

Bundesverband Crowdfunding | Köpenicker Str. 154 | 10997 Berlin

Katja Hessel (MdB)

Vorsitzende des Finanz-Ausschusses

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 16.4.2021

Geschäftszeichen: PA 7 – 5410

## **Entwurf eines Gesetzes zur begleitenden Ausführung der Verordnung (EU) 2020/1503 und der Umsetzung der Richtlinie EU 2020/1504 zur Regelung von Schwarmfinanzierungsdienstleistern (Schwarmfinanzierung-Begleitgesetz) und anderer europarechtlicher Finanzmarktvorschriften**

### **Stellungnahme zur Anhörung im Finanzausschuss des Deutschen Bundestags am 19.4.2021**

A.	Nachbesserungsbedarf bei Prospekthaftungsregelungen.....	1
1.	Europäische Vorgaben für die Prospekthaftung und deren deutsche Umsetzung.....	2
2.	Gründe für die bisher einheitliche inhaltliche Ausgestaltung der Prospekthaftung.....	3
3.	Kreis der Haftungsschuldner .....	4
4.	Regulierungsvorschlag .....	5
5.	Umfassendes Anlegerschutzkonzept der ECSP-VO (EU) 1503/2020.....	6
B.	GmbH-Geschäftsanteile in der ECSP-VO .....	8
C.	Evaluierung des Schwarmfinanzierungsbegleitgesetz .....	9
	Anhang 1: Systematischer Vergleich mit bestehenden deutschen Haftungsregelungen.....	10
	Anhang 2: Vergleich der Prospekthaftung für Wertpapiere und für Schwarmfinanzierungen	11
	Anhang 3: Regelungsvorschlag Haftung für Angaben im Anlagebasisinformationsblatt.....	12

Sehr geehrte Frau Vorsitzende Hessel,

herzlichen Dank für die Einladung zur Anhörung und zur Stellungnahme zum Schwarmfinanzierung-Begleitgesetz. Hiermit möchten wir wie folgt Stellung nehmen:

### **A. Nachbesserungsbedarf bei Prospekthaftungsregelungen**

Die vorgeschlagenen Regelungen nach §§ 32b und 32c WpHG-RegE zur Haftung für Angaben im Anlagebasisinformationsblatt sind unseres Erachtens entgegen den Ausführungen in der Entwurfsbegründung weder „ausgewogen“ noch „orientieren sie sich an bewährten Haftungsnormen im Prospektrecht“. Vielmehr weichen sie **in zwei entscheidenden Aspekten von sämtlichen bisher existenten Haftungsvorschriften ab**, was dringend korrigiert werden

sollte: Dem Kreis der **Haftungsschuldner** sowie dem Grad an **Verschulden**, der zur Haftung führt.

Eine solche Abweichung von der ansonsten in Deutschland bestehenden kapitalmarktrechtlichen Prospekthaftung ist auch nicht durch Vorgaben der Verordnung veranlasst.

Im Einzelnen:

## 1. Europäische Vorgaben für die Prospekthaftung und deren deutsche Umsetzung

**Zusammenfassung:** Keine der bisher geltenden gesetzlichen Haftungsvorschriften für Kapitalmarktemissionen enthält eine Haftung von Organmitgliedern eines Emittenten oder Anbieters (siehe Anhang 1 und Anhang 2)

Regelungen zur Prospekthaftung enthält die *ECSP-VO in Art. 23 Abs. 9*. Eine in den wesentlichen Teilen **wortgleiche** Prospekthaftungsvorschrift für Wertpapiere findet sich auf europäischer Ebene in *Art. 11 Abs. 1 der Prospektverordnung (VO (EU) 2017/1129)*.<sup>1</sup> Die europäischen Vorgaben für die Ausgestaltung der nationalen Haftungsregelungen einerseits bei Wertpapier-Emissionen im Allgemeinen und andererseits bei Emissionen über Schwarmfinanzierungsdienstleister nach ECSP-VO sind also inhaltlich identisch.

Eine systematische Gegenüberstellung der *geltenden nationalen* Regelungen zur kapitalmarktrechtlichen Prospekthaftung für *prospektierte* bzw. *prospektbefreite Wertpapiere* und *Vermögensanlagen* sowie für *Fondsanteile* haben wir unserer Stellungnahme als **Anhang 1** beigefügt. Hieraus ist ersichtlich, dass für alle bisherigen Haftungstatbestände ein **einheitlicher Verschuldensmaßstab** gilt: Die dort jeweils geregelte Haftung des Prospektverantwortlichen wird in jeder einzelnen der bisher existenten Regelungen durch eine **Haftungserleichterung** flankiert, die dessen Inanspruchnahme ausschließt, soweit die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit des Prospekts bzw. Informationsblatts nicht auf **grober Fahrlässigkeit oder Vorsatz** beruht. In keinem der bisher gesetzlichen geregelten Fälle haftet der Prospektverantwortliche für Prospektfehler, die auf *einfacher* Fahrlässigkeit beruhen.

Weiterhin regelt, wie sich ebenfalls der als Anhang 1 beigefügten Tabelle entnehmen lässt, **keine** der bisher geltenden gesetzlichen Haftungsvorschriften eine Haftung von **Organmitgliedern** eines Emittenten oder Anbieters (hierzu noch näher unten Ziffer 3.).

<sup>1</sup> Vgl. hierzu die Gegenüberstellung des Wortlauts in **Anhang 2**.

Diese aus verschiedenen Bereichen des Kapitalmarktes stammenden Bestimmungen zur Prospekthaftung und deren klaren Grenzen zeichnen eine **jahrzehntelange Tradition der Ausgestaltung kapitalmarktrechtlicher Prospekthaftung** nach<sup>2</sup>. Es liegt auf der Hand, dass ein Abweichen von dieser jahrzehntelangen Rechtstradition einerseits in besonderem Maße begründungsbedürftig wäre und andererseits – durch die verhaltensleitende Funktion der Haftungsregelungen – zu gravierenden, unerwünschten Marktverzerrungen führen würde.

## 2. Gründe für die bisher einheitliche inhaltliche Ausgestaltung der Prospekthaftung

**Zusammenfassung:** Der Entwurf zum Schwarmfinanzierungsbegleitgesetz steht im Widerspruch zu den geltenden Normen im Prospektrecht (siehe Anhang 1).

Das aus Anhang 1 ersichtliche einheitliche Bild der inhaltlichen Ausgestaltung der verschiedenen spezialgesetzlichen Prospekthaftungsregelungen entstand aus dem Bestreben des Gesetzgebers, ein **einheitliches und in sich stimmiges kapitalmarktrechtliches Haftungsregime** zu schaffen und zu bewahren. Regelmäßig verwiesen daher frühere Gesetzgeber zur Begründung der inhaltlichen Ausgestaltung neuer Regelungen auf das Einfügen in das bisherige Haftungsregime<sup>3</sup>.

Auch aus **systematischen** Gründen und vor dem Hintergrund der gebotenen Berücksichtigung der **Interessen auf Emittentenseite** – von der die Akzeptanz jeder Finanzierung mittels Kapitalmarktinstrumenten abhängt – ist eine solche Begrenzung der kapitalmarktrechtlichen Haftung angebracht.

Bei früheren Gesetzgebungsvorhaben im Bereich der Kapitalmarkthaftung war daher u.a. Konsens, dass die Ausgestaltung der Prospekthaftung dem Umstand Rechnung zu tragen hat, dass der Emittent sich einem **grundsätzlich unüberschaubaren Haftungsrisiko** gegenüber sieht, wenn er eine Emission am Kapitalmarkt gegenüber einer Vielzahl unbekannter potenzieller Anleger durchführt<sup>4</sup>. Diese Unwägbarkeitskomponente hat der Gesetzgeber in

---

<sup>2</sup> Das Haftungsregime des § 306 KAGB kann etwa inhaltlich zurückgeführt werden auf § 20 Abs. 3 des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften aus dem Jahr 1970 bzw. § 12 Abs. 3 des „Gesetzes über den Vertrieb ausländischer Investmentanteile“. Vgl. zur bereits dort enthaltenen Beschränkung der Haftung auf (mindestens) grobe Fahrlässigkeit BT-Drs V/3494, S. 23 f.

<sup>3</sup> Vgl. etwa BT-Drs. 15/1553, S. 115; 17/6051, S. 36; 18/3994, S. 49; 19/2435, S. 46

<sup>4</sup> Vgl. etwa den instruktiven systematischen und teleologischen Überblick bei *Buck-Heeb/Dieckmann*, ZHR 184 (2020), 646, 678, der die Entwicklung nachzeichnet und schließt mit: „*Da der Kreis der möglicherweise geschädigten Anleger unbegrenzt ist, sollte die Prospekthaftung aber niemals so*

zutreffender Würdigung der Interessenlage bisher stets zum Anlass genommen, den Besonderheiten des Kapitalmarkts dadurch Rechnung zu tragen, dass die Haftung der Prospektverantwortlichen auf vorsätzlich oder grob fahrlässig verantwortete Unrichtigkeiten beschränkt wird.

Auch die Begründung zum Regierungsentwurf proklamiert, an die „bewährten Haftungsnormen im Prospektrecht“ anknüpfen zu wollen (vgl. BT-Drs. 19/27410, S. 51). Der Entwurf setzt sich in seiner konkreten Umsetzung aber in Widerspruch hierzu, wenn die vorgeschlagenen Regelungen eine Haftung der Prospektverantwortlichen bereits für einfache Fahrlässigkeit vorsehen.

### 3. Kreis der Haftungsschuldner

**Zusammenfassung:** Der Kreis der Haftungsschuldner geht über den Emittenten als primären Projekthaftungsschuldner hinaus und betrifft auch Mitglieder der Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgane (siehe Anhang 1). Dies ist unverhältnismäßig und wird die Nutzung der ECSP-VO unattraktiv machen.

In der Antwort der Bundesregierung (19/28315) auf die Kleine Anfrage der FDP-Fraktion (19/27353) wird ausgeführt, dass „nur verantwortliche Personen in Führungspositionen erfasst sind“, somit „werden diese Personen und ihre Unternehmen auch nicht über Gebühr belastet“<sup>5</sup>. Der Bundesverband Crowdfunding kann diese Einschätzung nicht teilen.

Anders als bei jeder derzeit in Deutschland geltenden Prospekthaftungsvorschrift ist nach §§ 32c und 32d WpHG-RegE nicht etwa der verantwortliche Emittent/Projekträger (bzw. im Rahmen von § 32d WpHG-RegE der verantwortliche Schwarmfinanzierungsdienstleister) als *Unternehmen* der primäre Prospekthaftungsschuldner, sondern es soll gleichberechtigt neben ihm die **verantwortlichen Mitglieder seiner Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgane** haften.

Hierbei handelt es sich im Regelfall um **natürliche Personen**, die normalerweise Angestellte sein werden und damit nur ein vergleichsweise geringes persönliches wirtschaftliches Interesse an der Emission haben werden. An dem maßgeblichen Kriterium, das bisher nach

---

*streng wie eine „normale“ culpa in contrahendo ausgestaltet sein. Der Unterschied im Verschuldensmaßstab (nur grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz) und in der Rechtsfolge („Art modifiziertes Rücktrittsrecht“) ist daher lediglich den Besonderheiten des Kapitalmarkts geschuldet. Das gilt dann aber für jedes auf dem Kapitalmarkt vertriebene Anlageprodukt. Demgemäß spricht der Ausgleich zwischen den Interessen der Anleger und des Emittenten bzw. des Anbieters (und der sonstigen Prospektverantwortlichen) dafür, die spezialgesetzliche Prospekthaftung einheitlich auf sämtliche Anlagemodelle anzuwenden.“*

<sup>5</sup> 19/28315: Seite 6/7, Frage 9

den gesetzgeberischen Wertungen und der Rechtsprechung als erforderlich für die Haftung als sog. „Prospektveranlasser“ bzw. „Hintermann“ gilt – dem **eigenen geschäftlichen Interesse an der Emission** – wird es diesem Personenkreis im Regelfall gerade fehlen<sup>6</sup>.

Vielmehr nehmen Organmitglieder regelmäßig keine eigenen, sondern fremde Interessen, namentlich die der Gesellschaft wahr. Ihre Handlungsmotivation liegt also in der Erfüllung ihrer Organpflichten gegen Vergütung, wobei die Höhe der Vergütung im Regelfall in keinem Verhältnis zum Emissionserlös stehen wird (der zudem dem Emittenten zufließt).

Die Organmitglieder persönlich mit der Prospekthaftung zu belasten – also mit einem potentiellen Risiko der Rückabwicklung des gesamten Emissionserlöses auf eigene Kosten – erscheint daher zum einen grob unbillig und wäre zum anderen ein klarer Bruch mit den bereits dargestellten, etablierten kapitalmarktrechtlichen Prinzipien.

Wir sehen ein großes Risiko, dass eine solche Regelung aufgrund der damit verbundenen persönlichen Haftungsrisiken für Organmitglieder dazu führen könnte, dass der Finanzierungsweg über die ECSP-Verordnung in Deutschland von Emittenten **als unattraktiv wahrgenommen** wird. Dieses Risiko hat den Gesetzgeber in der Vergangenheit in zutreffender Würdigung der Interessen- und Risikolage bewogen, von einer persönlichen Haftung der Organmitglieder abzusehen.

#### 4. Regulierungsvorschlag

**Zusammenfassung:** Der Regierungsvorschlag des Bundesverbandes Crowdfunding eV passt die Haftungsregelung den übrigen kapitalmarktrechtlichen Regelungen an (siehe Anhang 3)

Auf Grundlage dieser Überlegungen schlagen wir als Bundesverband Crowdfunding e.V. vor, die §§ 32c, 32d und 32e WpHG-RegE wie in **Anhang 3** zu dieser Stellungnahme dargestellt abzuändern und damit den übrigen spezialgesetzlichen kapitalmarktrechtlichen Haftungsregelungen anzupassen.

---

<sup>6</sup> Vgl. hierzu z.B. etwa ausdrücklich Bt-Drs. 13/8933, S. 78: „Demgegenüber führt die bloße Lieferung unrichtigen Materials für die Aufstellung des Prospekts allein noch nicht zu einer Haftung, solange kein eigenes geschäftliches Interesse an der Emission besteht.“ Vgl. weiterhin den Überblick und die Quellen bei Groß, Kapitalmarktrecht, 7. Auflage 2020, § 9 WpPG Rn. 35.

In § 32e Abs. 3 WpHG-RegE sollte zudem noch klargestellt werden, dass – wie auch bei allen anderen spezialgesetzlichen Prospekthaftungstatbeständen – die allgemein-zivilrechtliche Prospekthaftung neben den §§ 32b ff. WpHG-RegE keine Anwendung findet.

## 5. Umfassendes Anlegerschutzkonzept der ECSP-VO (EU) 1503/2020

**Zusammenfassung:** Anders als bei anderen Emissionen mit und ohne Prospekt kommt der Plattform (Crowdfunding Service Provider) in der ECSP-VO eine besondere Rolle bei der Sicherstellung der Vollständigkeit, Richtigkeit und Klarheit zu des Anlagenbasisinformationsblatts. Dies erhöht den Anlegerschutz.

In der Antwort der Bundesregierung (19/28315) auf die Kleine Anfrage der FDP-Fraktion (19/27353) wird ausgeführt, dass „eine Haftung auch für einfache Fahrlässigkeit [...] vielmehr sachgerecht und aus Anlegerschutzgründen geboten“<sup>7</sup> scheint.

Der Bundesverband Crowdfunding möchte in diesem Kontext ergänzend darauf hinweisen, dass im Regulierungsregime der ECSP-VO der Anlegerschutz und insbesondere der Inhalt des Basisinformationsblatts durch weitere Mechanismen abgesichert wird, die über das hinausgehen, was im Rahmen einer Emission auf dem herkömmlichen, voll regulierten Kapitalmarkt gilt.

Dem Schwarmfinanzierungsdienstleister nach ECSP-VO kommt insoweit – anders als Anlagevermittlern mit Erlaubnis nach GewO oder KWG – eine eigenständige Verantwortung für die Überwachung der Emission und des Inhalts des Basisinformationsblatts zu. Er fungiert in besonderem Maße als „**Gatekeeper**“ und Sachwalter von Anlegerinteressen, dessen Unabhängigkeit von Emittenten durch die Verflechtungsverbote nach Art. 8 ECSP-VO sichergestellt wird.

Im Anlegerschutzinteresse sieht die ECSP-VO hierfür u.a. das folgende **Instrumentarium** vor:

- Darlegung im **Erlaubnis Antrag** (vgl. Art. 12 Abs. 2 ECSP-VO) und Prüfung durch die BaFin
  - der Compliance- und Risikomanagement-Prozesse,
  - der internen Verfahren des Schwarmfinanzierungsdienstleisters zur Absicherung der Verflechtungsverbote sowie
  - der Verfahren, die der Schwarmfinanzierungsdienstleister eingerichtet hat, um die Vollständigkeit, Richtigkeit und Klarheit der im Anlagebasisinformationsblatt enthaltenen Angaben zu überprüfen;

---

<sup>7</sup> 19/28315: Seite 6/7, Frage 9

- Verpflichtung des Schwarmfinanzierungsdienstleisters zur **sorgfältigen inhaltlichen Projektprüfung** im Einzelfall (in Einklang mit den Anforderungen nach Art. 5 ECSP-VO);
- Pflicht zur **Kenntnisprüfung** des Anlegers und zur Bereitstellung einer **Simulation der Verlusttragungsfähigkeit, Investmentschwellen** (Art. 21 ECSP-VO);
- Verpflichtung des Schwarmfinanzierungsdienstleisters zur **Überprüfung der Vollständigkeit, Richtigkeit und Klarheit** der im **Anlagebasisinformationsblatt** enthaltenen Angaben (Art. 23 Abs. 11 ECSP-VO)
- Verpflichtung des Schwarmfinanzierungsdienstleisters zur Überwachung der **Aktualität** der Angaben im Informationsblatt (Art. 23 Abs. 8 ECSP-VO)
- Verpflichtung des Schwarmfinanzierungsdienstleisters (vgl. Art. 23 Abs. 12 ECSP-VO)
  - zum Hinwirken auf **Korrekturen** und **Vervollständigungen**,
  - insoweit erforderlichenfalls auch Pflicht zum **Aussetzen des Angebots**,
  - zur **Anlegerinformation** einschließlich der Information über das Widerrufsrecht
  - sowie – falls Korrekturen oder Vervollständigungen nicht rechtzeitig vorgenommen werden – zum **Abbruch** der Vermittlung.

<p>Lizenzierung der Plattform</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Die Plattform (CSP) bedarf einer <b>Erlaubnis</b> der BaFin (Art. 12 ECSP-VO). Sie muss im Rahmen des Erlaubnisverfahrens u.a. den <b>Prozess für die Überprüfung der Angaben</b> im Anlagebasisinformationsblatt darlegen (Art. 12 Abs. 2 lit. q ECSP-VO).</li> </ul>
<p>Pflicht zur sorgfältigen Projektprüfung im Einzelfall</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Die Plattform muss jedes <b>Projekt</b> vor Emissionsstart in Einklang mit den festgelegten Prozessen und den Anforderungen nach Art. 5 ECSP-VO <b>sorgfältig inhaltlich prüfen</b>.</li> </ul>
<p>Überprüfung der im Informationsblatt enthaltenen Angaben</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Die Plattform muss die im <b>Anlagebasisinformationsblatt</b> enthaltenen Angaben auf <b>Vollständigkeit, Richtigkeit und Klarheit</b> prüfen (Art. 23 Abs. 11 ECSP-VO) und ihre <b>Aktualität</b> überwachen (Art. 23 Abs. 8 ECSP-VO).</li> </ul>
<p>Aussetzen der Emission bei fehlerhaften Informationen</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Stellt die Plattform eine Auslassung, einen Fehler oder eine Ungenauigkeit in dem Anlagebasisinformationsblatt fest, muß die Plattform die Emission <b>aussetzen</b> (Art. 23 Abs. 12 ECSP-VO).</li> </ul>
<p>Erforderlichenfalls Abbruch der Emission</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Schafft der Emittent keine Abhilfe, muss die Plattform die Emission <b>abbrechen</b> (Art. 23 Abs. 12 ECSP-VO).</li> </ul>

## B. GmbH-Geschäftsanteile in der ECSP-VO

**Zusammenfassung:** Die notarielle Beurkundung der GmbH-Anteile ist ein bloßes Formerfordernis und stellt keinen Hindernisgrund im Sinne der ECSP-VO dar. GmbH Anteile können daher in den Bereich der ECSP-VO aufgenommen werden.

Der in der Entwurfsbegründung zu § 32a Abs. 2 WpHG-RegE (S. 51) geäußerten Auffassung stimmen wir nicht zu, wonach aufgrund von bindenden Vorgaben der ECSP-VO GmbH-Geschäftsanteile, deren Übertragung nach deutschem Recht der notariellen Beurkundung bedarf, derzeit nicht als für Schwarmfinanzierungszwecke zugelassene Instrumente gestattet werden könnten. Vielmehr befürworten wir eine solche Zulassung von GmbH-Geschäftsanteilen.

Zwar unterliegt die Übertragung von GmbH-Anteilen nach deutschem Recht dem Erfordernis einer **notariellen Beurkundung**. Dieses bloße Formerfordernis stellt aus unserer Sicht aber keinen zwingenden Grund dar, solche Anteile nicht als für Schwarmfinanzierungszwecke zugelassene Instrumente zuzulassen.

Zunächst sind nach unserer Auffassung die in Art. 2 Abs. 1 Buchst. n) ECSP-VO genannten Voraussetzungen für eine Anerkennung solcher Anteile durch die BaFin als zuständige Behörde durchaus gewahrt. Denn es bestehen insoweit keine „*Beschränkungen der Art und Weise, wie solche Anteile öffentlich angeboten oder beworben werden dürfen*“. Auch stellt das Formerfordernis keine „*Beschränkung*“ dar, „*durch die eine Übertragung der Anteile effektiv verhindert würde*“. Vielmehr lässt Erwägungsgrund 14 der Verordnung erkennen, dass der Verordnungsgeber die Möglichkeit solcher Formerfordernisse gesehen und abgewogen hat. Er kam zu dem Ergebnis, dass auch wenn das nationale Recht „*die Anforderung der notariellen Beurkundung der Übertragung*“ enthält, „*[d]iese Verordnung [...] unbeschadet des nationalen Rechts gelten [sollte], das die Übertragung solcher Instrumente regelt*“. Demnach wäre eine Zulassung von GmbH-Anteilen unbeschadet des Erfordernisses der notariellen Form der Übertragung am Maßstab der Verordnung gemessen zulässig.

Hinzu kommt, dass **praxisbewährte Lösungen** existieren, die eine Vermittlung und einen Handel auch von GmbH-Anteilen über digitale Finanzierungsplattformen ermöglichen, wie etwa Bevollmächtigungen.

Die GmbH ist die am **weitesten verbreitete Rechtsform** für kleine und mittlere Unternehmen in Deutschland und bietet daher das größtmögliche Potenzial, das von der ECSP-VO verfolgte Ziel der unkomplizierten Mittelstandsfinanzierung unter Vollendung der Kapitalmarktunion zu erreichen.

Die **Gesellschafterstellung** ist im Eigenkapitalbereich zudem diejenige Beteiligungsform, die Anlegern die **weitestgehenden Rechte** einräumt. Das insoweit wiederholt vorgetragene



Argument, dass die Gesellschafterrechte bei der GmbH (anders als bei der AG) durch die Satzung **frei ausgestaltet** werden können, trägt unseres Erachtens im vorliegenden Kontext nicht als Argument gegen eine Zulassung der GmbH-Beteiligung als Finanzierungsform im Rahmen der ECSP-VO. Denn bei den alternativ verwendeten **schuldrechtlichen Instrumenten** wie etwa dem Genussschein – der für Anleger mit vergleichbaren Risiken verbunden ist wie eine Gesellschafterstellung, aber in keiner Weise gesetzlich geregelt ist – ist dies in noch größerem Ausmaß der Fall. Zudem findet auch in diesen Fällen keine notarielle Beratung statt.

Den Bedenken, dass die Rechtsstellung, die mit dem GmbH-Anteil erworben wird, für den Anleger nicht ausreichend **transparent** wird, könnte auch auf andere Weise Rechnung getragen werden, etwa indem eine diesbezügliche Aufklärungspflicht mit verschiedenen Kategorien von Pflichtinformationen eingeführt würde (soweit diese Informationen nicht ohnehin bereits im Basisinformationsblatt enthalten sein müssen).

Laut § 10 WpHG-RegE ist die Bafin ermächtigt, geeignete Anordnungen zu erlassen, um die Durchführung der ECSP-VO in Deutschland zu ermöglichen. Dazu würde auch die Klarstellung gehören, dass die notarielle Beurkundung der Übertragung der GmbH-Anteile kein Hindernis für die Zulassung der GmbH-Beteiligung als Finanzierungsform im Rahmen der ECSP-VO darstellt.

## **C. Evaluierung des Schwarmfinanzierungsbegleitgesetzes**

Die ECSP-VO sieht vor, dass im Jahr 2023 die Europäische Kommission vor November 2023 dem Europäischen Parlament einen Bericht über die Umsetzung der ECSP-VO vorlegt (Art. 45 ECSP-VO). Der Bundesverband Crowdfunding e.V. empfiehlt, dass dieser Bericht zum Anlass genommen wird, die Anwendung der ECSP-VO in Deutschland zu evaluieren. Parallel könnte eine Evaluierung der Schwarmfinanzierungsausnahme im VermAnlG erfolgen vor dem Hintergrund einer möglichen Anpassung im Aufsichts- und Verbraucherschutzrecht der nationalen Crowdfunding-Regulierung für Vermögensanlagen. Ebenso schlagen wir vor, zu überprüfen, ob Peer-to-Peer Consumer Lending in den Anwendungsbereich der ECSP-VO aufgenommen werden sollte.

Selbstverständlich stehen wir gern für Rückfragen und Abstimmung zu diesen Punkten zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

Karsten Wenzlaff

## Anhang 1: Systematischer Vergleich mit bestehenden deutschen Haftungsregelungen

	Haftungsschuldner	Haftung bei einfacher Fahrlässigkeit?	Haftung bei grober Fahrlässigkeit?	Haftung bei Vorsatz?
<b>Prospektierte Vermögensanlagen</b>	<b>Prospektverantwortlicher</b> (in der Regel: Emittent); <b>Prospektveranlasser</b> , § 20 Abs. 1 VermAnlG	<b>Nein</b> (Exkulpationsmöglichkeit), § 20 Abs. 3 VermAnlG	<b>Ja</b> , § 20 Abs. 1 S. 1 VermAnlG	<b>Ja</b> , außerdem auf Grundlage der zusätzlich eingreifenden § 823 Abs. 2 BGB iVm strafrechtlichen Vorschriften sowie § 826 BGB
<b>Prospektbefreite Vermögensanlagen</b>	<b>Anbieter</b> der Vermögensanlagen (in der Regel: Emittent), § 22 VermAnlG	<b>Nein</b> (Exkulpationsmöglichkeit), § 22 Abs. 3 VermAnlG	<b>Ja</b> , § 22 Abs. 1 VermAnlG	
<b>Prospektierte Wertpapiere</b>	<b>Prospektverantwortlicher</b> (in der Regel: Emittent); <b>Prospektveranlasser</b> , §§ 9 Abs. 1, 10 WpPG	<b>Nein</b> (Exkulpationsmöglichkeit), § 12 Abs. 1 WpPG	<b>Ja</b> , § 9 Abs.1 S. 1 WpPG	
<b>Prospektbefreite Wertpapiere</b>	<b>Anbieter</b> und <b>Veranlasser</b> des WIB (in der Regel: Emittent), § 11 Abs. 1 WpPG	<b>Nein</b> (Exkulpationsmöglichkeit), § 13 Abs. 1 WpPG	<b>Ja</b> , § 11 Abs. 1 WpPG	
<b>Fondsanteile</b>	<b>KVG, Prospektverantwortliche, Prospektveranlasser</b> , § 306 Abs. 1 KAGB, ggf. <sup>8</sup> außerdem Veräußerer, Vermittler, § 306 Abs. 4 KAGB	<b>Nein</b> (Exkulpationsmöglichkeit), § 306 Abs. 3 S. 1 KAGB	<b>Ja</b> , § 306 Abs. 1 S. 1 KAGB	
<b>Schwarmfinanzierungsbegleitgesetz idF des Regierungsentwurfs</b>	<b>Projektträger</b> bzw. <b>Schwarmfinanzierungsdienstleister</b> <u>und</u> dessen „verantwortliche Mitglieder der Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgane“, § 32c, § 32d WpHG-RegE	<b>Ja</b> , § 32c, § 32d WpHG-RegE („vorsätzlich oder fahrlässig“)	<b>Ja</b> , § 32c Abs. 1, § 32d Abs. 1 WpHG-E	

<sup>8</sup> Nur bei vorsätzlichem Handeln, wobei der Vorsatz vom Geschädigten nachzuweisen ist.

## Anhang 2: Vergleich der Prospekthaftung für Wertpapiere und für Schwarmfinanzierungen

Zum Vergleich: Die **europäischen Vorgaben** für die Prospekthaftung für einerseits **Wertpapiere** und andererseits **Schwarmfinanzierungen** sind demgegenüber **wortlautidentisch**.

EU-Prospekt-Verordnung (VO (EU) 2017/1129)	Verordnung über Europäische Schwarmfinanzierungsdienstleister für Unternehmen (VO (EU) 2020/1503)
<b>Artikel 11</b>	<b>Artikel 23</b>
<p>(1) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass je nach Fall <b>zumindest</b> der <b>Emittent oder dessen Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgan, der Anbieter</b>, die die <b>Zulassung</b> zum Handel an einem geregelten Markt beantragende Person oder der <b>Garantiegeber</b> für die <b>Richtigkeit der in einem Prospekt und Nachträgen dazu enthaltenen Angaben haftet</b>. Die für den Prospekt und Nachträge dazu verantwortlichen Personen sind im Prospekt eindeutig unter Angabe ihres Namens und ihrer Funktion — bei juristischen Personen ihres Namens und ihres Sitzes — zu benennen; der Prospekt muss zudem Erklärungen der betreffenden Personen enthalten, dass ihres Wissens die Angaben in dem Prospekt richtig sind und darin keine Angaben nicht aufgenommen werden, die die Aussage des Prospekts verändern können.</p>	<p>(9) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass <b>zumindest der Projektträger oder dessen Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgan für die in einem Anlagebasisinformationsblatt angegebenen Informationen haftet</b>. Die für das Anlagebasisinformationsblatt Verantwortlichen sind im Anlagebasisinformationsblatt eindeutig unter Angabe ihres Namens und ihrer Funktion bei natürlichen Personen bzw. ihres Namens und ihres eingetragenen Sitzes bei juristischen Personen zu benennen; das Anlagebasisinformationsblatt muss zudem Erklärungen der betreffenden Personen enthalten, dass ihres Wissens die Angaben in dem Basisinformationsblatt richtig sind und darin keine Auslassungen vorliegen, die die Aussage des Anlagebasisinformationsblatts verändern können.</p>

## Anhang 3: Regelungsvorschlag Haftung für Angaben im Anlagebasisinformationsblatt

REGIERUNGSENTWURF – Schwarmfinanzierungs-Begleitgesetz	BVCF Vorschlag – Schwarmfinanzierungs-Begleitgesetz
<b>§ 32c – Haftung für Angaben im Anlagebasisinformationsblatt nach Artikel 23 Verordnung (EU) 2020/1503</b> (1) Der für das Anlagebasisinformationsblatt nach Artikel 23 der Verordnung (EU) 2020/1503 verantwortliche Projektträger und die verantwortlichen Mitglieder der Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgane eines Projektträgers im Sinne des Artikels 2 Absatz 1 Buchstabe h der Verordnung (EU) 2020/1503 sind dem Anleger im Sinne des Artikels 2 Absatz 1 Buchstabe i der Verordnung (EU) 2020/1503 zum Ersatz des Schadens verpflichtet, der daraus entsteht, dass in einem Anlagebasisinformationsblatt nach Artikel 23 der Verordnung (EU) 2020/1503 oder etwaigen Übersetzungen in Amtssprachen eines Mitgliedstaats der Europäischen Union vorsätzlich oder fahrlässig <ol style="list-style-type: none"> <li>irreführende oder unrichtige Informationen angegeben sind oder</li> <li>wichtige Informationen nicht angegeben sind, die erforderlich sind, um Anleger bei ihrer Entscheidung, ob sie in einem Schwarmfinanzierungsprojekt anlegen wollen, zu unterstützen.</li> </ol>	<b>§ 32c – Haftung für Angaben im Anlagebasisinformationsblatt nach Artikel 23 Verordnung (EU) 2020/1503</b> <b>ALTERNATIVE 1</b> (1) Der für das Anlagebasisinformationsblatt nach Artikel 23 der Verordnung (EU) 2020/1503 verantwortliche Projektträger <del>und die verantwortlichen Mitglieder der Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgane eines Projektträgers</del> im Sinne des Artikels 2 Absatz 1 Buchstabe h der Verordnung (EU) 2020/1503 <del>ist</del> dem Anleger im Sinne des Artikels 2 Absatz 1 Buchstabe i der Verordnung (EU) 2020/1503 zum Ersatz des Schadens verpflichtet, der daraus entsteht, dass in einem Anlagebasisinformationsblatt nach Artikel 23 der Verordnung (EU) 2020/1503 oder etwaigen Übersetzungen in Amtssprachen eines Mitgliedstaats der Europäischen Union vorsätzlich oder <del>grob</del> fahrlässig <ol style="list-style-type: none"> <li>irreführende oder unrichtige Informationen angegeben sind oder</li> <li>wichtige Informationen nicht angegeben sind, die erforderlich sind, um Anleger bei ihrer Entscheidung, ob sie in einem Schwarmfinanzierungsprojekt anlegen wollen, zu unterstützen.</li> </ol>
<b>§ 32d – Haftung für Angaben im Anlagebasisinformationsblatt nach Artikel 24 Verordnung (EU) 2020/1503</b> Der für das Anlagebasisinformationsblatt nach Artikel 24 der Verordnung (EU) 2020/1503 verantwortliche Schwarmfinanzierungsdienstleister und die für dieses Anlagebasisinformationsblatt verantwortlichen Mitglieder seiner Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgane sind dem Anleger im Sinne des Artikels 2 Absatz 1 Buchstabe i der Verordnung (EU) 2020/1503 zum Ersatz des Schadens verpflichtet, der daraus entsteht, dass in einem Anlagebasisinformationsblatt nach Artikel 24 der Verordnung (EU) 2020/1503 oder etwaiger Übersetzungen in Amtssprachen eines Mitgliedstaats der Europäischen Union vorsätzlich oder fahrlässig <ol style="list-style-type: none"> <li>irreführende oder unrichtige Informationen angegeben sind oder</li> <li>wichtige Informationen nicht angegeben sind, die erforderlich sind, um Anleger bei ihrer Entscheidung, ob sie ihre Anlage durch die individuelle Verwaltung des Kreditportfolios vornehmen, zu unterstützen.</li> </ol>	<b>§ 32d – Haftung für Angaben im Anlagebasisinformationsblatt nach Artikel 23 Verordnung (EU) 2020/1503</b> <b>ALTERNATIVE 1</b> Der für das Anlagebasisinformationsblatt nach Artikel 24 der Verordnung (EU) 2020/1503 verantwortliche Schwarmfinanzierungsdienstleister <del>und die für das Anlagebasisinformationsblatt verantwortlichen Mitglieder seiner Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgane sind</del> <del>ist</del> dem Anleger im Sinne des Artikels 2 Absatz 1 Buchstabe i der Verordnung (EU) 2020/1503 zum Ersatz des Schadens verpflichtet, der daraus entsteht, dass in einem Anlagebasisinformationsblatt nach Artikel 24 der Verordnung (EU) 2020/1503 oder etwaiger Übersetzungen in Amtssprachen eines Mitgliedstaats der Europäischen Union vorsätzlich oder <del>grob</del> fahrlässig <ol style="list-style-type: none"> <li>irreführende oder unrichtige Informationen angegeben sind oder</li> <li>wichtige Informationen nicht angegeben sind, die erforderlich sind, um Anleger bei ihrer Entscheidung, ob sie ihre Anlage durch die individuelle Verwaltung des Kreditportfolios vornehmen, zu unterstützen.</li> </ol>
<b>§ 32e – Sonstige Regelungen hinsichtlich der Ansprüche nach § 32c und § 32d</b> (1) Ein Anspruch nach § 32c oder § 32d besteht nicht, wenn der Anleger vor seiner Entscheidung die Unrichtigkeit oder die Unvollständigkeit der Informationen in dem Anlagebasisinformationsblatt kannte oder die Irreführung durch die Informationen in dem Anlagebasisinformationsblatt erkannt hat. (2) Eine Vereinbarung, durch die Ansprüche nach § 32c oder § 32d im Voraus ermäßigt, erlassen oder ausgeschlossen werden, ist unwirksam. (3) Weitergehende Ansprüche bleiben unberührt.	<b>§ 32e – Sonstige Regelungen hinsichtlich der Ansprüche nach § 32c und § 32d</b> (1) Ein Anspruch nach § 32c oder § 32d besteht nicht, wenn der Anleger vor seiner Entscheidung die Unrichtigkeit oder die Unvollständigkeit der Informationen in dem Anlagebasisinformationsblatt kannte oder die Irreführung durch die Informationen in dem Anlagebasisinformationsblatt erkannt hat. (2) Eine Vereinbarung, durch die Ansprüche nach § 32c oder § 32d im Voraus ermäßigt, erlassen oder ausgeschlossen werden, ist unwirksam. (3) Weitergehende Ansprüche bleiben unberührt. <u>Die allgemein-zivilrechtliche Prospekthaftung findet neben § 32c oder § 32d keine Anwendung.</u>