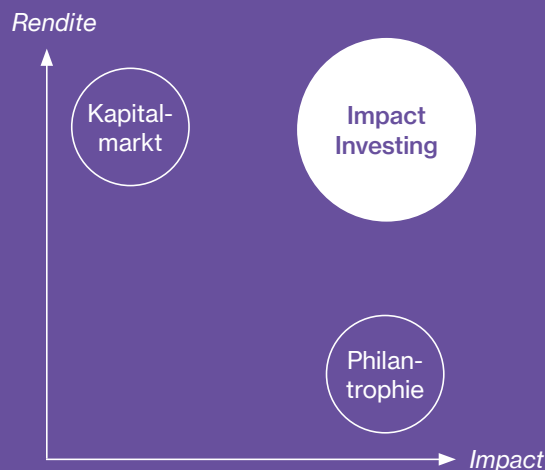


WIE ES FUNKTIONIEREN KANN:

Impact Investing UND Gemeinnützigkeit

Die Emission einer Anleihe –
Ein Erfahrungsbericht



Eine Kooperation von:

Don Bosco Finanzierungs GmbH, Müller Partner Rechtsanwälte und dem Verband für gemeinnütziges Stiften

Gesellschaftlicher Nutzen durch Impact Investing

Wenn Gemeinnützige Kapital aus Stiftungen oder anderen Quellen nicht verschenken, sondern zinsenlos oder mit der Erwartung einer Rendite in nachhaltige Projekte investieren, stoßen sie schnell an juristische Grenzen.

Bei gemeinnützigen Akteuren ist aus den Erfahrungen mit der Vergabe von Förderungen – die nicht selten den Begünstigten den Einfluss auf den Einsatz des Geldes nehmen – und der Beobachtung der Dynamik zwischen Wirtschaft und Zivilgesellschaft das Bewusstsein gewachsen, dass zur Erreichung eines gesellschaftlichen Nutzens eine ertragsorientierte Finanzierung in vielen Fällen zielführender ist als die „klassische“ Projektförderung. Gemeinnützige Organisationen stoßen schnell an juristische Grenzen, wenn sie Kapital, das sie von Stiftungen oder anderen Gebern erhalten, nicht verschenken, sondern zinsenlos oder mit der Erwartung einer Rendite zur Deckung von Kosten in nachhaltige Projekte investieren wollen. Insbesondere stellt sich die Frage, welche aufsichtsrechtlichen Auflagen zu beachten sind und wer beraten kann.

Die österreichische Hilfsorganisation Jugend Eine Welt engagiert sich seit mehr als zehn Jahren im Bereich des *Impact Investings* und setzt dazu Zuwendungen aus Stiftungen sowie Kapital unterschiedlicher Investoren ein. Aus ihrem Erfahrungsschatz stellen wir

ein Beispiel vor, wie es einer gemeinnützigen Organisation gelingen kann, innerhalb der rechtlichen Rahmenbedingungen des Bankwesengesetzes (BWG) und des Kapitalmarktgesetzes (KMG) eine *Anleihe* zu emittieren.

Nota bene: Dieses Dokument schildert die Erfahrungen und verfolgten Ansätze bezogen auf ein konkretes Projekt in Ecuador. Je nach Vorhaben können weitere als die hier behandelten rechtlichen Aspekte relevant sein. Eine umfassende rechtliche Beratung anhand der besonderen Umstände eines jeden Falls ist unumgänglich; die abschließende rechtliche Beurteilung kann nur im Einzelfall erfolgen. Das Dokument will anderen gemeinnützigen Organisationen eine Orientierungshilfe geben; es ist keine vollständige oder verbindliche Rechtsauskunft.

Beteiligte Organisationen

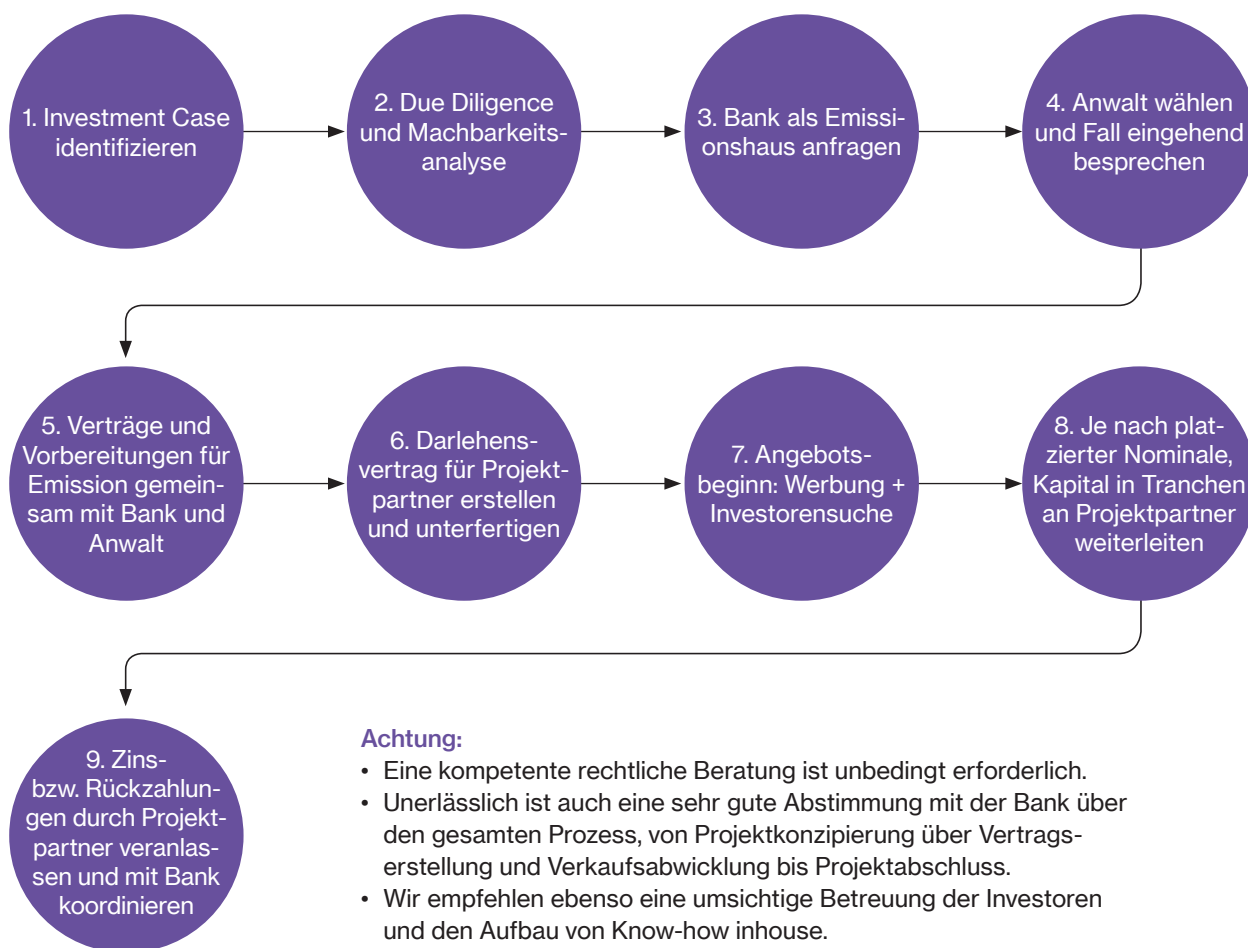
2009 gründete die NGO Jugend Eine Welt die Don Bosco Finanzierungs GmbH, eine gemeinnützige Tochtergesellschaft, die zwecks Begebung einer *Anleihe* am österreichischen Kapitalmarkt als *Emittentin* auftreten sollte. Dieses Projekt wurde in Kooperation mit der Raiffeisen-Landesbank Tirol AG konzipiert und ebnete in seiner Form einen bislang kaum erprobten Weg, den Gemeinnützige im Sinne der Finanzierung jedoch durchaus gehen können – vor allem wenn es darum geht, eine Vielzahl an Investoren anzusprechen. Über die Begebung einer *Anleihe* gelang es die ecuadorianische Privatuniversität der Salesianer Don Boscos, dem zweitgrößten katholischen Männerorden

weltweit, mithilfe von kirchlichen Investoren aus Österreich zu Zinsen weit unterhalb des in Ecuador üblichen Niveaus zu unterstützen. Daraus ergab sich für die Salesianer Don Boscos in Ecuador ein größerer Spielraum zur Finanzierung umfassender Sozialprogramme für Studierende bzw. trägt die Universität heute auch diverse soziale Werke des Ordens.

Über die *Emission* von *Anleihen* schuf sich die Don Bosco Finanzierungs GmbH ein Alleinstellungsmerkmal innerhalb des Segments der ethisch-nachhaltigen Geldanlage im deutschsprachigen Raum und gilt in Österreich als Vorreiterin für innovative Kooperationsformen.

So funktioniert die Don Bosco Anleihe

In neun Schritten zur *Anleihen-Emission* – ein Beispiel



1. Aufsichtsrechtliche Fallstricke

Damit gemeinnützige Organisationen bei Finanzierungen in Österreich im Bereich des *Impact Investments* nicht in Konflikt mit dem Gesetz geraten, sind verschiedene aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen zu beachten. Insbesondere sind zwei rechtliche Fallstricke des Bankwesengesetzes (BWG) – nämlich das *konzessionspflichtige Einlagengeschäft* sowie das *konzessionspflichtige Kreditgeschäft* – genauer unter die Lupe zu nehmen:

Derartige Geschäfte sind Bankgeschäfte, deren gewerbliche Ausübung konzessionierten Kreditinstituten vorbehalten ist. Eine Ausübung ohne Konzession ist verboten. Gewerblichkeit liegt vor, wenn mit einer Tätigkeit nachhaltig Einnahmen erzielt werden sollen. Eine Gewinnabsicht ist dazu nicht erforderlich. Nachhaltig ist eine Tätigkeit bereits dann, wenn sie mit

Wiederholungsabsicht ausgeübt wird. Auf die tatsächliche Wiederholung kommt es nicht an, es reicht auch ein einmaliges Tätigwerden, wenn anhand objektiver Umstände auf eine Wiederholungsabsicht geschlossen werden kann (etwa wenn ein Geschäft auf Basis eines standardisierten Vertrages abgeschlossen wurde). An der Absicht zur Einnahmenerzielung fehlt es, wenn mit der Tätigkeit kein wirtschaftlicher Zweck verfolgt wird (denkbar etwa bei unentgeltlichen Geschäften oder bloßer Gefälligkeit).

Organisationen, die gewerblich fremdes Geld von mehreren Personen mit der Verpflichtung, dieses zurückzuzahlen, entgegennehmen, können den Tatbestand des *konzessionspflichtigen Einlagengeschäfts* erfüllen (§ 1 Abs 1 Z 1 BWG). Bei Jugend Eine Welt stellte die Finanzmarktaufsicht (FMA) als zuständige Aufsichtsbehörde 2012 den Tatbestand des *konzessionspflichtigen Einlagengeschäfts* fest, nachdem die NGO zinsenlose Darlehen von Förderern und Förderinnen entgegengenommen hatte, um an Liquidität zur Projektvor- und -zwischenfinanzierung aufzubauen. Die FMA nahm neben Jugend Eine Welt auch Heini Staudinger oder EZA Fairer Handel ins Visier. Kein *konzessionspflichtiges Einlagengeschäft* liegt nach Ansicht der FMA dagegen bei der Entgegennahme von fremden Geldern vor, wenn die betreffenden Gläubiger *qualifiziert nachrangig* behandelt werden, sie also im Fall einer Insolvenz erst nach allen sonstigen Gläubigern befriedigt werden und Zahlungen an die Gläubiger von bestimmten weiteren Bedingungen abhängig gemacht werden (Befriedigung der Gläubiger erst nach Beseitigung des negativen Eigenkapitals; wegen des Darlehens braucht kein Insolvenzverfahren eröffnet zu werden)¹.

Wird das entgegengenommene Geld im Rahmen von Kreditverträgen gegen Gewährung einer Verzinsung an diverse Projektpartner weitergereicht, stellt sich (gemeinnützigen sowie anderen) Organisationen die nächste Herausforderung: die Vergabe von Geldkrediten erfüllt nämlich den Tatbestand des *konzessionspflichtigen Kreditgeschäfts* (§ 1 Abs. 1 Z 3 BWG), wenn sie gewerblich erfolgt (also nachhaltig mit Einnahmenerzielungsabsicht ausgeübt wird).

¹ Vgl. Leitfaden der FMA zu Bürgerbeteiligungsmodellen und alternativen Finanzierungen, Stand 06/2016.

² Ein öffentliches Angebot ist eine Mitteilung an das Publikum in jedweder Form auf jedwede Weise, die ausreichende Informationen über die Bedingungen eines Angebots (oder eine Einladung zur Zeichnung) von Wertpapieren oder Veranlagungen und über die anzubietenden Wertpapiere oder Veranlagungen enthält, um einen Anleger in die Lage zu versetzen, sich für den Kauf oder die Zeichnung dieser Wertpapiere oder Veranlagungen zu entscheiden.

Checkliste für eine erfolgreiche Anleihe

- Investment Case identifizieren
- Partner und Markt kennen und verstehen
- eingehende Due-Diligence-Prüfung
- Anwalt wählen
- eventuell Steuerberater hinzuziehen
- sich Risiko bewusst machen
- Crowdfunding-Instrument in Absprache mit Anwalt wählen
- Bank, Plattform, etc. anfragen
- laufende Abstimmung mit allen Stakeholdern
- gutes Know-how rund um Prozess sammeln
- Verkaufsstart
- Investorensuche und gezielte Ansprache
- professionelle Abwicklung und Betreuung der Investoren bis zum Projektende
- Wirkungsmessung

2. Begebung von Anleihen – ein möglicher Weg

1994 gründeten die Salesianer Don Boscos in Ecuador die private Hochschule Universidad Politécnica Salesiana (UPS). Um den weiteren Ausbau der Institution mit Kapital zu versorgen, gründete die NGO Jugend Eine Welt die Don Bosco Finanzierungs GmbH mit dem Ziel, mehrere kirchliche Investoren aus Österreich gezielt und transparent als Kapitalgeber einsetzen zu können.

Im Gegensatz zu Darlehen fallen wertpapierrechtlich verbrieft *Anleihen* nach der Rechtsprechung und Verwaltungspraxis auch ohne qualifizierte Nachrangigkeit nicht unter das *konzessionspflichtige Einlagengeschäft*. Um nicht in Konflikt mit dem BWG zu kommen, bereiteten die Don Bosco Finanzierungs GmbH und die Raiffeisen-Landesbank Tirol AG daher die *Emission* einer *Anleihe* vor.

Dabei war zu berücksichtigen, dass das öffentliche Angebot einer *Anleihe* nach dem KMG grundsätzlich prospektpflichtig ist. Öffentliche Angebote² von Wertpapieren und Veranlagungen dürfen im Inland nur dann erfolgen, wenn spätestens einen Bankarbeitstag zuvor ein von der FMA gebilligter *Prospekt* veröffentlicht wurde (§ 2 Abs 1 KMG). Dieser ist mit enormen Kosten verbunden. Von der Prospektspflicht gibt es aber Ausnahmen. So ist etwa kein Prospekt zu erstellen, wenn

- es sich um eine sogenannte *Privatplatzierung* handelt, das heißt sich das Angebot an weniger als 150 Personen pro EWR-Staat richtet (§ 3 Abs 1 Z 14 KMG);
- das Emissionsvolumen weniger als EUR 250.000 beträgt (§ 3 Abs 1 Z 10 KMG);
- je Investor ein Mindestbetrag von EUR 100.000 zu zeichnen ist oder die Mindeststückelung EUR 100.000 beträgt (§ 3 Abs 1 Z 9 KMG).

Für die Don Bosco Finanzierungs GmbH waren die mit einem Prospekt verbundenen Kosten nicht vertretbar.

Daher hat sie sich schließlich für ein prospektfreies Angebot mit einer Mindeststückelung von EUR 100.000 entschieden. Das Angebot war damit hauptsächlich an institutionelle Investoren gerichtet, die entsprechend höhere Summen veranlagten.

Durch Gesetzesänderungen gibt es seit Herbst 2015 noch andere Alternativen. Bei *Emissionen* mit einem Volumen von unter EUR 5 Mio. muss künftig nur mehr ein *Prospekt „light“* veröffentlicht werden, dessen Kosten weitaus geringer sind als jene für einen „echten“ *Prospekt*. Darüber hinaus gibt es zusätzliche Erleichterungen für bestimmte Finanzierungsformen mit einem Volumen von weniger als EUR 1,5 Mio. (siehe dazu Punkt 3).

Ob eine Prospektspflicht vorliegt oder nicht: Eine *Emission* muss jedenfalls vor Angebotsbeginn bei der Österreichischen Kontrollbank (OeKB) im Emissionskalender gemeldet werden.

Zur Begebung einer *Anleihe* bedarf es grundsätzlich keiner Bank, der *Emittent* kann den Verkauf und die Abwicklung auch selbst durchführen (idR fungiert eine Bank aber als Zahlstelle). Die Don Bosco Finanzierungs GmbH hat mit der Raiffeisen-Landesbank Tirol AG und auch der Erste Group Bank AG zusammengearbeitet.

Das eingeworbene Kapital ist in weiterer Folge über die Don Bosco Finanzierungs GmbH als *Emittentin* der *Anleihe* in Form eines Privatdarlehens an die Universität in Ecuador geflossen. Es handelte sich dabei um ein einziges vergebenes Darlehen ohne Absicht einer wiederholten Kreditvergabe. Andernfalls hätte der Don Bosco Finanzierungs GmbH Gewerblichkeit unterstellt werden können.

Kosten am Beispiel der Don Bosco-Anleihe

Emissionskosten:
zwischen EUR 10.000 und
EUR 20.000 pro Anleihe

Anwaltskosten:
etwa EUR 10.000
pro Anleihe

Marketingkosten:
inkl. Roadshow und Schaltungen
ebenfalls im 5-stelligen Bereich

Bei dieser Kostenaufstellung handelt es sich um unverbindliche Schätzwerte.

3. Die Wahl des richtigen Finanzinstruments

Seit der Einführung des *Alternativfinanzierungsgesetzes* (AltFG) und einer wichtigen Änderung im KMG im Herbst 2015 besteht ein vom Emissionsvolumen und dem gewählten Finanzinstrument abhängiges, abgestuftes Informationssystem:

- Ein „echter“ *Prospekt* ist nur mehr bei öffentlichen Angeboten an 150 Personen oder mehr ab einem Emissionsvolumen von EUR 5 Mio zu veröffentlichen.
- Bei öffentlichen Angeboten mit einem Emissionsvolumen von weniger als EUR 5 Mio über einen 12-Monats-Zeitraum ist ein *Prospekt „light“* zu veröffentlichen. Dieser ist zwar weiterhin im Fall von Wertpapieren (Aktien, *Anleihen*, verbrieft Genussrechte) von der FMA zu billigen und im Fall von Veranlagungen (*Nachrangdarlehen*, partiarische Darlehen, stille Beteiligungen, unverbrieft Genussrechte) von einem Prospektkontrollor zu prüfen. Er ist aber im Vergleich zum „echten“ *Prospekt* deutlich weniger umfangreich.

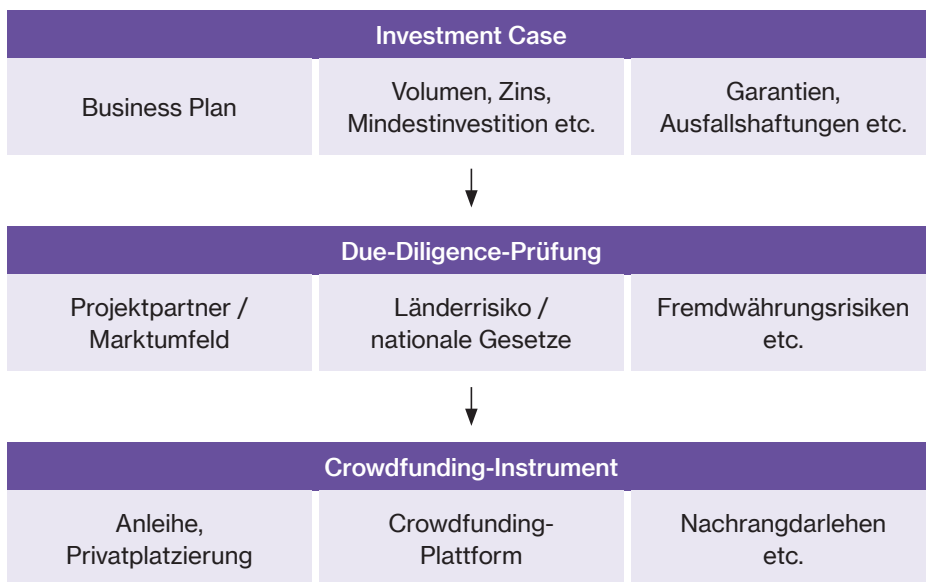
- Bei öffentlichen Angeboten mit einem Emissionsvolumen von weniger als EUR 1,5 Mio gelten unter Umständen die weitergehenden Erleichterungen des AltFG. In diesem Fall ist nur ein *Informationsblatt* zu veröffentlichen, bei dem eine Prüfung etwa durch einen Rechtsanwalt oder einen Wirtschaftstreuhänder ausreicht. Voraussetzung für die Anwendbarkeit des AltFG ist unter anderem, dass der *Emittent* ein KMU³ ist und ein alternatives Finanzierungsinstrument⁴ begeben wird. Bei *Emissionen* im Anwendungsbereich des AltFG dürfen pro Privatanleger maximal EUR 5.000 entnommen werden, es sei denn der Privatanleger erklärt, maximal das Doppelte seines monatlichen Nettoeinkommens oder maximal 10% seines Finanzanlagevermögens zu investieren. Im Vergleich zum „*Prospekt light*“ sind die externen Kosten für Informationsblätter nach dem AltFG noch einmal deutlich geringer.

Bei Projekten im Ausland sind nationale Gesetze, Steuervorschriften und Wechselkursrisiken zu beachten.

4. Due-Diligence-Prüfung

Identifiziert eine gemeinnützige oder andere Organisation einen Investment Case, sollte das Projekt einer gründlichen *Due-Diligence-Prüfung* unterzogen werden. Dieser Grundsatz gilt für Non-Profit sowie For-Profit-Vorhaben gleichermaßen.

Grundsätzlich raten wir dazu, sich eingehend in rechtlicher, steuerlicher sowie wirtschaftlicher Hinsicht beraten zu lassen, um zu eruieren, welches Finanzinstrument in Abhängigkeit von Projektgröße und -zielen das richtige ist.



Achtung: Es fallen aller Wahrscheinlichkeit nach Kosten an, u.a. für rechtliche Begleitung und Beratung.

Quelle: Don Bosco Finanzierungs GmbH

5. Akzeptanz von Impact Investing bei Investoren

Die Don Bosco Finanzierungs GmbH hat auf die Begebung von *Anleihen* gesetzt, weil es sich dabei um ein standardisiertes Finanzprodukt handelt, das bei institutionellen Investoren Anklang findet. Wir weisen darauf hin, dass es sich um eine von der Prospektspflicht ausgenommene *Emission* ohne internationales Finanzrating handelt. Etliche Institutionen, auch jene, bei denen die Ethik in der Geldanlage eine Rolle spielt, haben Finanzrichtlinien, die eine Investition in eine *Anleihe* ohne Finanzrating prinzipiell ausschließen. Im Bereich von Fonds, Versicherungen, Vorsorgekassen, etc. ist eine Investition ohne *Rating* allein aus gesetzlichen Gründen nicht möglich. *Ratings* werden aus Gründen der Kosten und Komplexität in der Regel erst für *Emissionen* im neunstelligen Bereich durchgeführt.

Trotz jüngster gesetzlicher Erleichterungen bleiben rechtliche Hürden für den sich entwickelnden *Impact Investing*-Markt aufrecht. Für potenzielle Investoren

stellt sich etwa bei prospektfreien Angeboten die Frage nach dem Risiko, das sie eingehen wollen:

- Ohne Prospekt stehen in der Regel deutlich weniger Informationen über den *Emittenten* zur Verfügung – es steigt das Risiko unzureichender Information.
- Von Bank- und Beraterseite wird ein prospektfreies Angebot ohne *Rating* (also „non-rated“) aus Angst vor Beraterhaftung kaum forciert.

Lösungsvorschläge wären:

- Schaffung eines alternativen Rating-Systems für Impact Investment.
- Zeichenbarkeit im Treuhandbereich, darunter vor allem Fonds, Versicherungen, oder Pensionskassen. Hier wäre es wünschenswert, Impact Investments in überschaubarem Ausmaß zuzulassen.
- Aufweichungen bei der Beraterhaftung bei Impact Investments, vor allem im Bereich qualifizierter und institutioneller Investoren.

Definition aus der Welt der Anleihen-Emission

Alternativfinanzierungsgesetz: Bundesgesetz über alternative Finanzierungsformen

Anleihe: Wertpapier, welches einen Rückzahlungsanspruch und (in der Regel) laufende Zinszahlungsansprüche der Investoren gegenüber dem Emittenten verbrieft

Due-Diligence-Prüfung: sorgfältige Prüfung von Chancen und Risiken des Finanzierungsprojektes

Emission: Begebung von Wertpapieren oder Veranlagungen am Kapitalmarkt

Emittent: ein Rechtsträger, der Wertpapiere oder Veranlagungen begibt oder zu begeben beabsichtigt

Impact Investing: Investments, die sowohl sozialen und ökologischen Nutzen als auch finanzielle Erträge generieren

Informationsblatt: Anlage zur Alternativfinanzierungs-Informationsverordnung

Nachrangdarlehen: Gelddarlehen, bei dem die Ansprüche des Darlehensgebers auf Zahlungen nicht unbedingt ist (dieser insbesondere nachrangig ist und von der wirtschaftlichen Lage des Emittenten abhängt)

Privatplatzierung: öffentliches Angebot von Wertpapieren oder Veranlagungen an weniger als 150 Personen pro EWR-Staat

„echter“ Prospekt: verpflichtende Investoreninformation gemäß EU-Prospektschemaverordnung (im Fall von Wertpapieren) bzw. Schema C des Kapitalmarktgesetzes

Prospekt „light“: Prospekt gemäß Schema F des Kapitalmarktgesetzes

Rating: Beurteilung der Bonität eines Emittenten oder eines Finanzierungsinstruments durch eine Ratingagentur

Konzessionspflichtiges Einlagengeschäft: die gewerbliche Entgegennahme fremder Gelder zur Verwaltung oder als Einlage

Konzessionspflichtiges Kreditgeschäft: der gewerbliche Abschluss von Geldkreditverträgen und die Gewährung von Gelddarlehen

Zinsenlose Darlehen: Gelddarlehen, bei dem der Darlehensgeber für die Hingabe des Geldes keine Verzinsung erhält

3 Unternehmen, die in einem Geschäftsjahr max. 250 Personen beschäftigen und die entweder einen Jahresumsatz von höchstens EUR 50. Mio. erzielen oder deren Jahresbilanzsumme sich auf höchstens EUR 43 Mio. beläuft, und die eine wirtschaftliche Tätigkeit ausüben.

4 Aktien, Anleihen, Geschäftsanteile an Kapitalgesellschaften und Genossenschaften, Genussrechte, stille Beteiligungen und Nachrangdarlehen.

**Don Bosco
Finanzierungs GmbH**
St. Veit-Gasse 21
1130 Wien

Reinhard Heiserer
Tel.: +43 664 82 70 791
reinhard.heiserer@jugendeinewelt.at

Jasmin Güngör
Tel.: +43 664 82 43 792
jasmin.guengoer@jugendeinewelt.at

**Verband für
gemeinnütziges Stiften**
Porzellangasse 2/34
1090 Wien

Petra Navara
Tel.: +43 664 54 41 090
petra.navara@gemeinnuetzig-stiften.at
www.gemeinnuetzig-stiften.at

**Müller Partner
Rechtsanwälte GmbH**
Rockhgasse 6
1010 Wien

Gernot Wilfling
Tel.: +43 1 535 8008 27
g.wilfling@mplaw.at

Mathias Ilg
Tel.: +43 1 535 8008 24
m.ilg@mplaw.at

Gegen freiwillige Spende bietet die Don Bosco Finanzierungs GmbH gerne Workshops zum Thema an.

Die rechtlichen Teile dieses Erfahrungsberichts wurde von der Kanzlei Müller Partner Rechtsanwälte geprüft. Die Kapitalmarktpraxis der Kanzlei berät regelmäßig bei Kapitalmarktfinanzierungen im weitesten Sinn, etwa auch bei Finanzierungen über Nachrangdarlehen und Anleiheemissionen.



Don Bosco
Finanzierungs GmbH

**Verband für
gemeinnütziges Stiften**



müller partner
rechtsanwälte