Bundesverband Crowdfunding | Köpenicker Str. 154 | 10997 Berlin

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
WA54
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

(via Email)

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

Berlin, den 14. April 2022

Konsultation zum Merkblatt der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zum Verbot von Blindpool-Konstruktionen im Vermögensanlagengesetz

Sehr geehrte Damen und Herren,

herzlichen Dank für die Einladung zur Konsultation bezüglich des Erweiterten Merkblatt der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zum Verbot von Blindpool-Konstruktionen im Vermögensanlagengesetz (VermAnlG) durch Einführung des § 5b Abs. 2 VermAnlG zum Anlegerschutzstärkungsgesetz vom Stand aus dem März 2022.

Erlauben Sie uns die folgenden Vorbemerkungen:

Das Verbot von Blindpools und Semi-Blindpools im Rahmen des Anlegerschutzgesetzes führt seit Sommer 2021 zu verlängerten Gestattungsverfahren bei Vermögensanlagensinformationsblättern (VIB), welche die Emittenten entsprechend der Ausnahme in §2a VermAnlG bei der Vermittlung auf Crowdfunding-Plattformen veröffentlichen müssen. Das Anlegerschutzgesetz enthält nach Auffassung des Bundesverbandes Crowdfunding e.V. zahlreiche Unschärfen, die zu einer erheblichen Rechtsunsicherheit in der Branche führen. Verbunden mit der kurzen Umsetzungsfrist führte dies sowohl bei den Emittenten als auch bei den Prüfer*innen der WA54 zu Unklarheiten in Bezug auf die zu verwendenden Formulierungen, insbesondere in den VIB-Feldern “Anlageobjekt”, “Anlagepolitik” und “Anlagestrategie”.

Besonders schwierig gestaltete sich die Abgrenzung zu sogenannten Semi-Blindpools. Der Gesetzgeber hat ausweislich der Plenardebatte, der Anhörung und der Gesetzesbegründung das Ziel verfolgt, Fälle wie bei P&R und ihre vermittelten Containerinvestitionen zu unterbinden, bei denen es für Anleger*innen nicht transparent war, in welche dedizierten Sachgüter sie genau investiert haben.. Es ging dem Gesetzgeber nachweislich darum, sehr bestimmte Anlagemöglichkeiten in Sachgüter zu unterbinden (siehe dazu zum Beispiel die Plenardebatte zur Ersten Lesung und die Aussagen von MdB Dr. Carsten Brodesser, Plenarprotokoll 19/220 vom 14.4.2021).

Es ging dem Gesetzgeber augenscheinlich nicht darum, Schwarmfinanzierungen in Gänze zu verbieten oder zu erschweren. Erstens hat es seit der Einführung des Vermögensanlageninformationsblatt für Schwarmfinanzierung durch das KleinanlegerschutzG im Jahr 2015 keinen Fall gegeben, bei dem ein Anleger wegen falscher oder fehlender Informationen einen Emittenten oder eine Plattform verklagt hat. Zweitens gab es, nach unserer Kenntnis, keine Plattform, die Blindpool-Konstruktionen vermittelt hat, obwohl die BaFin dies teilweise in den Anhörungen behauptet hat, ohne dies aber zu belegen. Drittens gab es, nach unserer Kenntnis, kein einziges durch die BaFin gestattetes VIB, welches den Sachverhalt eines Blindpools erfüllt hätte. Wir haben dazu die gestatteten VIBs der Jahre 2016-2022 systematisch analysiert und können gerne die Texte im Bereich “Anlageobjekt”, “Anlagepolitik” und “Anlagestrategie” auf Wunsch zur Verfügung stellen.

Hinzu kommt, dass die Vermittlerpraxis auf Crowdfunding-Plattformen Blindpools nicht ermöglicht. Anleger*innen, die über Crowdfunding-Plattformen investieren, erhalten neben dem VIB zahlreiche weitere Informationen zu den Investitionsobjekten. Das können zum Beispiel ausführliche Beschreibungen der der Anlage zu Grunde liegenden Unternehmen und Projekte sein, verbunden mit Beschreibungen der Vorhaben durch Mitarbeiter*innen des Emittenten, Videos, Geschäfts- und Finanzplanungen, Testimonials von potenziellen Kund*innen und Lieferant*innen. Es ist üblich und weit verbreitet, dass Anleger*innen sich auf plattforminternen oder externen Foren mit anderen Anleger*innen zu den Projekten austauschen. Letztendlich ist auch die mit einem Crowdfunding verbundene Öffentlichkeitsarbeit regelmäßig Anlass für Fachjournalist*innen, die Angebote kritisch zu hinterfragen und durch eigene Veröffentlichungen zu bewerten. Durch die gesetzlichen Vorschriften, die die Plattformen einhalten, werden Anleger*innen mehrmals im Investitionsprozess durch Warnhinweis auf das Risiko eines möglichen Totalverlust-Risikos hingewiesen. Anleger müssen im Investitionsprozess bestätigen, diese Warnhinweise zur Kenntnis genommen zu haben.

Art, Inhalt und Form der Warnhinweise in der Werbung, auf den Plattformen und in den VIBs sind durch das KleinanlegerschutzG im Jahr 2015 eingeführt worden. Die BaFin hat nach Einführung des Gesetz die Warnhinweise der

Plattformen im Einzelnen geprüft und Verfügungen erlassen, damit die Warnhinweise den Vorstellungen der BaFin entsprechen. Nachfolgende Evaluierungen, insbesondere die aus dem Jahr 2022, haben gezeigt, dass die Regelungen erfolgreich waren. **Aus der Sicht des Bundesverbandes Crowdfunding e.V. sind daher Blindpool-Konstruktionen bei Schwarmfinanzierungen weder vorhanden noch möglich**.

Dennoch ist die Gestattungspraxis derzeit so, dass den Emittenten, die ein VIB zur Gestattung einreichen, regelmäßig fälschlicherweise vorgeworfen wird, die Anlageobjekte nicht hinreichend zu konkretisieren und somit unterstellt wird, das ein Blindpool oder ein Semi Blind-Pool vorliegt. Wir halten diesen Vorwurf für nicht überzeugend - wie schon in den Jahren zuvor gibt es keine Blindpools und auch keine Semi-Blindpools auf den Crowdfunding-Plattformen.

Die beschriebene Gestattungspraxis der BaFin beruht einerseits auf den oben beschriebenen Unschärfen des Gesetzes. Wir haben deswegen mehrmals die Initiative ergriffen und uns an die BaFin gewendet, mit dem Wunsch klare Abgrenzungsmerkmale zu etablieren (siehe Stellungnahme vom 15.7.2021 zur Abgrenzung bei der Mittelverwendungskontrolle). Wir halten es auch für zielführend, im Rahmen eines Merkblatts der BaFin die Angaben, welche ein Emittent machen kann, zu konkretisieren. Ebenso arbeiten wir verbandsintern an VIB-Vorlagen, um auf der Basis bereits gestatteter VIBs den Emittenten Textbausteine für einzureichende VIBs an die Hand zu geben, ähnlich dem Muster-KID, welches der Deutsche Derivate Verband für seine Mitglieder erstellt hat.

Der Vorwurf der hinreichenden Konkretisierung ist aber, andererseits, auch dadurch verursacht, dass die BaFin lediglich die VIBs zur Grundlage der Beurteilung heranziehen kann. Die Prüfer*innen scheinen der Auffassung zu sein, dass sie sich durch Nachfragen bei den Emittenten die Informationen beschaffen müssten, welche den Anleger*innen ohnehin auf der Crowdfunding-Plattform zur Verfügung gestellt werden. Für die Emittenten gibt es allerdings durch den Gesetzgeber vorgeschriebene Beschränkungen, zum Beispiel die Beschränkung auf 3 Seiten oder die Pflichtangaben zu den Risiken. Es ist geübte Praxis, dass Anleger*innen sich nicht ausschließlich mittels des formal sehr begrenzten und technischen VIB über die Investitionsmöglichkeit informieren und die in der Regel umfassenden weiterführenden Erläuterungen des Projekts auf den Plattformen für ihre Anlageentscheidung heranziehen.

Der Bundesverband Crowdfunding e.V. hat deswegen mehrmals gegenüber der Politik zum Ausdruck gebracht, dass zur Beurteilung, ob die Anleger ausreichend geschützt werden, nicht allein die VIBs herangezogen werden sollten. Die BaFin scheint aber genau dies anzunehmen. Beispielsweise wird in der Einladung zur Konsultation zum BaFin-Merkblatt davon gesprochen, dass es “Umgehungsversuche” gab. Zumindest für die Crowdfunding-Plattformen halten wir diese Wortwahl für nicht gerechtfertigt - die Unklarheiten kommen, wie oben ausgeführt, aus der unscharfen gesetzlichen Vorgabe. Wir möchten darauf hinweisen, dass die VIBs im Kontext der Informationen auf der Plattform klar umrissene Anlageobjekte definieren und somit kein Blindpool oder Semi-Blindpool vorliegt. Wir möchten die BaFin bitten, bei der öffentlichen Kommunikation darzustellen, warum sie glaubt, dass die Crowdfunding-Branche aktiv die gesetzlichen Vorgaben umgehen würde - wir weisen diesen Vorwurf hiermit deutlich zurück.

Die unscharfe gesetzliche Vorgabe führte vor allem im Q3 und Q4 des Jahres 2021 zu einer sehr unklaren Gestattungspraxis seitens der Prüfer*innen. Es scheint für uns als Aussenstehende so, dass die personellen Kapazitäten der WA54 sehr angespannt war. Wir arbeiten derzeit an einer statistischen Erfassung der Gestattungszeitdauer als auch der Anzahl der Anhörungen pro VIB, können aber schon jetzt sagen, dass diese zwischen Q2 und Q3 2021 deutlich zugenommen hat, und erst im Q1 2022 wieder rückgängig war. Uns wurde von den Mitgliedern mitgeteilt, dass es widersprüchliche Anforderungen der Prüfer*innen gab und die Plattformen sehr viel Aufwand damit hatten, die Praxis der Vermögensanlagenvermittlung zu erläutern, insbesondere die konkrete Ausgestaltung von Crowdfunding-Projekten. Dies führte insgesamt zu einer erheblichen Verzögerung bei der Gestattung von VIBs - und steht im Gegenzug zu der Intention des Gesetzgebers, namentlich Schwarmfinanzierungen von den Einschränkungen des Anlegerschutzgesetzes weitestgehend auszunehmen.

Diese Gestattungspraxis zu verbessern, sollte das Ziel des Merkblattes sein. Ziel des Merkblattes sollte es sein, die Kriterien für die Abgrenzung der VIBs zu Semi-Blindpools zu verbessern. Dies wird ausdrücklich vom Bundesverband Crowdfunding e.V. begrüßt. Die Gestattungspraxis seit Q3 2021 führte zu einer Benachteiligung der Crowdfunding-Branche in Deutschland, auch gegenüber Crowdfunding-Plattformen aus dem Ausland, die Investitionsangebote deutscher Emittenten über ihre Plattformen vermitteln, ohne dass dafür Vermögensanlageninformationsblätter oder Wertpapierinformationsblätter vorgelegt werden. Mit dem Ende der Übergangsfrist und verbindlichen Inkrafttreten der Europäischen Crowdfunding Service Provider Verordnung im November 2022 und der Veröffentlichung der Regulatory Technical Standards für die sogenannten Key Investment Information Sheets (KIIS) durch die ESMA ist davon auszugehen, dass spätestens ab Q4 2022 vermehrt europäische Crowdfunding Plattformen in Deutschland aktiv sein werden, welche Wertpapiere und Kredite an deutsche Anleger vermitteln, ohne dass diese den Anforderungen des Anlegerschutzgesetzes unterworfen sind. Das Key Investment Information Sheet ist auf sechs Seiten angelegt, erfordert aber deutlich weniger Detailinformationen zum Investitionsobjekt als in dem Bafin-Merkblatt vorgegeben. Daher ist anzunehmen, dass ausländische Plattformen, die innerhalb der ECSP-Verordnung agieren, für deutsche Emittenten wesentlich schneller Schwarmfinanzierungen anbieten können.

Die Gestattungspraxis führt zu erheblichen Mehrkosten auf Seiten der Emittenten und der Plattformen, da Finanzierungen verzögert werden. Es steigen auch die Kosten für Rechtsberatung auf Seiten der Emittenten, denn die Emittenten haften für die Angaben im VIB - je detaillierter die Angaben im VIB, desto höher die Kosten für die Erstellung des VIB. Hinzu

kommen Kosten für die umlagefinanzierten Gebühren bei der BaFin, denn durch den erhöhten Personalaufwand in der WA54 ist zu erwarten, dass auch die Gebühren für die Gestattung und Aktualisierung von VIBs noch weiter steigen werden. Es war aber ausdrücklicher Wunsch des Gesetzgebers, dass die Kosten für Emittenten durch die Nutzung von Schwarmfinanzierungsplattformen sinken. Daher kann es nicht richtig sein, dass die Gestattungspraxis dafür sorgt, dass immer weniger Emittenten diese Form der Finanzierung nutzen, obwohl diese nachweislich zu keinen Nachteilen für die Anleger*innen führt. Wir würden uns wünschen, dass die BaFin diese Mehrkosten bei zukünftigen Stellungnahmen zu Gesetzesänderungen im Bereich der Schwarmfinanzierungsausnahme berücksichtigt.

Die Gestattungspraxis hat in den letzten neun Monaten gezeigt, dass die BaFin Prüfer*innen der WA54 fordern, dass immer mehr Detailangaben von den Emittenten in die VIBs aufzunehmen sind. Diese Informationen sind zum Teil den Emittenten nicht bekannt oder sind nicht relevant für die Rückzahlungsmöglichkeiten der Vermögensanlagen. Die Informationsanforderungen sind zum Teil wenig praxisnah. Für den Anleger wird eine “Scheingenauigkeit” erzwungen, die mit der unternehmerischen Praxis oftmals nicht im Einklang steht und nicht umsetzbar ist. Da der räumliche Umfang des VIB begrenzt ist, führt die Aufnahme immer weiterer Sachverhalte dazu, dass das VIB noch unübersichtlicher und für die breite Masse der Kleinanleger kaum mehr verständlich und nutzbar ist. Aus der wissenschaftlichen Forschung zu Anwenderinformationen wissen wir, dass es für einen hohen Anlegerschutz wesentlich ist, dass die Anleger die wichtigen Informationen zur Kenntnis nehmen. **Die “Scheingenauigkeit” führt eher zu einer Überflutung mit unsachlichen und irrelevanten Details und damit zu einer Verschlechterung des Investorenschutzes.**

Die Forderung nach mehr Detailinformationen scheint auf der Auffassung der BaFin zu stammen, dass eine Konkretisierung des Anlageobjektes nur dann gegeben ist, wenn ein gewisser Realisierungsgrad nachgewiesen werden kann. Daraus entwickelt sich die Forderung nach Angaben zu geplanten Umsätzen, geplanter Mittelverwendung, geplanten Kosten oder Angabe von Vorverträgen. Wir halten diese Schlussfolgerung für falsch - gerade im Crowdfunding, insbesondere bei Unternehmensfinanzierungen, kann ein Anlageobjekt hinreichend konkret beschrieben werden, ohne dass der Realisierungsgrad sehr hoch ist. Crowdfunding dient ausweislich des europäischen und deutschen Gesetzgebers insbesondere dazu, Projekte zu finanzieren, die noch nicht realisiert worden sind, und damit Zugang zu Kapital gerade den Emittenten zu verschaffen, die keine anderweitige Finanzierung erhalten können.

An dieser Stelle wird deutlich, dass sich die Fassung des Gesetzes sehr stark an dem Fall P&N orientiert hat und die BaFin nun zurecht erhebliche Probleme hat, den Sachverhalt von Investitionen in Sachgüter (wie im konkreten Fall Container) auf Unternehmensfinanzierungen zu übertragen. Ein Container-Investment kann in der Regel eindeutig und zweifelsfrei definiert und beschrieben werden. Bei einer Unternehmensfinanzierung kann es zum Zeitpunkt eines öffentlichen Angebots durchaus unterschiedliche Szenarien in Bezug auf die weitere Entwicklung geben, die darzustellen einen positiven Wert für den Anleger hätten. Hierzu ein Beispiel: Erwirbt ein Emittent mit Hilfe der begebenen Vermögensanlage ein Grundstück, so kann dieses nach Planung und Erhalt der Baugenehmigung verkauft werden. Andererseits ist es denkbar, dass der Emittent selbst eine weitere Finanzierung einwirbt, um die Immobilie zu bauen. Zum Zeitpunkt des öffentlichen Angebots muss ein Emittent noch nicht entschieden haben, welche Option er wählen wird. Die zwei Optionen reduzieren tendenziell das Risiko des Anlegers auf Rückzahlung der Vermögensanlage und erhöhen die Transparenz. Die BaFin fordert aber aktuell die Darstellung nur eines möglichen Szenarios und die Weglassung weiterer Optionen. Damit wird ein Emittent an einer umfassenden und wahrheitsgemäßen Darstellung gehindert, was nicht zuletzt auch haftungsrelevant sein könnte. Die Gestattungspraxis führt dadurch zu einem Nachteil für die Anleger*innen.

In Bezug auf das Merkblatt würden wir uns daher eine klare Differenzierung zwischen Mindestangaben und optionalen Angaben wünschen. Die im Merkblatt genannten Informationen können hilfreich sein, sie sollten aber von den Prüfer*innen nicht als Pflicht- oder Mindestangaben behandelt werden.

Darüber hinaus glauben wir, dass eine bessere Gestattungspraxis durch die folgenden Punkte erreicht werden könnte:

- Die Prüfer*innen sollten die zu ändernden Passagen unmittelbar in der ersten Anhörung ansprechen um möglichst alle gestattungsrelevanten Sachverhalte klären zu können.
- Die Prüfer*innen sollten bei kleinen Änderungen deutlich machen, dass wenn der Emittent diese Änderung sofort umsetzt, das VIB vorbehaltlich dieser Änderungen gestattet ist

Sehr besorgt sind wir darüber, dass das Merkblatt, obwohl es sich erst in der Konsultation befindet, bereits genutzt wird, um die Gestattung von VIBs zu verzögern. Uns wurde mitgeteilt, dass die Prüfer*innen mit Verweis auf das Merkblatt die Gestattungspraxis bereits ändern. Ebenfalls sind wir darüber besorgt, dass einzelne Prüfer*innen bereits jetzt über die Mindestanforderungen hinausgehen und zusätzliche Konkretisierungen verlangen.

Uns ist es wichtig, dass die Gestattungspraxis im Dialog mit der Branche so ausgestaltet wird, dass die Gestattungspraxis gesetzeskonform und zielführend ist. Daher freuen wir uns, mit Ihnen weiterhin im Dialog zu bleiben. Im folgenden möchten wir zu den einzelnen Punkten aus dem Merkblatt Stellung nehmen.

Mit freundlichen Grüßen

Karsten Wenzlaff
Geschäftsführer

Anhang: Stellungnahme Mittelverwendungskontrolle vom 15.7.2021

Original	BVCF-Anmerkung
Mit dem Gesetz zur weiteren Stärkung des Anlegerschutzes (AnlSchStG) wurden u.a. Blindpool-Konstruktionen ab Inkrafttreten des Gesetzes verboten. In der Folge muss bei Vermögensanlagen das **Anlageobjekt** zum Zeitpunkt der Erstellung des Vermögensanlagen Verkaufsprospekts oder in Fällen der §§ 2a, 2b VermAnlG zum Zeitpunkt der Erstellung des Vermögensanlagen-Informationsblatts (VIB) nunmehr **konkret bestimmt** sein. Andernfalls ist die Vermögensanlage gemäß § 5b Abs. 2 VermAnlG nicht mehr zum öffentlichen Angebot zugelassen. Auf die Ausnahme nach § 5b Abs. 4 VermAnlG wird hingewiesen.	
Der **Begriff des Anlageobjekts** setzt sich aus zwei Komponenten zusammen: Er umfasst diejenigen Gegenstände, die mit den Nettoeinnahmen mittelbar und unmittelbar erworben werden sowie diejenigen Gegenstände, aus denen der Emittent Zins- und Rückzahlung an den Anleger erwirtschaftet. In der Regel fällt beides zusammen, so dass aus dem Anlageobjekt, für das die Nettoeinnahmen verwendet werden, die Zins- und Rückzahlung an den Anleger erwirtschaftet werden. In Fallkonstellationen, in denen dies auf verschiedene Gegenstände fällt, sind dann alle diese Gegenstände Anlageobjekt.	Für die meisten VIBs ist dieser Punkt eindeutig, er führt aber gelegentlich in der Praxis zu unklarem Verwaltungshandeln, wenn Gegenstände, aus denen der Emittent Zins- und Rückzahlungen an den Anleger erwirtschaftet, als Anlageobjekt deklariert werden, aber die BaFin dann fordert, dass ein Mittelverwendungskontrolleur verwendet werden muss. Beispiel: Über ein SPV (Emittent) werden Gelder an einen Projektinhaber weiterreicht. Dieser investiert in seinen Geschäftszweck (Anlageobjekt). Die Rückzahlungen werden aus dem Verkauf eines Grundstücks des Projektinhabers finanziert - dann wird das Grundstück in die Beschreibung des Anlageobjekt aufgenommen. Allerdings investieren die Anleger in das Unternehmen, nicht in das Grundstück, insofern ist ein Mittelverwendungskontrolleur nicht zu verwenden.
Die Gesetzesbegründung führt aus, dass nicht nur reine Blindpool-Konstruktionen verboten werden, d.h. solche, bei denen weder die Branche noch das Anlageobjekt konkret feststeht, sondern auch sogenannte **Semi-Blindpool-Konstruktionen**, bei welchen zwar die Branche feststeht, aber das konkrete Anlageobjekt nicht bekannt ist. Weiter wird ausgeführt, dass bei **Mehrebenenstrukturen** das Blindpool-Verbot für jede Investitionsebene gilt (BT Drs. 19/28166, S. 28).	Die Differenzierungen bei Mehrebenenstrukturen findet bereits statt. In der Praxis ist es so, dass Mehrebenenstrukturen mit SPVs existieren, bei denen das SPV lediglich einen Darlehen von Anleger*innen an einen Unternehmer im Ausland weiterleitet. Hier wird die Beschreibung des Anlageobjekts lediglich darin bestehen, die Weiterleitung zu beschreiben - dies ist dann aber dennoch kein Blindpool oder Semi-Blindpool, denn in der Regel wird im VIB genau beschrieben, zu welchem Zweck das Darlehen weitergeleitet wird.
Begriffsbestimmung: Ein verbotener (Semi-) Blindpool im Sinne von § 5b Abs. 2 VermAnlG liegt vor, wenn weder die Branche, noch das konkrete Anlageobjekt oder zwar die Branche, nicht aber das konkrete Anlageobjekt (abhängig von der Kategorie des Anlageobjekts entweder als Stück oder als Gattung) für alle Investitionsebenen zum Zeitpunkt der Erstellung des Vermögensanlagen Verkaufsprospekts oder in Fällen der §§ 2a, 2b VermAnlG zum Zeitpunkt der Erstellung des VIB feststeht und/oder das (konkrete) Projekt nicht wenigstens einen nachweisbaren Realisierungsgrad erreicht hat. Eine Angleichung an die Kriterien zur Verhinderung von reinen Blindpool-Konstruktionen im Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) hat der Gesetzgeber bewusst nicht gewählt, da es sich im Bereich des KAGB um Unternehmen handelt, die unter laufender Aufsicht der BaFin stehen. Dies ist insofern nicht mit dem Prospektbereich vergleichbar, gerade hinsichtlich der Risiken für die Anleger. Zielsetzung dieses Merkblatts ist die Darlegung der Verwaltungspraxis der BaFin hinsichtlich der Kriterien zur Definition eines konkreten Anlageobjekts im Sinne des § 5b Abs. 2 VermAnlG. Das Merkblatt ergänzt das Auslegungsschreiben zur Prospektpflicht für Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte vom 30.06.2005 und ersetzt dieses im Hinblick auf die Ausführungen zu Ziffer 7.	Wir halten die Auffassung, dass ein Anlageobjekt nur dann konkret beschrieben ist, wenn ein gewisser Realisierungsgrad für falsch. In § 5b Abs 2 VermAnlG wird kein Realisierungsgrad erforderlich, wir halten das auch nicht für sachgerecht und in weiten Teilen realitätsfern. Es gibt Anlageobjekte, die sehr konkret beschrieben sind, und dennoch noch nicht realisiert werden können. Es ist, wie weiter unten ausgeführt wird, nicht immer möglich, den Realisierungsgrad eines Investitionsprojektes mit Vorverträgen zu belegen. Zum Teil führt der Zwang zum Offenlegen von Vorverträgen dazu, dass das Investitionsprojekt nicht mehr möglich ist, oder die Verträge mit Lieferanten oder Projektpartnern wesentlich teurer werden oder gar nicht zustande gekommen. Dieser schwerwiegende Eingriff ist durch das Ziel, Semi-Blindpools zu verhindern, aus unserer Sicht nicht gedeckt. Wir würden es sehr begrüßen, wenn die BaFin deutlich macht, wie der Gesetzestext bzw. die Gesetzesbegründung die Ansicht der BaFin stützt. Wir halten den Hinweis auf die fehlende Aufsicht der Vermögensanlagenvermittler für falsch. Der Gesetzgeber hatte ausweislich des Koalitionsvertrag für die 19. Legislaturperiode vorgehabt, die Vermögensanlagenvermittler unter die Aufsicht der BaFin zu stellen. Die Tatsache, dass dieser Wunsch in vier Jahren großer Koalition nicht umzusetzen war, zeigt die praktischen Schwierigkeiten. Die Crowdfunding-Plattformen, die eine ECSPR-Lizenz beantragen wollen, werden in der Zukunft von der WA43 beaufsichtigt. Würde man dieses Kriterium heranziehen, dann würde dies bedeuten, dass Plattformen, die eine ECSPR-Lizenz und eine Vermögensanlagenvermittlerlizenz haben, in Zukunft mit den wesentlich klareren Abgrenzungen zu

	Blindpools im KAGB operieren könnten. Das wird vermutlich nicht der Fall sein. Wir würden uns wünschen, wenn die BaFin die Abgrenzungen zu Blindpools aus dem KAGB im wesentlichen für die VIBs übernehmen würde. Insbesondere die Differenzierung in “zwingende” und “optionale” Angaben scheint sachgerecht. Wir würden uns auch wünschen, wenn die BaFin sich kritisch mit den Informationen auseinandersetzen würde, die als Pflichtangaben von der ESMA für die Key Investment Information Sheets angegeben worden sind - im Gegensatz zur BaFin fordert die europäische Crowdfunding-Verordnung keinen Beweis für einen Realisierungsgrad des Unternehmens im Key Investment Information Sheet. Die Konkretisierung des Investitionsobjektes ist ein kurzes Statement in Abschnitt A, Sektion f: *Description of the crowdfunding project, including its purpose and main features - A description of the crowdfunding project, including its purpose and main features and the intended use of the funds raised.* Für das Key Investment Information Sheet, welches nicht von der BaFin genehmigt werden muss, reicht es aus, in kurzer Form, den Investitionszweck zu beschreiben. Es müssen keine Vorverträge offen gelegt werden, es werden keine Informationen abgefragt, die der Emittent zum Zeitpunkt des Crowdfundings vorlegt. Wir glauben, dass in Bezug auf das KIIS die Europäischen Vorgaben wesentlich praxisnaher und verbraucherfreundlicher sind als die Vorgaben der BaFin.
Die erweiterte Fassung des Merkblatts berücksichtigt die Aufsichtspraxis seit Inkrafttreten der Regelung.	Wie oben ausgeführt, würden wir es begrüßen, wenn die Konsultation zum Merkblatt beginnen würde, bevor das Merkblatt in der Aufsichtspraxis zur Anwendung kommt.
I. Allgemeine Anforderungen Grundsätzlich ist es üblich, dass Emittenten einen Teil der eingeworbenen Nettoeinnahmen aus der Vermögensanlage in ihre **Liquiditätsreserve** fließen lassen, wobei hier noch nicht unmittelbar feststeht, wofür diese Gelder verwendet werden sollen. Um diese gewisse Planungsfreiheit auch künftig zu erhalten, ist es weiterhin zulässig, nunmehr aber höchstens 5 % der durch die Vermögensanlage eingeworbenen Nettoeinnahmen durch Einplanung in die Liquiditätsreserve unbestimmt anzulegen. Die betragsmäßige Höhe und Prozentzahl der Rückstellung für die Liquiditätsreserve ist im Vermögensanlagen-Verkaufsprospekt bzw. VIB eindeutig anzugeben. Die restlichen 95 % müssen gemäß u.g. Kriterien (siehe II., III.) konkret bestimmt bzw. bestimmbar sein. Zur Begrifflichkeit: Nettoeinnahmen bezeichnen das Emissionsvolumen abzüglich der mit der Vermögensanlage verbundenen Kosten und Provisionen.	Der Bundesverband Crowdfiunding e.V. ist der Meinung, dass die Liquiditätsreserve von 5% deutlich zu niedrig ist und befürwortet eine Erhöhung auf 25%. Selbst bei 25% ist das Anlageobjekt immer noch ausreichend klar definiert. Die Grenze von 5% scheint rein willkürlich festgelegt zu sein, es gibt dafür keine Begründung im Gesetzestext und auch keine Begründung in der Gesetzesbegründung. Das Verwaltungshandeln der Bafin muss sich aber aus der Notwendigkeit ableiten lassen, Blindpools und Semi-Blindpools zu verhindern, dies wäre aber auch bei deutlich höheren Liquiditätsreserven gegeben. Laut der Verwaltungspraxis der BaFin darf die Liquiditätsreserve nur auf Ebene des Emittenten gebildet werden, nicht aber in Mehrebenen-Konstruktionen. Das halten wir nicht für sachgerecht, denn es ist in der Regel im Sinne der Anleger sein, wenn der Projektinhaber eigene Liquiditätsreserven bildet. Dies kann zum Beispiel notwendig sein, um Währungsschwankungen oder Preisschwankungen von Lieferanten abzufedern, gerade in der aktuellen Marktphase. Bei vielen Projekten dient die Liquiditätsreserve als Sicherheitspuffer, um bei Kostenerhöhungen reagieren zu können. Zum Beispiel sind die Immobilienprojekte in Deutschland von starken Rohstoffpreisschwankungen, zum Beispiel beim Baumaterialien betroffen. Dieses Kostenrisiko kann man nur sehr bedingt durch Vorverträge eindämmen. Der Bundesverband Crowdfunding e.V. würde es begrüßen, wenn ein eindeutiges Verfahren zur Bestimmung der Liquiditätsreserven aufgenommen werden würde, insbesondere dann wenn die tatsächlichen Emissionsvolumen keine glatte Zahl darstellen. Wir würden es daher befürworten, wenn die Liquiditätsreserve bis zu 25% des auf ganze 1000 Euro gerundeten EMissionsvolumen abstellen würde. Gerade bei internationalen Projekten entstehend Restbeträge, die durch Währungsschwankungen zustande kommen. Denkbar ist beispielsweise, dass ein Investment in Höhe von einer Million Euro beim Anleger eingeworben wurde, aber

	aufgrund von Währungsschwankungen die Investitionen nur 800.000 Euro erforderlich machte. In diesem Fall wird der Differenzbetrag in der Regel vom Projektinhaber in die Liquiditätsreserve überführt. Der Bundesverband Crowdfunding e.V. hält es auch aus diesem Grund für notwendig, dass die Liquiditätsreserve auf 25% erhöht wird. Aus Sicht des Anlegers ist es vor allem wichtig, dass die Darlehen inklusive der vereinbarten Zinszahlungen zurückgezahlt wird - es ist nicht im Interesse der Anleger, wenn Gelder vorzeitig zurückgezahlt werden würden, da diese Gelder keine Zinsen erwirtschaften würden.
Ein Anlageobjekt ist erst dann konkret im Sinne des § 5b Abs. 2 VermAnlG, wenn das geplante Projekt zumindest einen bestimmten Realisierungsgrad erreicht hat. Dies kann durch nachweisbare Vorverhandlungen dargelegt werden oder es sind bereits Vorverträge abgeschlossen worden, etwa zum Erwerb eines Grundstücks. Daher ist ein **nachweisbarer Realisierungsgrad** des Projekts erforderlich und im Vermögensanlagen-Verkaufsprospekt bzw. VIB nachvollziehbar zu beschreiben. Die Bundesanstalt kann sich die erforderlichen Belege vorlegen lassen. Ein nachweisbarer Realisierungsgrad ist essentieller Bestandteil für ein konkretes Anlageobjekt im Sinne des § 5b Abs. 2 VermAnlG und ist somit **bei allen Arten von Anlageobjekten (vgl. II., III.)** und **für alle Ebenen** für die jeweiligen unmittelbaren und mittelbaren Anlageobjekte **(vgl. IV.)** anzugeben. Damit der Realisierungsgrad von Projekten auch im Bereich von Schwarmfinanzierungen für Anleger insgesamt besser kenntlich wird, wurde mit Inkrafttreten des AnlSchStG die **Mindestangabe** in § 13 Abs. 3 S. 2 Nr. 3 VermAnlG hierzu erweitert. Hiernach ist erforderlich: „die Angabe des Realisierungsgrads der konkreten Projekte sowie abgeschlossener Verträge sowie die Angabe, ob die Nettoeinnahmen aus den Anlegergeldern hierfür allein ausreichend sind und die Höhe der voraussichtlichen Gesamtkosten des Anlageobjekts“. Der Anleger soll damit zusätzliche Transparenz erhalten und Kenntnis darüber erlangen, welche Vorverträge insbesondere im Zusammenhang mit der Finanzierung, der Anschaffung und/ oder Herstellung des Anlageobjekts bereits geschlossen wurden. Hinsichtlich der Konkretisierung des Anlageobjekts und seiner Darstellung im Vermögensanlagen-Verkaufsprospekt bzw. VIB veröffentlicht die Bundesanstalt in diesem Merkblatt zu bestimmten Kategorien von Anlageobjekten ihre Verwaltungspraxis zu den jeweiligen Mindestkriterien, die im Rahmen der Angaben gemäß **§ 9 VermVerkProspV im Vermögensanlagen-Verkaufsprospekt** bzw. gemäß **§ 13 Abs. 3 S. 2 Nr. 3 VermAnlG im VIB** erfolgen müssen, damit ein Anlageobjekt konkret im Sinne des § 5b Abs. 2 VermAnlG bestimmt ist. Die Folge des Blindpool-Verbots ist konsequenterweise, dass ein Negativtestat bezüglich der gesetzlichen Mindestangaben nicht mehr zulässig ist, weil das Anlageobjekt noch nicht feststeht. Die Ausführungen zu Ziffer 4 („Mindestangaben, die aufgrund der Rechtsnatur der Anlageform nicht möglich sind“) des Auslegungsschreibens vom 30.06.2005 gelten angepasst an die neue Rechtslage indes grundsätzlich fort. Können danach im Einzelfall bestimmte Informationsbestandteile, die als Mindestangaben nach den prospektrechtlichen Vorgaben oder als Mindestkriterien nach diesem Merkblatt grundsätzlich in den Vermögensanlagen-Verkaufsprospekt bzw. das VIB aufzunehmen sind, aufgrund der tatsächlichen Eigenschaften der Vermögensanlage von der Natur der Sache her nicht und daher unabhängig vom Realisierungsgrad nie gemacht werden, ist die entsprechende Angabe entbehrlich. Denn dann ist es tatsächlich unmöglich, diese Angaben zu machen. In diesen Fällen ist aber im Vermögensanlagen-Verkaufsprospekt	Den Realisierungsgrad eines Anlageobjektes anzugeben, ist nicht immer leicht für den Emittenten - wir halten daher wie bereits ausgeführt die Schlussfolgerung der Bafin nicht für tragfähig, dass ein Anlageobjekt erst dann konkret ist, wenn ein bestimmter Realisierungsgrad erreicht ist. Der Bundesverband Crowdfunding eV. weist daraufhin, dass Vorverträge nicht bei allen Finanzierungen realistisch sind, insbesondere bei Start-Up-Finanzierungen. Daher kann es sein, dass ein Anlageobjekt sehr konkret beschrieben ist, aber der Realisierungsgrad sehr niedrig ist. Die Anleger werden auf die mit dem niedrigen Realisierungsgrad verbundenen Risiken separat hingewiesen - nicht zuletzt durch den Hinweis auf den Totalverlust. Gleichzeitig werden die Anleger gerade bei Seed- und Early-Stage Investitionen mit einer höheren Rendite belohnt. Wir können die Schlussfolgerung, dass die konkrete Bestimmung des Anlageobjektes aus dem Realisierungsgrad ableitbar ist, für falsch. Sie ist auch für uns nicht aus dem Gesetzestext ableitbar. Wir würden uns daher wünschen, dass die BaFin ihr Verwaltungshandeln, welches wesentlich auf der obigen Annahme fußt, auch über den Gesetzestext begründet, gerade auch in diesem Merkblatt. Dies schließt nicht aus, dass Emittenten freiwillig Angaben zum Realisierungsgrad machen können. Denkbar ist, dass zum Beispiel Kaufverträge, Fremdkapitalverträge, Lieferantenverträge oder Verträge mit Kunden angegeben werden, selbst wenn diese sich noch in der Verhandlung befinden. Denkbar wären zum Beispiel, dass benannt wird, wenn solche Vorverträge bestehen, bereits verhandelt werden oder zu einem bestimmten Zeitpunkt in der Zukunft abgeschlossen werden. Aus Sicht des Bundesverbandes Crowdfunding e.V. darf die freiwilligen Angabe solcher Vertragsverhandlungen nicht dazu führen, dass die Emittenten später davon nicht abweichen können. Wenn beispielsweise ein Immobilienprojekt angibt, in Vorverhandlungen mit Käufern für Teile des Projekts zu sein, dann aber auf einen Globalverkauf schwenkt, dann ist dies im Interesse des Anlegers, da dadurch die Rückzahlungen der Zinsen besser gesichert ist. Für ein Energieprojekt muss es notwendig sein, von der Planung mit einzelnen Lieferanten von Solar-Modulen abzuweichen, wenn sich am Markt bessere Lösungen ergeben. Auch dies ist Im Interesse des Anlegers, da die Rückzahlung dadurch verbessert wird. Zuletzt, gerade für Unternehmensfinanzierungen ist es wichtig, dass gerade bei Unternehmen in der Seed- und Early-Stage-Phase sehr dynamisch und agil auf den Markt reagieren können. Das betrifft sowohl Anpassungen bei den Produkten und Dienstleistungen als auch der Verwendung der Nettoeinnahmen, solange diese den Unternehmenswert steigern. Auch dies dient den Interessen der Anleger und der Verbesserung der Zinszahlungen.

bzw. VIB ein Hinweis erforderlich, warum eine Angabe nicht in den Vermögensanlagen-Verkaufsprospekt bzw. das VIB aufgenommen werden konnte.	
Die Beschreibung des Anlageobjekts ist abhängig davon, ob dieses gattungsmäßig bestimmt oder bereits individualisiert ist. Bei einer **Gattungsschuld** wird kein konkretes Einzelstück, sondern eine Sache aus der Vielzahl der die vereinbarte Gattung bildenden Sachen nach bestimmter Art und Güte geschuldet. Hier liegt ein konkretes Anlageobjekt vor, wenn die unten genannten Kriterien bekannt sind und das Anlageobjekt insofern nach diesen konkret bestimmbar ist.	
Handelt es sich bei dem Anlageobjekt um eine **Stückschuld**, was u.a. bei Immobilien und Grundstücken gegeben ist, liegt erst dann ein konkretes Anlageobjekt vor, wenn sich das Anlageobjekt auf einen bestimmten Gegenstand bezieht. Anzugeben sind in diesen Fällen mindestens die unten genannten Kriterien, die festlegen, wann ein Anlageobjekt als konkretes Anlageobjekt im Sinne des § 5b Abs. 2 VermAnlG gilt.	
Die Angaben bloßer **„Spannen“** zur Bestimmung des Anlageobjekts (z.B. zur Größe: „zwischen 40 und 50 Tonnen“) ist hierfür nicht ausreichend, ebenso wenig wie nur ungefähre „ca.“-Angaben. Hingegen zulässig sind mathematische Rundungen an sich konkreter Zahlenangaben. Insgesamt ist die abstrakte Beschreibung **alternativer Anlageobjekte**, bspw. durch **„entweder/ oder-Angaben“**, für die Bestimmung konkreter Anlageobjekte nicht ausreichend; die Vermögensanlage wäre nicht zum öffentlichen Angebot zugelassen.	Wir halten diese Einschränkung für nicht zielführend. Die Angabe von Spannen führt nicht dazu, dass ein Anlageobjekt zu einem Semi-Blindpool wird. Wir glauben auch nicht, dass das Verbot von Spannen-Angaben oder der Angabe “ca.” aus dem Gesetzestext ableitbar ist. Wenn eine Angabe wahrheitsgemäß geschätzt wird, dann sollte dies auch im VIB möglich sein. Die Angaben von “entweder/oder”-Optionen halten wir nicht für ausschlaggebend, damit daraus ein Blindpool oder ein Semi-Blindpool wird. Wenn Schätzungen, Spannen oder Optionen klar benannt und nachvollziehbar sind, dienen sie der Konkretisierung eines Anlageobjektes. Wir würden uns wünschen, dass die BaFin diesen Punkt aus dem Merkblatt ersatzlos streicht und die Gestattungspraxis entsprechend anpasst.
Wird in verschiedene Branchen bzw. Geschäftsfelder (z.B. Investition in eine Solaranlage und in eine Immobilie) investiert, so ist die Mittelverteilung (d.h. die **Verteilung der Nettoeinnahmen**) hierzu prozentual oder in absoluten Zahlen auf die jeweiligen Branchen bzw. Geschäftsfelder anzugeben. Gleiches gilt für die Verteilung der Nettoeinnahmen in verschiedene Gegenstände (siehe hierzu die jeweiligen Anforderungen unter II.) sowie für die Verteilung der Nettoeinnahmen in verschiedene Geschäftsbereiche innerhalb der Investition „in sich selbst“ (vgl. hierzu III.). Die Verteilung der Nettoeinnahmen muss angegeben werden, Vorbehalte bezüglich der Verteilung sind nicht zulässig.	Die Angabe, wie die Nettoeinnahmen verwendet werden sollen, halten wir für sinnvoll, dass davon aber nicht abgewichen werden darf, halten wir für praxisfern und unrealistisch. Insbesondere wenn der Emittent wahrheitsgemäß darüber informiert, unter welchen Umständen von der geplanten Nettoeinahmenverteilung abgewichen werden kann, führt dies zu mehr Transparenz für den Anleger. Letzendlich erzwingt die BaFin hier eine Fiktion, die mit der unternehmerischen Realität vieler Schwarmfinanzierungen nichts zu tun hat. Wir würden uns wünschen, dass die BaFin diesen Punkt im Merkblatt klarstellt, dass diese Angaben durch den Emittenten optional gemacht werden können, aber nicht verpflichtend sind bzw. durch Vorbehalte eingeschränkt werden können.
II. Mindest-Kriterien nach Art des Anlageobjekts **1. Häuser/Gebäude (Immobilien) (Stück):** Im Vermögensanlagen-Verkaufsprospekt bzw. VIB angegeben werden muss mindestens: - Standort (Staat [ausreichend ist bei Deutschland ein „D -“ vor der Angabe der PLZ], Ort sowie Straße und Hausnummer oder Flurstück) und prozentuale oder betragsmäßige Verteilung der Nettoeinnahmen bei verschiedenen Standorten - Größe bzw. Gesamtgröße (Gesamtfläche) der Immobilie [Anzugeben ist die bestehende bzw. bei Neubauten geplante Gesamtfläche des Anlageobjekts] - Grundstücksgröße - Nutzungsart (z.B. Wohnungs- oder Gewerbeimmobilie) - Bei Mischnutzung: prozentuale Verteilung der Nutzungsart - Bei Bestandsgebäuden: Baujahr der Immobilie, Sanierungsstand (Datum der letzten Sanierung der	Aus Sicht des Bundesverbandes Crowdfunding e.V. sind die folgenden Angaben sinnvoll: Standort, Größe, Grundstücksgröße, Nutzungsart bzw. prozentuale Verteilung bei Mischnutzung, geplante Fertigstellung bzw. geplanter Baubeginn. Praxisfern sind die folgenden Mindestangaben: 1) Sanierungsbedarf bei Bestandsgebäuden - dies ist für die Frage, ob ein Blindpool oder ein Semi-Blindpool besteht, unerheblich, kann nur sehr umständlich erfasst werden und hat keinen objektiven Charakter. Insgesamt ist der Zustand einer Bestandsimmobilie nur mit hohem Aufwand durch externe Gutachter zur ermitteln - dieser Aufwand besteht aber in keinem Verhältnis dazu, wie wenig der Zustand eines bereits sehr konkret beschriebenem Immobilienprojekt zur Klärung der Semi-Blind-Pool-Frage beiträgt.

Immobilie(n), Angabe der betragsmäßigen Höhe des Sanierungsbedarfs) sowie des aktuellen Zustands der Immobilie(n) - Bei Neubauten alternativ: Datum der Fertigstellung und/oder des Baubeginns - Bei Bestandsgebäuden: Bestehende Vermietung ja/nein; sofern ja: Vermietungsstand (bspw. zu 50 % vermietet); sofern nein: geplante Verwendung (Vermietung/Verkauf) und Angabe, ob hierzu bereits Vorverträge vorliegen - Bei Neubauten alternativ: geplante Verwendung (Vermietung/Verkauf) und Angabe, ob hierzu bereits Vorverträge vorliegen - Grundbucheintragung (ja/nein) bzw. Beantragungsstand - Angabe, woraus Zins- und Rückzahlung erwirtschaftet werden soll (etwa durch Verkauf, Vermietung oder Verpachtung der Immobilie)	2) Vorverträge bei Vermietungen oder Vorverträge für Verkäufe sollten keine Mindestangabe sein, denn hier können sich zwischen Einreichen des VIBs und Abschluss der Finanzierung Änderungen ergeben. 3) Der Beantragungsstand bei einer Grundbucheintragung ist praxisfern, es sollte ausreichen, den Grundbucheintrag optional nennen zu können. Dies als Mindestanforderung zu gestalten, ist unserer Ansicht nach nicht gerechtfertigt. Die Nennung, ob Zins- und Rückzahlung aus Verkauf, Vermietung oder Verpachtung erwirtschaftet werden soll, sollte sich auf diese Information beschränken und nicht noch weitere Informationen erfordern.
2. Grundstücke (Stück): Im Vermögensanlagen-Verkaufsprospekt bzw. VIB angegeben werden muss mindestens: - Standort (Staat, Ort sowie Straße, Hausnummer oder Flurstück) und prozentuale oder betragsmäßige Verteilung der Nettoeinnahmen bei verschiedenen Standorten - Grundbucheintragung (ja/nein) bzw. Beantragungsstand - Grundstücksgröße - Angabe zur Planfeststellung - Angabe, woraus Zins- und Rückzahlung erwirtschaftet werden soll (etwa durch Verkauf oder Verpachtung des Grundstücks)	Aus Sicht des Bundesverbandes Crowdfunding e.V. sind die folgenden Angaben sinnvoll: Standort, Verteilung der Nettoeinnahmen bei verschiedenen Standorten, Grundstücksgröße. Die Grundbucheintragung sollte wie bei Immobilien nur dann genannt werden, wenn sie erfolgt ist, nicht aber, wenn diese beantragt ist. Die Angabe des Beantragungsstandes ist praxisfern, wie bereits ausgeführt Ebenso sind Angaben zur Planfeststellung in der Regel nicht relevant oder nicht verfügbar. Die Nennung, ob Zins- und Rückzahlung aus Verkauf, Vermietung oder Verpachtung erwirtschaftet werden soll, sollte sich auf diese Information beschränken und nicht noch weitere Informationen erfordern.
3. Bäume/Hölzer (Gattung): Im Vermögensanlagen-Verkaufsprospekt bzw. VIB angegeben werden muss mindestens: - Staat, Ort, Standort der Bäume/Lagerungsort, ggfs. GPS-Daten des Standorts der Bäume und prozentuale oder betragsmäßige Verteilung der Nettoeinnahmen bei verschiedenen Standorten - Grundbucheintragung (ja/nein) bzw. Beantragungsstand - Grundstücksgröße - Baumart(-en) und prozentuale oder betragsmäßige Verteilung bei verschiedenen Baumarten - Pflanzjahr, Alter der Bäume/Setzlinge (Angabe des Durchschnittsalters zulässig) - Sofern eine Eigentumsübertragung an den Anleger vorgesehen ist, Angabe, wie die Eigentumsstellung dem Anleger nachgewiesen wird - Angabe, woraus Zins- und Rückzahlung erwirtschaftet werden soll	Es gibt unseres Wissens nach keine Crowdfunding-Plattformen in Deutschland, die Investitionen in Bäume/Hölzer ermöglichen. Aber auch hier scheint der Detailgrad sehr hoch.
4. Container/Waggons o.ä. (Gattung) Im Vermögensanlagen-Verkaufsprospekt bzw. VIB angegeben werden muss mindestens: - Typ (z.B. Standard-Container, High-Cube-Container, Wechselkoffer, Tank-Container) inklusive Größe und Fassungsvolumen sowie prozentuale oder betragsmäßige Verteilung der Nettoeinnahmen pro Container-Typ (d.h. bspw. Investition von 30 % in 40-Fuß-High-Cube-Container, 20 % in 60-Fuß-High-Cube-Container und 50 % in 50- Fuß Wechselkoffer). - Nutzungsart (z.B. Waren, Güter, Flüssigkeiten/Gase) - Zustand, Alter der Container (Angabe des Durchschnittsalters zulässig) - Aktuelle oder geplante Vermietung der Container ja/nein; sofern ja: Angabe in Prozent zum Vermietungsstand - Vermieter bzw. Verkäufer der Container (Firma, Registernummer) - Sofern eine Eigentumsübertragung an den Anleger vorgesehen ist, Angabe, wie die Eigentumsstellung dem Anleger nachgewiesen wird	Die Investition in Container ist ein sehr kleines Segment im Crowdfunding-Markt und hat vermutlich ab 2022 keine Relevanz mehr. Keiner unserer Mitgliedsplattformen ist in diesem Bereich tätig. Aus unserer Sicht sollte es ausreichen, den Typ, die Nutzungsart und die Angaben zu den Eigentümer als Mindestangabe anzugeben. Alle anderen Angaben können optional sein. Es ist aus unserer Sicht fraglich, ob die geforderten Mindestangaben dazu geführt hätten, dass die Anleger bei den P&R Containerinvestments keinen Schaden davon getragen hätten.

- Angabe, woraus Zins- und Rückzahlung erwirtschaftet werden soll	
5. Windenergieanlagen/ Solaranlagen/ Erneuerbare Energien-Anlagen (Gattung): Im Vermögensanlagen-Verkaufsprospekt bzw. VIB angegeben werden muss mindestens: **a) Erwerb und Betrieb** - Erzeugungsart (Wind/Sonne/Wasser etc.) - Art, Typ, Hersteller der Anlage(n) - Leistung je Anlage - Zustand, Alter der Anlage(n) - Alle wesentlichen Standortbedingungen, mit konkreten (Leistungs-) Angaben, die Einfluss auf die Menge der zu produzierenden Energie haben, sofern einschlägig, mindestens, z.B.: · Durchschnittliche jährliche Sonneneinstrahlung, die mindestens erreicht werden muss oder bei Bestandsobjekten durchschnittlich jährlich erreicht wird · Durchschnittliche jährliche Windgeschwindigkeit, die mindestens erreicht werden muss oder bei Bestandsobjekten durchschnittlich jährlich erreicht wird · Durchschnittliche jährliche Wasserdurchflussmenge und Fließgeschwindigkeit, die mindestens erreicht werden muss oder bei Bestandsobjekten durchschnittlich jährlich erreicht wird · Angabe zur Art und Herkunft der Biomasse · Standortkosten (insb. Erwerbskosten, Pachthöhen), die maximal anfallen dürfen oder bei Bestandsobjekten konkret angefallen sind bzw. konkret anfallen · Erschließungskosten, die maximal anfallen dürfen oder bei Bestandsobjekten konkret angefallen sind bzw. konkret anfallen - Netzanbindungsvoraussetzungen, die mindestens vorliegen müssen (Nennung der erforderlichen Netzanbindungsvoraussetzungen und welche davon bereits vorliegen) - Staat und Bundesland oder vergleichbare räumlich-administrative Einheit im Ausland - Wenn der Standort **bereits konkret bekannt** ist, zusätzlich die Angabe der konkreten Adresse oder des Flurstücks. - Angabe der prozentualen oder betragsmäßigen Verteilung der Nettoeinnahmen bei verschiedenen Standorten oder verschiedenen Arten von Anlagen - Angabe, woraus Zins- und Rückzahlung erwirtschaftet werden soll	Der Bundesverband Crowdfunding e.V. hält diese Angaben insgesamt für zu detailliert. Bei Anlagen der erneuerbaren Energien kann es sein, dass zum Zeitpunkt der Finanzierung noch nicht endgültig feststeht, welcher Hersteller und welche Module verwendet werden. Insbesondere ist dies der Fall, wenn eine Anlage aus mehreren Standorten besteht. Man kann zum Zeitpunkt der Finanzierung zwar angegeben, welche Anlagen-module voraussichtlich eingesetzt werden oder in welcher Spanne der Energieertrag legen kann, aber das sind letztendlich immer Schätzungen. Wir halten die Angabe von Standortbedingungen für zu detail lastig. Zum Beispiel ist die durchschnittliche jährliche Sonneneinstrahlung, Windgeschwindigkeit oder Wasserdurchflussmenge relevant für den Ertrag der Anlage, aber es gibt in der Praxis zahlreiche Methoden, diese Standortbedingungen für erneuerbare Energien zu berechnen, insbesondere wenn diese für prognostizierte Projekte berechnet werden. Eine VIB-übergreifende Vergleichbarkeit von Standortbedingungen ist nur bei VIBs einer Plattform gegeben, wenn diese die Methoden zur Berechnung der Standortbedingungen beibehält. Für den Anleger ist durch die Konkretisierung des Anlageortes und der Erzeugungsart hinreichend Information gegeben, um einen Blindpool oder einen Semi-Blindpool auszuschließen. Wir halten an dieser Stelle die Vorgaben der BaFin nicht konform mit dem Gesetz und der Gesetzesintention, denn es ging dem Gesetzgeber nicht darum, jegliche Investitionen zu verbieten, die einen Unsicherheitscharakter aufweisen, sondern lediglich sicherzustellen, dass der Anleger das Anlageobjekt genau erkennen kann. Dazu gehört im Wesentlichen Informationen: - Erzeugungsart - Standort - Voraussichtliche Leistung Bei Schwellenländern, in denen diese Energieprojekte zum Teil projektiert werden, ist die Adresse des Standorts zum Teil nur als Koordinaten angebbar, da es kein öffentliches Register der Flurgrundstücke oder Strassenverzeichnis gibt. Die Geo-Koordinaten sind daher für den Anleger aussagekräftig, da er sich mittels einer digitalen Karte den Standpunkt anschauen kann. Wir halten die Nennung der Netzanbindung-Voraussetzungen für zu detailliert. In der Regel gibt es eine Vielzahl von technischen und administrativen Netzanbindungsvoraussetzungen - diese zu nennen, führt nicht zu einer Klärung der Frage, ob ein Blindpool oder ein Semi-Blindpool vorliegt und verwirrt den Anleger eher. In Bezug auf die Standort- und Erschließungskosten halten wir diese Angaben nicht als notwendig für eine Mindestinformation der Anleger. Wenn Emittenten die Kosten angeben wollen, kann dies optional geschehen, aber als Mindestangabe ist dies nicht erforderlich, denn die Vermögensanlage ist bereits durch die anderen Angaben konkretisiert. Standort- und Erschließungskosten sind Angaben, die sehr stark in geschäftsinterne Bereiche des Projektentwicklers berühren. Bei mehreren Anlagen oder Standorten kann eine prozentuale Verteilung der Zins-Rückflüsse angegeben werden, die aber als Schätzung gekennzeichnet werden sollen, denn natürlich gibt es gerade bei Erneuerbaren Energien sehr viele Fluktuationen in der Stromerzeugung. Bei den Leistungen und den Kosten halten wir es für richtig, dass mit Spannen gearbeitet werden kann, wenn die konkreten Informationen nicht vorliegen.

b) Projektierung (Planung und Projektentwicklung mit Verkauf der Projektrechte) - Angabe, was Gegenstand der Projektierung ist - Angabe, was Gegenstand der Projektrechte ist (z.B. Auswahl von geeigneten Grundstücken, Einholung aller erforderlichen Genehmigungen wie Baugenehmigung etc.) - Angabe, wonach sich der Preis der Projektrechte richtet - Angabe, woraus Zins- und Rückzahlung erwirtschaftet werden soll - Zusätzlich je nach Gegenstand der Projektierung o Grundstücke, die ausgesucht und für welche die erforderlichen Genehmigungen eingeholt werden (vgl. die Kriterien nach II. 2.) o Anlagen, die auf dem/ den Grundstück(en)	Dieser Abschnitt ist komplett neu hinzugekommen. Es sollte klargestellt, dass die Mindestangaben entweder nach 5a oder 5b relevant sind, aber das Anlagenbetreiber nicht beide Mindestangaben erfüllen müssen. Aus Sicht des Bundesverbandes Crowdfunding e.V. können die Projektierer für die Mindestangaben aus 5b) nicht in der Detailtiefe erfüllen. Die Mindestangabe sollte hier Gegenstand der Projektierung und der Projektrechte sein, aber alle weiteren Angaben sollten optional sein. In der Projektentwicklung ist das Thema Flächensicherung häufig sehr entscheidend und die Konkurrenz groß. Es handelt sich also um Informationen, die Projektentwickler nicht teilen werden möchten, da so auch wieder mehr Konkurrenz auf das Vorhaben aufmerksam machen würden, was zu höheren Kosten für die Anleger führen kann. Deswegen halten wir diese Informationen als Pflichtangaben sehr realitätsfern.
6. Edelmetalle (Gattung) Im Vermögensanlagen-Verkaufsprospekt bzw. VIB angegeben werden muss mindestens: - Edelmetallart (z.B. Gold/Palladium/Silber etc.) und Angabe der prozentualen oder betragsmäßigen Verteilung der Nettoeinnahmen pro Edelmetallart - Größe/Gewichtseinheit (z.B. Unze etc.) - Qualität (z.B. Reinheitsgrad, Karat) - Form (z.B. Barren) - Ort und Art der Lagerung (Zugriff) - Sofern eine Eigentumsübertragung an den Anleger vorgesehen ist, Angabe, wie die Eigentumsstellung dem Anleger nachgewiesen wird - Angabe, woraus Zins- und Rückzahlung erwirtschaftet werden soll	Diese Form von Vermögensanlagen werden auf Crowdfunding-Plattformen nicht vermittelt.
7. Handel mit Mobilien, z.B. Vermietung, Verpachtung oder Verkauf von Mobilien (z.B. Ladestationen für E-Autos, Packstationen, Onlinehandel für Kleinwaren, Vermietungsplattformen) (Gattung): Im Vermögensanlagen-Verkaufsprospekt bzw. VIB angegeben werden muss mindestens: a) Bei **Kleinmobilien** (z.B. Vermietung, Verpachtung oder Verkauf, z.B. Onlinehandel etc.): o Produktkategorie o Gebrauchte Produkte/Neuware o Geplante Anzahl pro Produktkategorie und prozentuale oder betragsmäßige Verteilung der Nettoeinnahmen b) Bei **Großmobilien** (z.B. Vermietung, Verpachtung oder Verkauf von E-Ladestationen, Packstationen etc.): o Anzahl pro Produkttyp und prozentuale oder betragsmäßige Verteilung der Nettoeinnahmen o Hersteller des Produkts o Genaue Bezeichnung des Produkts und Markenname **c) Bei beiden zusätzlich**: o Eigentumsverhältnisse (z.B. ist der Emittent Eigentümer/Hersteller oder mietet er die Gegenstände etc.) o Sofern umsatzbezogen bei Großmobilien: Angabe des konkreten Standorts der Produkte, sonst reicht wenigstens Ortsangabe (mit Anzahl, z.B. 50 Ladestationen in Hamburg, 60 in München etc.) o Angabe, woraus Zins- und Rückzahlung erwirtschaftet werden soll (z.B. Einnahmen aus Vermietung oder Verkauf der Anlageobjekte oder Beteiligung am Umsatz etc.)	Diese Form von Vermögensanlagen werden auf Crowdfunding-Plattform bisher nur selten vermittelt, es kann aber sein, dass Unternehmen eine Unternehmensfinanzierung suchen, welche diese Dienstleistungen anbieten. Ähnlich wie beim Punkt 8 sind die Mindestangaben zu detailreich. Als Mindestangaben sollte die Produktkategorie genannt werden, alle anderen Angaben können vom Emittenten zur Konkretisierung genutzt werden, scheinen aber nicht notwendig für die Abgrenzung zu einem Blindpool oder Semi-Blindpool zu sein. Besorgt sind wir darüber, dass die Prüfer der WA54 bereits jetzt über die Mindestanforderungen hinausgehen, beispielsweise nicht nur die Benennung des Produkttyps ausreicht, sondern auch Auslastungsgrade benannt werden sollten.
8. Investitionen in die eigene Produktion - Produktion/ Herstellung von Gütern oder Entwicklung von Gegenständen (Gattung): Im Vermögensanlagen-Verkaufsprospekt bzw. VIB angegeben werden muss mindestens: - Angabe, welche Produkte mit den Nettoeinnahmen produziert, hergestellt oder entwickelt werden sollen und - sofern vorhanden - geplanter Markenname - Geplante Anzahl der Produkte nach Kategorie und prozentuale oder betragsmäßige Verteilung der	Der Bundesverband Crowdfunding e.V. hält diese Angaben für zu detailreich. Insbesondere bei den Angaben zur Herstellung werden Informationen verlangt, die zum Teil Betriebsgeheimnisse der Emittenten berühren, also zum Beispiel wie und wo die Produkte hergestellt werden, welchen Namen und Anschaffungspreis die Maschinen haben, wo die Produkte gelagert werden und wie groß die Lagerhallen sind. Dies erscheint uns für die Abgrenzung zu Blindpools oder Semi-Blindpools zu detailliert.

Nettoeinnahmen - Angabe, welche Grundmittel und ggf. Materialien/Kleingeräte/Werkzeuge zu deren Herstellung erworben werden sollen (z.B. grüne Kaffeebohnen zur Röstung) – sofern hierfür Nettoeinnahmen verwendet werden - Falls Lagerhallen, Verkaufsräume (Immobilien) erworben werden, Angabe des Standorts (Adresse oder Flurstück) und Größe - Falls Maschinen zur Produktion schwerpunktmäßig mittels der Nettoeinnahmen erworben werden sollen (> 50 % der Nettoeinnahmen) zusätzlich: o Anschaffungspreis der Maschine(n) o Hersteller der Maschine(n) o Gesamt-Kapazität o Angabe zur genauen Produktion der Maschine(n) - Sonst (≤ 50%): Allgemeine Beschreibung, welche Maschinen erworben werden sollen (z.B. Düngemittelverarbeitungsmaschine zur Verarbeitung von X und Y) - Angabe, woraus Zins- und Rückzahlung erwirtschaftet werden soll (etwa aus dem Verkauf der hergestellten Produkte)	Der Bundesverband Crowdfunding e.V. ist der Meinung, dass es bei Investitionen in die eigene Produktion bzw. die Herstellung von Gütern im wesentlichen auf die Art der Produkte und die betragsmäßige oder prozentuale geplante Verteilung der Nettoeinnahmen ankommt, nicht aber auf die dafür zu erstellenden Grundmittel, Werkzeuge, Lagerhallen, erworbenen Maschinen und deren Anschaffungspreise. Die gelisteten Angaben sind auch nicht immer relevant. Warum sollte es für den Anleger relevant sein, die Produktion der Maschine zu erfahren, die letztendlich die Produkte herstellt, die hergestellt werden sollen? Hier wird der Anleger mit Detailinformationen konfrontiert, die eher dafür sorgen, dass er die wesentlichen Informationen aus der Investitionen in die Produkte übersieht. Wichtig für den Anleger sind vor allem die Angabe der Produktart und Produktkategorie (der Markenname sollte optional sein, wenn der Emittent dies angeben möchte, aber nicht verpflichtend sein, wenn beispielsweise zum Zeitpunkt der Emission noch die Prozesse für die Klärung von Marken läuft). Die Verteilung auf die Produkte sollte als Schätzung deklariert werden, denn gerade bei Start-Up Finanzierungen ist es realitätsfern, auf den Euro genaue Angaben zu der Verwendung der Nettoeinnahmen auf die Herstellung von Produkten zu machen, da sich die Herstellung der Produkte anhand der Nachfrage am Markt richtet. Wenn ein Unternehmen innerhalb einer Produktkategorie mehrere Produkte entwickelt hat und über das Crowdfunding die Expansion in neue Märkte finanzieren will, dann ist für das Unternehmen nicht darstellbar, wie sich die Nachfrage entwickelt. Die Crowd ist aber in der Regel am Unternehmenserfolg insgesamt beteiligt, d.h. für den Anleger ist es in der Regel unerheblich, ob sich Produkt A oder Produkt B besser vermarkten lässt. Insgesamt ist gerade für Unternehmensfinanzierungen die genaue Planung von Produktanzahl und Herstellern sehr schwierig vorzunehmen, da zwischen dem Einreichen des VIBs und dem Abschluss der Crowdfunding-Kampagne in der Regel viel Zeit vergeht - daher können die Planung in der Regel auch nur provisorisch sein. Unsere Erfahrungen zeigen, dass die Anleger mit diesen Unsicherheiten auch sehr gut umgehen können, da sie wissen, dass es bei Unternehmensfinanzierungen auf den Unternehmenswert insgesamt angekommt.
9. Unternehmensübernahmen/Kauf von Unternehmen/Unternehmensbeteiligungen (Stück): Im Vermögensanlagen-Verkaufsprospekt bzw. VIB angegeben werden muss mindestens: **a) Bei Unternehmensübernahmen/dem Kauf von Unternehmen:** - Angabe des zu übernehmenden/erwerbenden Zielunternehmens (Firma, HR-Nummer, Sitz oder Geschäftsanschrift, geplante Umfirmierung) - Angabe, was Unternehmensgegenstand der Fortführungsgesellschaft sein soll - Art der Übernahme: Share-/Asset-Deal - Fundstelle des letzten offengelegten oder (sofern nicht vorhanden) Fundstelle des letzten aufgestellten Jahresabschlusses der Zielgesellschaft mit URL. Sofern noch kein aufgestellter oder offengelegter Jahresabschluss vorliegt, Angabe zur Unternehmensgröße (Stammkapital/Kommanditkapital). - Bei Asset-Deal: Welche Vermögensgegenstände werden erworben **b) Bei Beteiligungen:** o Firma und HR-Nummer, Sitz/Geschäftsanschrift o Unternehmensgegenstand	Diese Form der VIBs kommt bei der Vermittlung von Crowdfunding-Plattformen in der Regel nicht vor. Der Bundesverband Crowdfunding e.V. möchte aber hier anführen, dass bei Start-Up Finanzierungen im Ausland es durchaus üblich ist, dass die eingeworbenen Gelder auch zur Übernahme von anderen Unternehmen eingesetzt werden. Dies lässt sich aber in der Regel nicht vorher planen. Es ist daher unrealistisch, bei Start-Up Finanzierungen zu erwarten, dass potenzielle Unternehmensübernahmen bereits antizipiert werden können. Die Angabe des Zielunternehmens würde dazu führen, dass der Kauf, die Übernahme oder die Beteiligung nicht zustande kommt. Bei Beteiligungen und Unternehmensübergaben kann ein Emittent die unter Punkt 9a und 9b genannten Informationen in der Regel nicht erbringen, ohne dass Beteiligungsgeschäft bzw. Übernahmegeschäft wesentlich teuer zu machen.

o Unternehmensgröße (Kommanditkapital, Stammkapital) o Volumen der angestrebten Beteiligung o Avisierte Beteiligungsdauer o Angestrebte Einflussnahme auf das Management des Beteiligungsunternehmens (passive Verwaltung vs. Übernahme des Managements) **c) In beiden Fällen zusätzlich:** - Angabe, woraus Zins- und Rückzahlung erwirtschaftet werden soll - Bei mehreren Gesellschaften/ Anteilen: Angabe der prozentualen oder betragsmäßigen Verteilung der Nettoeinnahmen	
10. Restaurants/Gastronomie (u.a. auch Lebensmittel-Läden wie Bäckereien oder andere Verkaufshops) und allgemein Verkaufsläden für Waren (Stück): Im Vermögensanlagen-Verkaufsprospekt bzw. VIB angegeben werden muss mindestens: - Angabe zum Konzept und Zeitpunkt der geplanten Inbetriebnahme bzw. Erweiterung/ Ausbau/Modernisierung - Angabe, welche Immobilien/Räume hierfür angemietet, gepachtet oder gekauft werden oder wurden (Standort wie unter II.1. sowie Gesamtgröße der für den Betrieb erforderlichen Räume) - Angabe zum Betrieb (z.B. Franchise oder eigener Betrieb) - Angabe der prozentualen oder betragsmäßigen Verteilung der Nettoeinanhmen pro Standort - Sofern zusätzlich Nettoeinnahmen in die Produktion von Lebensmitteln oder Waren (z.B. Mode) fließen, gilt zusätzlich II. 8. - Angabe, woraus Zins- und Rückzahlung erwirtschaftet werden soll (etwa Betrieb des Restaurants oder Verpachtung etc.)	Auch hier gibt es im Rahmen von Vermögensanlagen wenig Erfahrung mit Crowdfunding-Plattformen, diese Form von Unternehmen nutzen eher reward-based Crowdfunding mit Vorverkauf von Gutscheinen. Wir halten aber auch hier den Detailgrad für deutlich zu hoch, insbesondere weil die Mindestangaben nicht für alle diese Anlageobjekte überhaupt verfügbar sind.
11. Entwicklung und/ oder Vertrieb von immateriellen Gütern wie z.B. Software/ Apps oder Angebot von Dienstleistungen (Gattung) Im Vermögensanlagen-Verkaufsprospekt bzw. VIB angegeben werden muss mindestens: - Angabe zum Konzept (was wird entwickelt, wofür dient die Software/App/Dienstleistung, was ist Bestandteil der angebotenen Dienstleistung) und Zeitpunkt der geplanten Inbetriebnahme und Art des Vertriebswegs (z.B. via Internethandel – dann Angabe der geplanten Domain wenn über ein Geschäft – dann Angabe des Standorts (Standort wie unter II.1.) etc.) bzw. der Erweiterung/Ausbau/Modernisierung - Angabe, zum Vertriebskonzept (z.B. Vermietung, Verkauf, Abschluss von Abos, Buchung von Terminen etc.) - Bei verschiedenen Gütern/Dienstleistungen: prozentuale oder betragsmäßige Verteilung der Nettoeinnahmen - Angabe, woraus Zins- und Rückzahlung erwirtschaftet werden soll	Wir halten die Angaben für deutlich zu detailliert als Katalog für Mindestangaben. Aus Sicht des Anlegers ist es relevant, was die Software bzw. die Dienstleistung leisten soll, d.h. die Beschreibung der Software oder der Dienstleistung sollte in groben Zügen vorhanden sein. Alle anderen Angaben zum Konzept sollten freiwillig, aber keine Mindestangaben sein, da sie potenzielle Geschäftsgeheimnisse der Unternehmen betreffen, dazu gehören insbesondere Angaben zur Monetarisierung von Dienstleistungen, die unterdessen einen stetigen Wandel unterliegen. Besonders praxisfern ist die Angabe einer geplanten Domain, wenn die Software erst noch entwickelt wird - hier besteht die Gefahr, dass Wettbewerber die VIBs nutzen, um sich Zugang zu Marken zu schaffen, die noch nicht genutzt werden. Der Bundesverband Crowdfunding e.V. ist der Meinung, dass der geforderte Detailgrad nicht aus der Intention des Gesetzes und dem Gesetzestext abzuleiten ist und auch gegenüber dem Anleger keinen Mehrwert bringt, ob ein Semi-Blindpool vorliegt.
12. Stadtwerke/Grundversorger (z.B. Wasserversorgung etc.), sofern Ausbau des Geschäftsbetriebs zur Erneuerung von Leitungen und Netzen (sonst: Erwerb/Bau: analog zu II. 5.) (Gattung) Im Vermögensanlagen-Verkaufsprospekt bzw. VIB angegeben werden muss mindestens: - Angabe der zu erneuernden Geschäftsbereiche (Strom, Wasser, Gas etc.) - Angabe des Umfangs der Erneuerungen (Länge der zu erneuernden Leitungen, welche Leitungskapazität) und deren Standort/Verlauf - Sofern zusätzliche Immobilien (z.B. Filterhallen), Anlagen etc. erworben werden, Angabe der zusätzlichen Kriterien hierfür nach II. 1 bzw. II. 5. etc. - Angabe der prozentualen oder betragsmäßigen Verteilung der Nettoeinnahmen pro Geschäftsbereich (Strom, Wasser, Gas etc.) sowie – sofern zusätzlich Immobilien erworben werden sollen – auch hierfür - Angabe, woraus Zins- und Rückzahlung erwirtschaftet	Diese VIBs kommen bei der Vermittlung durch Crowdfunding-Plattformen in der Praxis nicht vor.

werden soll	
13. Weitere, nicht in diesem Merkblatt geregelte Anlageobjekte Da nicht abschließend alle möglichen Anlageobjekte im Vorfeld festgelegt werden können, ist das Merkblatt auf die aktuellen, in der Praxis häufig vorkommenden Fälle bezogen. Neue Kategorien von Anlageobjekten haben sich an diesem grundsätzlichen Rahmen zu orientieren und unterliegen einer Fortbildung der Verwaltungspraxis auch durch Einzelfallentscheidungen bzw. führen gegebenenfalls zu einer Erweiterung des Merkblatts.	Der Bundesverband Crowdfunding e.V. würde es begrüßen, wenn die BaFin sehr frühzeitig erkennbar machen würden, wenn neue Anlageobjektklassen von den Prüfer*innen erkannt werden.
III. Investition des Emittenten „in sich selbst und seinen Geschäftszweck“ **1. Bestimmung des Begriffs „Investition des Emittenten in sich selbst und seinen Geschäftszweck“** Nach der Gesetzesbegründung ist die Investition des Emittenten „in sich selbst und seinen Geschäftszweck“ (vgl. BT-Drs. 19/28166, S. 28) grundsätzlich nicht als (Semi-) Blindpool zu werten. Diese Formulierung ist so zu verstehen, dass es sich um Investitionen zum Auf- und Ausbau der internen Organisationsstruktur/Verwaltung handelt, die damit mittelbar auch der Förderung des Geschäftszwecks des Emittenten dienen. Dabei müssen in die Investitionen nicht nur die Nettoeinnahmen fließen, sondern aus diesen muss auch die Zins- und Rückzahlung erfolgen. Investiert ein Unternehmen somit in die personellen und materiellen Ressourcen (z.B. Aufbau der Personaldecke, des Marketings, des Vertriebs oder den Erwerb von Büromöbeln/Büromaterial), gelten hierfür die unten aufgezählten Mindestkriterien. Eine Investition in sich selbst ist aber nur dann (alleiniges) Anlageobjekt, wenn die Nettoeinnahmen auch nur hierfür (z.B. Personal, Marketing, Vertrieb) verwendet werden und ausschließlich hieraus Zins- und Rückzahlung an den Anleger stammen. Erfolgt die Erwirtschaftung der Mittel zur Zins- und Rückzahlung an den Anleger dagegen z.B. aus dem Erwerb oder dem Handel mit Immobilien oder aus dem Erwerb und Betrieb von Solaranlagen, sind auch diese Anlageobjekte und nach o.g. Grundsätzen zusätzlich zu beschreiben (vgl. II). Dies hängt damit zusammen, dass sich der Begriff des Anlageobjekts wie eingangs ausgeführt aus zwei Komponenten zusammensetzt: er umfasst diejenigen Gegenstände, die mit den Nettoeinnahmen mittelbar und unmittelbar erworben werden sowie diejenigen Gegenstände, aus denen der Emittent Zins- und Rückzahlung an den Anleger erwirtschaftet (siehe hierzu bereits Seite 1 des Merkblatts). Betroffen von der Investition in sich selbst sind somit **ausschließlich folgende Bereiche**: - Personal - Marketing/Vertrieb - Erwerb von Büromaterial/Büromöbeln/IT-Infrastruktur für die eigene Verwendung (abweichend davon liegt ein Fall von II. 7. vor, sofern Büromöbel/Büromaterial angekauft und weiterverkauft bzw. weitervermietet werden sollen und hierin das Geschäftsmodell (z.B. Onlinehandel für Büromöbel) liegt) - Bei Erwerb von Bürogebäuden für interne Verwaltung: Angabe des Standorts (Standort wie unter II.1.) und Gesamtgröße Investiert der Emittent daneben **zusätzlich in andere Gegenstände**, gelten diesbezüglich die Anforderungen des § 5b Abs. 2 VermAnlG (vgl. hierzu BT-Drucks. 19/28166, S. 28). In der Konsequenz bedeutet das, dass für diese Investitionen dann – wie auch bei alleinigem Erwerb dieser Anlageobjekte – die o.g. spezifischen Kriterien (vgl. II.) gelten. Dies entspricht dem Sinn und Zweck der gesetzlichen Regelung. Um	Der Bundesverband Crowdfunding e.V. ist der Überzeugung, dass die Auslegung der BaFin in Bezug auf die Investitionen in sich selbst und dem Geschäftszweck weder mit dem Gesetzestext noch mit der Intention des Gesetzes vereinbar ist. Dem Gesetzgeber wollte klarstellen, dass Eigeninvestitionen keinen Semi-Blindpool darstellen. Er wollte dem Emittenten die unternehmerische Freiheit überlassen, zu bewerten, welche Investitionen in sich selbst und den Geschäftszweck er als notwendig erachtete, um die Zinszahlungen zu bewerkstelligen. Dies heißt aber nicht, dass aus den Investitionen notwendigerweise die Zins- und Rückzahlung erfolgen muss. Beispielsweise investieren Unternehmen in eigene Software für die internen Prozesse. Diese Software wird aber nicht erstellt, um diese selber zu verkaufen und daraus Umsätze zu generieren, sondern tragen indirekt zur Effizienzsteigerung des Unternehmens bei, erhöhen damit den Gewinn und somit die Zinszahlungen an die Anleger. Gerade bei Start-Up Finanzierungenn ist die unternehmerische Praxis dergestalt, dass eine Mischung zwischen „Investition des Emittenten in sich selbst und seinen Geschäftszweck“ und z.B. Produktentwicklung vorliegt. EIne Abgrenzung vorzunehmen, ist in der Regel schwer möglich, eine entsprechende Vorschrift realitätsfern. Sie ist auch nicht im Interesse des Anlegers, der ja in den Unternehmenszweck des Unternehmens investiert, also sowohl in die Produkte/Dienstleistungen des Unternehmens als auch die Kapazitäten des Unternehmens, diese Produkte und Dienstleistungen anzubieten, zu verbessern und zu vermarkten. Die Vorschrift, dass Investition in personelle und materielle Ressourcen nur dann als Anlageobjekt genannt werden dürfen, wenn daraus ausschließlich (!) Zins- und Rückzahlung stammen, ist praxisfern, denn es üblich, dass Investitionen in personelle und materielle Ressourcen indirekt auch andere Zinszahlungsflüsse beeinflussen. Wir würden daher die Streichung des Wortes “ausschließlich” befürworten. Eine Investition in Mitarbeiter allein bspw. im Marketing kann mitnichten für die Rückzahlung der Vermögensanlage sorgen. Vielmehr sollen durch die Investition in sich selbst ja das Geschäft, d.h. der Umsatz, ausgebaut werden. Die Rückzahlung erfolgt entsprechend immer durch die erhöhten Unternehmensumsätze, die selbstverständlich nicht aus Investitionen in Kostenpositionen wie HR, Sales und Marketing wieder eingespielt werden können. Für die „Investitionen in sich selbst“ ist insbesondere bei Start-ups zu bedenken, dass z.B. der Personalaufbau und damit in Verbindung stehende Personalkosten zwar geplant werden können, aber sich in der Realität so gut wie immer Verschiebungen ergeben. Das fängt bei den Personalkosten an: die Start-ups unterliegen in der Regel keiner Tarifbindung. Das reduziert die Planbarkeit der Höhe der Gehälter, die gezahlt werden müssen. Darüber hinaus hängt Personalaufbau in der Regel direkt mit der Erreichung unternehmerischer Ziele wie z.B. der Erreichung von Umsatzzielen zusammen. Können diese Ziele nicht wie geplant erreicht werden, verschiebt sich eventuell auch die geplante Einstellung von Personal. Eine auf

diesbezügliche Umgehungen zu verhindern, gibt die BaFin insofern insgesamt strenge Anforderungen an die im Vermögensanlagen Verkaufsprospekt bzw. VIB zu treffenden Angaben vor. Hintergrund ist, dass es vorliegend nicht darum geht, welchen Unternehmensgegenstand ein Unternehmen allgemein verfolgt, sondern für welche konkreten Projekte die Nettoeinnahmen aus der Vermögensanlage eingesetzt werden und woraus die Zins- und Rückzahlung generiert wird.	Euro-Beträge konkrete Festlegung der Mittelverwendung entspricht nicht der unternehmerischen Realität von Start-ups, die in der Lage sein müssen auf die konkrete Unternehmensentwicklung zu reagieren. Sie ist auch nicht im Interesse der Anleger, die von der Geschäftsführung der Unternehmen erwarten, agil und dynamisch auf die Marktsituationen zu reagieren. Wir halten daher die Einschränkungen der Eigeninvestitionen für sehr praxisfern und unrealistisch. Er sorgt in der Praxis für ein de-facto Verbot jeglicher Unternehmensfinanzierungen über Crowdfunding - und steht damit im Gegensatz zur Intention des Gesetzgebers und dem Gesetzestext. Wir sprechen uns daher aus, die Einschränken deutlich zurückzunehmen. In jedem Fall müssten in den Bereich der Eigeninvestitionen noch zahlreiche andere Bereiche aufgenommen werden, zum Beispiel Büromiete, Buchhaltung, etc). und Softwareentwicklung durch Dritte (nicht eigenes Personal). Erwerb von IT Infrastruktur. Wir halten es auch für falsch, dass für den Emittent gelten soll, dass er die Angaben aus II für alle anderen Gegenstände, in die er investiert nennen soll. Die Begründung auf BT-Drucks. 19/28166, S. 28 für § 5b Abs. 2 VermAnlG bezieht sich auf Mehrebenen-Konstruktionen, bei denen der Emittent zusätzlich in andere Gegenstände investiert, die zum Zeitpunkt der Emission nicht benannt werden - im wesentlichen soll verhindert werden, dass ein SPV genutzt wird, um mehrere Investitionen vorzunehmen, die nicht spezifiziert sind, und somit ein Klumpenrisiko auslöst. Aus Sicht des Bundesverbandes Crowdfunding ist die im Merkblatt gewählte Formulierung sehr mißverständlich und nicht vom Gesetzesrahmen abgedeckt.
2. Anforderungen an den Mindestinhalt zur Darlegung der Investition in sich selbst - In welche konkrete(n) Geschäftstätigkeit(en) soll investiert werden? - Beschreibung der konkreten Mittelverwendung/ Zuteilung auf die verschiedenen o.g. Bereiche (z.B. Ausbau des Marketings, Personalgewinnung etc.) - Prozentuale oder betragsmäßige Verteilung der Nettoeinnahmen pro Bereich (z.B. 45 % in Ausbau des Marketings, 5 % in Liquiditätsreserve, 50 % in die Einstellung neuen Personals) - Beschreibung des Verhältnisses von Eigen- und Fremdmitteln in Bezug auf das Investitionsvorhaben des Emittenten - Angabe, woraus Zins- und Rückzahlung erwirtschaftet werden soll - Zum Realisierungsgrad: Nachweisbare Vorverhandlungen und/oder Abschluss von Vorverträgen im Hinblick auf die gesamte Investition (d.h. es ist unschädlich, wenn noch nicht alle Bereiche im Stadium von Vorverhandlungen sind, es reicht, wenn dies mindestens für einen Bereich der Fall ist).	In Punkt 2 können wir die Ausführungen zu Punkt 1 wiederholen. Wir halten diese Anforderungen für zu weitgehend, gerade im Start-Up Bereich ist eine Beschreibung der konkreten Mittelverwendung von hohen Unsicherheiten geprägt. Anleger, die in Start-Ups investieren, wissen dies - sie wissen auch, dass gerade bei sich schnell ändernden Geschäftsfeldern in einem dynamischen Markt der Emittent die notwendige Flexibilität benötigt, um die Investitionen zielführend einzusetzen. Als Beispiel sei hier genannt die Forderung nach Nachweisbaren Vorverhandlungen. Gerade in Bezug auf Personalausgaben, die bei vielen Dienstleistungsorientierten Start-Ups ein wichtiger Faktor ist, erscheint es mehr als unklar, was das in der Praxis zu bedeuten hat. Ein Start-up wird in der Realität keine„Vorverträge mit eventuell einzustellenden Mitarbeitern“ vorweisen können. Wir halten die Mindestinhaltsanforderungen für überzogen, und glauben, dass diese auch nicht durch den Gesetzgeber intendiert warten. Im Gegenteil, der Gesetzgeber wollte ausdrücklich die Finanzierung von Unternehmen aus dem Blindpool-Verbot bzw. der Pflicht zur Mittelverwendungskontrolle ausnehmen. Die Vorgaben widersprechen in eklatanter Weise den Vorgaben der EMSA für das Key Investment Information Sheet der European Crowdfunding Service Provider Verordnung. Insbesondere die Vorgaben zum Realisierungsgrad sind praxisfern. Ein Unternehmen kann nicht unbedingt Vorverhandlungen nachweisen, dies ist gerade in Bezug auf Neugründungen von Unternehmen der Fall. Dennoch liegt kein Blindpool vor, denn der Unternehmenszweck bleibt ja dennoch klar umrissen. DIe Bafin weicht in ihrer aktuellen (!) Verwaltungspraxis deutlich vom Gesetzestext ab, indem sie sehr umfangreiche Belege zu Vorverhandlungen fordert, die aber laut Gesetzestext überhaupt nicht für Unternehmensinvestitionen gelten.

IV. Blindpool-Verbot auf allen Investitionsebenen bei Mehrebenenstrukturen Bestehen mehrere Investitionsebenen (vgl. § 9 Abs. 2 Nr. 1 S. 3 VermVerkProspV), d.h. werden die Nettoeinnahmen, die von dem Emittenten eingeworben wurden, an eine andere Gesellschaft als Zwischengesellschaft (i.d.R. Projekt- oder Betreibergesellschaften) weitergereicht, muss das Anlageobjekt auf allen Investitionsebenen konkret bestimmt sein. Ausreichend ist hier nicht allein die Konkretisierung auf der ersten Ebene (vgl. Gesetzesbegründung in: BT-Drucks. 19/28166, S. 28). Im Vermögensanlagen-Verkaufsprospekt bzw. im VIB anzugeben sind mindestens: - Form der Weiterreichung der Nettoeinnahmen an andere Gesellschaft(en) (z.B. Nachrangdarlehen/ Darlehen etc.) - Merkmale dieser Finanzierung (Zinssatz, Laufzeit, Fälligkeit etc.) - Angabe der Gesellschaft(en), an die weitergereicht wird (Firmierung, Geschäftszweck, Sitz oder Geschäftsanschrift, HR-Nummer) - Angabe der geplanten Verwendung der Nettoeinnahmen durch diese Gesellschaft(en) durch Angabe des Anlageobjekts, in das investiert werden soll, nach oben aufgeführten Kriterien. Oben gesagtes gilt für alle weiteren Ebenen, sofern eine anschließende Weiterreichung der Nettoeinnahmen stattfindet bis zur endgültigen Investition in die mittelbaren Anlageobjekte.	Bei Gesellschaften, an die weitergereicht werden, ist es teilweise nicht möglich, die HR-Nummer anzugeben, weil diese zum Beispiel im Ausland sind oder noch nicht gegründet sind. Im ersteren Fall ist es sinnvoll, dass auch eine äquivalente Registrierungsnummer genannt werden kann, in letzterem Fall ist es sinnvoll, dass die Anleger informiert werden, sobald die Registrierungsnummer vorliegt.
V. Übergangsfrist Vermögensanlagen, die auf Grundlage eines von der BaFin vor Inkrafttreten der Gesetzesänderung gebilligten Vermögensanlagen-Verkaufsprospektes oder gestatteten VIB angeboten werden, können mit einer **Übergangsfrist** von 12 Monaten nach Hinterlegung weiterhin öffentlich angeboten werden, vgl. § 32 Abs. 17 VermAnlG. Danach ist das öffentliche Angebot zu beenden. Eine aktive Marktaufsicht wird den Markt diesbezüglich überwachen und im Falle von Verstößen einschreiten.	Wir haben bereits im Gesetzgebungsprozess darauf hingewiesen, dass die Übergangsfrist viel zu kurz war. Wir würden uns wünschen, dass die BaFin dem Gesetzgeber deutlich machen würde, dass solche gravierenden Anpassungen der Gestattungspraxis eine gute Vorbereitung sowohl auf Seiten der Emittenten als auch der Aufsicht erfordern.
VI. Nachtragspflichten/ Aktualisierungspflichten des Anbieters **Änderungen zum Anlageobjekt** begründen einen **Nachtragsumstand** im Sinne des § 11 VermAnlG. Der Anleger hat in diesen Fällen ein Widerrufsrecht gemäß § 11 Abs. 2 VermAnlG. Im Falle der VIB-Hinterlegung nach §§ 2a, 2b, 13, 14 VermAnlG begründen Änderungen zum Anlageobjekt entsprechend einen **Aktualisierungsumstand** nach § 13 Abs. 7 VermAnlG.	Der Text ist nicht eindeutig formuliert. Bei Aktualisierungen von VIBs zu prospektbefreiten Emissionen steht den Anlegern kein Widerrufsrecht zu, auch wenn sich diese so lesen lassen könnte. Die ersten zwei Sätze beziehen sich auf Prospektemissionen. Dort gibt es eine Nachtragspflicht und nach § 11 Abs. 2 VermAnlG ein Widerrufsrecht. § 11 VermAnlG ist aber bei VIB zu prospektbefreiten Emissionen nicht anwendbar (§ 2a Abs. 1 S. 1 VermAnlG). Hier genügt die Aktualisierung. Diese sollte klargestellt werden. Dennoch bleibt unklar, welche begründeten Änderungen einen Aktualisierungsumstand erzeugen. Da der Detailgrad der VIB Informationen sehr hoch ist, bedeutet dies, dass selbst wenn ein kleines, in den meisten Fällen für den Zinsertrag irrelevante Information geändert wird, eine VIB-Aktualisierung erfordert. Dies wird zu einer hohen Arbeitsbelastung der BaFin führen. Sinnvollerweise wäre es, die Aktualisierungen nur auf wesentliche Änderungen zu beschränken, insbesondere solche, welche die Rückzahlungsmöglichkeiten oder die Zinsen betreffen.

bundesverband crowdfunding

Mittelverwendungskontrolle im Anlegerschutzgesetz

Anwendungsbereich

Aus Sicht des Bundesverbandes Crowdfunding e.V. sind Sachgutinvestitionen Vermögensanlagen, die einen vermögenswerten Barausgleich im Austausch für die zeitweise Überlassung von Geld gewähren oder in Aussicht stellen i.V.m. Kauf-, Miet- oder Rückkaufverträgen von dinglichen und materiellen Sachgütern (z.B. Container, Wechselkoffer, Holz(-plantagen), Waggons, Kunst). Die Regelungsabsicht der Bundesregierung umfasst im wesentlichen bewegliche Sachgüter, unbewegliche Sachgüter wie Immobilien waren nicht Ziel der Regelung des Anlegerschutzgesetzes.

Unternehmensfinanzierungen sind aus Sicht des Bundesverbandes Crowdfunding e.V. grundsätzlich nicht im Anwendungsbereich des Gesetzes, da der Investor nicht an der Wertsteigerung eines beweglichen Sachgutes partizipiert, sondern am Wert eines Unternehmens. Dies sollte auch dann der Fall sein, wenn das Unternehmen selber Sachgüter herstellt (zum Beispiel bei einem Start-Up, welches elektrische Autos produziert).

Das Anlegerschutzgesetz ist aus der Sicht des Verbandes ebenfalls nicht anzuwenden auf den Handel von Forderungen. Einige Plattformen arbeiten mit dem Modell einer Frontingbank. Diese begibt ein Bankdarlehen und verkauft das Darlehen an einen Forderungshändler. Dieser wiederum verkauft Teilforderungen an die Anleger. Ein Bankkredit und auch eine Teilforderung daraus ist kein Sachgut, daher sieht der Verband hier keinen Anwendungsbereich des Gesetzes.

Die Verpflichtung zur Mittelverwendungskontrolle bei Emissionen, die einer Prospektausnahme nach § 2 VermAnlG unterliegen, ist nach Position des Bundesverbandes Crowdfunding eV wie bereits in der gesetzlichen Systematik angelegt, nicht gegeben.

Abgrenzungsfragen

Unternehmerische Zwecke vs. Sachgüterinvestments – Falls die eingeworbenen Mittel zu mindestens 50 % für unternehmerische Zwecke verwendet werden (einschließlich insb. von Kaufpreisen für Materialien/Vorprodukte bzw. Kosten für den Bau einer schlüsselfertigen Anlage durch einen Generalunternehmer, Working Capital, Liquiditätsreserve), sollte die Emission insgesamt als unternehmerischen Zwecken dienend gelten und damit keine Mittelverwendungskontrolle eingreifen.

Projektentwicklungen – Der Bundesverband Crowdfunding e.V. ist der Auffassung, dass Immobilien- und erneuerbare Energien-Projektentwicklungen, sowie die Finanzierung des Erwerbs der dafür erforderlichen Grundstücke, Materialien, etc. (einschl. Planung, Bau) als unternehmerisch und nicht als Investition in Sachgüter gelten. Dies ist zum einen aufgrund der Komplexität der Vorgänge und zum anderen aufgrund des hier gegebenen unternehmerischen Risikos sachangemessen.

Generalunternehmer – Der Bundesverband Crowdfunding e.V. ist der Ansicht, dass die o.g. Kriterien auch bei Einbindung eines Generalunternehmers oder Generalübernehmers als Dienstleister gelten, d.h. es sollte darauf ankommen, ob ein unternehmerisches Risiko (bspw. Planung, Bau) getragen wird oder aber die Kapitalflüsse für die Anleger aus der Haltung von

Anschrift
Bundesverband Crowdfunding e.V.

Köpenicker Straße 154
10997 Berlin

Vorstand
Jamal El Mallouki (Vorsitzender), Uli Fricke, Dirk Littig, Dr. Guido Sandler, 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

Bestandsobjekten generiert werden sollen, in welchem Fall das Risiko rein auf das Sachgut selbst beschränkt ist.

Rückführung von Gesellschaftermitteln – Der Bundesverband Crowdfunding e.V. ist der Auffassung, dass eine Mittelverwendung, die in der Refinanzierung von Eigenkapital bzw. der Rückführung von Gesellschafterdarlehen oder anderen Darlehen besteht, kein Sachgüterinvestment darstellt.

Ausländische Emittenten – Der Bundesverband Crowdfunding ist der Ansicht, dass das Anlegerschutzgesetz keine Anwendung auf ausländische Emittenten findet. Bei indirekten Finanzierungen über eine Zweckgesellschaft mit Sitz in Deutschland kontrolliert der Mittelverwengungskontrolleur auf Ebene der Zweckgesellschaft nur die Weiterleitung der Mittel.

Anforderungen an den Mittelverwendungskontrolleur

Prüfungsintensität und Nachweise – Der Bundesverband Crowdfunding e.V. ist der Ansicht, dass der Mittelverwendungskontrolleur nicht zu eigenen Prüfungen vor Ort, gutachterlicher Tätigkeit oder ähnlichen Aktivitäten verpflichtet ist, falls sich dies nicht aus der von den Parteien abzuschließenden vertraglichen Dokumentation ergibt, sondern sich zulässigerweise darauf beschränken darf, anhand geeigneter Belege bzw. Nachweise die Mittelverwendung zu überprüfen. Es genügen insoweit Nachweise, die der jeweilige Leistungserbringer selbst ausstellt (beispielsweise Rechnungen). Diese Praxis entspricht der Mittelverwendungskontrolle bei einer bankengebundenen Finanzierung.

Personelle Anforderungen an Mittelverwendungskontrolleur – Der Bundesverband Crowdfunding e.V. ist der Ansicht, dass die erforderliche Unabhängigkeit zwischen Emittent und Mittelverwendungskontrolleur gewahrt ist, soweit der buchführende Steuerberater die Mittelverwendungskontrolle übersieht. Der Gesetzgeber selbst hat dies nicht thematisiert und lediglich den jeweiligen Abschlussprüfer von der Tätigkeit des Mittelverwendungskontrolleurs ausgeschlossen.

Anschrift
Bundesverband Crowdfunding e.V.

Köpenicker Straße 154
10997 Berlin

Vorstand
Jamal El Mallouki (Vorsitzender), Uli Fricke, Dirk Littig, Dr. Guido Sandler, 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