

**Position des Bundesverband Crowdfunding zu Änderungen im
Vermögensanlagegesetz im Rahmen der derzeit geplanten Implementierung
der EU-Prospektverordnung**

Geändert werden müsste lediglich der § 2a Abs. 1 VermAnIG (neuer Text in rot):

„§ 2a Befreiungen für Schwarmfinanzierungen

- (1) Die §§ 5a, 6 bis 11a, 12 Absatz 1, § 14 Absatz 1 Satz 1 und Absatz 3 Satz 1, die §§ 15a, 17, 18 Absatz 1 Nummer 2 bis 6, § 19 Absatz 1 Nummer 2, die §§ 20, 21, 23 Absatz 2 Nummer 2 und 4, § 24 Absatz 5 bis 8 und § 25 sind nicht anzuwenden auf Vermögensanlagen im Sinne von § 1 Absatz 2 Nummer **1**, 3, 4 und 7, wenn der Verkaufspreis sämtlicher angebotener Vermögensanlagen desselben Emittenten 2,5 Millionen Euro nicht übersteigt.“

Begründung:

Die EU-Prospektverordnung geht in die richtige Richtung: Sie hat zum Ziel den Zugang von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) zum Kapitalmarkt zu vereinfachen.

Dieses Ziel wird mit der derzeit geplanten deutschen Umsetzung jedoch nicht wirksam erreicht. Eine wesentliche Hürde für KMU für den Zugang zum Kapitalmarkt ist bisher die Erstellung eines sehr kostspieligen Wertpapier- oder Vermögensanlagenprospektes. Diese Prospektkosten stehen in keinem wirtschaftlichen Angemessenheitsverhältnis bei kleineren Emissionen (bis ca. 5 Mio Euro).

Die EU-Prospektverordnung hebt deshalb den Schwellenwert für die Erstellung eines Prospekts deutlich an, auf maximal 8 Mio Euro.. Der aktuelle Regierungsentwurf legt den Schwellenwert bei 8 Mio Euro fest.

Höchst problematisch aus KMU-Sicht ist jedoch, dass die EU-Prospektverordnung die Prospektfreiheitsgrenze bei Eigenkapital-Emissionen nur von Aktiengesellschaften erhöht, nicht jedoch von Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbHen).

Dies liegt daran, dass die EU-Prospektverordnung an den „Wertpapier-Begriff“ anknüpft. In Deutschland sind GmbH-Anteile allerdings keine Wertpapiere, sondern Vermögensanlagen. In Deutschland wird der ganz überwiegende Teil der KMUs jedoch in der Rechtsform der GmbH betrieben. Aktiengesellschaften werden hingegen typischerweise eher von größeren Unternehmen betrieben.

Wenn die Prospektfreiheitsgrenze, wie derzeit geplant, nicht auch für GmbHs angehoben wird, so werden zukünftig Aktien bis 8 Mio Euro prospektfrei angeboten werden können, GmbH-Anteile jedoch nur bis 100.000 Euro.

Eine solche Ungleichbehandlung von Aktiengesellschaften und GmbHs würde also gerade nicht zu einer Förderung der KMU in Deutschland führen. Um Mittelstand und Startups zu fördern, sollte der Gesetzgeber hier Änderungen herbeiführen.

Die Prospektfreiheitsgrenze für GmbH-Anteile liegt im Zuständigkeitsbereich des deutschen Gesetzgebers (und nicht in dem Zuständigkeitsbereich der EU) und wird im Vermögensanlagegesetz geregelt. Die Prospektfreiheitsgrenze für GmbH-Anteile sollte daher parallel zur Umsetzung der EU-Prospektverordnung im Vermögensanlagegesetz angepasst werden, um eine Angleichung von Aktien und GmbH-Anteilen herzustellen.

Dies würde, wie oben ausgeführt nur eine minimale redaktionelle Anpassung des Vermögensanlagegesetzes erfordern. Mit dieser minimalen redaktionellen Anpassung hätten GmbHs die Möglichkeit im Rahmen der bereits bestehenden Schwarmfinanzierungsausnahme des Vermögensanlagegesetzes GmbH-Anteile bis zu 2,5 Mio Euro prospektfrei anzubieten.

Dies würde zwar immer noch eine Schlechterstellung der GmbHs gegenüber den Aktiengesellschaften bedeuten, denn Aktiengesellschaften könnten mit 8 Mio Euro weiterhin deutlich mehr prospektfrei emittieren. Jedoch würde die Privilegierung der Aktiengesellschaften zumindest nicht mehr das 80-fache der GmbHs betragen, sondern nur noch das 3,2-fache.

Da für die Umsetzung und Konkretisierung der EU-Prospektverordnung ohnehin ein nationaler Rechtsakt erforderlich ist und hierbei auch Anpassungen am Vermögensanlagegesetz erforderlich sind, sollte diese redaktionelle Änderung des Vermögensanlagegesetzes ebenfalls damit einhergehen.

Stand: 13. April 2018