

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 11. Juni 2018

Stellungnahme zum „Entwurf eines Gesetzes zur Ausübung von Optionen der EU-Prospektverordnung und zur Anpassung weiterer Finanzmarktgesetze“ (Drs. 19/2435)

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 Mittwoch, dem 13. Juni 2018 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:

Wertpapierprospektverordnung

Mit der EU-Prospektverordnung besteht die Möglichkeit, einen wichtigen Schritt dafür zu tun, die Finanzierungsbedingungen deutscher Unternehmen zu verbessern, die deutsche FinTech-Branche in Europa wettbewerbsfähig zu erhalten und Investoren mehr interessante Anlagemöglichkeiten zu bieten. Dies steht in Einklang mit zentralen Zielen der europäischen Initiative zur Kapitalmarktunion.

Die EU-Prospektverordnung bietet Deutschland die Möglichkeit, prospektfreie Emissionen von Wertpapieren bis zu einem Schwellenwert von 8 Mio. Euro zuzulassen. Der Bundesverband Crowdfunding begrüßt den Vorschlag der Bundesregierung, den Schwellenwert für die Erstellung eines Wertpapierprospektes auf 8 Mio. Euro festzulegen. Die Bundesregierung setzt damit ein deutliches Signal für den Kapitalmarktstandort Deutschland und für die kapitalsuchenden Unternehmen in Deutschland.

Das im Gesetzesentwurf vorgesehene Transparenzregime, das sich an den mittlerweile praxisbewährten Regelungen zu Vermögensanlagen-Informationsblättern orientiert, begrüßen wir. Die Rechtsverordnung nach § 3a Abs. 9 WpPG-RegE sollte allerdings aus unserer Sicht der Zustimmung des BMWi unterliegen, damit sichergestellt ist, dass die Belange der kapitalsuchenden Unternehmen ausreichend Berücksichtigung finden.

In der Vergangenheit haben insbesondere die Verbraucherschützer dafür argumentiert, dass die Finanzierung von Unternehmen nicht im sogenannten „grauen Kapitalmarkt“, sondern im „weißen“ Kapitalmarkt der Wertpapiere stattfindet. In den meisten europäischen Ländern ist dies der Fall – dort operieren Crowdfunding-Plattformen im Wertpapierbereich und vermitteln z. B. „Securities“. Die EU-Prospektverordnung knüpft an den „Wertpapier-Begriff“ an.

In Deutschland sind GmbH-Anteile allerdings keine Wertpapiere, sondern Vermögensanlagen. In Deutschland wird der ganz überwiegende Teil der KMUs in der Rechtsform der GmbH betrieben. Die Rechtsform der Aktiengesellschaft wählen aufgrund der damit verbundenen Kosten hingegen typischerweise eher größere Unternehmen.

Damit der Entwurf auch in Deutschland zu einer spürbaren Verbesserung der Finanzierungsbedingungen von KMUs führen kann, müssten aus unserer Sicht drei Anpassungen vorgenommen werden:

1. *Ausweitung der Ausnahme von der Prospektpflicht auf GmbH-Anteile* zur Verbesserung der Finanzierungsmöglichkeiten der kapitalsuchenden Unternehmen.
2. *Flexibilisierung der Einzelinvestmentgrenzen* zur Verbesserung der Anlagemöglichkeiten der Anleger und der Finanzierungsmöglichkeiten der Unternehmen.
3. *Etablierung einer vereinfachten Vermittlerlizenz* zur Verbesserung der Situation der Crowdfunding-Plattformen.

Im Einzelnen:

Ausweitung der Ausnahme von der Prospektpflicht auf GmbH-Anteile zur Verbesserung der Finanzierungsmöglichkeiten der kapitalsuchenden Unternehmen

Der ganz überwiegende Teil von jungen und mittelständischen Unternehmen ist in der Rechtsform der GmbH organisiert. Nach geltendem Recht stellen GmbH-Anteile – anders als Aktien – keine Wertpapiere, sondern Vermögensanlagen dar. Das heißt, das mit der Prospektverordnung angestrebte Ziel, den Zugang von jungen und mittelständischen Unternehmen zu Kapital zu verbessern, würde durch eine Vereinfachung von Wertpapier-Emissionen alleine nicht erreicht.

Vielmehr wäre erforderlich, dass parallel zur Umsetzung der EU-Prospektverordnung die Schwarmfinanzierungsausnahme im Vermögensanlagengesetz auf GmbH-Anteile erweitert wird. Dadurch würde zugleich die regulatorisch widersinnige Situation vermieden, dass die Emission von Eigenkapital in Form von Aktien nach der Prospektverordnung und die Emission von Nachrangdarlehen und partiarischen Darlehen nach dem Vermögensanlagengesetz im Millionenbereich prospektfrei möglich sind, nicht jedoch die Emission von Eigenkapital in Form von GmbH-Anteilen.

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

„§ 2a Befreiungen für Schwarmfinanzierungen

(1) Die §§ [...] 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.“

Flexibilisierung der Einzelinvestmentgrenzen zur Verbesserung der Anlagemöglichkeiten der Anleger

Die im Entwurf vorgesehene fixe Obergrenze von 10.000 Euro für Investitionen in Projekte der Schwarmfinanzierung – unabhängig davon, ob Wertpapiere oder Vermögensanlagen emittiert werden – sieht der Bundesverband Crowdfunding kritisch. Diese Deckelung ist weder im Interesse der Anleger noch der kapitalsuchenden Unternehmen. Der Bundesverband Crowdfunding spricht sich erneut dafür aus, dass kapitalstarke Investoren auch größere Finanzierungssummen über die Plattformen investieren können. Der Bundesverband Crowdfunding hat sich insoweit bereits in der Evaluation des Kleinanlegerschutzgesetzes dafür ausgesprochen, ähnlich wie in anderen Ländern einkommens- und

vermögensabhängige Obergrenzen festzulegen.¹ 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.²

Wenn es aber aus Sicht des Deutschen Bundestages bei dem Grundkonzept bleiben soll, dass absolute, vermögens- und einkommensunabhängige Obergrenzen bestehen sollen, dann würden wir vorschlagen, die für Wertpapiere geltenden Einzelinvestitionsgrenzen gegenüber den Vermögensanlagen deutlich zu erhöhen. Hierdurch würde insbesondere eine verstärkte Emission von Eigenkapital in Form von Aktien begünstigt. Dies hätte gegenüber Nachrangdarlehen gerade für Kleinanleger verschiedene Vorteile. Insbesondere sind Aktien sehr viel stärker gesetzlich standardisiert als Nachrangdarlehen oder partiarische Darlehen. Im Aktienrecht existiert ein durch das aktienrechtliche Prinzip der Satzungsstrenge (§ 23 Abs. 5 AktG) gesetzlich fixiertes, praxisfestes Anlegerschutzregime, das durch eine langjährige Rechtstradition konkretisiert und gefestigt ist.

Die Anleger könnten auf diese Weise langfristig besser an den Gewinnen und Wertsteigerungen der Unternehmen partizipieren, da die gesetzliche Rechtsstellung von Eigenkapital-Investoren deutlich stärker ausgestaltet ist als diejenige von Darlehensgebern. Aktien ermöglichen es zudem, einen liquiden Sekundärmarkt für Unternehmensanteile aufzubauen, der Anlegern erforderlichenfalls Möglichkeiten zum Anteilsverkauf bietet.

Daher ist es aus Sicht des Bundesverband Crowdfunding unverständlich, dass die Investoren von den verbesserten Rahmenbedingungen, die Wertpapiere bieten, nicht profitieren sollten. Wir schlagen daher vor, die Grenzen des Einzelinvestments deutlich zu erhöhen.

Geändert werden müsste lediglich der § 3c WpPG in der Fassung des Kabinettsentwurfs (neuer Text in **rot**):

*„§ 3c Einzelanlageschwellen für nicht qualifizierte Anleger
Unbeschadet der Vorgaben in §§ 3a und 3b ist auf ein Angebot von Wertpapieren, deren Gesamtgegenwert im Europäischen Wirtschaftsraum 1 000 000 Euro oder mehr beträgt, wobei diese Untergrenze über einen Zeitraum von zwölf Monaten zu berechnen ist, die Befreiung von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts nach § 3 Absatz 2 Satz 1 Nummer 6 nur anwendbar, wenn die Wertpapiere ausschließlich im Wege der Anlageberatung oder Anlagevermittlung über ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen vermittelt werden, das rechtlich verpflichtet ist, zu prüfen, ob der Gesamtbetrag der Wertpapiere, die von einem nicht qualifizierten Anleger erworben werden können, folgende Beträge nicht übersteigt:
1 000 Euro,
25 000 Euro, sofern der jeweilige nicht qualifizierte Anleger nach einer von ihm zu erteilenden Selbstauskunft über ein frei verfügbares Vermögen in Form von Bankguthaben und Finanzinstrumenten von mindestens **250 000 Euro** verfügt, oder*

¹ Vgl. dazu unsere Stellungnahme zum KASG vom 8. September 2016, <https://www.bundesverband-crowdfunding.de/kasg-evaluation/>, dort Ziff. 3.

² Vgl. dessen Stellungnahme, BR-Drucks. 638/14 (Beschluss), S. 8 f.

*den zweifachen Betrag des durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens des jeweiligen nicht qualifizierten Anlegers nach einer von ihm zu erteilenden Selbstausskunft, höchstens jedoch **25 000 Euro**.*“

Etablierung einer vereinfachten Vermittlerlizenz zur Verbesserung der Situation der Crowdfunding-Plattformen

Die Art und Weise der Umsetzung der Kapitalmarkttrichtlinie (MiFID I und II) in Deutschland führt dazu, dass – anders als in anderen EU-Mitgliedstaaten – der Erwerb einer (passportingfähigen) MiFID-konformen 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-Lizenz für die überwiegende Mehrzahl dieser Plattformen wirtschaftlich (noch) nicht in Reichweite ist.

Wir haben uns bereits im September 2016 für die Schaffung eines neuen aufsichtsrechtlichen Status des „digitalen Anlagevermittlers“ eingesetzt. Für diese neue Kategorie von FDI könnten inhaltlich ähnliche Anforderungen und Vermittlerpflichten gelten wie derzeit für Schwarmfinanzierungs-Plattformen im Status von § 34f GewO.³

Ein solcher Regelungsrahmen würde den Zielsetzungen des Investorenschutzes und der Finanzstabilität angemessen Rechnung tragen, ohne die Vermittler mit übermäßigen regulatorischen Kosten zu belasten. Von dem für Vermittler im Status des § 34f GewO geltenden Pflichtenkatalog müsste nur insoweit abgewichen werden, wie dies durch europarechtliche Vorgaben zwingend geboten ist. Die neue Kategorie von FDI würde von BaFin und Bundesbank beaufsichtigt und erhielte eine „passporting-fähige“ Lizenz nach § 32 KWG.

Die vorgenannten Vorschläge würden zusammen mit der Festlegung der Prospektausnahme auf 8 Mio. Euro für Wertpapieremissionen dazu führen, dass die Attraktivität von Wertpapieremissionen als Finanzierungsinstrument für KMU in Deutschland deutlich steigen würde.

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

Mit freundlichen Grüßen

Tamo Zwinge
Mitglied des Vorstands

Dr. Tobias Riethmüller
Justiziar

³ Vgl. dazu unsere Stellungnahme zum KASG vom 8. September 2016, <https://www.bundesverband-crowdfunding.de/kasg-evaluation/>, dort Ziff. 9.1.