefreiender Wirkung an die Bankverbindung zu zahlen, die ihr bekannt ist.

§ 8
Kündigungsrecht der Emittentin

- (8.1) **Kündigungsrecht der Emittentin.** Die Emittentin kann bei schriftlicher Kündigung unter Einhaltung einer Kündigungsfrist von drei Monaten mit Wirkung zum Ende eines jeden Kalendermonats den aushaftenden Betrag zuzüglich der seit der letzten Zinszahlung aufgelaufenen Zinsen vorzeitig zurückzahlen. Die Inhaber sind in diesem Fall zur Rückgabe der Urkunde im Original verpflichtet.
- (8.2) **Kündigungsverzicht.** Die Emittentin verzichtet für die Dauer von 5 Jahren ab Beginn der Laufzeit auf das Kündigungsrecht gemäß § 8.1.

§ 9 Kündigungsrecht der Anleihegläubiger

- (9.1) **Kündigungsrecht.** Der Anleihegläubiger kann schriftlich unter Einhaltung einer Kündigungsfrist von drei Monaten mit Wirkung zum Ende eines jeden Kalendermonats die vorzeitige, vollständige Rückzahlung des aushaftenden Betrages zuzüglich der seit der letzten Zinszahlung aufgelaufenen Zinsen durch die Emittentin verlangen. Die Rückzahlung des Nennbetrages erfolgt nur gegen Rückgabe der Urkunde im Original.
- (9.2) **Kündungsverzicht.** Der Anleihegläubiger verzichtet für die Dauer von 5 Jahren ab Beginn der Laufzeit auf das Kündigungsrecht gemäß § 9.1.
- (9.3) **Außerordentliche Kündigung.** Jeder Anleihegläubiger ist berechtigt, seine Teilschuldverschreibungen aus wichtigem Grund zu kündigen und die sofortige, vollständige Rückzahlung des aushaftenden Betrages zuzüglich der seit der letzten Zinszahlung aufgelaufenen Zinsen verlangen. Die Rückzahlung des Nennbetrages erfolgt nur gegen Rückgabe der Urkunde im Original. Die Kündigung wird mit Zugang der Mitteilung der Kündigung wirksam.
- (9.4) **Mitteilungen.** Alle Mitteilungen der Anleihegläubiger an die Emittentin, insbesondere eine Kündigung der Teilschuldverschreibungen gemäß § 9.1 und 3, sind schriftlich in deutscher Sprache an die Emittentin zu übermitteln. Der Mitteilung ist ein Nachweis darüber beizufügen, dass der betreffende Anleihegläubiger zum Zeitpunkt der Mitteilung Inhaber der betreffenden Teilschuldverschreibungen ist.

§ 10 Steuern

Alle mit der Tilgung, Teiltilgung und/oder der Zahlung von Zinsen anfallenden Steuern, Gebühren und sonstigen Abgaben sind vom Gläubiger zu tragen und zu zahlen.

§ 11 Verjährung

Ansprüche auf die Zahlung von fälligen Zinsen verjähren nach drei Jahren, Ansprüche auf die Zahlung von Kapital verjähren nach dreißig Jahren ab Fälligkeit.

§ 12 Entwertung

Entwertung. Sämtliche vollständig zurückgezahlten Teilschuldverschreibungen sind unverzüglich zu entwerten und können nicht wieder emittiert oder wieder verkauft werden.

§ 13
Anwendbares Recht, Erfüllungsort, Gerichtsstand,
Teilnichtigkeit

- (13.1) **Anwendbares Recht.** Form und Inhalt der Teilschuldverschreibungen wie sämtliche aus diesen Anleihebedingungen entstehende Rechte und Pflichten der Anleihegläubiger und Emittentin unterliegen österreichischem Recht unter Ausschluss der Verweisungsnormen des internationalen Privatrechts und des UN-Kaufrechts.
- (13.2) **Erfüllungsort.** Erfüllungsort ist der Sitz der Emittentin.
- (13.3) **Gerichtsstand.** Für alle Rechtsstreitigkeiten zwischen der Emittentin und einem Unternehmer iSd § 1 KSchG aus oder im Zusammenhang mit diesen Teilschuldverschreibungen ist das für Handelssachen jeweils zuständige Gericht in Linz ausschließlich zuständig.
- (13.4) **Teilnichtigkeit.** Sollten Bestimmungen dieser Anleihebedingungen ganz oder teilweise rechtsunwirksam sein oder werden, so bleiben die übrigen Bestimmungen dieser Anleihebedingungen in Kraft. Unwirksame Bestimmungen sind dem Sinn und Zweck dieser Bedingungen entsprechend durch wirksame Bestimmungen zu ersetzen, die in ihren wirtschaftlichen Auswirkungen denjenigen der unwirksamen Bestimmungen so nahe kommen wie rechtlich möglich. Das gilt sinngemäß für allfällige Lücken dieser Anleihebedingungen (Satz 2 und 3 gelten nicht für Verbraucher).