bundesverband crowdfunding

Bundesverband Crowdfunding e.V. | Köpenicker Str. 154 | 10997 Berlin

Frau
Bettina Stark-Watzinger (MdB)
Vorsitzende des Finanzausschusses
des Deutschen Bundestags
Platz der Republik 1
11011 Berlin

Karsten Wenzlaff
Geschäftsführer
T +49 30 - 6098 89525
F +49 30 - 2332 89291
E karsten.wenzlaff@bundesverband-crowdfunding.de

Berlin, den 4. April 2019

Stellungnahme zum „Entwurf eines Gesetzes zur weiteren Ausübung der EU-Prospektverordnung und zur Änderung von Finanzmarktgesetzen" (BT-Drs. 19/8005)

Sehr geehrte Frau Vorsitzende Stark-Watzinger,

wir möchten uns im Namen des Bundesverbands Crowdfunding e.V. sehr herzlich für die Einladung zur Teilnahme an der Anhörung am Montag, dem 8. April 2019, bedanken.

Der Bundesverband Crowdfunding vertritt die Interessen der Crowdfunding-Plattformen in Deutschland. Seine Mitglieder vermitteln ca. 80 Prozent der durch Crowdinvesting in Deutschland emittierten Vermögensanlagen und Wertpapiere.

Gerne möchten wir Ihnen unsere Stellungnahme vorab zukommen lassen:

Die EU-Prospektverordnung bietet Deutschland die Möglichkeit, prospektfreie Emissionen von Wertpapieren bis zu einem Schwellenwert von 8 Mio. Euro zuzulassen. Von dieser Möglichkeit wurde bereits durch Schaffung des neuen § 3 Abs. 2 Nr. 6 Wertpapierprospektgesetz („**WpPG**") Gebrauch gemacht, nach dem eine Emission nachrangiger Genussscheine bis zu einem Betrag in Höhe von 8 Mio. Euro prospektfrei möglich ist.

Im Zuge der Verabschiedung des Gesetzes zur weiteren Ausübung der EU-Prospektverordnung sollte insbesondere (i) die Möglichkeit der prospektfreien Emission auf die Emission von GmbH-Geschäftsanteilen ausgeweitet werden und (ii) wie im Evaluierungsbericht vorgeschlagen die Höhe der prospektfreien Emission auf 6 Mio. Euro angehoben werden. Dies wäre sowohl im Interesse der kapitalsuchenden jungen und mittelständischen Unternehmen in Deutschland, die – wie sich auch aus dem Evaluierungsbericht vom 21. März 2019 ergibt – ganz überwiegend in der Rechtsform einer GmbH betrieben werden, als auch im Interesse der Anleger geboten. Darüber hinaus würde eine solche Ausweitung der Förderung des Kapitalmarktstandortes Deutschland dienen.

Damit der Entwurf in Deutschland zu einer weiteren Verbesserung der Finanzierungsbedingungen von jungen und mittelständischen Unternehmen führt, ist aus unserer Sicht – zur Verbesserung der Finanzierungsmöglichkeiten der kapitalsuchenden Unternehmen sowie zur Förderung des Kapitalmarktstandortes Deutschland – insbesondere die Schwarmfinanzierungsausnahme in § 2a Abs. 1 Vermögensanlagegesetz auf Geschäftsanteile an einer GmbH auszuweiten sowie die Höhe der prospektfreien Emission von 2,5 Mio. Euro auf 6 Mio. Euro anzuheben (vgl. hierzu nachfolgende Ziffer I.).

Die angedachte Änderung von § 2a Abs. 5 VermAnlG sollte demgegenüber unterbleiben. Weiterhin sollten die Einzelinvestmentgrenzen flexibler gestaltet werden, um die Anlagemöglichkeiten der Anleger und die Finanzierungsmöglichkeiten der Unternehmen zu verbessern (vgl. hierzu nachfolgende Ziffer III.).

Ferner sollten die Werbevorschriften praxisfester gestaltet werden und es sollte das Verhältnis der Widerrufsrechte (Fernabsatzwiderrufsrecht sowie Widerrufsrecht nach § 2d WpPG) zueinander geklärt werden (vgl. hierzu nachfolgende Ziffern IV. und V.).

Im Einzelnen hierzu, wie folgt:

I. Ausweitung der Prospektbefreiung auf Geschäftsanteile an GmbHs sowie Anhebung der Höhe von prospektfreien Emissionen auf 6 Mio. Euro

Wie bereits in unserer Stellungnahme zum „Entwurf eines Gesetzes zur Ausübung von Optionen der EU-Prospektverordnung und zur Anpassung weiterer Finanzmarktgesetze“ vom 11. Juni 2018 dargelegt[1], ist der ganz überwiegende Teil von jungen und mittelständischen Unternehmen (hier auch als „**KMU**“ bezeichnet) in der Rechtsform einer GmbH organisiert.

Nach deutschem Recht sind Geschäftsanteile an einer GmbH – anders als bspw. Aktien – nicht als „Wertpapiere“, sondern als „Vermögensanlagen“ zu qualifizieren. Weder die Prospektbefreiung in § 3 Abs. 2 Nr. 6 WpPG noch die Prospektbefreiung in § 2a Abs. 1 Vermögensanlagengesetz („**VermAnlG**“) erfassen daher derzeit die Emission von Geschäftsanteilen an einer GmbH.

Die Schwarmfinanzierungsausnahme in § 2a VermAnlG sollte – insbesondere aus den unter nachstehenden Ziffern 1. bis 3. genannten Gründen – auf Geschäftsanteile an einer GmbH erweitert werden.

Zur Erfassung der Geschäftsanteile an einer GmbH (zusätzlich zur gemäß Evaluierungsbericht geplanten Erweiterung auf Genussrechte sowie Anhebung der Prospektschwelle) müsste lediglich der § 2a Abs. 1 VermAnlG wie folgt geändert werden (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, **5** und 7, wenn der Verkaufspreis sämtlicher **in einem Zeitraum von 12 Monaten** angebotener Vermögensanlagen desselben Emittenten ~~**2,56**~~ Millionen Euro nicht übersteigt**; nicht emittierte oder zurückgezahlte Vermögensanlagen werden nicht angerechnet**.“*

Für die vorstehend vorgeschlagene Änderung des § 2a Abs. 1 VermAnlG im Hinblick auf die Erfassung von Geschäftsanteilen an einer GmbH sprechen insbesondere die nachfolgenden Argumente:

1. Vorteile von Eigenkapitalemissionen für KMU

Die Finanzierung eines KMU durch Gewährung von Geschäftsanteilen an der GmbH stellt eine Eigenkapitalfinanzierung dar. Eine Eigenkapitalfinanzierung hat gegenüber einer Finanzierung durch Fremdkapital erhebliche Vorteile für das betreffende Unternehmen:

Im Gegensatz zu Fremdkapital ist Eigenkapital nicht durch das Unternehmen zurückzuzahlen, sondern steht dem Unternehmen dauerhaft zur Verfügung. Weiterhin ist Eigenkapital nicht zu verzinsen.

---

[1] Vgl. insbesondere unsere als Anlage beigefügte Stellungnahme zum „Entwurf eines Gesetzes zur Ausübung von Optionen der EU-Prospektverordnung und zur Anpassung weiterer Finanzmarktgesetze“ vom 11. Juni 2018, dort S. 2.

Anschrift
Bundesverband Crowdfunding e.V.

Köpenicker Straße 154
10997 Berlin

Vorstand
Jamal El Mallouki (Vorsitzender),
Uli Fricke, Volker Isenmann,
Dirk Littig, Ralph Pieper, Jörg Diehl,
Tamo Zwinge

Geschäftsführer
Karsten Wenzlaff

Amtsgericht Berlin-Charlottenburg
VR 34825

Kommunikation
T +49 30 – 6098 89525
F +49 30 – 2332 89291
E kontakt@bundesverband-crowdfunding.de

Aus diesem Grund führt Eigenkapital – im Gegensatz zu Fremdkapital – nicht zu einer Belastung des Cash-Flows des Unternehmens mit Zinszahlungs- und Tilgungspflichten.

Für Unternehmen weist daher eine Eigenkapitalfinanzierung im Vergleich zur Fremdkapitalfinanzierung finanzielle Vorteile auf.

2. Vorteile von Eigenkapitalbeteiligungen für Anleger

Die Emission von Eigenkapital durch Ausgabe von Geschäftsanteilen an einer GmbH hat jedoch nicht nur Vorteile für die zu finanzierenden Unternehmen. Gerade auch Anleger profitieren von einer solchen Beteiligungsmöglichkeit.

a) Anleger wird (Mit-)Inhaber des KMU

Durch den Erwerb der Geschäftsanteile werden Anleger vollwertige Gesellschafter der GmbH. D.h. der Anleger wird (Mit-)Inhaber des Unternehmens, kann dadurch dessen Geschicke und Fortgang wesentlich mitbestimmen und partizipiert unmittelbar an dem wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens und der Steigerung des Unternehmenswerts. Schuldrechtliche Vereinbarungen können eine solche Inhaberstellung sowie die daraus folgenden Mitbestimmungsmöglichkeiten nicht vermitteln. Auch gewähren schuldrechtliche Beteiligungen per se keine Beteiligung am Wertzuwachs des Unternehmens.

b) Geringes Verlustrisiko, keine persönliche Haftung

Neben der Mitbestimmungsmöglichkeit, die dem Anleger im Rahmen einer Eigenkapitalbeteiligung durch Zeichnung von GmbH-Geschäftsanteilen gewährt wird, hat der Anleger auch nur ein sehr überschaubares Verlustrisiko: als Gesellschafter einer GmbH haftet dieser nicht persönlich, sondern kann grundsätzlich alleine maximal seine Einlage verlieren. Undurchsichtige, nicht überschaubare Verlustrisiken drohen dem Anleger gerade nicht im Rahmen einer Eigenkapitalbeteiligung.

c) Gesetzlich zwingende Rechte zugunsten der Anleger

Weiterhin greifen durch die Gesellschafterstellung zugunsten der Anleger auch die gesetzlich zwingenden Rechte und Ansprüche des deutschen GmbH-Gesetzes („**GmbHG**“) sowie weiterer deutscher kapitalmarktrechtlicher Regelungen ein. So sieht das GmbHG verschiedene Regelungen zum Schutz der Gesellschafter der GmbH (Minderheitenschutz, Missbrauchsschutz, Kollektivrechte) vor. Hierzu gehören unter anderem

(i) das gesetzliche Auskunfts- und Einsichtsrecht nach § 51a GmbHG, nach dem die Gesellschafter jederzeit verlangen können, Auskunft über die Angelegenheiten der Gesellschaft zu erhalten und Einsicht in die Bücher zu nehmen;
(ii) das nicht entziehbare Stimmrecht nach § 47 GmbHG;
(iii) das nicht entziehbare Recht auf Teilnahme an Gesellschafterversammlungen;
(iv) das Recht, Gesellschafterversammlungen einzuberufen und zu verlangen, dass Gegenstände zur Beschlussfassung angekündigt werden (wenn betreffenden Gesellschafter mindestens 10 % des Stammkapitals halten, § 50 GmbHG);
(v) das nicht einschränkbare Anfechtungsrecht hinsichtlich Gesellschafterbeschlüssen (Herbeiführung der Nichtigkeit von Gesellschafterbeschlüssen durch Anfechtungsklage bzw. Erhebung einer Nichtigkeitsklage);
(vi) das Recht, Auflösungsklage zu erheben (wenn betreffenden Gesellschafter mindestens 10 % des Stammkapitals halten, § 61 Abs. 2 GmbHG);
(vii) das Recht eines Gesellschafters, Ansprüche der Gesellschaft durch Gesellschafterklage (sog. actio pro socio) geltend zu machen (was wiederum dem Gesellschafter jedenfalls mittelbar als (Mit-)Inhaber der Gesellschaft zugutekommt);

(viii) Weisungs-, Prüfungs- und Überwachungsrechte der Gesellschafter (Kollektivrecht) gegenüber dem/den Geschäftsführer/n; sowie
(ix) weitere gesetzlich zwingende Minderheitenschutzrechte (bspw. der Schutz vor „Asset Stripping“ nach § 179a AktG (analog), Anspruch auf Vorlage des Jahresabschlusses gemäß § 42a GmbHG, etc.).

Sämtliche der vorgenannten Rechte von Gesellschaftern einer GmbH sind gesetzlich zwingend und können nicht durch vertragliche Vereinbarungen eingeschränkt oder sogar gänzlich abbedungen werden.

d) Weitere Rechte zugunsten der Anleger

Neben diesen zwingenden Rechten stehen den Gesellschaftern einer GmbH noch weitere gesetzliche Rechte und Ansprüche zur Verfügung, die den Anlegern zugutekommen. Insbesondere sind folgende weiteren Gesellschafterrechte bzw. -ansprüche erwähnenswert:

(i) Gewinnbezugsrecht der Gesellschafter (§ 29 Abs. 3 GmbHG: grundsätzlich entsprechend dem Verhältnis der Geschäftsanteile);
(ii) Bezugsrecht der Gesellschafter hinsichtlich neu auszugebender Geschäftsanteile bei Kapitalerhöhungen (§ 55 GmbHG; Schutz vor Verwässerung, grundsätzlich entsprechend dem Verhältnis der Geschäftsanteile);
(iii) Anspruch auf Erhalt des Liquidationsüberschusses (§ 72 S. 1 GmbHG: grundsätzlich entsprechend dem Verhältnis der Geschäftsanteile); sowie
(iv) Kollektivrechte (insbesondere aus § 46 GmbHG: der Bestimmung der Gesellschafter unterliegt grundsätzlich unter anderem die Feststellung des Jahresabschlusses, Bestellung von Geschäftsführern, Prokuristen und Handlungsbevollmächtigten etc.).

Bei den vorgenannten Rechten und Ansprüchen handelt es sich um solche, die durch vertragliche Regelungen abgeändert werden können, d.h. es kann sowohl eine Verschärfung zugunsten der Gesellschafter als auch eine Einschränkung vereinbart werden. In dem Fall, in dem vertraglich keine Einschränkung vereinbart wird (wie dies üblicherweise insbesondere bei dem Gewinnbezugsrecht sowie den Kollektivrechten aus § 46 GmbHG der Fall ist), greifen auch diese Rechte und Ansprüche zugunsten der Gesellschafter einer GmbH – mithin zugunsten der Anleger – ein.

e) Rechte und Ansprüche zugunsten der Anleger, die diesen im Rahmen von marktüblichen Beteiligungsvereinbarungen gewährt werden

Schließlich werden im Rahmen einer Beteiligung an einer GmbH den Anlegern bei marktüblichen Beteiligungsvereinbarungen bestimmte Rechte und Ansprüche gewährt, die über die gesetzlichen Rechte und Ansprüche hinausgehen. Hierbei handelt es sich insbesondere unter anderem um folgende Rechte und Ansprüche:

(i) Gewährung besonderer Zustimmungsverpflichtungen/-rechte der Anleger (d.h. Maßnahme darf nur mit Zustimmung der Investoren vorgenommen werden) insbesondere hinsichtlich verschiedener Grundlagengeschäfte (bspw. Grundstückserwerbe, Maßnahmen mit besonders hohem finanziellen Aufwand, Maßnahmen, die die Gesellschaft betreffen etc.);
(ii) Installation eines Beirates, in dem Anleger ein oder mehrere Mitglieder stellen, die Interessen der Anleger wahrnehmen;
(iii) Zustimmungsverpflichtung bei Verfügung/Belastung von Geschäftsanteilen (Schutz der Anleger vor unkontrolliertem Eindringen Dritter in die Gesellschaft);
(iv) Erwerbs- und Vorkaufsrechte sowie Mitveräußerungsrechte hinsichtlich der Geschäftsanteile (für den Fall des Exit; Sicherung Erlösbeteiligung bei Verkauf des Unternehmens);
(v) umfangreiche Reporting- und Informationsansprüche der Anleger;

(vi) Gewährung einer Liquidationspräferenz zu Gunsten der Anleger;
(vii) Verwässerungsschutzregelungen im Falle einer Beteiligung von weiteren Anlegern; sowie
(viii) Poolvereinbarungen zum Schutz der Wahrnehmung der Rechte der Anleger.

Bei den vorgenannten Rechte und Ansprüchen handelt es sich um solche, die Anlegern üblicherweise im Rahmen einer Beteiligung an einer GmbH durch Beteiligungsvereinbarungen (Beteiligungsvertrag, Gesellschaftervereinbarung, Gesellschaftsvertrag) gewährt werden. Es ist davon auszugehen, dass bei Erweiterung der Schwarmfinanzierungsausnahme auf eine Beteiligung an einer GmbH entsprechende Rechte und Ansprüche in Beteiligungsvereinbarungen gewährt würden, da anderenfalls eine Marktüblichkeit der Vereinbarungen nicht gegeben wären.

f) Schutz durch Abschluss von Poolvereinbarungen

Häufig wird im Rahmen einer Beteiligung einer Mehrzahl von Anlegern an einer GmbH eine Stimmbindungs- und Poolvereinbarung zur Sicherstellung der (effektiven) Wahrnehmung der Rechte der Anleger in der Gesellschaft abgeschlossen.

Bei einer Beteiligung einer größeren Anzahl von Anlegern an einem Unternehmen, die den Zweck hat, dem Unternehmen gemeinsam die benötigte Finanzierung zukommen zu lassen, erfolgen die Investitionen der Anleger allesamt auf Basis gleichgerichteter Interessen der Anleger. Durch die Bündelung der Ausübung der Gesellschafterrechte der Anleger nimmt der unternehmerische Einfluss, der den Anlegern durch Ihre Stellung als Gesellschafter der GmbH zukommt, insgesamt zu: Das Stimm-Pooling führt dazu, dass sämtliche Stimmrechte der gepoolten Anleger wahrgenommen werden – und zwar selbst dann, wenn sich nicht jeder Anleger an der betreffenden Abstimmung oder Gesellschafterversammlung beteiligt. Somit wird die Wahrnehmung der Gesellschafterrechte und der Interessen der Anleger durch eine Poolvereinbarung gefördert. Da die Anleger darüber hinaus im Regelfall aber auch gleichgerichtete Interessen verfolgen, erfolgt die Wahrnehmung der Gesellschafterrechte auch im Interesse der Gesamtheit der Anleger sowie auch im Interesse des jeweils einzelnen Anlegers.

Gerade bei kleineren Beteiligungshöhen, wie sie üblicherweise im Rahmen einer Beteiligung mehrerer Anleger an einer GmbH gegeben ist, besteht eine besondere Gefahr, dass der jeweilige betreffende Anteilsinhaber sein Stimmrecht erst gar nicht ausübt, da ihm dies zu „aufwendig“ im Hinblick auf den zu erzielenden Erfolg scheint (bspw. Teilnahme an der Gesellschafterversammlung zu aufwendig/teuer etc.). Dieses Problem für die Corporate Governance wird kapitalmarkttheoretisch als „rationale Apathie“ bezeichnet. Gemeint ist, dass ein Gesellschafter seine Rechte deshalb nicht ausübt, weil bei kleinteiligen Beteiligungen die Kosten der Ausübung der Gesellschafterrechte in einer jeweiligen Beteiligung nicht im richtigen Verhältnis zum erwarteten Nutzen (bzw. den Opportunitätskosten im Fall der Nichtbeteiligung, also der Apathie) stehen. Hinzu kommt, dass der Anleger die von ihm gegebenenfalls errungenen Vorteile mit den anderen (insbesondere auch den anderen Gesellschaftern, die ihre Rechte nicht ausgeübt haben) teilen muss (sog. „Trittbrettfahrerproblem“).

Dieses Problem, das eine tatsächliches und kein rechtliches Problem ist, da – wie dargestellt – die Rechte der Gesellschafter nicht beschränkt werden, wird durch Abschluss eines Poolvertrages entschärft.

g) Gesetzliches Schutzsystem hat sich bewährt

Anleger, die im Rahmen einer Emission (Minderheits-)Gesellschafter einer GmbH werden, stehen demnach (unter anderem) gesetzlich zwingende Stimm-, Teilnahme- und Missbrauchsschutzrechte und -ansprüche zu. Dieses im GmbHG niedergelegte System zum Schutz der Gesellschafter hat sich als praxisfest bewährt. Die im GmbHG geregelten Ansprüche und Rechte beruhen in ihren wesentlichen Grundzügen auf einer über einhundertjährigen Rechtstradition. Bei einer Eigenkapitalemission durch Erwerb von Geschäftsanteilen an einer GmbH steht daher dem Anleger automatisch ein umfangreiches Schutzsystem zur Verfügung, das seine Stellung als (Mit-)Inhaber des Unternehmens

zusätzlich stärkt und das im Rahmen bloß schuldrechtlicher Beteiligungsmodelle nur unzureichend nachgebildet werden kann.

h) Gerechter Interessenausgleich

Die Regelungen des GmbHG gewährleisten auch einen gerechten Interessenausgleich zwischen den Interessen der Gesellschaft und den Interessen der Gesellschafter. Da im Rahmen der Emission die Emissionsbedingungen von dem Unternehmen festgelegt werden, ist ein solch gerechter Interessensausgleich bei einer schuldrechtlichen Beteiligung (wie bspw. nachrangigen Genussscheinen und partiarischen Nachrangdarlehen) nicht zwingend vorgesehen.

Zusammenfassend geht der zusätzliche gesetzlich zwingende Schutz der Gesellschafter aus dem GmbHG und den weiteren kapitalmarktrechtlichen Regelungen sowie die weiteren Rechte und Ansprüche der Gesellschafter aus dem GmbHG und den Beteiligungsverträgen deutlich über den rein schuldrechtlichen Schutz, den Anleger im Rahmen von nachrangigen Genussscheinen und partiarischen Nachrangdarlehen im Regelfall genießen, hinaus (siehe hierzu nachfolgende Ziffer 3.).

i) Jedenfalls höheres Schutzniveau durch gesetzlichen Schutz im Vergleich zu Schutz durch schuldrechtliche Vereinbarungen

Insoweit ist zu den Ausführungen im Evaluierungsbericht aus unserer Sicht noch ein wichtiger Punkt klarzustellen: Selbst wenn dieses gesetzliche Schutzsystem, etwa im Rahmen von Publikumsemissionen, durch schuldrechtliche Vereinbarungen wie etwa Pooling-Vereinbarungen oder Treuhandmodelle modifiziert und überlagert wird (und dadurch in Annäherung an das aktienrechtliche System gesetzliche Weisungs-, Informations- und Entnahmerechte eingeschränkt werden) – soweit solche Modifikationen innerhalb des bestehenden zwingenden gesellschaftsrechtlichen Rahmens, an dem durch die vorgeschlagene prospektrechtliche Änderung nichts verändert würde, überhaupt zulässig sind – haben Anleger, die im Rahmen eines so geschaffenen Systems Gesellschafter werden, typischerweise *immer noch eine stärkere Rechtsstellung* als Anleger, die etwa in Nachrangdarlehen oder Genussrechte investieren.

Auch eine Verselbstständigung der Verwaltung bzw. „überragende Stellung der Geschäftsführung“ gegenüber den Gesellschaftern ist daher in solchen Strukturen in geringerem Ausmaß zu erwarten (wenn überhaupt, vgl. vorstehenden lit. c und lit. f), als wenn das Unternehmen stattdessen Nachrangdarlehen oder Genussrechte zur Finanzierung nutzen würde.

Der im Evaluierungsbericht enthaltenen Aussage, in solchen Fällen sei „*fraglich*“, ob „*noch ein adäquater Anlegerschutz*“ bestehe, stimmen wir daher nicht zu; vielmehr scheint uns aus den dargelegten Gründen die gegenteilige Einschätzung zutreffend.

Änderungen am gesetzlichen Erfordernis der Beurkundung des Erwerbs von Geschäftsanteilen, das die Handelbarkeit der Anteile einschränkt und die Identifikation der Gesellschafter sicherstellt, würde diese vorgeschlagene Änderung nicht bewirken. Das Erfordernis der Einbindung eines Notars stellt insoweit auch einen zusätzlichen Übereilungsschutz für den Anleger dar, was aus Verbraucherschutzgründen begrüßenswert erscheint.

3. Vergleich zu prospektfreien Emissionen von nachrangigen Genussscheinen und partiarischen Nachrangdarlehen

Die durch § 3 Abs. 2 Nr. 6 WpPG bzw. § 2a Abs. 1 VermAnlG von der Prospektpflicht befreiten nachrangigen Genussscheine und partiarischen Nachrangdarlehen können verglichen damit für den Anleger ein höheres Risiko bei geringerem Schutzniveau aufweisen. Im Einzelnen hierzu wie folgt:

Auch wenn man (wie bei der Unternehmensfinanzierung durch Schwarmfinanzierung in der Regel der Fall) den Versuch unternimmt, den gesetzlichen Anlegerschutz aus den gesellschaftsrechtlichen Regeln im Rahmen von nachrangigen Genussscheinen und partiarischen Nachrangdarlehen schuldrechtlich möglichst weitgehend nachzubilden, stößt dieses Anliegen aufgrund der Komplexität und der rechtlichen Einordnung der schuldrechtlichen Vereinbarungen als AGB an Grenzen. Darüber hinaus würde das Einräumen weiterer gesellschaftertypischer Rechte bei partiarischen Darlehen dazu führen, dass diese von der BaFin als stille Beteiligungen eingeordnet werden. Diese Einordnung führt zu einer Prospektpflicht, sodass es bereits aufsichtsrechtlich nicht möglich ist, die Rechte der Anleger bei partiarischen Darlehen deutlich zu steigern und zugleich von der Prospektbefreiung Gebrauch zu machen.

Wie bereits dargelegt, gewähren nachrangige Genussscheine und partiarische Nachrangdarlehen dem Anleger alleine eine schuldrechtliche Position, während der Anleger bei Erwerb von GmbH-Geschäftsanteilen (Mit-)Inhaber des Unternehmens wird und somit eine echte „Eigentümerstellung“ mit vollen „Eigentümerrechten“ erhält.

Des Weiteren gewähren nachrangige Genussscheine und partiarische Nachrangdarlehen – im Gegensatz zu einer Eigenkapitalbeteiligung an einer GmbH – im Regelfall weder Stimmrechte (insbesondere in Gesellschafterversammlungen des Unternehmens) noch Mitbestimmungsrechte noch zwingende gesetzliche Informations- und/oder Kontrollrechte. Zusammengefasst hat der Anleger bei dieser Art der Investition im Regelfall gerade keine Möglichkeiten, Einfluss zu nehmen oder die Geschicke des Unternehmens mitzubestimmen.

Dies ist – wie unter vorstehender Ziffer 2. beschrieben – bei der Emission von Geschäftsanteilen an einer GmbH anders.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass eine Eigenkapitalbeteiligung sowohl für kapitalsuchende Unternehmen als auch für Investoren viele Vorteile bringt. Die Erweiterung der Ausnahme in § 2a VermAnlG auf GmbH-Geschäftsanteile käme daher allen beteiligten Parteien zugute, ohne dass hierdurch erhebliche Risiken für Investoren entstehen, vor denen Investoren geschützt werden müssten. Würde man die Ausnahme in § 2a VermAnlG entsprechend unserem Vorschlag auf GmbH-Geschäftsanteile erweitern, so würde dies neue, interessante Finanzierungsmöglichkeiten eröffnen und daher im Ergebnis zur Förderung des Kapitalstandortes Deutschland führen.

4. Anhebung der Höhe der Prospektschwelle

Wir begrüßen nachdrücklich den im Evaluierungsbericht enthaltenen Vorschlag, die Prospektschwelle des § 2a Abs. 1 VermAnlG für prospektbefreite Vermögensanlagen auf 6 Mio. Euro anzuheben und (wie von uns bereits in der Vergangenheit angeregt) die dort vorgeschlagenen praxis- und risikogerechten tatbestandlichen Klarstellungen vorzunehmen.

Für eine Anhebung der Schwelle spricht insbesondere, dass die Grenze von 2,5 Mio. Euro ökonomisch gesehen zu niedrig ist, da die Transaktionskosten für eine Prospektemission bei diesen Volumina prohibitiv hoch sind. Die EU-Prospektverordnung hat daher bewusst die Höhe für prospektfreie Emissionen auf bis zu 8 Mio. Euro festgelegt. Dieser Rahmen wurde in Deutschland mit § 3 Abs. 2 Nr. 6 WpPG zu Recht nach oben ausgeschöpft. In anderen Ländern war bereits in der Vergangenheit (unter Geltung der alten Prospektrichtlinie) die Schwelle für die Prospektfreiheit auf 5 Mio. Euro festgelegt worden.

Eine Schwelle im mittleren bis oberen einstelligen Millionenbereich ist nach allen bestehenden Erfahrungen ökonomisch sachgerecht, da Emittenten bei kleineren Volumina erfahrungsgemäß nicht in der Lage sind, die Kosten zu tragen, die mit einer Prospektemission verbunden sind. Gerade im Hinblick auf § 3 Abs. 2 Nr. 6 WpPG sowie im Hinblick darauf, dass bereits andere Länder eine höhere Schwelle vorgesehen haben als auch um es KMU zu ermöglichen, längerfristige Finanzierungsrunden zu realisieren, sowie im Sinne der gebotenen, möglichst weitgehenden Neutralität des Regelungsrah-

Anschrift
Bundesverband Crowdfunding e.V.

Köpenicker Straße 154
10997 Berlin

Vorstand
Jamal El Mallouki (Vorsitzender),
Uli Fricke, Volker Isenmann,
Dirk Littig, Ralph Pieper, Jörg Diehl,
Tamo Zwinge

Geschäftsführer
Karsten Wenzlaff

Amtsgericht Berlin-Charlottenburg
VR 34825

Kommunikation
T +49 30 – 6098 89525
F +49 30 – 2332 89291
E kontakt@bundesverband-crowdfunding.de

mens gegenüber den verschiedenen Finanzierungsformen sollte die Höhe der prospektfreien Emission in auch im Recht der Vermögensanlagen auf den vorgeschlagenen Betrag angehoben werden.

II. Keine Änderung des § 2a Abs. 5 VermAnlG

Der Vorschlag, in § 2a Abs. 5 VermAnlG einzufügen, dass Vermögensanlagen nicht zu einem öffentlichen Angebot zugelassen sind, wenn „maßgebliche Interessenverflechtungen zwischen dem jeweiligen Emittenten und dem Unternehmen, das die Internet-Dienstleistungsplattform betreibt, bestehen", ist aus unserer Sicht abzulehnen. Bereits durch die Einfügung des „maßgeblichen Einflusses" als Tatbestandsmerkmal dieser Vorschrift ist erhebliche Rechtsunsicherheit entstanden, wann dieser gegeben ist. Auch die Einfügung der Regelbeispiele hat daran nichts geändert, da Regelbeispiele gerade nicht alle Fälle des „maßgeblichen Einflusses" abdecken und keine feste Definition mit Tatbestandsmerkmalen darstellen. Würde man diese Regelung nunmehr nochmals im vorgeschlagenen Sinne unbestimmter fassen, würde dies aus unserer Sicht zu einer Vergrößerung der Rechtsunsicherheit führen. Denn der Begriff der „maßgeblichen Interessenverflechtung" ist noch unbestimmter als der Begriff des „maßgeblichen Einflusses". Die Rechtsunsicherheit ist für Emittenten dabei nur schwer erträglich, da sie durch eine Verletzung dieser Vorschrift Gefahr laufen, den Schutz der Prospektbefreiung zu verlieren und im Nachhinein zivilrechtlich als prospektpflichtig behandelt zu werden.

Zur Vermeidung dieser Verschärfung der schon bestehenden Rechtsunsicherheit sollte daher die vorgeschlagene Änderung des § 2a Abs. 5 VermAnlG nicht vorgenommen werden.

III. Flexibilisierung der Einzelinvestmentgrenzen

Die weiterhin vorgesehene fixe Obergrenze von 10.000 Euro für Investitionen in Projekte der Schwarmfinanzierung – unabhängig davon, ob Wertpapiere oder Vermögensanlagen emittiert werden – sehen wir weiterhin kritisch. Diese Deckelung ist weder im Interesse der Anleger noch im Interesse der kapitalsuchenden Unternehmen. Wir sprechen uns daher erneut dafür aus, dass die Grenze nicht absolut, sondern relativ gestaltet wird, sodass kapitalstarke und risikotragfähige Investoren auch größere Finanzierungssummen über Plattformen investieren können.

Der Bundesverband Crowdfunding hat sich insoweit bereits mehrfach (etwa im Rahmen der Stellungnahme vom 8. September 2016, dieser Stellungnahme als Anhang beigefügt) dafür ausgesprochen, ähnlich wie in anderen Ländern einkommens- und vermögensabhängige Obergrenzen festzulegen oder aber die geltenden Einzelinvestitionsgrenzen deutlich zu erhöhen.[2] Wir hatten beispielsweise vorgeschlagen, den Einzelinvestitionsbetrag auf 10 Prozent des frei verfügbaren Vermögens zu begrenzen. Diesen Vorschlag hatte im Gesetzgebungsverfahren zum Kleinanlegerschutzgesetz auch der Bundesrat aufgegriffen und empfohlen, zu prüfen, ob nicht eine Flexibilisierung der Schwellenwerte im Sinne einer relativ gefassten Definition vorzugswürdig wäre („*Beschränkung auf ein Zehntel des frei verfügbaren Vermögens des Anlegers*" / „*Beschränkung ohne betragsmäßige Maximalbegrenzung auf 10.000 Euro auf den zweifachen Betrag des durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens des Anlegers*"). Der Bundesrat hat dies zusätzlich damit begründet, dass „*das Engagement professioneller Investoren gerade auch im Hinblick auf die Vermeidung einer Unterkapitalisierung von Projekten bedeutsam sein*" könne[3].

Demgegenüber begrüßen wir die im Evaluierungsbericht vorgesehene Öffnung der nicht schwellengebundenen Investition für Investoren in der Rechtsform der GmbH & Co. KG, bei denen es sich nicht

[2] Vgl. hierzu unsere Ausführungen in der Stellungnahme vom 8. September 2016, dort Ziffer 3.
[3] Vgl. dessen Stellungnahme, BR-Drucks. 638/14 (Beschluss), S. 8 f.

Anschrift
Bundesverband Crowdfunding e.V.

Köpenicker Straße 154
10997 Berlin

Vorstand
Jamal El Mallouki (Vorsitzender),
Uli Fricke, Volker Isenmann,
Dirk Littig, Ralph Pieper, Jörg Diehl,
Tamo Zwinge

Geschäftsführer
Karsten Wenzlaff

Amtsgericht Berlin-Charlottenburg
VR 34825

Kommunikation
T +49 30 – 6098 89525
F +49 30 – 2332 89291
E kontakt@bundesverband-crowdfunding.de

um Publikumsgesellschaften handelt. Wie bereits in früheren Stellungnahmen ausgeführt, erscheint es ökonomisch sachgerecht, diese Öffnung für professionelle, risikotragfähige Investoren vorzusehen, die Unternehmen sind bzw. sich entsprechender Investitionsvehikel bedienen.

IV. Werbung

Hinsichtlich der Vorgaben zur Werbung ist es aus unserer Sicht nach wie vor wünschenswert, die bestehenden Regelungen im Sinne einer größeren Praxisfestigkeit (gerade im Bereich der Sozialen Medien) zu reformieren. Wir verweisen insoweit auf unsere als Anlage beigefügte frühere Stellungnahme vom 8. September 2016[4].

V. Widerrufsrechte

Das Widerrufsrecht nach § 2d VermAnlG ist von großer Rechtsunsicherheit geprägt. Die Regelung eines zweiten Widerrufsrechts, das neben dem ohnehin geltenden fernabsatzrechtlichen Widerrufsrecht kumulativ anwendbar ist, führt zum verwirrenden Ergebnis, dass Verbrauchern bei ein und derselben Finanzierung zwei verschiedene Widerrufsbelehrungen zu erteilen sind. Diese müssen unterschiedlichen Wortlaut haben, da die Widerrufsrechte und deren Rechtsfolgen nicht identisch sind.

Hinsichtlich des Widerrufsrechts nach § 2d VermAnlG besteht Unklarheit, wie die Belehrung ausgestaltet werden muss.

Die Einführung des § 2d VermAnlG steht in Wertungsinkonsistenz mit jedem bereits bestehenden Widerrufsrecht, da u.a. keine Beschränkung auf Verbraucher vorgesehen ist.

Wir schlagen deswegen weiterhin vor, die Vorschrift des § 2d VermAnlG entweder ganz zu streichen oder das Vorrangverhältnis von § 2d VermAnlG und dem fernabsatzrechtlichen Widerrufsrecht zu klären.[5]

Die Realisierung der vorgenannten Vorschläge würde aus unserer Sicht zu einer spürbaren Verbesserung der Finanzierungsbedingungen für KMU sowohl für die Unternehmen als auch für die Anleger selbst sowie infolgedessen auch zu einer Verbesserung der Qualität des Kapitalmarktstandortes Deutschland führen.

Für Fragen und weitere Abstimmung stehen wir selbstverständlich gern zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

Tamo Zwinge
Mitglied des Vorstands

Dr. Tobias Riethmüller
Justiziar

---

[4] Vgl. dort Ziffer 6.
[5] Vgl. hierzu unsere Ausführungen in der Stellungnahme vom 8. September 2016, dort Ziffer 4.

Anschrift
Bundesverband Crowdfunding e.V.

Köpenicker Straße 154
10997 Berlin

Vorstand
Jamal El Mallouki (Vorsitzender),
Uli Fricke, Volker Isenmann,
Dirk Littig, Ralph Pieper, Jörg Diehl,
Tamo Zwinge

Geschäftsführer
Karsten Wenzlaff

Amtsgericht Berlin-Charlottenburg
VR 34825

Kommunikation
T +49 30 – 6098 89525
F +49 30 – 2332 89291
E kontakt@bundesverband-crowdfunding.de

bundesverband crowdfunding

Stellungnahme des Bundesverband Crowdfunding e.V. zum Kleinanlegerschutzgesetz (8. September 2016)

Einleitung 2
Zusammenfassung: 7-Punkte-Plan für den Crowdfunding-Markt 2
Marktentwicklung: Konsolidierung und Professionalisierung 3
Vorschläge des Verbands 4
1. Finanzierungsformen 4
2. Prospektpflichtgrenze 5
3. Grenzen der Einzelinvestition 5
4. Widerrufsrechte 6
5. Bestätigungsprozess und Benutzeridentifikation 6
6. Werbung 7
7. Crowdfunding in Deutschland im europäischen Vergleich asymmetrisch benachteiligt 8
Weiterentwicklung des Crowdfunding in Deutschland 9
8. Rechtslage in Deutschland nach dem „Kleinanlegerschutzgesetz“ 9
9. Regulierungsvorschläge 11
9.1 Erleichterter Erwerb einer Lizenz als Finanzdienstleistungsinstitut (Anlagevermittlung) .. 11
9.2 Schaffung von transaktionskostengünstigen, „Passporting-fähigen“ Finanzinstrumenten 14
9.3 „Aktiengesellschaft Light“ 17

Anschrift
Bundesverband Crowdfunding e.V.

Köpenicker Straße 154
10997 Berlin

Vorstand
Jamal El Mallouki (Vorsitzender),
Uli Fricke, Volker Isenmann,
Dirk Littig, Anastasios Papakostas
Tamo Zwinge

Geschäftsführer
Karsten Wenzlaff

Amtsgericht Berlin-Charlottenburg
VR 34825

Kommunikation
T +49 30 – 6098 89525
F +49 30 – 2332 89291
E kontakt@bundesverband-crowdfunding.de

Einleitung

Am 10. Juli 2015 trat das Kleinanlegerschutzgesetz (KASG) in Kraft. Die Intention des Gesetzgebers war damals, Anleger nach mehreren Insolvenzen am sogenannten Grauen Kapitalmarkt vor zweifelhaften Angeboten von Vermögensanlagen besser zu schützen. Aus diesem Anlass wurde auch Crowdinvesting (equity-based Crowdfunding) und Crowdlending (lending-based Crowdfunding) gesetzlich geregelt.

Das Bundesministerium für Finanzen hat uns am 2. August 2016 aufgefordert, als Crowdfunding-Branche unsere Erfahrungen mit dem Kleinanlegerschutzgesetz zu schildern. Mit dem folgenden Positionspapier wollen wir zum einen auf die vorgelegten Fragen antworten, zum anderen aber auch Empfehlungen für einen regulatorischen Rahmen aufzeigen, der geeignet ist, die Branche in Europa gut zu positionieren und den Verbraucherschutz weiterzuentwickeln.

Am 6. September 2016 veröffentlichte die Universität Cambridge gemeinsam mit der Wirtschaftsprüfergesellschaft KPMG eine europaweite Marktstudie. In der Studie wird das Volumen des deutschen Crowdfunding-Marktes mit 249 Millionen Euro ermittelt. Damit liegt Deutschland zwar hinter Großbritannien (4,3 Milliarden Euro) und Frankreich (319 Millionen Euro) zurück, ist aber zugleich drittgrößter Crowdfunding-Markt in Europa. Im Vergleich zum letzten Jahr hat sich der Abstand zu Großbritannien und Frankreich jedoch leicht vergrößert, was insbesondere auf die schwierigere regulatorische Lage in Deutschland zurückzuführen ist.

Vor diesem Hintergrund wollen wir in unserer Evaluation des Kleinanlegerschutzgesetzes zugleich einen Vorschlag für eine Weiterentwicklung des regulatorischen Umfelds machen. Diese Weiterentwicklung würde es erlauben, dass der deutsche Crowdfunding-Markt im Vergleich zu den anderen europäischen Ländern wettbewerbsfähig bleibt.

Zusammenfassung: 7-Punkte-Plan für den Crowdfunding-Markt

Ein Jahr nach dem Start des Kleinanlegerschutzgesetzes zieht der Bundesverband Crowdfunding (BVCF) e.V. eine positive Bilanz. Das Kleinanlegerschutzgesetz hat nicht zuletzt durch die verpflichtende Bereitstellung des Vermögensanlagen-Informationsblatts (VIB), welches von uns in den Anhörungen gefordert wurde, für mehr Transparenz gesorgt. Es hat außerdem den Plattformen weitreichende gesetzliche Pflichten nach der Finanzanlagen-Vermittlerverordnung (FinVermV) auferlegt, wie zum Beispiel die Pflichten zur Durchführung von Angemessenheitstests, die Offenlegung von Plattform-Vergütungen und möglicher Interessenskonflikte. Damit hat das Gesetz wesentliche Vorgaben erfüllt und stärkt den Verbraucherschutz.

Doch so positiv das grundsätzliche Fazit auch ausfällt, im Detail offenbaren sich Schwächen. Für die Weiterentwicklung der Crowdfunding-Branche erweist sich der Rechtsrahmen in der praktischen Anwendung als zu restriktiv. Die Begrenzung des Anwendungsbereichs der Prospektbefreiung auf (partiarische) Nachrangdarlehen und „sonstige Anlagen“ steht einer interessensgerechten Ausgestaltung der Beteiligungsverträge entgegen, die aber im Sinne der Plattformen ist. Das Kleinanlegerschutzgesetz hat nicht nur die regulatorischen Hürden für den Markteintritt erhöht, sondern durch regelungstechnische Schwächen und die daraus resultierende Rechtsunsicherheit auch die Arbeit der bestehenden Plattformen in unnötiger Weise erschwert.

Anschrift
Bundesverband Crowdfunding e.V.

Köpenicker Straße 154
10997 Berlin

Vorstand
Jamal El Mallouki (Vorsitzender),
Uli Fricke, Volker Isenmann,
Dirk Littig, Anastasios Papakostas
Tamo Zwinge

Geschäftsführer
Karsten Wenzlaff

Amtsgericht Berlin-Charlottenburg
VR 34825

Kommunikation
T +49 30 – 6098 89525
F +49 30 – 2332 89291
E kontakt@bundesverband-crowdfunding.de

Im Kern bestehen die Forderungen des Verbandes in diesem **Sieben-Punkte-Plan** für eine Stärkung des Crowdfunding-Markts:

1. Ausweitung der Schwarmfinanzierungsausnahme von der Vermögensanlagenprospektpflicht nach §2a VermAnlG auf alle Vermögensanlagen, insbesondere Genussrechte und stille Beteiligungen, und Erarbeitung einer Schwarmfinanzierungs-Prospektausnahme für Wertpapiere.

2. Heraufsetzen der Grenze der Prospektpflicht von 2,5 Mio Euro auf 5 Mio Euro für Schwarmfinanzierungen nach §2a VermAnlG..

3. Heraufsetzen der Grenze der Einzelinvestition pro Projekt auf den höheren Wert von 10% des liquiden Vermögens oder dem zweifachen Beitrag des durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens des Investors.

4. Vereinheitlichung der Widerrufsrechte bei der Nutzung der Schwarmfinanzierungsausnahme, insbesondere Klärung des Vorrangverhältnisses zwischen §2d VermAnlG und dem allgemeinem Widerrufsrecht.

5. Vereinfachung des Bestätigungsvorgangs des Vermögensanlageinformationsblatt (VIB) und eindeutige gesetzliche Klarstellung, dass digitale Finanzierungsplattformen nicht der Anbieterhaftung unterliegen, wenn sie sich auf die Vermittlung von Finanzierungen beschränken.

6. Praxisfeste Vorgaben für die Werbung in den Sozialen Medien.

7. Einführung einer „AG Light“ als publikumsfinanzierungsfähige Rechtsform für junge Wachstumsunternehmen.

Marktentwicklung: Konsolidierung und Professionalisierung

Insgesamt führte das Kleinanlegerschutzgesetz zu einer Professionalisierung und Konsolidierung der Branche. Viele kleinere Plattformen wurden eingestellt bzw. sind nicht mehr aktiv am Markt tätig. Die am Markt tätigen Plattformen mussten über mehrere Wochen hinweg die Prozesse und Vertragswerke umstellen, zum Teil wurde die Projektfinanzierung ganz eingestellt. Dies ist begründet in den sehr weitreichenden, strengen und unübersichtlich geregelten rechtlichen Vorgaben und einer teilweise ungenauen Ausgestaltung des Gesetzes und der Umsetzungsvorschriften.

Die Umgestaltung der Plattformen erlaubte es, dass die meisten Plattformen ihre Finanzierungsverträge auf die Schwarmfinanzierungsausnahme nach §2a VermAnlG umstellten. Die meisten Plattformen nutzen aufgrund der Privilegierung der Partiarischen Darlehen und Nachrangdarlehen diese Formen der Finanzierung. Es gibt kaum noch Crowdfunding-Plattformen, die stille Beteiligungen oder Genussrechte nutzen – hier hat das Kleinanlegerschutzgesetz zu einer einseitigen Fokussierung auf ein Beteiligungsinstrument geführt.

Anschrift
Bundesverband Crowdfunding e.V.

Köpenicker Straße 154
10997 Berlin

Vorstand
Jamal El Mallouki (Vorsitzender),
Uli Fricke, Volker Isenmann,
Dirk Littig, Anastasios Papakostas
Tamo Zwinge

Geschäftsführer
Karsten Wenzlaff

Amtsgericht Berlin-Charlottenburg
VR 34825

Kommunikation
T +49 30 – 6098 89525
F +49 30 – 2332 89291
E kontakt@bundesverband-crowdfunding.de

Vorschläge des Verbands

1. Finanzierungsformen

1.1 § 2a VermAnlG n.F. sieht eine Prospektbefreiung bis zu einer Schwelle von EUR 2,5 Millionen vor für bestimmte Vermögensanlagen im Sinne des VermAnlG (Nachrangdarlehen und „sonstige Anlagen“), nicht aber für Wertpapiere. Die Ausnahme greift nur dann, wenn die Schwarmfinanzierung durch eine Internet-Dienstleistungsplattform vermittelt wird, die entweder ein Finanzanlagenvermittler im Sinne von § 34f GewO oder ein Finanzdienstleistungsinstitut im Sinne von § 1 Abs. 1a, § 32 Abs. 1 KWG ist.

1.2 Die Beschränkung der Crowdfunding-Ausnahme nach § 2a VermAnlG n.F auf das Partiarische Darlehen, Nachrangdarlehen und sonstige Vermögensanlagen ist langfristig nicht sinnvoll.

1.3 Gerade unter Verbraucherschutzaspekten könnten andere Beteiligungsformen besser geeignet sein, Investoren sinnvoll an Unternehmen und Projekten zu beteiligen.

1.4 Stille Beteiligungen und Genussrechte werden im Wachstumskapitalmarkt regelmäßig genutzt und wurden in der Anfangsphase des Crowdinvesting in Deutschland zunächst ebenfalls genutzt. Eine Finanzierung von Projekten sollte eine Möglichkeit einer Besicherung bieten, die bei Nachrangdarlehen nur sehr eingeschränkt möglich ist. Bei der Finanzierung von Immobilienprojekten, Projekten der Erneuerbaren Energien und Mittelstandsfinanzierungen sind solche Besicherungen ein sinnvoller Anlegerschutz.

1.5 Die Plattformen sind dann erfolgreich, wenn sie den Interessen der Investoren angemessen Rechnung tragen können. Die Plattformen haben daher das Interesse der Anleger in Sinn, dasjenige Finanzierungsmodell zu wählen, das für den Anlagezweck und die Anlageziele der Beteiligten am sachgerechtesten ist.

1.6 Viele Plattformen wollen ihren Nutzern die Verwendung anderer Mezzanin- und Eigenkapital-Instrumente ermöglichen, können diese Beteiligungsformen aber nur nutzen, wenn sie ab einer Finanzierungssumme von 100.000 Euro einen Vermögensanlageprospekt erstellen. Dadurch würden den zu finanzierenden Unternehmen aber schon vor der Schwarmfinanzierung prohibitiv hohe Kosten entstehen.

1.7 Die Crowdfunding-Ausnahme nach VermAnlG §2a sollte daher auf weitere Beteiligungsformen erweitert werden, zumindest aber auf alle Vermögensanlagen.

1.8 Für die Stärkung des Marktes im Bereich der Immobilien, der Mittelstandsfinanzierungen und Erneuerbaren Energien wäre es sinnvoll, besicherungsfähige Beteiligungsinstrumente ebenfalls in die Crowdfunding-Ausnahme aufzunehmen.

1.9 Für die Weiterentwicklung des Crowdfunding-Markts wäre es sinnvoll, nicht nur Vermögensanlagen, sondern auch Wertpapiere in die Crowdfunding-Ausnahme einzubeziehen und somit internationales Crowdinvesting zu vereinfachen (EU-Passporting) – hierzu haben wir ein Konzept erstellt, welches in den Ziffern 8 und 9 ausgeführt wird.

1.10 Langfristig wäre es außerdem hilfreich, eine Art “Aktie Light”, die über Crowdfunding platziert werden kann, als Beteiligungsinstrument für junge Wachstumsunternehmen am Markt zuzulassen.

2. Prospektpflichtgrenze

2.1 Die Schwarmfinanzierungsausnahme nach § 2a VermAnlG erlaubt es, Vermögensanlagen zu vermitteln, falls das Emissionsvolumen von 2,5 Mio Euro nicht überschritten wird.

2.2 Die Marktentwicklung zeigt, dass etwa bei Immobilienprojekten die Schwelle von 2,5 Mio Euro deutlich zu niedrig ist. Auch für viele junge Unternehmen – gerade für die in Deutschland besonders wichtigen, aber kapitalintensiven Industriegründungen - wäre eine höhere Prospektpflichtschwelle sinnvoll, um es über das Crowdinvesting es zu ermöglichen, längerfristige Finanzierungsrunden zu realisieren.

2.3 Gerade auch vor dem Hintergrund, dass die Europäische Union diskutiert, die Freiheit von der Prospektpflicht für Crowdfunding für kleinere und mittlere Unternehmen deutlich auszuweiten, ist dies unserer Meinung nach geboten. Die geltende Prospektrichtlinie sieht bereits die Befreiung von der Prospektpflicht bis zur Schwelle von 5 Mio Euro vor.

2.4 Der Verband schlägt daher vor, §2a (1) VermAnlG wie folgt zu fassen:

2.4.1 *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 3, 4 und 7, wenn der Verkaufspreis sämtlicher von dem Anbieter angebotener Vermögensanlagen desselben Emittenten* ***5 Millionen Euro*** *nicht übersteigt.*

2.5 Der Verband schlägt außerdem vor, eine entsprechende Regelung in das Wertpapier-Prospektgesetz aufzunehmen.

3. Grenzen der Einzelinvestition

3.1 Die Obergrenze von 10.000 Euro für Investitionen in Projekte der Schwarmfinanzierung sieht der Verband kritisch. Diese Deckelung ist nicht im Interesse der Kleinanleger. Der Verband spricht sich dafür aus, dass auch Investoren mit größeren Finanzierungssummen die Plattformen nutzen können. Der Bundesverband spricht sich dafür aus, ähnlich wie in anderen Ländern einkommensabhängige Obergrenzen festzulegen.

3.2 Wir schlagen daher vor, dass der § 2a Absatz 3 VermAnlG wie folgt gefasst wird:

3.2.1 Die Befreiung nach den Absätzen 1 und 2 ist nur auf Vermögensanlagen anwendbar, die ausschließlich im Wege der Anlageberatung oder Anlagevermittlung über eine Internet-Dienstleistungsplattform vermittelt werden, die durch Gesetz oder Verordnung verpflichtet ist, zu prüfen, ob der Gesamtbetrag der Vermögensanlagen desselben Emittenten, die von einem Anleger erworben werden können, der keine Kapitalgesellschaft ist, folgende Beträge nicht übersteigt:1. 1 000 Euro, 2. ***10% des frei verfügbaren Vermögens*** *in Form von*

Bankguthaben und Finanzinstrumenten des jeweiligen Anlegers nach einer von ihm zu erteilenden Selbstauskunft, oder je nachdem welcher Betrag höher ist,. 3. den ***zweifachen Betrag des durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens*** *des jeweiligen Anlegers nach einer von ihm zu erteilenden Selbstauskunft.*

3.3 Wer ein besonders hohes Nettoeinkommen oder ein besonders hohes Vermögen hat, muss auch mehr investieren dürfen. Eine relative Beschränkung genügt als Schutzmechanismus für Verbraucher.

3.4 Ein absoluter Schwellenwert ist nicht sinnvoll, denn größere Co-Investments, zum Beispiel von Business Angeln, Family Offices oder vermögenden Privatpersonen, sollten über die Plattform zu den gleichen Konditionen möglich sein, zu denen auch die Kleinanleger investieren.

3.5 Solche Co-Investments schützen die gleichzeitig investierenden Kleinanleger vor Unterkapitalisierung der Projekte und Benachteiligung bei den Investment-Konditionen. Das Entstehen einer „Zwei-Klassen-Gesellschaft“ von Investoren sollte vermieden werden.

3.6 Eine Begrenzung auf ein Zehntel des Vermögens entspricht dem Geist des Regelungsvorschlags.

4. Widerrufsrechte

4.1 Das Widerrufsrecht nach § 2d VermAnlG ist von großer Rechtsunsicherheit geprägt.

4.2 Die Regelung eines zweiten Widerrufsrechts, das neben dem ohnehin geltenden fernabsatzrechtlichen Widerrufsrecht kumulativ anwendbar ist, führt zum verwirrenden Ergebnis, dass Verbrauchern bei ein und derselben Finanzierung zwei verschiedene Widerrufsbelehrungen zu erteilen sind. Diese müssen unterschiedlichen Wortlaut haben, da die Widerrufsrechte und deren Rechtsfolgen nicht identisch sind.

4.3 Hinsichtlich des Widerrufsrechs nach § 2d VermAnlG besteht Unklarheit, wie die Belehrung ausgestaltet werden muss.

4.4 Die Einführung des §2d VermAnlG steht in Wertungsinkonsistenz mit jedem bereits bestehenden Widerrufsrecht, da u.a. keine Beschränkung auf Verbraucher vorgesehen ist.

4.5 Der Verband schlägt deswegen vor, die Vorschrift des §2d VermAnlG zu streichen oder das Vorrangverhältnis von §2d VermAnlG und dem fernabsatzrechtlichen Widerrufsrecht zu klären.

5. Bestätigungsprozess und Benutzeridentifikation

5.1 Der VIB-Bestätigungsprozess nach VIBBestVO ist extrem aufwändig und in vielerlei Hinsicht unklar.

5.2 Die BaFin tut sich in ihrer Verwaltungspraxis schwer, eine klare Haltung zu den konkreten Anforderungen zu entwickeln.

5.3 Die VIBBestV hat nicht den Zweck die Identifizierung des Investors sicherzustellen. Sie soll regeln, unter welchen Voraussetzungen eine Online-Bestätigung des Warnhinweises auf dem VIB einer Offline-Unterschriftsleistung gleichwertig ist (§15 Abs 5 VermAnlG). Die Abfrage der Personal- oder Reisepassnummer, die bereits aus Gründen der Datensparsamkeit fragwürdig scheint, wird von dieser Zielvorgabe nicht gefordert. Der Verband bittet daher darum, kritisch zu hinterfragen, ob die VIBBestV in ihrer derzeitigen Fassung überhaupt von ihrer Verordnungsermächtigung gedeckt ist.

5.4 Sinnvoll und praxistauglich wäre es, die VIBBestV dahingehend klarzustellen, dass Nutzerdaten direkt in das VIB übernommen werden können.

5.5 Die VIBBestV sieht unnötigerweise vor, dass bei der Online-Bestätigung des VIB die Personal- oder Reisepassnummer eingegeben werden muss. Dies sind sehr sensible Daten, die Menschen nicht gerne herausgeben. Sie fragen sich berechtigterweise, warum diese Daten benötigt werden. Wenn das VIB offline bestätigt wird, ist die Angabe dieser Daten nicht erforderlich. Hier wird aus unklaren Gründen für die Online-Bestätigung eine hohe Hürde gesetzt, die dazu führt, dass viele Menschen den Investitionsprozess an diesem Punkt abbrechen.

5.6 Wir empfehlen eine Streichung dieser Voraussetzung. Dies stünde im Einklang mit geldwäscherechtlichen Vorschriften, die eine angemessene Bagatellschwelle von 15.000 Euro vorsehen. Bei Einzel-Investments oberhalb dieser Schwelle ist bereits nach dem GwG eine Identifikation durch den Zahlungsdienstleister vorgesehen.

5.7 Es ist angedacht, die Nutzung der Online-GwG-Identifikation durch Finanzdienstleistungsinstitute zu untersagen. Für die Plattformen die Wertpapiere vermitteln, würde dies einen Medienbruch darstellen Dadurch würde eine sehr hohe Hürde aufgestellt werden, die es erschweren würde, dass Plattformen, die derzeit nach §34f GewO Vermögensanlagen vermitteln, den Weg zur Wertpapiervermittlung und damit zur Regulierung nach KWG und WpHG gehen.

6. Werbung

6.1 Die Umsetzung der Vorgaben zur Werbung in den sozialen Medien ist zum Teil nicht eindeutig. Der Verband fordert daher praxisfestere Vorgaben für Werbung in sozialen Medien.

6.2 Die in § 12 VermAnlG aufgeführten „wesentlichen Merkmale“ der Anlage sind nicht eindeutig definiert.

6.3 Der in § 12 VermAnlG vorgegebene Warnhinweis („Der Erwerb dieser Vermögensanlage ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen.“) ist zu lang für Werbemittel im Internet, sowohl hinsichtlich der bloßen Textlänge und als auch hinsichtlich der Zeichenanzahl.

Anschrift
Bundesverband Crowdfunding e.V.

Köpenicker Straße 154
10997 Berlin

Vorstand
Jamal El Mallouki (Vorsitzender),
Uli Fricke, Volker Isenmann,
Dirk Littig, Anastasios Papakostas
Tamo Zwinge

Geschäftsführer
Karsten Wenzlaff

Amtsgericht Berlin-Charlottenburg
VR 34825

Kommunikation
T +49 30 – 6098 89525
F +49 30 – 2332 89291
E kontakt@bundesverband-crowdfunding.de

6.4 Bei Link- oder einfachen Textanzeigen ist der Warnhinweis nicht wirklich integrierbar – da hier Zeichenbeschränkungen bzw. vorgegebene Linklängen durch die Anbieter bzw. Plattformen vorliegen.

6.5 Auf Grafiken nimmt der Warnhinweis aufgrund der Länge viel Platz ein. Wenn er gut lesbar dargestellt werden müsste, würde der Warnhinweis einen Großteil der Grafik bedecken.

6.6 Für soziale Netzwerke gilt neben der Beschränkung bezüglich der Zeichenanzahl und Grafikgröße, eine Beschränkung der Anzahl von Buchstaben in Grafiken. Je mehr Text enthalten ist, desto weniger wird die Anzeige vom Werbeanbieter angezeigt, es sei denn die Plattformen platzieren ein höheres Budget bei den sozialen Netzwerken.

6.7 Bei Google Adwords bzw bei facebook-Anzeigen kann das Wort „Warnhinweis“ nicht (immer) verlinkt werden (wie gewünscht in § 12 VermAnlG).

6.8 Es gibt darüber hinaus keine klare Aussage zu Werbung in Videos und Audio. Es ist weder die Länge der Warnung noch der Ort der Einblendung des Warnhinweises vorgegeben.

6.9 Zentraler Ausdruck eines neu zu schaffenden Warnhinweises sollte aus der Sicht des Verbandes die Worte Totalverlust, Totalverlustrisiko oder Komplettverlust sein.

6.10 Mögliche Warntexte wären:
Warnung: Totalverlust möglich!
Warnung: Sie riskieren einen Totalverlust!
Warnung: Totalverlust Ihrer Investition möglich!
Warnung: Totalverlust Ihrer Geldanlage möglich!
Warnung: Totalverlust Ihrer Vermögensanlage möglich!
Warnung: Ihre Investition kann komplett verlorengehen!

7. Crowdfunding in Deutschland im europäischen Vergleich asymmetrisch benachteiligt

7.1 Es bleibt zu evaluieren, ob das Kleinanlegerschutzgesetz das Wachstum der Branche im europaweiten Vergleich insgesamt negativ beeinflusst hat. Die Sachverständigen hatten bereits bei der Anhörung im Bundestag die Einschätzung geäußert, dass beim besonders in Nordamerika und Europa exponentiell wachsenden Geschäftsmodell der Schwarmfinanzierung Deutschland zurückzufallen droht. Diese Befürchtung wurde durch aktuelle Vergleichsstudien bestätigt.

7.2 Grund ist das gegenwärtige deutsche Regulierungsregime, das zwar auf der nationalen Ebene einen überwiegend verbraucherfreundlichen, praxisgerechten und ausgewogenen Regulierungsrahmen gesetzt hat, der den jungen Plattform-Unternehmen eine vergleichsweise niedrige Markteintrittsbarriere bietet, auf der anderen Seite aber nicht kompatibel zur EU-weiten Regulierung von Finanzdienstleistungen ist, die innerhalb der harmonisierten Regeln der Finanzmarktrichtlinie die Möglichkeit zur europaweiten Vermittlungstätigkeit eröffnen.

7.3 In der Konsequenz führt diese, in Bezug auf die EU-weiten Expansionsmöglichkeiten asymmetrische deutsche Regulierung dazu, dass eine junge und innovative Branche der nationalen Digitalwirtschaft in ihren Wachstumsmöglichkeiten auf den deutschen Markt begrenzt ist. Umgekehrt steht aber europäischen Plattformen aus anderen Ländern die Möglichkeit offen, sich unter Nutzung der europäischen Regeln relativ einfach im deutschen Markt zu etablieren. Eine Asymmetrie zu Ungunsten der in Deutschland beheimateten Schwarmfinanzierungs-Plattformen ist entstanden.

7.4 Bedenkt man, wie schnell und erfolgreich digitale Geschäftsmodelle wachsen können, außerdem, dass in diesem noch jungen Markt bereits mehrere Übernahmen deutscher Plattformen durch europäische Wettbewerber stattgefunden haben, dass Experten der internetbasierten bankenunabhängigen Finanzierung eine große Zukunft voraus sagen, und dass diese eine positive Auswirkung auf die Finanzstabilität hat, so tut das deutsche Regulierungsregime gut daran, hier den internationalen Anschluss nicht zu verpassen und den deutschen Plattformbetreibern die EU-weit harmonisierte Geschäftstätigkeit zu ermöglichen, welche regulatorisch einheitliche Markteintrittsmöglichkeiten für deutsche Plattformen außerhalb der Landesgrenzen zu vertretbaren Konditionen und Kosten erlaubt.

Weiterentwicklung des Crowdfunding in Deutschland

8. Rechtslage in Deutschland nach dem „Kleinanlegerschutzgesetz“

8.1 Durch das „Kleinanlegerschutzgesetz“ wurden in Deutschland erstmals spezifische Regelungen für Schwarmfinanzierungs-(Crowdfunding-)Plattformen geschaffen. Die Regelungen finden Anwendung auf Plattformen, die im Internet Finanzierungen vermitteln, bei denen eine finanzielle Gegenleistung des Emittenten vorgesehen wird. Finanzierungsverträge entstehen dabei unmittelbar zwischen Investoren und Emittenten (digitale Direktfinanzierung). Dies beinhaltet zum einen das sogenannte Crowdinvesting (Mezzanine-Kapital und (wirtschaftliches) Eigenkapital) und zum anderen das Crowdlending oder Peer-to-Peer-Lending (erstrangiges Fremdkapital).

8.2 Die Regelungen des „Kleinanlegerschutzgesetzes“ sehen in § 2a VermAnlG n.F. eine Prospektbefreiung bis zu einer Schwelle von EUR 2,5 Millionen vor. Diese greift ausschließlich für bestimmte Vermögensanlagen im Sinne des VermAnlG (Nachrangdarlehen und „sonstige Anlagen“), nicht aber für Wertpapiere. Ihr Eingreifen steht außerdem u.a. unter der Voraussetzung, dass eine entsprechende Finanzierung durch eine Internet-Dienstleistungsplattform vermittelt wird, bei der es sich entweder um einen Finanzanlagenvermittler im Sinne von § 34f GewO oder um ein Finanzdienstleistungsinstitut im Sinne von § 1 Abs. 1a, § 32 Abs. 1 KWG handelt, das ausschließlich Anlageberatung oder Anlagevermittlung erbringt.

8.3 Die ganz überwiegende Mehrheit der aktiven Schwarmfinanzierungsplattformen macht in diesem regulatorischen System derzeit von der KWG-Ausnahme nach § 2 Abs. 6 Nr. 8 lit. e) KWG Gebrauch und agiert als Finanzanlagenvermittler im Sinne von § 34f GewO, nicht aber als Finanzdienstleistungsinstitut im Sinne des KWG. Diese Plattformen erbringen ausschließlich Anlagevermittlung in Bezug auf Vermögensanlagen.

8.4 Der wirtschaftliche Hintergrund hierfür ist, dass die geschaffene Schwarmfinanzierungs-Sonderregelung, die in § 2a VermAnlG angesiedelt worden ist, eine Prospektbefreiung nur in Bezug auf Vermögensanlagen, nicht aber Wertpapiere im Sinne des WpPG und der EU-ProspektVO vorsieht. Eine Prospektbefreiung im Sinne eines Schwellenwertes gilt für Wertpapieremissionen in Deutschland derzeit nur (nach allgemeinen Regeln) bis zu einem Emissionserlös in Höhe von EUR 100.000 über einen Zeitraum von zwölf Monaten (§ 3 Abs. 2 Nr. 5 WpPG). Die Transaktionskosten einer prospektpflichtigen Wertpapier-Emission sind im Bereich der Schwarmfinanzierung für die meisten Finanzierungsprojekte prohibitiv hoch. Die Kosten, die allein für die Erstellung eines Prospekts anfallen, betragen typischerweise zwischen EUR 30.000 und 50.000. Aus diesem Grund wachsen viele Plattform nicht in dieses Segment, sondern begnügen sich mit dem Status nach § 34f GewO und der Vermittlung von Vermögensanlagen.

8.5 Die 34f GewO-Plattformen haben u.a. die Vermittlerpflichten nach der Finanzanlagenvermittlungsverordnung (FinVermV) einzuhalten, die den Vermittlerpflichten nach §§ 31 ff. WpHG (deutsche Umsetzung der Finanzmarktrichtlinie MiFID) nachempfunden, aber etwas weniger umfassend sind.

8.6 Einige wenige derzeit in Deutschland aktive Plattformen vermitteln demgegenüber (prospektpflichtige) Wertpapieremissionen im Status des gebundenen Vermittlers unter einem Haftungsdach (§ 2 Abs. 10 KWG). Das Haftungsdach ist Finanzdienstleistungsinstitut im Sinne von § 1 Abs. 1a, § 32 Abs. 1 KWG und zur Einhaltung der Vermittlerpflichten nach §§ 31 ff. WpHG sowie weiterer aufsichtsrechtlicher Pflichten u.a. aus KWG und GwG verpflichtet.

	Prospektpflicht	Plattform-Lizenzpflicht		Plattform-Verhaltens-pflichten
Wertpapiere	WpPG, EU-ProspVO	Eigene Lizenz als Finanzdienstleistungsinstitut (FDI) nach § 1 Abs. 1a, § 32 Abs. 1 KWG (Anlagevermittlung)	Tätigkeit als gebundener Vermittler unter einem Haftungsdach (§ 2 Abs. 10 KWG)	WpHG, GwG u.a.
Vermögens-anlagen	VermAnlG (Ausnahmen in §§ 2, 2a)	Finanzanlagenvermittler (§ 34f GewO, eröffnet durch § 2 Abs. 6 Nr. 8 lit. e) KWG)		FinVermV

Tabelle 1: National-spezifische Regulierung als Hindernis für europaweite Expansion deutscher Plattformen

8.7 Das geschilderte Regelungsregime bewirkt damit, dass die Mehrzahl der derzeit in Deutschland aktiven Plattformen faktisch innerhalb eines Bereichs tätig ist, der ausschließlich national-spezifischer Regulierung unterliegt.

8.8 Die Regelungen des VermAnlG, der FinVermV und des § 34f GewO haben – anders als die angesprochenen Regelungen von EU-ProspVO, WpPG, KWG und WpHG – ihren Ursprung nicht in europäisch harmonisierten Regelwerken. Es handelt sich vielmehr um Besonderheiten des deutschen Aufsichts- und Kapitalmarktrechts, die – historisch gewachsen – gleichsam als „zweite Regelungsebene“ unterhalb der Regelungen eingezogen worden sind, die die deutsche Umsetzung der europäisch harmonisierten Regelungen darstellen (insbesondere die nationalen Umsetzungen von Prospektrichtlinie und Finanzmarktrichtlinie in WpPG, KWG und WpHG).

8.9 Anders als in anderen Mitgliedstaaten unterfällt damit die Mehrzahl der in Deutschland aktiven Plattformen einem Regelungsrahmen, der die Möglichkeit des sogenannten „europäischen Passes“ nicht vorsieht, in dem also die Regeln zur gegenseitigen Anerkennung der Billigung bzw. Erlaubniserteilung durch hoheitliche Stellen der verschiedenen Mitgliedstaaten nicht greifen.

8.10 Dies betrifft zum einen den regulatorischen Status der Plattform selbst. Die von den lokal zuständigen Behörden erteilte und überwachte Lizenz nach § 34f GewO ist keine Lizenz, die innerhalb der harmonisierten Regeln der Finanzmarktrichtlinie die Möglichkeit zur europaweiten Tätigkeit eröffnen würde. Sie ist nicht „Passporting-fähig“.

8.11 Es betrifft zum anderen aber auch das Finanzierungsinstrument. Denn der sogenannte europäische Pass für Wertpapierprospekte gemäß Prospektrichtlinie und Prospektverordnung knüpft erstens derzeit – auch wenn insoweit die Rechtslage europaweit nicht klar bzw. einheitlich ist – an das Vorliegen bzw. genauer gesagt die Billigung eines Prospektes, nicht aber an das Eingreifen einer (national geregelten) Prospektausnahme an.

8.12 Außerdem aber sieht ein solches Passporting vor, dass es sich bei dem emittierten Instrument um ein Wertpapier im Sinne der genannten Vorschriften handelt. Nachrangdarlehen und „sonstige Anlagen“ sind aber gerade keine Wertpapiere in diesem Sinne. Eine Prospektbefreiung, die im VermAnlG angeordnet ist, ist damit gleichsam in doppelter Hinsicht nicht „Passporting-fähig“.

9. Regulierungsvorschläge

9.1 Erleichterter Erwerb einer Lizenz als Finanzdienstleistungsinstitut (Anlagevermittlung)

9.1.1 Die Art und Weise der Umsetzung der Finanzmarktrichtlinie in Deutschland führt dazu, dass – anders als in anderen Mitgliedstaaten – der Erwerb einer MiFID-Passporting-fähigen Lizenz als Finanzdienstleistungsinstitut (Anlagevermittlung) für viele Schwarmfinanzierungs-Plattformen aufgrund der damit verbundenen anfänglichen und laufenden regulatorischen Kosten sehr schwierig ist. Bei diesen Plattformen handelt es sich häufig um junge Unternehmen kurz nach dem Markteintritt. Es stellt im europäischen Vergleich einen

erheblichen Wettbewerbsnachteil und ein Wachstumshemmnis dar, dass – wie die Realität des deutschen Schwarmfinanzierungs-Marktes zeigt – der Erwerb einer MiFID-Passporting-fähigen Lizenz für die überwiegende Mehrzahl dieser Plattformen wirtschaftlich (noch) nicht in Reichweite ist. Auch unabhängig von der Situation der derzeit bestehenden Plattformen sollten die Markteintrittsbarrieren nicht so hoch sein, dass Neugründungen in diesem Bereich der Marktzutritt aus regulatorischen Gründen versperrt wird.

9.1.2 Dies steht in Einklang mit den Zielen, die im Aktionsplan der EU-Kommission zur Schaffung einer Kapitalmarktunion[1] formuliert werden. Demnach sollen „innovative Formen der Unternehmensfinanzierung wie Crowdfunding, Privatplatzierungen und Kreditfonds unter gleichzeitiger Wahrung des Anlegerschutzes und der Finanzstabilität“ gefördert werden. Dort heißt es weiter: „Auf Wertpapieranlagen basierende Crowdfunding-Plattformen können schon heute im Rahmen der Richtlinie über Märkte für Finanzdienstleistungen (MiFID) eine Zulassung erhalten und mit dem Europäischen Pass geregelte Dienstleistungen erbringen bzw. Tätigkeiten ausüben (wenn die Crowdfunding-Plattform als Wertpapierfirma zugelassen ist und die einschlägigen MiFID Anforderungen erfüllt).“ In Deutschland scheitert dies aber (zusätzlich zum Fehlen eines geeigneten Finanzierungsinstruments für eine europäische Expansion) faktisch an der Höhe der regulatorischen Hürden für den Erwerb einer MiFID-Lizenz.

9.1.3 Bereits § 34f GewO, § 2a VermAnlG und die FinVermV stellen allerdings eine Vielzahl von teils komplexen, haftungs- und kostenträchtigen regulatorischen Anforderungen an Plattformen, die Finanzanlagevermittlung erbringen, wie etwa:
Sachkundenachweis der Mitarbeiter
Berufshaftpflichtversicherung und Eintragung im Vermittlerregister
Verhaltens- und Warnpflichten bei der Werbung
Bereitstellung eines VIB und Implementierung und Durchführung des Verfahrens zur Bestätigung des VIB-Warnhinweises nach der „Vermögensanlagen-Informationsblatt-Bestätigungsverordnung“ (VIBBestV)
Vermeidung von Interessenkonflikten
Umfassende Informations- und Dokumentationspflichten, wie etwa Aufklärung über Kosten und Zuwendungen, Bereitstellung von Informationen zu Risiken der Anlage, möglichen Interessenkonflikten und zum Status des Vermittlers
Prüfung der Schwellenwerte für die Prospektprivilegierung
Geldwäscherechtliche Identifikation von Investoren in Abstimmung mit dem eingebundenen Zahlungsdienstleister für Investments oberhalb von EUR 15.000
Durchführung von Angemessenheitstests und Erteilung entsprechender Hinweise
Pflicht zur jährlichen Prüfung der Einhaltung der Vermittlerpflichten durch einen geeigneten Prüfer und zur Einreichung von Prüfungsberichten

9.1.4 Hinzu kommen weitere, teils strenge Anforderungen aus den allgemeinen verbraucherschutzrechtlichen Regelungen für Finanzdienstleistungen im Fernabsatz. Sowohl die aufsichtsrechtlichen als auch die verbraucherschutzrechtlichen Vermittler-Regeln

[1] COM(2015) 468 final vom 30.9.2015.

Anschrift
Bundesverband Crowdfunding e.V.

Köpenicker Straße 154
10997 Berlin

Vorstand
Jamal El Mallouki (Vorsitzender),
Uli Fricke, Volker Isenmann,
Dirk Littig, Anastasios Papakostas
Tamo Zwinge

Geschäftsführer
Karsten Wenzlaff

Amtsgericht Berlin-Charlottenburg
VR 34825

Kommunikation
T +49 30 – 6098 89525
F +49 30 – 2332 89291
E kontakt@bundesverband-crowdfunding.de

sind außerdem teils sehr streng sanktioniert. Sanktionen wie der bei Verfahrensfehlern schnell drohende Verlust der Prospektbefreiung und das für Finanzdienstleistungen nach wie vor ggf. eingreifende „ewige Widerrufsrecht“ können existenzbedrohende Risiken für Emittenten und Plattformen darstellen. Dies gilt umso mehr vor dem Hintergrund, dass die strengen Sanktionen gleichzeitig mit erheblicher Rechtsunsicherheit hinsichtlich ihres Eingreifens einhergehen, da die Regelungen teils wenig konkret und derzeit teils auch noch regelungstechnisch unsauber sind.

9.1.5 Vergleicht man diese Anforderungen an Vermittler von digitalen Finanzierungen im Status von § 34f GewO mit den Regelungen für solche Finanzdienstleistungsinstitute im Sinne des KWG, die sich a) auf die Anlagevermittlung beschränken, b) nicht auf eigene Rechnung mit Finanzinstrumenten handeln und c) nicht befugt sind, sich Eigentum oder Besitz an Geldern oder Wertpapieren von Kunden zu verschaffen, also mit FDI der „Gruppe IIIb“ (in der Diktion der Bundesbank), die am ehesten mit Vermittlern nach § 34f GewO vergleichbar sind, aber über eine Passporting-fähige MiFID-Lizenz verfügen, so zeigt sich: Die derzeit zusätzlich bestehenden Pflichten für diese FDI sind teils sehr aufwändig und kostenträchtig, aber für den Bereich der Schwarmfinanzierung bzw. der digitalen Direktfinanzierung mit Blick auf die gesetzlichen Zielsetzungen des Investorenschutzes und der Finanzstabilität nicht veranlasst.

9.1.6 Diese sind die folgenden Anforderungen:

9.1.6.1 Anfangskapital und Pflichtmitgliedschaft in der Einlagensicherungseinrichtung: Es erschließt sich weder unter dem Aspekt des Schutzes der Marktparteien noch vor dem Hintergrund etwaiger systemischer Risiken, wieso für einen Vermittler, der weder mit Geldern noch mit Instrumenten der Anleger in Berührung kommen darf, über die Berufshaftpflichtversicherung hinaus Eigenkapitalanforderungen bzw. die Pflicht zur Mitgliedschaft in einer Einlagensicherungseinrichtung gelten müssen. Eine „Seriositätsschwelle“ von EUR 50.000 Eigenkapital (wie derzeit für FDI der Gruppe IIIb geltend) stellt demgegenüber keine unüberwindliche Markteintrittsbarriere dar.

9.1.6.2 Aufsichtsrechtliches Meldewesen und interne Organisation: Diese Pflichten sind aufwandsträchtig und für Vermittler von digitalen Direktfinanzierungen aufgrund der sehr geringen potentiellen systemischen Risiken, die von ihnen ausgehen können, kaum veranlasst. Der gleichwohl vom Gesetzgeber als erforderlich erachtete Aufwand könnte allerdings durch entsprechende Handreichungen, Musterdokumente und automatisierte Prozesse und Schnittstellen deutlich minimiert werden.

9.1.6.3 Inhaberkontrollverfahren: Auch dies erscheint für Vermittler von digitalen Direktfinanzierungen aufgrund geringer systemischer Relevanz nicht in Breite und Tiefe erforderlich (unbeschadet einer allgemeinen Zuverlässigkeitsprüfung, wie sie ja auch im Rahmen von § 34f GewO stattfindet).

9.1.6.4 Interne Revision: Soweit dies vom Gesetzgeber als unerlässlich erachtet wird, sollte jedenfalls eine kostengünstige Lösung durch zentrale externe Dienstleister angestrebt werden, etwa auf Verbandsebene.

9.1.6.5 Geldwäscherechtliche Anforderungen: Wieso geldwäscherechtlich eine Pflicht zur Identifikation der Kunden von Vermittlern von Schwarmfinanzierungen unabhängig vom Investitionsvolumen bei jeder Begründung einer Geschäftsbeziehung (also bereits beim Anlegen eines Plattform-Accounts?) eingreifen sollte und nicht erst ab dem allgemein gültigen Schwellenwert von EUR 15.000, erschließt sich angesichts der geringen Volumina solcher Individual-Investments nicht.

9.1.7 Im Ergebnis sollte also ein neuer aufsichtsrechtlicher Status des „digitalen Anlagevermittlers" geschaffen werden.

9.1.8 Für diese neue Kategorie von FDI müssten, wie gerade dargelegt, inhaltlich ähnliche Anforderungen und Vermittlerpflichten gelten wie derzeit für Schwarmfinanzierungs-Plattformen im Status von § 34f GewO.

9.1.9 Ein solcher Regelungsrahmen trägt den Zielsetzungen des Investorenschutzes und der Finanzstabilität angemessen Rechnung, ohne die Vermittler mit übermäßigen regulatorischen Kosten zu belasten. Von diesem Pflichtenkatalog müsste nur insoweit abgewichen werden, wie dies durch europarechtliche Vorgaben zwingend festgelegt ist.

9.1.10 Die neue Kategorie von FDI würde von BaFin und Bundesbank beaufsichtigt und erhielte eine „Passporting-fähige" Lizenz nach § 32 KWG.

9.2 Schaffung von transaktionskostengünstigen, „Passporting-fähigen" Finanzinstrumenten

9.2.1 Passporting-fähiges Finanzinstrument für Schwarmfinanzierungen

9.2.1.1 Eine Vermittlerlizenz, die zur europaweiten Tätigkeit berechtigt, reicht für sich genommen für eine deutsche Plattform noch nicht aus, um europaweit digital Emissionen zu vermitteln. Hierfür ist zusätzlich ein Finanzinstrument erforderlich, das auch bei kleineren Emissionsvolumina zu vertretbaren Transaktionskosten europaweit öffentlich angeboten werden darf. Diese Möglichkeit besteht derzeit nicht, wie oben bereits ausgeführt worden ist.

9.2.2 Vorschläge der EU-Kommission im Rahmen der Kapitalmarktunion

9.2.2.1 Die Vorschläge hierzu, die die EU-Kommission im Rahmen der Diskussion zur Kapitalmarktunion vorlegt, sind im Grundsatz begrüßenswert.

9.2.2.2 So ist es ein wesentliches Ziel des Verordnungsvorschlags, der im Rahmen der Überarbeitung des Prospektregimes vorgelegt worden ist[2], dass „für alle Emittentengruppen maßgeschneiderte Offenlegungspflichten ausgearbeitet" werden sollen. Weiter heißt es dort: „Die vorgeschlagenen Maßnahmen sollen … den Verwaltungsaufwand bei der Prospekterstellung für alle Emittenten, insbesondere für KMU, … , verringern."

9.2.2.3 Weiterhin schlägt die Kommission vor, den maximalen Angebotsgegenwert, bei dessen Unterschreitung die Mitgliedstaaten jeweils inländische Angebote von der EU-Prospektpflicht

[2] COM(2015) 583 final - 2015/0268 (COD) vom 30.11.2015.

befreien können (Obergrenze für die von den Mitgliedstaaten konkret festzulegende nationale Prospektschwelle), auf 10 Mio. EUR zu setzen. Dieser Wert liegt derzeit auf Ebene der Richtlinie bei EUR 5 Mio.

9.2.2.4 Bei der Umsetzung der Vorgaben der Prospektrichtlinie in Deutschland wurde allerdings, wie bereits ausgeführt, eine Prospektschwelle für nationale Angebote in Höhe von nur EUR 100.000 geregelt. Dies entspricht der derzeitigen Untergrenze für die nationale Prospektschwelle gemäß Prospektrichtlinie.

9.2.2.5 Diese Untergrenze soll künftig auf Ebene der Richtlinie auf EUR 500.000 festgelegt werden. Die Kommission begründet dies mit dem zutreffenden Argument, dass „die Kosten für die Prospekterstellung in keinem Verhältnis zum geplanten Erlös stehen, wenn ein öffentliches Wertpapierangebot weniger als 500.000 EUR beträgt, wie dies üblicherweise bei auf Wertpapieranlagen basierenden Crowdfunding-Plattformen der Fall ist."

9.2.2.6 Dieses Argument trifft allerdings auch auf Angebote mit deutlich höheren Volumina zu. Die Praxis zeigt, dass prospektgebundene Angebote (auch im Crowdfunding-Bereich) in der Regel erst ab einem Emissionsvolumen von EUR 5 Mio. stattfinden. Bei kleineren Emissionsvolumina wirken sich die Transaktionskosten regelmäßig prohibitiv aus, und auch bei geplanten Emissionen im Umfang von EUR 5 Mio. können – je nach Situation – hohe Strukturierungskosten ein prospektgebundenes Angebot verhindern. Um dieses Marktversagen zu beheben und keinen Bereich mehr zu belassen, in dem ein öffentliches Angebot für einen Emittenten nicht möglich ist, wäre eine Prospektschwelle in Höhe von mindestens EUR 5 Mio., besser aber in Höhe von EUR 10 Mio. (entsprechend der vorgeschlagenen neuen Obergrenze gemäß Prospektrichtlinie) wünschenswert.

9.2.3 Möglichkeit eines europaweiten Angebots, auch wenn eine Prospektbefreiung eingreift („europäischer Pass für prospektbefreite Emission").

9.2.3.1 Auch bei einer Prospektschwelle in Höhe von EUR 10 Mio. wäre es aber – wie oben ausgeführt – nach derzeitiger Rechtslage und auch nach dem Kommissionsvorschlag nicht möglich, rechtssicher ein europaweites Angebot einer prospektbefreiten Emission durchzuführen. Denn der „europäische Pass" knüpft derzeit an die Billigung eines Prospekts an.

9.2.3.2 Kritik verdient der Kommissionsvorschlag daher in dem Punkt, dass die Prospektbefreiung weiterhin „nur für inländische Angebote" gelten soll, „für die keine Notifizierung im Rahmen des europäischen Passes für andere Aufnahmemitgliedstaaten beantragt wird."[3]

9.2.3.3 Eine solche Regelung verhindert einen europäischen Markt für kleinvolumige Emissionen[4]. Gründe, die für eine solche – an sich wesensfremde – Einschränkung sprechen würden,

[3] Nach Art. 23 f. des Verordnungsvorschlags knüpfen die Regelungen zur europaweiten Geltung und zum Notifizierungsverfahren weiterhin an die Billigung eines Prospektes durch die zuständige Behörde eines Mitgliedstaates an. Die Prospektausnahme nach Art. 3 Abs. 2 des Verordnungsvorschlags gilt demgegenüber ausdrücklich nur, falls „das Angebot nur für den betreffenden Mitgliedstaat gilt".

sind nicht unmittelbar ersichtlich. Insbesondere spielt es weder für den Investorenschutz noch für die Finanzmarktstabilität eine Rolle, ob durch ein prospektbefreites Angebot in einer gegebenen Höhe Investoren in einem oder in mehreren Mitgliedstaaten angesprochen werden.

9.2.3.4 Die europaweite Geltung der Privilegierung könnte außerdem – in Einklang mit dem deutschen, im „Kleinanlegerschutzgesetz“ umgesetzten Konzept – an die Vermittlung durch eine Plattform gebunden werden, die als „Gatekeeper“ fungiert und schon aus eigenem Reputationsschutzinteresse angemessene Transparenz von Emittenten einfordern wird.

9.2.4 Transaktionskostengünstige Prospektformate

9.2.4.1 Falle keine Passporting-fähige Prospektbefreiung geschaffen würde, ist jedenfalls die Definition von transaktionskostengünstigen Prospektformaten dringend angezeigt.

9.2.4.2 Sehr in die richtige Richtung geht insoweit Artikel 15 des Verordnungsvorschlags der Kommission, wonach Unternehmen unter bestimmten Voraussetzungen „zur Erstellung eines Prospekts in einem strukturierten Format in Form eines Fragebogens mit standardisiertem Text berechtigt“ sind, „der vom Emittenten auszufüllen ist.

9.2.4.3 Zu diesem Zweck sind sowohl das spezielle Registrierungsformular als auch die spezielle Wertpapierbeschreibung entsprechend zu strukturieren.“

9.2.4.4 Im Bereich der digitalen Vermittlung könnte insoweit zusätzlich berücksichtigt werden, dass für Investoren in der Regel auch die Möglichkeit besteht, Emittenten über die Plattform Fragen zur Emission zu stellen. Dies wird von den Investoren in der Regel auch intensiv genutzt und die Antworten der Emittenten werden in Investorenforen im Internet diskutiert. Diese interaktive Form der Transparenz hat eine andere Qualität als die bloße unidirektionale Verlautbarung des Emittenten in einem Prospekt, der notwendigerweise auch viele Informationen mit geringer Relevanz für Investoren enthält und über dessen Inhalt letztlich der Emittent selbst entscheidet.

9.2.4.5 Denkbar wäre auch, verschiedene „Prospekt-Light“-Formate z.B. für einzelne Asset-Klassen in Abstimmung mit Branchenverbänden auf Soft Law-Basis zu organisieren.

9.2.4.6 Im Dialog zwischen BaFin und Verbänden könnten entsprechende Fragebögen bzw. Gliederungs-Schemata entworfen und der BaFin zur Freigabe vorgelegt werden. Nur Emissionen, die im Einklang mit diesen Vorgaben strukturiert würden, kämen in den Genuss der Privilegierungen. Diese Lösung hätte den Vorteil, dass auf zukünftige Marktentwicklungen flexibel reagiert werden könnte.

---

[4] Zutreffende Kritik auch von European Crowdfunding Network, the UK Crowdfunding Association and Financement Participatif France (FPF): Industry Response to Commission Proposal for a Regulation (COM/2015/0583 final - 2015/0268 (COD)).

Anschrift
Bundesverband Crowdfunding e.V.

Köpenicker Straße 154
10997 Berlin

Vorstand
Jamal El Mallouki (Vorsitzender),
Uli Fricke, Volker Isenmann,
Dirk Littig, Anastasios Papakostas
Tamo Zwinge

Geschäftsführer
Karsten Wenzlaff

Amtsgericht Berlin-Charlottenburg
VR 34825

Kommunikation
T +49 30 – 6098 89525
F +49 30 – 2332 89291
E kontakt@bundesverband-crowdfunding.de

9.3 „Aktiengesellschaft Light“

9.3.1 Im Bereich echter Eigenkapital-Emissionen kommt in Deutschland erschwerend hinzu, dass neben dem transaktionskostentreibenden Prospektregime bereits keine passende gesellschaftsrechtliche Rechtsform zur Verfügung steht, innerhalb derer Eigenkapital-Emissionen junger Wachstumsunternehmen organisiert werden könnten.

9.3.2 Die GmbH ist als Rechtsform für geschlossene, personalistisch geprägte Gesellschaften konzipiert. Das Eingehen und die Übertragung von Geschäftsanteilen erfordert stets die Mitwirkung eines Notars.

9.3.3 Die Aktiengesellschaft wiederum als Rechtsform für Publikumsgesellschaften bietet zwar einen guten Investorenschutz in Form eines gesetzlich standardisierten und durch den Grundsatz der Satzungsstrenge (§ 23 Abs. 5 AktG) abgesicherten Interessenausgleichs zwischen Gesellschaftern und Gesellschaft sowie zwischen Minderheits- und Mehrheitsaktionären. Dieser Interessenausgleich beruht auf einer über 100jährigen Rechtstradition und stellt ein entsprechend ausgefeiltes und im Kern auch praxisfestes System dar.

9.3.4 In ihrer derzeitigen Form bringt die Aktiengesellschaft aber für die Unternehmen, die diese Rechtsform wählen, sowohl im Zuge der Einwerbung von Kapital als auch bei der laufenden Verwaltung (z.B. Präsenz-Hauptversammlung) erhebliche Transaktionskosten mit sich, da zum einen viele Vorgänge gesellschaftsrechtlich streng formalisiert sind und zum anderen Aktien „geborene“ Wertpapiere sind, sodass für ihre Emission zwingend das Schutzregime u.a. des Wertpapierprospektgesetzes (WpPG) in Verbindung mit der EU-Prospekt-verordnung sowie für in die Emission eingebundene Vermittler das Kreditwesengesetz (KWG) und das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) gelten.

9.3.5 Diese Transaktionskosten verbieten es jungen Wachstumsunternehmen in vielen Fällen, sich der Rechtsform der Aktiengesellschaft zu bedienen.

9.3.6 Die stattdessen derzeit im Rahmen des Crowdinvesting genutzten und durch das „Kleinanlegerschutzgesetz“ gesetzlich privilegierten Nachrangdarlehen haben demgegenüber für beide Marktseiten den Nachteil, dass es sich nicht um ein echtes Eigenkapitalinstrument handelt. Sie können insbesondere nicht als dauerhafte Beteiligung oder als bilanzielles Eigenkapital im Sinne des Handelsgesetzbuchs ausgestaltet werden. Es existiert außerdem kein gesetzliches Investorenschutzsystem wie in der AG. Nachrangdarlehen gewähren keine Stimmrechte. Weiterhin ist die Beteiligungsform in keiner Weise gesetzlich standardisiert. Die Regelungen des Aktiengesetzes werden daher in der Praxis von den Plattformen in aufwändiger Strukturierungsarbeit in schuldrechtlichen Verträgen nachgebildet, um ein besseres Investorenschutzniveau zu erreichen. Die fehlende Standardisierung steht darüber hinaus der Herausbildung eines Sekundärmarktes (als Desinvestitionsmöglichkeit für Investoren) entgegen.

9.3.7 Im europäischen Ausland ist demgegenüber die Nutzung von echten Eigenkapitalinstrumenten im Bereich des Crowdinvestings die Norm. Hier haben vielfach die jeweiligen Gesetzgeber und Aufsichtsbehörden angemessene Erleichterungen für die

Emission von Anteilen junger Unternehmen geschaffen. Durch das derzeitige Fehlen von einfachen Lösungen im Bereich des echten Eigenkapitals ist es denkbar, dass das Wachstum des deutschen Crowdinvesting-Marktes, aber auch des problematischen deutschen Marktes für Wachstumskapital insgesamt, von der internationalen Entwicklung abgekoppelt wird.

9.3.8 Eine Lösung für dieses Regelungsproblem könnte eine spezifische Beteiligungsform für Wachstumsunternehmen sein, die nicht gänzlich neu gestaltet, sondern – ähnlich wie die Unternehmergesellschaft (haftungsbeschränkt) aus der GmbH – durch punktuelle Modifikationen aus der Aktiengesellschaft abgeleitet wird und im Ergebnis eine Variante der Aktiengesellschaft („AG light“) darstellen würde.

9.3.9 Ziel müsste es dabei sein, ein möglichst gutes Investorenschutzniveau auf Basis des aktienrechtlichen Interessenausgleichsystems zu geringeren Transaktionskosten zu erreichen. Gleichzeitig sollte aber hinsichtlich der Regulierungsdichte ausreichend Spielraum gelassen werden, um weitere Innovationen im Markt zuzulassen und den Marktakteuren ein Experimentieren mit den neuen Regelungen zu ermöglichen.

9.3.10 Hierzu sollten punktuell im bestehenden System des Aktienrechts, Kapitalmarktrechts und Rechts der Rechnungslegung die „Transaktionskostentreiber“ identifiziert und „entschärft“ werden, die sich auf eine Kapitalaufnahme von jungen Wachstumsunternehmen am ehesten prohibitiv auswirken. Das Ausmaß an Erleichterungen, das der jeweiligen „AG light“ gewährt wird, könnte dabei an Kennziffern geknüpft werden, wie es derzeit bereits im Bereich des Rechts der Rechnungslegung durch die Größenklassen nach § 267 HGB der Fall ist.

9.3.11 Daneben könnte – wiederum in Anlehnung an die Regelungen zur Unternehmergesellschaft (haftungsbeschränkt) – die Standardisierung von Dokumenten und Prozessen zur Senkung von Transaktionskosten eingesetzt werden. Gesetzlich definierte oder auf „Soft Law“-Basis organisierte Muster für Standard-Vorgänge in der AG wie etwa die Gründung, Kapitalerhöhung und Durchführung der Hauptversammlung, die einer digitalen Abwicklung (einschließlich der „virtuellen Hauptversammlung“) zugänglich wären, könnten entscheidend dazu beitragen, die „AG light“ von Transaktionskosten zu entlasten. Zur dringend notwendigen Stärkung des Innovationsstandorts Deutschland sollte im Dialog zwischen Gesetzgeber und Branchenverbänden ein entsprechendes, für Wachstumsunternehmen passendes Regelungssystem entwickelt und umgesetzt werden.

Anschrift
Bundesverband Crowdfunding e.V.

Köpenicker Straße 154
10997 Berlin

Vorstand
Jamal El Mallouki (Vorsitzender),
Uli Fricke, Volker Isenmann,
Dirk Littig, Anastasios Papakostas
Tamo Zwinge

Geschäftsführer
Karsten Wenzlaff

Amtsgericht Berlin-Charlottenburg
VR 34825

Kommunikation
T +49 30 – 6098 89525
F +49 30 – 2332 89291
E kontakt@bundesverband-crowdfunding.de