

Digitale Finanzplattformen zur Emission von Schuldscheindarlehen

von Mag. **Shivam Subhash**, Wien

(Teil 2)

(Fortsetzung aus wbl, Heft 2)

V. Rechtliche Rahmenbedingungen von digitalen Schuldscheinplattformen

Obwohl digitale Schuldscheinplattformen ein Phänomen des deutschen Schuldscheinmarkts sind, gewinnt die Dynamik plattform-basierter Emission von Schuldscheindarlehen in Österreich immer mehr an Bedeutung

¹¹⁴. Die Affinität von digitalen Schuldscheinplattformen zum deutschen Schuldscheinmarkt¹¹⁵ ist auf das Finanzinstrument „Schuldscheindarlehen“ zurückzuführen, da das Schuldscheindarlehen ein etabliertes Finanzprodukt des deutschen Kapitalmarkts ist (vgl. Kapitel II zum Schuldscheindarlehen als Finanzinstrument). Es überrascht daher nicht, dass die überwiegende Anzahl an digitalen Schuldscheinplattformen in Deutschland operiert. Deshalb werden anschließend an die Erörterung allgemeiner aufsichtsrechtlicher Anforderungen für den Betrieb einer Schuldscheinplattform in Österreich auch die tatsächlichen Berechtigungen deutscher FinTechs in Zusammenhang mit dem Schuldscheindarlehen in der Conclusio aufgezeigt. Darüber hinaus sollen die Rollen - im Rahmen des Emissionsprozesses unter aufsichtsrechtlicher Betrachtung - des Arrangeurs, des Emittenten und der Investoren untersucht werden.

1. Tätigkeit der Schuldscheinplattformen

Die Tätigkeit der Schuldscheinplattformen ist auf Basis der dargestellten Geschäftsmodelle als eine Vermittlungstätigkeit zu sehen, bei der das Finanzinstrument „Schuldscheindarlehen“ den Vermittlungsgegenstand bildet und eine Vermittlung von Emittenten sowie Anlegern beabsichtigt wird¹¹⁶. Die Tatsache, dass ein Arrangeur als Finanzintermediär die Transaktion abwickelt und ausschließlich die Plattform nutzen darf, beeinflusst nicht den grundsätzlichen Tätigkeitsbereich der Plattform, nämlich die **Vermittlung von Schuldscheindarlehen**. Daher wird in der Folge geprüft, ob eine derartige Vermittlung via Plattformen von Schuldscheindarlehen einen konzessionspflichtigen Tatbestand bildet. Sowohl das BWG¹¹⁷ als auch das WAG 2018¹¹⁸ stellen gewisse Vermittlungstätigkeiten unter einer Konzessionspflicht. § 1 Abs 1 Z 18 BWG zählt taxativ vier Geschäfte auf, deren Vermittlung eine

¹¹⁴ Vgl. die Blockchain-basierte Transaktion via Schuldscheinplattform der Erste Group: Presseausendung Erste Group vom 23.10.2018, Erste Group und Asfinag bringen die erste in Europa zur Gänze auf Blockchain basierende Kapitalmarktemission erfolgreich auf den Markt, 1 ff.

¹¹⁵ Siehe die Abbildung der Zeitreihe der Gründung von Schuldschein-Plattform-Initiativen seit 2016: Finbridge – Der Schuldschein: Ein Inkubator für Digital Transformation (FN 3), 5-6.

¹¹⁶ Vgl. zur Rolle als Vermittler von Plattformen, *Antonia Kögler*, Der Schuldschein wird digitalisiert, Finance vom 18.05.2018 – zur Rolle als Vermittler von Plattformen.

¹¹⁷ Bundesgesetz über das Bankwesen (Bankwesengesetz – BWG), BGBl. Nr. 532/1993 idF BGBl. I Nr. 46/2019.

¹¹⁸ Wertpapieraufsichtsgesetz 2018 – WAG 2018, BGBl. I Nr. 107/2017 idF BGBl. I Nr. 104/2019.

Konzessionspflicht auslöst¹¹⁹. Das WAG 2018 stellt die Abschlussvermittlung gem § 3 Abs 2 Z 3 iSv Annahme und Übermittlung von Aufträgen unter eine Konzessionspflicht, wobei sie gem § 3 Abs 2 Z 3 WAG 2018 nur dann ausgelöst wird, wenn die jeweilige Tätigkeit ein oder mehrere Finanzinstrumente iSd § 1 Z 7 WAG 2018 zum Gegenstand hat¹²⁰. Vor einer inhaltlichen (rechtlichen) Auseinandersetzung mit den Konzessionstatbeständen des BWG und des WAG 2018 ist zu prüfen, ob das Vermitteln von Schuldscheindarlehen via Finanzplattformen eine Vermittlung nach dem Verständnis des BWG sowie WAG 2018 darstellt.

Vermittlungsbegriff – der Vermittlungsbegriff des § 1 Abs 1 Z 18 BWG ist nach Maßgabe der Vorgangsbestimmung des § 1 Abs 2 Z 14 KWG dann erfüllt, wenn „erst durch das aktive Dazwischentreten eines Dritten die Willensübereinstimmung der Partner des Geschäfts ermöglicht wird“. Eine Vermittlungstätigkeit wird somit etwa durch „Informations-, Vorbereitungs- und Unterstützungstätigkeiten, die das Zustandekommen von Vertragsabschlüssen fördern“¹²¹, entfaltet. Die Herbeiführung der Vermittlungstätigkeit zum Geschäftsabschluss ist dabei unerheblich. Das WAG 2018 versteht unter der Abschlussvermittlung iSd § 3 Abs 2 Z 3 das Zusammenführen von zwei potenziellen Geschäftspartnern, welche unmittelbar miteinander ein konkretes Geschäft abschließen - es ist daher die Möglichkeit zur Vermittlung eines konkreten und nicht bloß abstrakten Geschäftsabschlusses erforderlich. Die Abschlussvermittlung kann ohnehin nur konkrete Geschäfte zum Gegenstand haben, da die Annahme und Übermittlung von Aufträgen nur bezüglich konkreter Geschäfte möglich ist. Die tatsächliche Ausführung des Auftrags erfolgt anschließend in der Regel durch ein Kreditinstitut, bei dem das Depotkonto des Kunden geführt wird. Vom Vermittlungsbegriff des WAG 2018 sind die Nachweisvermittlung sowie der indirekte Nachweis, bei der bloß ein Vermittler namhaft gemacht wird, der seinerseits wiederum Geschäfte vermittelt, nicht erfasst¹²². Ebenfalls werden auch reine Marketingmaßnahmen und die Vermittlung von Vertriebspartnern von der Abschlussvermittlung ausgenommen¹²³.

Indem die Finanzplattformen für Emissionen von Schuldscheindarlehen bereitgestellt und die Anleger zur Zeichnung von Schuldscheindarlehen berechtigt werden, erbringen die Betreiber von Schuldscheinplattformen jedenfalls Vermittlungstätigkeiten. Durch das Aufsetzen der Schuldscheinplattform und das Ermöglichen zur Begebung von digitalen Schuldscheindarlehen leisten die Anbieter von Plattformen einen aktiven Beitrag zur Vermittlung von Schuldscheindarlehen. Daher ist durch die Leistung von Vorbereitungs- und Unterstützungstätigkeiten der Vermittlungsbegriff des BWG erfüllt. Im Gegensatz dazu ist meines Erachtens die Vermittlung via Schuldscheinplattformen nicht als Abschlussvermittlung iSd WAG 2018 zu erfassen,

¹¹⁹ Waldherr/Ressnik/Schneckenleitner in Dellinger, Bankwesengesetz – Kommentar⁹ zu § 1 (FN 88), Rz 164.

¹²⁰ Zahradnik in Brandl/Saria, WAG 2018² zu § 3 (2018), Rz 6.

¹²¹ Waldherr/Ressnik/Schneckenleitner in Dellinger, Bankwesengesetz – Kommentar⁹ zu § 1 (FN 88), Rz 165.

¹²² Kalss in Holoubek/Potacs, Öffentliches Wirtschaftsrecht⁴ – Kapitalmarktrecht (2019), 17.

¹²³ Zahradnik in Brandl/Saria, WAG 2018² zu § 3 (FN 120), Rz 6.

da die Möglichkeit eines Geschäftsabschlusses an der Abstraktheit scheitert. Die Schuldscheinplattform initiiert durch das Aufsetzen der Plattform die etwaige Möglichkeit zur Emittierung von Schuldscheindarlehen und deren Zeichnung durch die Anleger. Dabei nehmen die Plattform-Betreiber zum Zeitpunkt der Nutzungsvereinbarung keinerlei Bezug auf ein konkretes Geschäft. Daher ist der Vermittlungsbegriff des WAG 2018 iSd § 3 Abs 2 Z 3 nicht erfüllt.

Schuldscheindarlehen als Vermittlungsgeschäft iSd BWG - § 1 Abs 1 Z 18 BWG zählt vier Geschäfte auf, deren Vermittlung eine Konzessionspflicht auslöst, nämlich das Einlagengeschäft, das Kreditgeschäft, das Devisengeschäft sowie das Garantiegeschäft¹²⁴. Von den genannten Vermittlungsgeschäften ist für die gegenständliche Prüfung das Kreditgeschäft von Relevanz, da die anderen Geschäftsarten keine Annäherung mit der Vermittlung von Schuldscheindarlehen aufweisen. Die gewerbliche Gewährung von Krediten gem § 1 Abs 1 Z 3 bildet einen konzessionspflichtigen Tatbestand, daher hat der Gesetzgeber aus systematischen Gründen auch die Vermittlung von Krediten unter der Konzessionspflicht gestellt¹²⁵. Aufgrund der vertragsrechtlichen Einordnung des Schuldscheindarlehen als Kredit iSd § 988 ABGB (siehe hierzu Kapitel III) sowie deren Vermittlung via Finanzplattformen bildet die Tätigkeit der Betreiber von Schuldscheinplattformen einen konzessionspflichtigen Tatbestand iSd § 1 Abs 1 Z 18 lit b BWG, sofern die Tätigkeit gewerblich betrieben wird (siehe unten die Ausnahme von der Konzessionspflicht des BWG).

Schuldscheindarlehen als Finanzinstrument iSd § 1 Z 7 WAG 2018 / Kapitalmarktrechtlicher Wertpapierbegriff – § 1 Z 7 WAG 2018 ist die zentrale Vorschrift für die Definition eines Finanzinstruments¹²⁶. Darunter fallen unter anderem „übertragbare Wertpapiere“¹²⁷, Geldmarktinstrumente sowie Anteile an Organismen für gemeinsame Anlagen und Derivatkontrakte. Die relevante und für den gegenständlichen Aufsatz erforderliche Prüfung beschränkt sich auf übertragbare Wertpapiere als Finanzinstrumente. Die in § 1 Z 7 lit a WAG 2018 im Einklang mit Abschnitt C Z 1 des Anhangs I zur MiFID II als Finanzinstrumente angeführten, übertragbaren Wertpapiere werden durch einen Verweis auf § 1 Z 5 WAG 2018 näher definiert. § 1 Z 5 WAG 2018 beruht wiederum auf Art 4 Abs 1 Nr 44 MiFID II, der sprachlich verbessert wiedergegeben wird. Hierzu zählen sämtliche Wertpapiere, die am Kapitalmarkt gehandelt werden mit der Ausnahme von Zahlungsmitteln¹²⁸. Zur Qualifikation als „übertragbare Wertpapiere“ müssen drei bedingt positive Merkmale vorliegen. Hierzu zählen i) die Handelbarkeit, ii) die Übertragbarkeit und iii) die Standardisierung¹²⁹. Das Erfordernis der Handelbarkeit auf dem Kapitalmarkt setzt

¹²⁴ *Waldherr/Ressnik/Schneckenleitner in Delliner, Bankwesengesetz – Kommentar*⁹ zu § 1 (FN 88), Rz 164a.

¹²⁵ *Waldherr/Ressnik/Schneckenleitner in Delliner, Bankwesengesetz – Kommentar*⁹ zu § 1 (FN 88), Rz 168.

¹²⁶ *Seggermann in Brandl/Saria, WAG 2018*² zu § 1 (2018), Rz 52.

¹²⁷ *O. Völkel, Initial Coin Offerings aus kapitalmarktrechtlicher Sicht, ZTR 3/2017*, 105.

¹²⁸ *Seggermann in Brandl/Saria, WAG 2018*² zu § 1 (FN 126), Rz 52.

¹²⁹ *Seggermann in Brandl/Saria, WAG 2018*² zu § 1 (FN 126), Rz 53.

zunächst voraus, dass die Wertpapiere auf Handelsplattformen mit typischerweise massenhafter Angebots- und Nachfragesituation durch eine potentielle Vielzahl von Teilnehmern gehandelt werden können, wozu neben geregelten Märkten, MTF und OTF auch systematische Internalisierer zählen – also börslicher und OTC-Handel gleichermaßen. Hinsichtlich des Kauf- oder Verkaufsprozesses dürfen keine individuellen Verhandlungen über die Konditionen stattfinden; vielmehr sollen aufgrund der Standardisierung Angebot und Nachfrage allein aufgrund des Marktpreises zusammengeführt werden können¹³⁰. Die Übertragbarkeit der Wertpapiere wird nicht als ein separates Kriterium angesehen. Die Wertpapiere des Kapitalmarkts unterliegen ohnehin einer besonders hohen Zirkulationsfrequenz und sind handelbar, weshalb ihre Übertragbarkeit bedingt vorausgesetzt wird¹³¹. Die Standardisierung der Wertpapiere ist dann erfüllt, wenn sie inhaltlich vergleichbare Berechtigungen verkörpern. Darüber hinaus müssen die einzelnen Wertpapiere untereinander austauschbar und fungibel sein. Die Fungibilität ist dann gegeben, wenn die Wertpapiere nach Art und Zahl der Stücke gehandelt werden können. In Abgrenzung dazu dürfen sie keine individuellen Vereinbarungen enthalten, wofür eine bloße Modifikation auf Kundenwunsch genügt¹³². Überdies führt die Richtlinie 2014/65/EU Beispiele für „übertragbare Wertpapiere“ an, die in *equity*, *equity-like* sowie in *non-equity* unterteilt werden. Darunter fallen vor allem Aktien, Schuldverschreibungen sowie andere verbrieftete Schuldtitel¹³³. Schuldverschreibungen und sonstige Schuldtitel iSd § 1 Z 5 lit b müssen ausweislich des Wortlauts ausdrücklich verbrieft sein. Die für die Handelbarkeit am Kapitalmarkt erforderliche Zirkulationsfähigkeit ist derart auszulegen, dass die Übertragbarkeit über die bloße Zessionsmöglichkeit hinausgeht. Der Erwerber muss daher durch die Anwendung der Gutgläubensschutzregeln geschützt werden¹³⁴. Das Schuldscheindarlehen wird mittels einer Abtretung oder einer Vertragsübernahme auf einen Dritten übertragen (siehe Kapitel III zur Übertragbarkeit des Schuldscheindarlehens). Eine Handelbarkeit, sowie sie für "übertragbare Wertpapiere" vorausgesetzt wird, liegt daher beim Schuldscheindarlehen nicht vor. Außerdem kommen die Gutgläubensschutzregeln für Wertpapiere für Schuldscheindarlehen nicht zur Anwendung. Der Schuldschein ist weder ein Wertpapier nach der Lehre des engen Wertpapierbegriffs¹³⁵ noch nach dem kapitalmarktrechtlichem Wertpapierbegriff. Das Schuldscheindarlehen ist daher nicht ein „übertragbares Wertpapier“ und in der Folge als Finanzinstrument iSd § 1 Z 7 lit a iVm § 1 Z 5 WAG 2018 zu qualifizieren. Deshalb ist eine weitere Prüfung der Konzessionstatbestände im Rahmen des WAG 2018 gem § 3 WAG 2018 als Wertpapierfirmen sowie gem § 4 WAG 2018 als Wertpapierdienstleistungsunternehmen hinfällig, da das Schuldscheindarlehen kein Finanzinstrument iSd WAG 2018 ist.

¹³⁰ Seggermann in Brandl/Saria, WAG 2018² zu § 1 (FN 126), Rz 54.

¹³¹ Seggermann in Brandl/Saria, WAG 2018² zu § 1 (FN 126), Rz 55.

¹³² Seggermann in Brandl/Saria, WAG 2018² zu § 1 (FN 126), Rz 56.

¹³³ Seggermann in Brandl/Saria, WAG 2018² zu § 1 (FN 126), Rz 58.

¹³⁴ Seggermann in Brandl/Saria, WAG 2018² zu § 1 (FN 126), Rz 55.

¹³⁵ Siehe hierzu Kapitel III – Schuldschein als Wertpapier.

2. Gewerbliche Vermögensberatung gem § 136a GewO¹³⁶

Schuldscheindarlehen als Personalkredit – eine Ausnahme von der Konzessionspflicht gem § 1 Abs 1 Z 18 lit b BWG bilden jene Kreditvermittlungen, die im Rahmen des Gewerbes der Immobilienmakler und der **Vermittlung von Personal- und Hypothekarkrediten sowie Finanzierungen durch Gewerbetreibende der gewerblichen Vermögensberatung iSd § 136a Abs 1 Z 2 lit b GewO** erbracht werden¹³⁷. In der Regel kommt es nicht vor, dass im Rahmen von Schuldscheindarlehen für die Aufnahme der Kreditvaluta Personal- oder Realsicherheiten bestellt werden¹³⁸. Schuldscheindarlehen werden daher als unbesicherte Kredite begeben, wobei der Kreditnehmer in der Regel als Emittent ergänzende vertragliche *Covenants* gegenüber den Kreditgebern zusichert¹³⁹. Mangels hypothekarisch besicherter Kredite sind Schuldscheindarlehen als Personalkredite zu erfassen, deren Vermittlung Gewerbetreibenden der gewerblichen Vermögensberatung vorbehalten ist¹⁴⁰. Die Vermittlung von Schuldscheinscheindarlehen ist daher aufgrund der Ausnahme gem § 1 Abs 1 Z 18 lit b BWG kein konzessionspflichtiges Bankgeschäft - vorausgesetzt die Vermittlung erfolgt im Rahmen der gewerblichen Vermögensberatung für Personal- oder Hypothekarkredite sowie Finanzierungen.

Die Gewerbliche Vermögensberatung wird einerseits in der **Beratung** von sowohl juristischen als auch natürlichen Personen in finanziellen Angelegenheiten und andererseits in der **Vermittlung** von unterschiedlichen Finanzprodukten, wie etwa Krediten, Versicherungen sowie Veranlagungen gegliedert¹⁴¹. Die Beratungstätigkeit wird näher als: „*Beratung bei Aufbau, Sicherung und Erhaltung von Vermögen und Finanzierung mit Ausnahme der Anlageberatung in Bezug auf Finanzinstrumente (§ 3 Abs 2 Z 1 WAG 2018)*“ definiert¹⁴². Die Gewerbliche Vermögensberatung ist hinsichtlich der Beratung offen definiert und umfasst jede Art von Beratung, die in Verbindung mit Aufbau, Sicherung und Erhaltung von Vermögen sowie Finanzierung steht. Eine (einzige) Ausnahme hiervon ist die nach dem WAG 2018 konzessionspflichtige Beratung in Zusammenhang mit Finanzinstrumenten¹⁴³. Diese **Finanzinstrumente** umfassen unter anderem Aktien, Anleihen, Investment- und Immobilienfonds, Geldmarktinstrumente und Warenderivate¹⁴⁴. Für eine Beratung in Verbindung mit Finanzinstrumenten ist daher entweder eine Konzession als

¹³⁶ Gewerbeordnung 1994 – GewO 1994, BGBl. Nr. 194/1994 idF BGBl. I Nr. 65/2020.

¹³⁷ *Laurer/Kammel* in *Laurer/Schütz/Kammel/Ratka*, BWG⁴ zu § 1 (2017), Rz 26; *Kaufmann/Schneckenleitner*, Österreichische Besonderheiten in der FinTech-Regulierung, ZFR 2017/162, 325.

¹³⁸ *Mülbert/Schlitt*, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt (FN 27), Rz 1.

¹³⁹ *Koller*, Handbuch der AG-Finanzierung (FN 25), Rz 60 ff.

¹⁴⁰ *Waldherr/Ressnik/Schneckenleitner* in *Delliner*, Bankwesengesetz – Kommentar⁹ § 1 (FN 88), Rz 168.

¹⁴¹ *Hanusch*, Kommentar zur Gewerbeordnung²⁸ § 136a – Kommentierung (2019), Rz 2.

¹⁴² *Moth/Pfaffenlehner*, Die gewerbliche Vermögensberatung (2020), 5.

¹⁴³ *Hanusch*, Kommentar zur Gewerbeordnung²⁸ zu § 136a (FN 141), Rz 2; *Moth/Pfaffenlehner*, Die gewerbliche Vermögensberatung (FN 142), 5; *Heckenthaler/Rakar* in *BinderGrössswang*, Digital Law (2018) Finance – Initial Coin Offerings, 49.

¹⁴⁴ *Stolzlechner/Seider/Vogelsang* in *Stolzlechner/Seider/Vogelsang*, GewO² zu § 136a GewO (2018), Rz 3; *Gruber/Paliego-Barfuß*, GewO⁷ § 136a (2019), Rz 4.

Wertpapierunternehmen oder für die Wertpapierdienstleistungserbringung im Namen und auf Rechnung eines Rechtsträgers (Wertpapierfirma, Wertpapierdienstleistungsunternehmen, Kreditinstitut oder Versicherungsunternehmen) erforderlich¹⁴⁵. Grundsätzlich werden in Zusammenhang mit dem Betrieb von Schuldscheinplattformen keine Beratungstätigkeiten erbracht, wobei bei Vorliegen einer Gewerbeberechtigung für die gewerbliche Vermögensberatung keine zusätzliche Konzession erforderlich wäre, da das Schuldscheindarlehen kein Finanzinstrument iSd WAG 2018 ist. Weiters berechtigt der Gesetzgeber die Gewerbetreibende der Gewerblichen Vermögensberatung zur Vermittlung von Veranlagungen, Investitionen, Personalkrediten, Hypothekarkrediten, Finanzierungen sowie Lebens- und Unfallversicherungen¹⁴⁶. Ausgenommen sind wiederum Finanzinstrumente iSd § 3 Abs 2 Z 3 WAG 2018. Diese Finanzinstrumente können Gewerbliche Vermögensberater nur als **vertraglich gebundene Vermittler**¹⁴⁷ oder **Wertpapiervermittler**¹⁴⁸ vermitteln, daher nur im Namen und auf Rechnung eines konzessionierten Rechtsträgers¹⁴⁹.

Anforderungen an die Gewerbliche Vermögensberatung - die Gewerbliche Vermögensberatung ist ein **reglementiertes Gewerbe**¹⁵⁰. Zur Ausübung der Gewerblichen Vermögensberatung sind eine Reihe von Voraussetzungen zu erfüllen, bevor die Tätigkeit als gewerblicher Vermögensberater aufgenommen werden darf. Es werden folgende Anforderungen an Gewerbetreibende der Gewerblichen Vermögensberatung vorausgesetzt: i) Nachweis der Befähigung, ii) Bestehende Zuverlässigkeit, iii) Nachweis des Bestehens eines Vertretungsverhältnisses bei einer Vermittlung von Wertpapieren (Wertpapiervermittler oder vertraglich gebundener Vermittler), iv) Weiterbildungsverpflichtung und v) Vermögensschadenhaftpflichtversicherung¹⁵¹.

Außerdem besteht für die Ausübung der Kreditvermittlung und der Versicherungsvermittlung eine Pflicht zur **Eintragung in das Versicherungs- und Kreditvermittlerregister**¹⁵². Überdies ist die Gewerbliche Vermögensberatung ein Zuverlässigkeitsgewerbe¹⁵³, weshalb der Gewerbeinhaber infolge schwerwiegender Verstöße gegen die im Zusammenhang mit dem betreffenden Gewerbe zu beachtenden Rechtsvorschriften und Schutzinteressen, insbesondere zur Wahrung des Ansehens des Berufsstands, zur Gewerbeausübung nicht zugelassen oder nachträglich auch ausgeschlossen werden kann. Weiters können Gewerbe, die in die sog. Untergruppe des „§ 95 GewO Zuverlässigkeitsgewerbes“ fallen, erst mit **Rechtskraft des**

¹⁴⁵ Hanusch, Kommentar zur Gewerbeordnung²⁸ zu § 136a GewO (FN 141), Rz 6; Hartl-Frank/Pfaffenlehner, Der Wertpapiervermittler (WPV) – WKO (2019), 2; Gruber/Paliego-Barfuß, GewO⁷ zu § 136a (FN 144), Rz 2.

¹⁴⁶ Moth/Pfaffenlehner, Die gewerbliche Vermögensberatung (FN 142), 6.

¹⁴⁷ Gruber/Paliego-Barfuß, GewO⁷ zu § 136a (FN 144), Rz 11.

¹⁴⁸ Gruber/Paliego-Barfuß, GewO⁷ zu § 136a (FN 144), Rz 10.

¹⁴⁹ Moth/Pfaffenlehner, Die gewerbliche Vermögensberatung (FN 142), 9.

¹⁵⁰ Siehe § 94 Z 75 GewO; Gruber/Paliego-Barfuß, GewO⁷ zu § 136a (FN 144), Rz 1.

¹⁵¹ Moth/Pfaffenlehner, Die gewerbliche Vermögensberatung (FN 142), 2.

¹⁵² Hanusch, Kommentar zur Gewerbeordnung²⁸ zu § 136a GewO (FN 141), Rz 5.

¹⁵³ Moth/Pfaffenlehner, Die gewerbliche Vermögensberatung (FN 142), 2.

Feststellungsbescheides ausgeübt werden¹⁵⁴. Bei den in § 95 GewO taxativ aufgezählten Gewerbe ist es erforderlich, dass vor dem Gewerbeantritt die spezifische Zuverlässigkeit der Gewerbebehörde mittels Bescheids festgestellt wurde¹⁵⁵. Hintergrund der erhöhten Antrittsvoraussetzungen dieser bestimmten Gewerbe sind vor allem ordnungspolitische Motive. Da es sich bei den in § 95 GewO aufgezählten Gewerbe um besonders sensible Gewerbe handelt, soll auf diese Weise sichergestellt werden, dass es bei deren Ausübung (durch die Rechtsordnung geschützten Interessen) zu keinen schwerwiegenden Verletzungen kommt¹⁵⁶. Bei Vorliegen sämtlicher Voraussetzungen sowie mit Rechtskraft des Feststellungsbescheides kann die Tätigkeit als gewerblicher Vermögensberater aufgenommen werden.

Die Vermittlung von Schuldscheindarlehen bildet **keinen Konzessionstatbestand iSd WAG 2018 und des BWG** – vorausgesetzt, es liegt eine Gewerbeberechtigung für Gewerbetreibende der gewerblichen Vermögensberatung vor. Es wird daher zusammenfassend zu den rechtlichen Anforderungen für den Betrieb von digitalen Schuldscheinplattformen in Österreich festgehalten, dass eine Gewerbeberechtigung für die gewerbliche Vermögensberatung gem § 94 Z 75 iVm § 136a Abs 1 Z 2 lit b GewO erforderlich ist. Anschließend ist zur Vermittlungstätigkeit durch den Betrieb von digitalisierten Schuldscheinplattformen zu prüfen, ob durch die Umsetzung dieses Geschäftsmodells weitere Tätigkeiten bzw. Dienstleistungen erbracht werden die unter Umständen eine Konzessionspflicht auslösen.

VI. Relevante BWG-Tatbestände iZm digitalen Schuldscheinplattformen

Alle drei Geschäftsmodelle der digitalen Schuldscheinplattformen stellen die notwendige Infrastruktur zur Vermittlung von Schuldscheindarlehen auf. Dadurch wird die Grundlage zur digitalen Emission von Schuldscheindarlehen geschaffen, wodurch ein direkter Zugang zu potenziellen Emittenten sowie zu Investoren ermöglicht wird. Darüber hinaus scheint es undurchsichtig, ob die Anbieter der Plattformen weitere Dienstleistungen in Zusammenhang mit der Emission erbringen oder sich etwa aktiv an der Abwicklung der Emission beteiligen. Die Beteiligung an der Abwicklung der Emissionen ist vor allem für Multi-Dealer sowie für Makler- Plattformen von Bedeutung, da die Erbringung von Dienstleistung in Zusammenhang mit einer Emission eine Konzessionspflicht auslösen kann. Single-Dealer Plattformen sind ohnehin zur Teilnahme an der Emission berechtigt, sofern sie als Kreditinstitut entsprechend konzessioniert sind.

Loroemissionsgeschäft gem § 1 Abs 1 Z 11 BWG - bei einer Beteiligung oder Teilnahme an der Emission ist das konzessionspflichtige Loroemissionsgeschäft iSd § 1 Abs 1 Z 11 BWG zu prüfen. Dabei löst der genannte Tatbestand eine Teilnahme an

¹⁵⁴ *Tobisch*, Reglementiertes Gewerbe - Lexis Briefings in lexis360.at (2019), 2.

¹⁵⁵ *Tobisch*, Reglementiertes Gewerbe (FN 154), 2; nach der Judikatur des VwGH ist darunter eine Geisteshaltung zu verstehen, die Gewähr dafür bietet, dass bei der Ausübung des Gewerbes die zu beachtenden Rechtsvorschriften gewahrt bleiben, VwGH 89/04/0176.

¹⁵⁶ *Stolzlechner/Seider/Vogelsang*, GewO² § 95 (2018), Rz 2; *Tobisch*, Reglementiertes Gewerbe (FN 154), 2.

einer Fremdemission (Loroemission) eine Konzessionspflicht aus. *Bei der Loroemission übernimmt ein Kreditinstitut oder ein Emissionskonsortium von Kreditinstituten die technische Abwicklung einer Emission von Wertpapieren/Instrumenten eines Dritten (des Emittenten) und gegebenenfalls auch das Emissionsrisiko*¹⁵⁷. Die Teilnahme an der technischen Abwicklung besteht dabei aus diversen Handlungen, die in jedem Stadium der Emission erbracht werden können. Darunter fallen etwa die Vorbereitung der Emission (Entscheidung über deren Art, Umfang und Bedingungen, Abschluss eines dementsprechenden Geschäftsbesorgungs-, Kommissions- oder Übernahmevertrags mit dem Emittenten), die Übernahme der Wertpapiere/Instrumente durch das Kreditinstitut/das Konsortium und deren Platzierung (Entscheidung über den Verkauf auf dem Kapitalmarkt oder an einen begrenzten Kreis von Personen oder institutionellen Anlegern (Private Placement))¹⁵⁸.

Die Art und Weise des Emissionsrisikos gibt Auskunft darüber, in welcher Intensität das Risiko für den Absatz der Wertpapiere von der Emissionsbank/dem Konsortium übernommen wurde. Für die konzessionspflichtige Einordnung der erbrachten Dienstleistungen als Beteiligung an der Abwicklung der Emission ist die Art des übernommenen Risikos irrelevant, da aufgrund der allgemeinen Formulierung des Tatbestands „die diesbezüglichen Dienstleistungen“ sämtliche übernommenen Verpflichtungen zum Absatz von Wertpapieren unter den Tatbestand des Loroemissionsgeschäfts zu subsumieren sind¹⁵⁹. Es muss daher zur Erfüllung des Tatbestands keine explizite Übernahme der Wertpapiere durch die Emissionsbank/Konsortium vorliegen. Die Entscheidung über die Art der übernommenen Verpflichtung wird bereits bei der Mandatsvereinbarung zwischen der Emissionsbank/das Konsortium und dem Emittenten getroffen. Dabei kann die Emissionsbank/das Konsortium gegen die Bezahlung von „Fees“ folgende Absatzrisiken übernehmen: i) **Übernahmekonsortium** - *firm commitment* oder *hard underwriting* - dabei wird die gesamte Emission in den Eigenbestand übernommen, womit das Absatzrisiko stets bei der Emissionsbank/Konsortium bleibt, ii) das **Garantiekonsortium** unterscheidet sich vom Übernahmekonsortium insofern, dass nicht sämtliche Wertpapiere in den Eigenbestand aufgenommen werden, sondern nur jene die nicht platziert werden konnten, iii) beim sog. **Begebungskonsortium** – *best effort underwriting* und iv) **Vermittlungskonsortium** wird kein Emissionsrisiko übernommen - die Emissionsbank/Konsortium schuldet das bloße Bemühen die Wertpapiere zu platzieren, wobei die Emissionsbank/das Konsortium beim Ersteren im eigenen Namen und auf Rechnung des Emittenten auftritt und beim Zweiteren durch die Offenlegung der Stellvertretung im Namen und auf Rechnung des Emittenten¹⁶⁰. Im Unterschied zu Österreich wird in Deutschland eine Konzessionspflicht nur dann

¹⁵⁷ Waldherr/Ressnik/Schneckenleitner in Delliner, Bankwesengesetz – Kommentar⁹ zu § 1 (FN 88), S. Rz 125.

¹⁵⁸ Laurer/Kammel in Laurer/Schütz/Kammel/Ratka, BWG⁴ § 1 (FN 137), Rz 18; Waldherr/Ressnik/Schneckenleitner in Delliner, Bankwesengesetz – Kommentar⁹ zu § 1 (FN 88), Rz 125.

¹⁵⁹ Waldherr/Ressnik/Schneckenleitner in Delliner, Bankwesengesetz – Kommentar⁹ zu § 1 (FN 88), Rz 126.

¹⁶⁰ Waldherr/Ressnik/Schneckenleitner in Delliner, Bankwesengesetz – Kommentar⁹ zu § 1 (FN 88), Rz 125.

ausgelöst, wenn ein Emissionsrisiko von der Emissionsbank/des Konsortiums in Form des Übernahmekonsortiums oder des Garantiekonsortiums übernommen wird. Die übrigen Absatzverpflichtungen, wie das Begebungskonsortium und die Abschlussvermittlung sind als Finanzkommissionsgeschäft sowie als ein Geschäft der Finanzdienstleistungsinstitute erfasst. Gem § 1 Abs 1 Nr 4 dKWG ist das Begebungskonsortium ein Finanzkommissionsgeschäft und die Abschlussvermittlung darf als Platzierungsgeschäft nur von einem Finanzdienstleistungsinstitut erbracht werden¹⁶¹.

Die Abwicklung bzw. Beteiligung an der Fremdemission erfüllt den Tatbestand eines Loroemissionsgeschäfts nur zum Teil – vielmehr muss die Fremdemission ein entsprechendes Finanzinstrument zum Gegenstand haben. Daher ist zu prüfen, ob das Schuldscheindarlehen als ein Finanzinstrument iSd § 1 Abs 1 Z 11 BWG zu qualifizieren ist. Für die entsprechende Definition eines Finanzinstruments verweist Z 11 auf die Z 7 lit. b – f. Die Z 7 regelt grundsätzlich den Handel mit Devisen und Finanzinstrumenten. Von den Finanzinstrumenten sind Geldmarktinstrumente, Wertpapiere (Effektengeschäft), sowie sonstige Instrumente, nämlich Termin- und Optionsgeschäfte (unbedingte und bedingte) und nach lit a bis e abgeleitete Derivate, soweit sie Finanzmarktinstrumente sind, umfasst¹⁶². Aus den genannten Finanzinstrumenten sind Wertpapiere für die entsprechende Qualifizierung bzw. Einordnung von Schuldscheindarlehen einschlägig.

Schuldscheindarlehen als Wertpapier iSd Depotgesetzes¹⁶³ - im Unterschied zu WAG 2018, das explizit in § 1 Z 7 Finanzinstrumente definiert, folgt das Effektengeschäft dem Wertpapierverständnis des Depotgesetzes¹⁶⁴. § 1 Abs 1 DepG kennt eine taxative Aufzählung von Wertpapieren und umfasst überdies sonstige vertretbare Wertpapiere¹⁶⁵. Das Wertpapierverständnis des DepG erfasst nur jene Wertpapiere, die der Kapitalanlage dienen und keine Wertpapiere des Zahlungsverkehrs sind, wie etwa Schecks und Wechsel (auch wenn sie im Einzelfall als vertretbare Wertpapiere ausgestaltet sind). Die Vertretbarkeit von Wertpapieren ist dahingehend auszulegen, dass die Wertpapiere fungibel sein müssen¹⁶⁶. Die Fungibilität liegt dann vor, wenn die Wertpapiere nach Art und Zahl der Stücke gehandelt werden können. Eine individuelle Ausgestaltung des Wertpapiers (nach Kundenwunsch) muss daher ausgeschlossen sein. Das Schuldscheindarlehen kann nur einschränkend mittels einer Abtretung oder einer Vertragsübernahme an einen Dritten übertragen werden. Die Investorengruppe eines Schuldscheindarlehens verfolgt in der Regel eine *buy-and-hold* Strategie, weshalb es

¹⁶¹ Waldherr/Ressnik/Schneckenleitner in Delliner, Bankwesengesetz – Kommentar⁹ zu § 1 (FN 88), Rz 128.

¹⁶² Waldherr/Ressnik/Schneckenleitner in Delliner, Bankwesengesetz – Kommentar⁹ zu § 1 (FN 88), Rz 70ff.

¹⁶³ Bundesgesetz vom 22. Oktober 1969 über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren (Depotgesetz), BGBl. Nr. 424/1969 idF BGBl. I Nr. 69/2015.

¹⁶⁴ Waldherr/Ressnik/Schneckenleitner in Delliner, Bankwesengesetz – Kommentar⁹ zu § 1 (FN 88), Rz 71.

¹⁶⁵ Kammel/Jergitsch/Palla, Praxishandbuch Depotrecht (2012), 1-6.

¹⁶⁶ Waldherr/Ressnik/Schneckenleitner in Delliner, Bankwesengesetz – Kommentar⁹ zu § 1 (FN 88), Rz 49a.

nur in seltenen Fällen zu einer Übertragbarkeit des Schuldscheindarlehnungsverhältnisses kommt (siehe Kapitel III zur Übertragbarkeit des Schuldscheindarlehnens). Mangels ihrer taxativen Aufzählung im § 1 Abs 1 sowie ihrer Fungibilität sind Schuldscheindarlehen nicht als Wertpapiere iSd Depotgesetz zu erfassen und daher vom Anwendungsbereich des DepG ausgenommen. In der Folge sind Schuldscheindarlehen keine Finanzinstrumente, die im Rahmen einer Fremdemission gem § 1 Abs 1 Z 11 iVm Z 7 lit b – f abgewickelt werden. Daher ist die Teilnahme an einer Schuldscheinemission eines Dritten **lex lata** kein konzessionspflichtiges Loroemissionsgeschäft. Somit ist für den Betrieb einer digitalen Schuldscheinplattform, auf der weitere Dienstleistungen in Zusammenhang mit der Abwicklung von Schuldscheinemissionen erbracht werden, (vorbehaltlich anderer Konzessionspflichten oder Genehmigungen) keine Konzession nach dem Konzessionstatbestand des § 1 Abs 1 Z 11 BWG erforderlich.

Kreditgeschäft gem § 1 Abs 1 Z 3 BWG - das Kreditgeschäft umfasst den Abschluss von Kreditverträgen und die Gewährung von Gelddarlehen. Wird das Kreditgeschäft gewerblich betrieben, so ist eine Konzession iSd § 1 Abs 1 Z 3 BWG erforderlich (zur vertragsrechtlichen Einordnung des Schuldscheindarlehnens als Kredit sowie zur Übertragung des Schuldscheindarlehnens siehe Kapitel III).

Die Prüfung, ob für den Betrieb von Schuldscheinplattformen eine Konzession iSd § 1 Abs 1 Z 3 BWG benötigt wird, ist insofern hinfällig, da die Betreiber von Schuldscheinplattformen weder selbst Kreditverträge abschließen noch Darlehen gewähren¹⁶⁷. Eine Konzessionspflicht für das Kreditgeschäft ist im direkten System des Schuldscheindarlehnens von Bedeutung, da von den Investoren direkt eine Kreditvaluta an Emittenten überlassen wird. Das indirekte System wiederum substituiert die Konzessionspflicht insofern, dass ein zum Kreditgeschäft konzessionierter Arrangeur als "*first lender*" dazwischen geschaltet wird. Daher ist die Frage einer Konzessionspflicht nur in Zusammenhang mit dem direkten System von Relevanz. Dabei ist die Erfüllung des Tatbestandmerkmals, nämlich die Gewährung eines Kredits unproblematisch, da im Schuldscheindarlehnensvertrag die entgeltliche Überlassung einer Kreditvaluta vereinbart wird. Kraft ausdrücklicher gesetzlicher Anordnung im § 1 Abs 1 BWG lösen nur jene Tätigkeiten eine Konzessionspflicht aus, die auch **gewerblich** betrieben werden. Daher ist in der Folge zu prüfen, ob die Gewährung einer Kreditvaluta durch die Investoren im Rahmen des direkten Systems gewerblich erfolgt. Dabei ist zwischen Privatinvestoren und sog. qualifizierten/institutionellen oder auch Kapitalsammelstellen zu unterscheiden. Privatinvestoren sind jene Personen, die gelegentlich zur Verwaltung ihr Geld anlegen. In Hinblick auf die Gewerblichkeit scheidet die private Vermögenanlage bereits mangels einer unternehmerischen bzw. wirtschaftlichen Tätigkeit, da der Gewerblichkeitsbegriff des BWG „*die bloße Ausübung des Eigentums, wie sie in der Verwaltung des eigenen Vermögens zum Ausdruck kommt, nicht als wirtschaftliche (= unternehmerische) Tätigkeit*

¹⁶⁷ Vgl. hierzu die Ausführungen zu P2P-Lending-Plattformen, die eine Zwischenschaltung eines Kreditinstituts als Kreditgeber voraussetzen und deshalb in Österreich keine P2P-Lending-Plattformen existieren, *Kaufmann/Schneckenleitner*, Österreichische Besonderheiten in der FinTech-Regulierung, ZFR 2017/162, 325.

qualifiziert“¹⁶⁸. Der Gewerblichkeitsbegriff des BWG orientiert sich am § 2 Abs 1 UStG¹⁶⁹, der „jede nachhaltige Tätigkeit zur Erzielung von Einnahmen, auch wenn die Absicht, Gewinn zu erzielen, fehlt oder eine Personenvereinigung nur gegenüber Mitgliedern tätig wird“ als gewerblich ansieht¹⁷⁰. Dabei erfasst das UStG nur selbstständig erbrachte Tätigkeiten. Die erste Voraussetzung der Gewerblichkeit ist daher das Vorliegen einer Leistung im wirtschaftlichen, daher unternehmerischen Sinn = die Tätigkeit. Da die private Vermögensanlage nicht vom § 2 Abs 1 UStG umfasst wird, können sog. private Investoren nicht Adressat einer Konzessionspflicht sein¹⁷¹. Eine unternehmerische Betätigung kann aber dann vorliegen, wenn jemand durch geschäftsmäßigen An- und Verkauf von Kapital- oder Gesellschaftsbeteiligungen wie ein Händler auftritt und damit eine nachhaltige, auf Einnahmenerzielung gerichtete Tätigkeit entfaltet¹⁷². Es wird wohl daher auf den Einzelfall abzustellen sein, ob eine Tätigkeit gewerblich betrieben wird oder nicht.

Die Investoren, die am Schuldscheinmarkt auftreten, sind in der Regel institutionelle¹⁷³/qualifizierte Anleger¹⁷⁴, die als sog. Kapitalsammelstellen, Kapital in Schuldscheindarlehen anlegen¹⁷⁵. Das sind Institutionen, bei denen in erheblichem Umfang Einlagen erfolgen bzw. deren Geschäftstätigkeit darauf ausgerichtet ist, mit dem eingesammelten Kapital als Anbieter auf dem Geld-, überwiegend aber auf dem Kapitalmarkt aufzutreten¹⁷⁶. Zu diesen Kapitalsammelstellen zählen vor allem Kreditinstitute, Versicherungen, Sozialversicherungsanstalten, Bausparkassen, Pensionskassen und Investmentgesellschaften¹⁷⁷. Das Schuldscheindarlehen ist kein *Retail*-Produkt, das ein breites Publikum anspricht. Daher erweisen sich überwiegend institutionelle Anleger als Kapitalgeber am Schuldscheinmarkt. Die Tätigkeit der Kapitalsammelstellen ist unter Umständen darauf ausgerichtet das eingesammelte Kapital gewinnerbringend anzulegen. Dies unterscheidet sie auch von einem Privatinvestor, der diese Kapazität an Kapital durch eingesammelte Einlagen nicht aufweisen kann. Kapitalsammelstellen spielen daher im Rahmen der

¹⁶⁸ Waldherr/Ressnik/Schneckenleitner in Delliner, Bankwesengesetz – Kommentar⁹ zu § 1 (FN 88), Rz 7.

¹⁶⁹ Bundesgesetz über die Besteuerung der Umsätze (Umsatzsteuergesetz 1994 – UStG 1994), BGBl. Nr. 663/1994 idF BGBl. I Nr. 60/2020.

¹⁷⁰ Waldherr/Ressnik/Schneckenleitner in Delliner, Bankwesengesetz – Kommentar⁹ zu § 1 (FN 88), Rz 6.

¹⁷¹ Bürgler in Berger/Bürgler/Kanduth-Kristen/Wakounig, UStG-ON^{3.00} § 2 (Stand 1.5.2018, rdb.at), Rz 186.

¹⁷² Waldherr/Ressnik/Schneckenleitner in Delliner, Bankwesengesetz – Kommentar⁹ zu § 1 (FN 88), Rz 7.

¹⁷³ Zur Begriffsbestimmung von institutionellen Anlegern siehe: Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht² (2015) § 27 (FN), Rz 1.

¹⁷⁴ Grunow/Zender, Finanzinstrument „Schuldschein“ (FN 1), 35 und 50 (Tabelle 10.1).

¹⁷⁵ Mülbart/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt (FN 27), Rz 1.

¹⁷⁶ Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht² (FN 173), Rz 3; Pulham/Deeken, Zur Rationalität von Anlageentscheidungen – Begriffserklärungen für Kapitalmarktakteure (FN 29), 31.

¹⁷⁷ Brauneis/Mestel, Finanzmarktinstrumente (2018), 14; Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht² (FN 173), Rz 4-5.

Transformationsfunktion¹⁷⁸ eine essenzielle volkswirtschaftliche Rolle, da sie einerseits von Wirtschaftsteilnehmern Geldvermögen einsammeln und zumindest mit einer auf Einnahmenerzielung gerichtete Absicht den bedürftigen Wirtschaftsteilnehmern Kapital zur Verfügung stellen. Daher ist das Auftreten am Schuldscheinmarkt als Kapitalgeber als eine Tätigkeit im wirtschaftlichen, daher unternehmerischen Sinne zu erfassen. Diese Tätigkeit wird auch nachhaltig erbracht, da „aus den objektiven Umständen auf die Absicht sie zu wiederholen, geschlossen werden kann“. Die Kapitalsammelstellen sind stets am Kapitalmarkt aktiv – jede Anlage, die ihrer Strategie entspricht und eine Rendite verspricht, wird in das Investmentsschema des Anlegers fallen. Aufgrund dieser objektiven Umstände ist von einer Tätigkeit der Kapitalsammelstellen auszugehen, die nachhaltig betrieben wird und auf Gewinn ausgerichtet ist. Deshalb ist die direkte Gewährung von Krediten durch institutionelle bzw. qualifizierte Anleger am Schuldscheinmarkt als eine konzessionspflichtige Tätigkeit iSd § 1 Abs 1 Z 3 BWG zu qualifizieren. Die Konzessionspflicht könnte die Begründung dafür sein, wieso das direkte System am Schuldscheinmarkt selten anzutreffen ist.

Einlagengeschäft iSd § 1 Abs 1 Z 1 BWG - ein weiterer Konzessionstatbestand, der im Zusammenhang mit Emissionen von Schuldscheindarlehen zu prüfen wäre, ist das Einlagengeschäft, da im Zuge der Emission vom Emittenten fremde Gelder entgegengenommen werden¹⁷⁹. Dies entspricht auch dem Hauptzweck einer Schuldscheinemission, nämlich das Einsammeln von Fremdkapital. § 1 Abs 1 Z 1 BWG stellt die Entgegennahme fremder Gelder zur Verwaltung oder als Einlage unter die Konzessionspflicht, wobei das Einlagengeschäft hier zwei Fälle unterscheidet und zwar i) die Verwaltung der entgegengenommenen Gelder sowie ii) die Entgegennahme der Gelder als Einlage¹⁸⁰. Der erste Teil des Tatbestands, nämlich die Entgegennahme von Geldern ist unproblematisch, da dem Emittenten im Rahmen der Emission Gelder zur Verfügung gestellt werden¹⁸¹. In der Folge ist zu prüfen, ob einer der zwei Fälle des Einlagengeschäfts vorliegt. Darüber hinaus müssen die Gelder dem Einlagegeber als fremdes "Gut" als Forderungen erhalten bleiben.

Verwaltung von fremden Geldern – für das Vorliegen einer Verwaltungstätigkeit iSd § 1 Abs 1 Z 1 BWG ist entscheidend, dass vereinbarungsgemäß entgegengenommene Gelder **im Interesse des Geldgebers** eingesetzt werden, wobei dem Entgegennehmenden ein „gewisser Entscheidungsspielraum“ zusteht. Es kommt dabei für die Erfüllung des Tatbestandes nicht auf den „Eindruck“ der Anleger an, sondern auf die objektive Ausgestaltung des Vertrages zwischen dem Emittenten und den Anlegern¹⁸². Der Emittent erhält einen Kredit, der den Emittenten einerseits zur

¹⁷⁸ Hoffmann, Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht² – Mezzanine und andere Finanzierungsform (FN 29), Rz 59; Brauneis/Mestel, Finanzmarktinstrumente (FN 177), 14.

¹⁷⁹ Koller, Handbuch der AG-Finanzierung (FN 25), Rz 83 ff.

¹⁸⁰ Waldherr/Ressnik/Schneckenleitner in Delliner, Bankwesengesetz – Kommentar⁹ zu § 1 (FN 88), Rz 14.

¹⁸¹ Koller, Handbuch der AG-Finanzierung (FN 25), Rz 83.

¹⁸² Waldherr/Ressnik/Schneckenleitner in Delliner, Bankwesengesetz – Kommentar⁹ zu § 1 (FN 88), S. Rz 14.

Rückzahlung der Kreditvaluta und andererseits zur Zahlung der vereinbarten Zinsen verpflichtet. Die Gelder aus dem Kredit gehen in das Eigentum des Emittenten über und dieser kann darüber verfügen bzw. bestimmen zu welchem Zweck sie eingesetzt werden. Der Emittent nimmt daher keinerlei Bedacht darauf, ob die entgegengenommenen Gelder im Interesse der Anleger verwendet werden oder nicht. Deshalb wird eine Verwaltungstätigkeit, die vom 1. Fall des § 1 Abs 1 Z 1 BWG vorausgesetzt wird durch den Emittenten nicht betrieben. Daher ist der 1. Fall mangels Verwaltungstätigkeit zu verneinen und die Entgegennahme von Geldern als Einlage zu prüfen

Entgegennahme fremder Gelder als Einlage - die Einlage wird vom Gesetzgeber nicht legaldefiniert - vielmehr wird in den Erläuterungen zu § 1 Abs 1 Z 1 BWG auf § 1 Abs 2 Z 1 KWG sowie Z 1 des Anhangs zur RL 89/646 verwiesen. Dabei sind unter Einlagen iSd § 1 Abs 1 Z 1 2. Fall i) rückzahlbare Gelder des Publikums (der Öffentlichkeit), ii) die der Anlage dienen und iii) nicht bloß entgegengenommen werden, zu verstehen. Auf eine weitere Verwendung der entgegengenommenen Gelder kommt es nicht an – die Einlage iSd BWG hat stets die drei genannten Erfordernisse zu erfüllen¹⁸³. Zur Einordnung der entgegengenommenen Gelder bei Schuldscheindarlehen ist wiederum zwischen direktem und indirektem System zu differenzieren. Beim indirekten System wird wiederum ein Kreditinstitut dazwischen geschaltet, das als "*first lender*" die Gelder von Investoren entgegennimmt und diese anschließend an den Emittenten weiterleitet¹⁸⁴. Mit dem Kreditinstitut steht dem Emittenten nicht eine Vielzahl an Anlegern, sondern ein Kreditinstitut bzw. ein Konsortium als Kapitalgeber gegenüber. In Anlehnung an der Meinung des deutschen Bundesamtes für Kreditwesen liegt eine Einlage dann vor, wenn aufgrund standardisierter Verträge Gelder von einer Vielzahl an Geldgebern, die **keine Kreditinstitute** sind, als Darlehen zur regelmäßigen Verwahrung oder in ähnlicher Weise entgegengenommen werden. Darüber hinaus dürfen für die Hingabe der Gelder keine banküblichen Sicherheiten bestellt werden¹⁸⁵. Entsprechend der Rechtsauslegung des deutschen Bundesamtes für Kreditwesen dürfte es unzweifelhaft sein, dass die Entgegennahme von Geldern von Kreditinstituten nicht als Einlage zu subsumieren ist. Das direkte System erfordert wiederum eine differenzierte Prüfung, da nicht (nur) Kreditinstitute als Geldgeber auftreten. In diesem Zusammenhang meint *Diwok*, dass Einlagen, die gesellschaftsrechtlich zum Eigenkapital werden, nicht fremd sind. Deshalb werden Einlagen auf Gesellschaftsanteile sowie Genossenschaftsanteile und Aktien vom Einlagengeschäft ausgenommen. Eine weitere Ausnahme bilden Gelder aus der Emission von Schuldverschreibungen, solange die dafür ausgegebenen Papiere als **Inhaber- oder Orderschuldverschreibungen** der bloßen Kapitalaufbringung dienen¹⁸⁶. Um auch Gelder aus einer Schuldscheindarlehenemission unter die

¹⁸³ *Waldherr/Ressnik/Schneckenleitner* in *Delliner*, Bankwesengesetz – Kommentar⁹ zu § 1 (FN 88), Rz 21.

¹⁸⁴ *Mülbert/Schlitt*, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt (FN 27), Rz 3.

¹⁸⁵ *Waldherr/Ressnik/Schneckenleitner* in *Delliner*, Bankwesengesetz – Kommentar⁹ zu § 1 (FN 88), Rz 21-22.

¹⁸⁶ *Waldherr/Ressnik/Schneckenleitner* in *Delliner*, Bankwesengesetz – Kommentar⁹ zu § 1 (FN 88), Rz 15-16.

genannten Ausnahmen zu subsumieren, müssten die Einnahmen entweder einen Teil des Eigenkapitals des emittierenden Unternehmens bilden oder die ausgegebenen Schuldscheine als Inhaber- oder Orderpapier zu qualifizieren sein. Im Hinblick auf die Beurteilung des direkten Systems bei einer Schuldscheinemission besteht eine Rückzahlungsverpflichtung der Valuta (auch einer Rendite) gegenüber den Emittenten, weshalb die entgegengenommenen Gelder nicht als Eigenkapital des Emittenten zu qualifizieren sind. Darüber hinaus ist der Schuldschein nach dem Wertpapierverständnis des DepG kein Wertpapier. Im Rahmen des direkten Systems werden aufgrund der dargestellten Ausführungen rückzahlbare Gelder vom Publikum (Öffentlichkeit) entgegengenommen, die in der Regel ungesichert sind. Die direkte Kreditgewährung – sofern diese gewerblich betrieben wird, ist ein konzessionspflichtiges Einlagengeschäft iSd § 1 Abs 1 Z 1 BWG. Wie bereits bei der Konzessionspflicht für das Kreditgeschäft aufgezeigt, dürfte auch die Konzessionspflicht für das Einlagengeschäft ein Grund dafür sein, weshalb das direkte System für Schuldscheinemissionen in der Praxis selten anzutreffen ist.

VII. Die Prospektpflicht

Eine Prospektpflicht gem der Prospekt-VO¹⁸⁷ für Schuldscheinemissionen kann eingangs ausgeschlossen werden, da Schuldscheine (siehe oben zum kapitalmarktrechtlichem Wertpapierbegriff) keine übertragbare Wertpapiere iSd MiFiD II sind. Aufgrund der kapitalmarktähnlichen Konstruktion des Schuldscheindarlehens kann es unter Umständen auch über ein öffentliches Angebot aufgenommen werden und daher eine Prospektpflicht gem KMG 2019¹⁸⁸ für Veranlagungen auslösen.

Grundsätzlich dient die gesetzliche Verpflichtung zur Erstellung und Veröffentlichung eines Kapitalmarktprospekts dem Anlegerschutz. Das Ziel dabei ist, die Anleger über den Inhalt des angebotenen Wertpapiers oder Veranlagung zu informieren und dadurch die Informationsasymmetrie zwischen den Anlegern und dem Emittenten zu beseitigen¹⁸⁹. Durch die Veröffentlichung des Prospekts hat der Anleger die Möglichkeit, sich mit dem angebotenen Produkt auseinander zu setzen und somit eine fundierte Anlageentscheidung zu treffen¹⁹⁰. Bei unvollständigem oder fehlerhaftem Prospekt wird dieses für zivilrechtliche Ansprüche gegen den Emittenten herangezogen. Mit dem EU-FinAnpG 2019 wurde – aufgrund der unmittelbaren Anwendung der Verordnung (EU) 2017/1129 – zur Verhinderung einer Doppelregelung des unmittelbar anwendbaren EU-Rechts, das KMG (alt) aufgehoben und die Regeln über das öffentliche Angebot von Veranlagungen in das KMG 2019 übertragen. Die Formulierungen der Regelungen für das Veranlagungsregime wurden

¹⁸⁷ Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/71/EG (Prospekt-VO).

¹⁸⁸ Bundesgesetz über das öffentliche Anbieten von Wertpapieren und anderen Kapitalveranlagungen (Kapitalmarktgesetz 2019 – KMG 2019), BGBl. I Nr. 62/2019.

¹⁸⁹ Verordnung (EU) 2017/1129 - Prospekt-VO, Rz 3.

¹⁹⁰ Verordnung (EU) 2017/1129 - Prospekt-VO, Rz 7.

weitgehend in das KMG 2019 übernommen. Die Verordnung (EU) 2017/1129 übernimmt im Wesentlichen das Regime der aufgehobenen Richtlinie 2003/71/EG¹⁹¹. Im Hinblick auf die Prüfung der Prospektspflicht sind daher in Bezug auf Wertpapiere die VO (EU) 2017/1129 und für die Veranlagungen das KMG 2019 heranzuziehen.

Öffentliches Angebot – die Begriffsbestimmungen eines öffentlichen Angebots über Wertpapiere iSd Art 2 lit d VO (EU) 2017/1129 sowie über Veranlagungen iSd § 1 Abs 1 Z 1 KMG 2019 sind grundsätzlich in ihrer inhaltlichen Ausgestaltung ident, stets mit dem Unterschied, dass die VO von einer „*Mitteilung an die Öffentlichkeit*“ und das KMG 2019 von einer „*Mitteilung an das Publikum*“ spricht. Ein öffentliches Angebot setzt eine Mitteilung an das Publikum voraus¹⁹². Die Mitteilung hat ausreichende Informationen für den Investor zu erhalten, damit eine Anlageentscheidung getroffen werden kann. Dabei muss der Emittent seine Veräußerungsabsicht zum Ausdruck bringen¹⁹³. Bei einer üblichen Fremdkapitalaufnahme über Schuldscheindarlehen stellt der Emittent den Anlegern zahlreiche Informationen über das Unternehmen und der zeitnahen bevorstehenden Emission zur Verfügung. Dabei wird sämtliche Dokumentation zur Darstellung des Unternehmens als sog. „*Credit Story*“ zusammengefasst, die den Anlegern im Rahmen von Investorenveranstaltungen (sog. *Roadshows*) einen umfassenden Überblick über das Geschäftsmodell, Strategie oder über die Unternehmensfinanzierung bietet. Es werden etwa gewisse Finanz- bzw. Kennzahlen, die einzelnen Positionen der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung näher erläutert. Bei der Präsentation bzw. Vorstellung des Unternehmens erfahren die Anleger ebenfalls von dem benötigten Kapitalbedarf sowie dessen beabsichtigten Verwendung. In der Regel werden die Präsentationsunterlagen vor einer Investorenveranstaltung an den Arrangeur gesendet, der sie je nach angesprochener Investorengruppe anpasst¹⁹⁴. Für die Qualifizierung als öffentliches Angebot ist maßgebend, dass eine Aufforderung zur Zeichnung des Wertpapiers/Veranlagung, daher zur Stellung eines bindenden Angebots vorliegt¹⁹⁵. Durch die Teilnahme an den Investorenveranstaltungen sowie durch die zeitnahe Erlangung detaillierter Unternehmensinformationen, die auf Kapitalaufnahme durch die beabsichtigte Emission zielen, werden die Anleger in die Lage versetzt, ein bindendes Angebot zur Zeichnung des Schuldscheindarlehen zu stellen. Darüber hinaus muss die Mitteilung an das Publikum gerichtet sein, welches laut *Zib/Russ/Lorenz* quantitative sowie qualitative Aspekte umfasst. Das quantitative Element fordert jedenfalls mehrere oder viele Personen, die massenhafte und standardisierte Wertpapier- sowie Veranlagungsgeschäfte abschließen – individuell abgeschlossene Geschäfte entsprechen nicht dem Anlegerschutz bzw. der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts. Hinzutritt noch das Erfordernis der Anonymität bzw. der personenbezogenen Unbestimmtheit. Daher darf es sich bei der angesprochenen Investorengruppe nicht um

¹⁹¹ Siehe die Erläuterungen zum Ministerialentwurf (118/ME XXVI. GP), 1.

¹⁹² *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht² (2015) § 11 (Stand: 1.1.2015, rdb.at), Rz 4.

¹⁹³ *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht² (FN 192), Rz 5.

¹⁹⁴ Siehe hierzu den Prozess der Begebung – Vorbereitung auf ein Schuldscheindarlehen: *Grunow/Zender*, Finanzinstrument „Schuldschein“ (FN 1), 27 – 30 und die Tabelle 6.1.

¹⁹⁵ *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht² (FN 192), Rz 6.

bestimmte Personen handeln¹⁹⁶. In der Regel werden bei einer Schuldscheinemission bestimmte Investoren vom Arrangeur angesprochen, die an einem Investment in das jeweilige emittierende Unternehmen interessiert sein könnten und daher auch zu den *Roadshows* eingeladen. Deshalb ist das an bestimmte Investoren gerichtete Angebot nicht als öffentlich zu qualifizieren. Darüber hinaus sind öffentliche Angebote explizit von der Prospektspflicht gem § 3 Abs 1 Z 4 KMG 2019 ausgenommen, wenn diese ausschließlich an qualifizierte Anleger gerichtet sind¹⁹⁷. Für die Begriffsbestimmung eines qualifizierten Anlegers verweist § 1 Abs 1 Z 6 KMG 2019 auf §§ 66 und 67 WAG 2018 als professioneller Kunde sowie geeignete Gegenpartei gemäß § 68 WAG 2018, sofern sie nicht eine Behandlung als nicht professionelle Kunden beantragt haben. Wie bereits dargestellt, richtet sich das Angebot bei Schuldscheinemissionen (als Privatplatzierung) in der Regel ausschließlich an institutionelle/qualifizierte Anleger. Daher sind Schuldscheindarlehen auch im Hinblick auf Veranlagungen gem § 3 Abs 1 Z 4 KMG 2019 von der Prospektspflicht ausgeschlossen, sofern ausschließlich qualifizierte/institutionelle Anleger als Investoren am Schuldscheinmarkt die Zielgruppe sind.

VIII. AML - Verpflichtungen zur Verhinderung der Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung

Die rechtliche Auseinandersetzung mit den aufsichtsrechtlichen Anforderungen für digitale Schuldscheinplattformen führen zum Ergebnis, dass für die Vermittlung von Schuldscheindarlehen, die gewerberechtliche Berechtigung für Gewerbetreibende Vermögensberater iSd § 94 Z 75 iVm § 136a Abs 1 GewO erforderlich ist. Darüber hinaus bestehen keine aufsichtsrechtlichen Auflagen für die Vermittlung des Schuldscheindarlehens. Digitale Schuldscheinplattformen benötigen vor allem keine Konzession iSd BWG oder WAG 2018. Da auf digitalen Finanzplattformen Schuldscheindarlehen emittiert werden, bilden sie einen Bestandteil des Finanzmarkts. Daher ist im Anschluss zu den aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen für digitale Schuldscheinplattformen deren Verpflichtung zur Einhaltung von Vorschriften zur Bekämpfung von Geldwäsche sowie Terrorismusfinanzierung zu untersuchen. § 1 Abs 1 FM-GwG¹⁹⁸ zählt Kredit- und Finanzinstitute sowie Dienstleister in Bezug auf virtuelle Währungen (als "Verpflichtete")¹⁹⁹ auf, die zur Einhaltung der Vorschriften zur Bekämpfung der Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung verpflichtet sind. Darunter fallen sämtliche Kredit- und Finanzinstitute, die konzessionspflichtige Tätigkeiten erbringen und der österreichischen Finanzmarktaufsicht unterliegen, wie etwa Kreditinstitute, Versicherungsunternehmen, E-Geldinstitute oder Zahlungsinstitute²⁰⁰. Mangels konzessionierter Kredit- und Finanzinstitute sowie

¹⁹⁶ *Zib/Russ/Lorenz* in *Zib/Russ/Lorenz*, Kapitalmarktgesetz (2008) § 1 KMG, Rz 11.

¹⁹⁷ *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht² (FN 192), Rz 68.

¹⁹⁸ Bundesgesetz zur Verhinderung der Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung im Finanzmarkt (Finanzmarkt-Geldwäschegesetz – FM-GwG), BGBl. I Nr. 118/2016 idF BGBl. I Nr. 62/2019.

¹⁹⁹ Rundschreiben der Finanzmarktaufsicht vom 18.12.2018, Sorgfaltspflichten zur Prävention von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung, 09/2018, Rz 9.

²⁰⁰ Rundschreiben der Finanzmarktaufsicht vom 18.12.2018, Sorgfaltspflichten zur Prävention von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung, 09/2018, Rz 5.

Dienstleister in Bezug auf virtuelle Währungen sind digitale Schuldscheinplattformen als Multi-Dealer sowie Makler-Plattformen nicht zur Einhaltung der Sorgfaltspflichten iSd § 1 Abs 1 FM-GwG verpflichtet. Die Bestimmungen des FM-GwG regeln (nur) die Sorgfaltspflichten zur Verhinderung der Geldwäsche sowie Terrorismusfinanzierung in Bezug auf den Finanzmarkt. Die Sorgfaltspflichten in Zusammenhang mit der Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung derjenigen, die nicht dem Finanzsektor angehören, wie etwa rechtsberatende Berufe oder sensible Gewerbebereiche, befinden sich in den einschlägigen Gesetzen.

Im Allgemeinen verfolgen die Regelungen zur Verhinderung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung das Ziel, Finanzsysteme, nicht für Zwecke zu nutzen, die darauf abzielen, die illegale Herkunft von Vermögensgegenständen zu verschleiern oder zu verheimlichen²⁰¹. Die Bekämpfung der Geldwäsche sowie die Finanzierung des Terrorismus erfolgt aufgrund der länderübergreifenden Vernetzung der kriminellen Handlungen auf gesamteuropäischer Ebene. Der europäische Gesetzgeber hat zur Harmonisierung der Maßnahmen zur Verhinderung von Geldwäsche und Terrorismusbekämpfung die 4. Geldwäscherichtlinie erlassen, die durch die Delegierte Verordnungen (EU) 2016/1675, 2018/105 und 2018/212 ergänzt wird. Die 4. Geldwäscherichtlinie wurde für den Finanzsektor im Finanzmarkt-Geldwäschegesetz (FM-GwG) umgesetzt. Darüber hinaus wurde die 5. Geldwäscherichtlinie²⁰² zur Änderung der 4. Geldwäscherichtlinie erlassen, die mit dem EU-Finanz-Anpassungsgesetz 2019 in Österreich umgesetzt wurde und dessen Bestimmungen am 10.01.2020 in Kraft traten.

AML-Verpflichtungen der Gewerbeordnung – die Bestimmungen der GewO zur Verhinderung der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung gelten nur für sensible Gewerbebereiche²⁰³. Innerhalb der sensible Gewerbebereiche gelten sie für alle, die in diesen Bereichen tätig sind. Und zwar sowohl für natürliche als auch für juristische Personen und eingetragene Personengesellschaften gem § 365m1 Abs 2 GewO. Dabei werden als Adressanten der Bestimmung (§ 365m1 Abs 2 GewO) die Handelsgewerbetreibende, Versteigerer, Immobilienmakler, Unternehmensberater, die freien Gewerbe "Büroarbeit" und "Büroservice" und Versicherungsvermittler iSd § 137a Abs 1 GewO aufgezählt²⁰⁴. Die Pflichten des § 365m1 Abs 2 GewO beschränken sich nicht auf die ausdrücklich genannten sensiblen Gewerbebereiche, sondern gelten auch für derartige Tätigkeiten, die im Rahmen eines sonstigen Rechts gem § 32 ausgeübt werden, ohne dass hierzu eine eigene Gewerbeberechtigung erforderlich ist. Aufgrund der tätigkeitsbezogenen Definition des Versicherungsvermittlers gem § 137a Abs 1 werden auch Gewerbetreibende nach § 94 Z 75 iVm § 136a (Gewerbliche

²⁰¹ Richtlinie (EU) 2018/843 - 5. Geldwäsche-RL, Rz 25; siehe hierzu auch die Ausführungen der FMA (abrufbar unter: <https://www.fma.gv.at/querschnittsthemen/geldwaescherei-und-terrorisfinanzierung/>).

²⁰² Richtlinie (EU) 2018/843 des europäischen Parlaments und des Rates vom 30. Mai 2018 zur Änderung der Richtlinie (EU) 2015/849 zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung und zur Änderung der Richtlinien 2009/138/EG und 2013/36/EU – (5. Geldwäsche-RL).

²⁰³ Hanusch, Kommentar zur Gewerbeordnung²⁸ § 365m1 GewO (2019), Rz 3.

²⁰⁴ Hanusch, Kommentar zur Gewerbeordnung²⁸ § 365m1 (FN 203), Rz 3.

Vermögensberater) von der Verpflichtung zur Einhaltung der gewerberechtlichen Regelungen zur Verhinderung der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung erfasst²⁰⁵. Digitale Schuldscheinplattformen als Gewerbetreibende Vermögensberater müssen daher die Vorschriften der GewO in Zusammenhang mit der Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung gegenüber ihren Kunden einhalten. Die Pflichten gegenüber den Kunden umfassen unter anderem die Feststellung und Überprüfung der Kundenidentität (*Know Your Customer – Check*), unter bestimmten Voraussetzungen die Feststellung der Identität des wirtschaftlichen Eigentümers, die Einholung von Informationen über den Zweck und die angestrebte Art der Geschäftsbeziehung sowie die kontinuierliche Überwachung der Geschäftsbeziehung.

IX. Conclusio

Die Ergebnisse der rechtlichen Auseinandersetzung mit dem Finanzinstrument Schuldscheindarlehen und dessen Emission via Finanzplattformen lassen sich in die aufsichtsrechtlichen Anforderungen zur i) Emission von Schuldscheindarlehen sowie ii) zur Vermittlung des Schuldscheindarlehens via Finanzplattformen gliedern. Sowohl die indirekte Emission als auch die Vermittlung via Finanzplattformen lösen keine Konzessionspflicht iSd BWG und des WAG 2018 aus. Während beim indirekten System in der Regel ein Kreditinstitut als Arrangeur zwischen den Emittenten und den Anlegern auftritt und eine Konzessionspflicht substituiert, löst das direkte System eine Konzessionspflicht aus. Die vertragsrechtliche Einordnung des Schuldscheindarlehens führt zum Ergebnis, dass das Schuldscheindarlehen ein Kredit bzw. eine Vielzahl von Krediten iSd § 988 ABGB ist. Deshalb ist im direkten System eine Konzession für das Kreditgeschäft iSd § 1 Abs 1 Z 3 BWG als Anleger sowie eine Konzession für das Einlagengeschäft iSd § 1 Abs 1 Z 1 BWG als Emittent *lex lata* erforderlich – vorausgesetzt die Geschäfte werden gewerblich betrieben - wobei auf den Einzelfall abzustellen ist. Darüber hinaus löst die Begleitung bzw. Abwicklung der Emission von Schuldscheindarlehen (Loroemissionsgeschäft) mangels Vorliegens eines Instruments iSd § 1 Abs 1 Z 7 lit b – f BWG keine Konzessionspflicht iSd § 1 Abs 1 Z 11 BWG aus.

Der Schuldschein, auf den in der Regel im Rahmen einer Schuldscheinemission verzichtet wird, ist weder ein Wertpapier nach der Lehre des engen Wertpapierbegriffs oder kapitalmarktrechtlichen Sinne noch ein Wertpapier nach dem Wertpapierverständnis des Depotgesetzes. Deshalb unterliegt das Schuldscheindarlehen nicht dem Wertpapierrecht und löst keine Prospektspflicht iSd Prospekt-VO aus. Die Pflicht zur Erstellung sowie Veröffentlichung eines Kapitalmarktprospekts in Verbindung mit Veranlagungen iSd KMG 2019 ist ebenfalls zu verneinen, da im Rahmen einer Schuldscheinemission ausschließlich qualifizierte Anleger angesprochen werden (Private Placement). Der Entfall der Prospektspflicht sowie das nicht Vorliegen einer Konzessionspflicht iSd BWG sowie WAG 2018 sind wesentliche Vorteile gegenüber anderen Fremdkapitalinstrumenten, wie etwa einer Anleihe. Darüber hinaus setzt das Schuldscheindarlehen keine physische Urkunde,

²⁰⁵ *Hanusch*, Kommentar zur Gewerbeordnung²⁸ § 365m1 (FN 203), Rz 4.

sohin auch keine Verwahrung voraus, weshalb keine parallelen analogen Prozesse nach österreichischer Rechtsordnung erforderlich sind, um den rechtlichen Anforderungen zur digitalen Emission eines Schuldscheindarlehen gerecht zu werden. Aufgrund der näher ausgeführten aufsichtsrechtlichen Anforderungen eines Schuldscheindarlehen sowie mangels seiner Wertpapiereigenschaft eignet sich das Schuldscheindarlehen als ideales Finanzprodukt für digitale Emissionen via Finanzplattformen. Deshalb kommt es nicht überraschend, dass die Wahl zur Erstemission von Finanzinstrumenten über digitale Plattformen auf das Schuldscheindarlehen gefallen ist.

Die Tätigkeit digitaler Finanzplattformen ist als Vermittlung von Emittenten und Anlegern zu qualifizieren, wobei das Schuldscheindarlehen den Vermittlungsgegenstand bildet. Für die Vermittlung von Schuldscheindarlehen, welche als Personalkredite iSd § 136a Abs 1 Z 2 lit b GewO einzuordnen sind, ist eine Gewerbeberechtigung für Gewerbetreibende der Vermögensberatung iSd § 94 Z 75 iVm § 136a Abs 1 Z 2 lit b GewO erforderlich. Daher wird zusammenfassend festgehalten, dass unabhängig vom verfolgten Geschäftsansatz der Finanzplattformen, die Vermittlung von Schuldscheindarlehen via digitaler Finanzplattformen eine Gewerbeberechtigung für Gewerbetreibende der Vermögensverwaltung voraussetzt. Eine Ausnahme hiervon bilden Single-Dealer-Plattformen, da sie ohnehin als Kreditinstitute über eine Konzession für das Kreditgeschäft verfügen, die sie aufgrund der Legalkonzession gem § 1 Abs 1 Z 3 letzter Satz BWG auch zur Vermittlung von Kreditgeschäften gem § 1 Abs 1 Z 18 lit b BWG berechtigt. Der Einsatz der Blockchain-Technologie oder Distributed Ledger Technology wird vom österreichischen Aufsichtsrecht nicht eigens geregelt – sie bilden daher nur dann einen konzessionspflichtigen Tatbestand, wenn sie konkret im Verhältnis zu einem regulierten Geschäftsmodell stehen. Reguliert wird daher nicht die Technologie, sondern die in Zusammenhang mit einem Geschäftsmodell stehende Tätigkeit. Die gewerberechtliche Einordnung von digitalen Finanzplattformen zur Vermittlung von Schuldscheindarlehen als Gewerbetreibende der Vermögensberater, findet auch Übereinstimmung mit den Gewerbeberechtigungen, der derzeit am Schuldscheinmarkt operierenden Plattformen. Dabei ist zwischen dem österreichischen und deutschen digitalen Schuldscheinmarkt zu unterscheiden. Die österreichischen Schuldscheinplattformen beschränken sich derzeit auf Single-Dealer-Plattformen, deren Berechtigung zur Vermittlung des Schuldscheindarlehen ohnehin durch ihre Konzession abgedeckt wird²⁰⁶. Der überwiegende Anteil des digitalen Schuldscheinmarkts sind deutsche Unternehmen, die im Vergleich zum österreichischen Schuldscheinmarkt auch als Multi-Dealer bzw. als Makler-Plattformen auftreten. Dabei weisen deutsche Multi-Dealer bzw. Makler-Plattformen entweder eine Gewerbeerlaubnis als Darlehensvermittler iSd § 34c dGewO oder zusätzlich die Gewerbeerlaubnis für die Tätigkeit als Finanzanlagenvermittler iSd § 34f Abs 1 Z 3 dGewO auf. Die Gewerbeerlaubnis zur Vermittlung von (Schuldschein-) Darlehen in Deutschland für digitale Schuldscheinplattformen und die Conclusio der

²⁰⁶ Siehe die Schuldscheinplattformen in Österreich der Erste Group – Dealfabrix (<https://www.dealfabrix.com/de/home>) und der RBI Group – YELLOWE (abrufbar unter <https://www.rbinternational.com/de/media/archiv-20190/26-03-2019---rbi-startet-digitale-schuldschein-plattform-yellow.html>).

aufsichtsrechtlichen Anordnungen für digitale Schuldscheinplattformen in Österreich führen zum selben Ergebnis, nämlich der Gewerbeberechtigung zur Vermittlung von Schuldscheindarlehen. Aufgrund der gemeinsamen Rechtstradition Österreichs und Deutschlands sowie aufgrund der Entstehung des Finanzinstruments „Schuldscheindarlehen“ und des digitalen Schuldscheinmarkts in Deutschland dienen die aufsichtsrechtlichen Anforderungen deutscher Schuldscheinplattformen als Orientierungshilfe zur Anknüpfung der Tätigkeit von Finanzplattformen und deren rechtlichen Rahmenbedingungen. Eine rechtsvergleichende Analyse ist hierzu nicht erforderlich.

Die vertragsrechtliche Charakteristik, der geringe Dokumentationsaufwand, die fehlende Prospektspflicht mangels Wertpapiereigenschaft bzw. aufgrund ausschließlicher Ansprache von qualifizierten Anlegern, die fehlende gesetzliche Verpflichtung zur Verwahrung von physischen Urkunden sowie minimale regulatorische Anforderungen sind ideale Rahmenbedingungen für die Digitalisierung eines Finanzinstruments. Dadurch wird der Weg für den digitalen Kapitalmarkt eröffnet, wobei dieser derzeit auf Erstemissionen sowie auf ein einziges Finanzinstrument beschränkt ist. Die drei näher ausgeführten Geschäftsansätze sind ein Produkt plattform-basierter Finanzierungen, die vollwertig digitalisierbar sind. Durch die Implementierung von weiteren Instrumentarien, wie etwa Kommunikations-*Tools*, automatisierte KYC-Verfahren oder digitales algorithmusoptimiertes *Pricing* werden sämtliche Emissionsprozesse in einer Finanzplattform integriert. Deshalb stellen digitale Finanzplattformen eine echte Alternative zur analogen Emission von Finanzinstrumenten dar. Auch der Einsatz von innovativen Technologien schafft eine erhöhte Sicherheit, die sich vor allem in der Transparenz von Emissionen sowie in der Evidenz der Transaktionshistorie und Datenbeständigkeit auswirkt. Eine Erweiterung digitaler Finanzplattformen auf weitere Fremd- bzw. Eigenkapitalinstrumente erscheint derzeit aufgrund der rechtlichen Rahmenbedingungen schwierig. Es bleibt daher abzuwarten, welche Geschäftsansätze sich in der Zukunft durchsetzen und eine echte Alternative zum analogen Kapitalmarkt bilden. Die weitere Entwicklung von digitalen Finanzplattformen hängt meines Erachtens vor allem vom Vertrauen der Emittenten und Anlegern, aber auch von Arrangeuren ab, die sich für die Abwicklung von Emissionen einer Finanzplattform bedienen. Es bietet sich aufgrund der geschaffenen Infrastruktur für Erstemissionen auch die Möglichkeit an - einen digitalen Sekundärmarkt auf Finanzplattformen zu schaffen, wobei sich das Schuldscheindarlehen hierzu nicht als ideales Produkt erweist. Daher werden für die Ausdehnung der Funktionen von Finanzplattformen Lösungen entwickelt, um Plattformen auf weitere Finanzinstrumente sowie als Sekundärmarkt zu erweitern. Die Entwicklung der genannten Lösungen wird ausschlaggebend dafür sein, welche Finanzplattformen eine Vorreiterrolle am digitalen Kapitalmarkt annehmen oder überhaupt bestehen können. Zur Weiterentwicklung von digitalen Finanzplattformen meint Kathrin Gfall-Gapp als Initiatorin der Schuldscheinplattform der Erste Group - Dealfabrix²⁰⁷: „Die Dynamik neuer technologischer Möglichkeiten wird auch weiterhin ein bestimmender Faktor der Fortentwicklung Digitaler Finanzplattformen sein. Der

²⁰⁷ Mag^a. Kathrin Gfall-Gapp ist *Head of Long Term Funding* bei Erste Group.

Wunsch des Kapitalmarkts und seiner Teilnehmer nach vertrauenswürdigen, transparenten, effizienten und damit kostengünstigen Lösungen kann über digitale Plattformen in anwenderfreundlichen Formen verwirklicht werden, so dass wir wohl erst am Beginn einer spannenden Entwicklung stehen.“ Im Teil II zur digitalen Emission von Finanzinstrumenten wird daher das Potenzial weiterer Finanzinstrumente erörtert, die via Finanzplattformen emittiert werden könnten. Auch wird behandelt welche rechtlichen Rahmenbedingungen erforderlich sind, um ergänzende Finanzinstrumente zu digitalisieren.

Korrespondenz: Mag. Shivam Subhash, shivam.subhash@wolftheiss.com