

Rechtliche Fallstricke beim Crowdinvesting

CROWDSALAD
15. Januar 2015

Peter Siedlatzek
Rechtsanwalt

Björn Brücher
Rechtsanwalt

Peter Siedlatzek



- Rechtsanwalt, Wirtschaftsjurist, Unternehmer
- Ausbildung: Universität (BT), Haarmann Hemmelrath (D-dorf), Clifford Chance (FfM), WSS Redpoint (K)
- Mitglied im German Crowdfunding Network

Expertise

- Startup-Beratung: Gründung, Geschäftsaufbau, Finanzierung, Wachstum
- Beratung von Unternehmen / Investoren: Unternehmensfinanzierung (insb. Venture Capital, Crowdfunding, öffentliche Angebote)
- Beratung bei Unternehmenstransaktionen: Kauf, Verkauf, Umwandlung

Björn Brücher



- Rechtsanwalt
- Ausbildung: Universität (K), WSS Redpoint (K)
- Mitglied im German Crowdfunding Network

Expertise

- Startup-Beratung: Gründung, Geschäftsaufbau, Finanzierung, Wachstum
- Beratung von Crowdfunding-Plattformen, Finanzdienstleistern & FinTech-Unternehmen in aufsichts- & kapitalmarktrechtlichen Fragen
- Aufsichts- & prospektrechtliche Beratung bei Emissionen

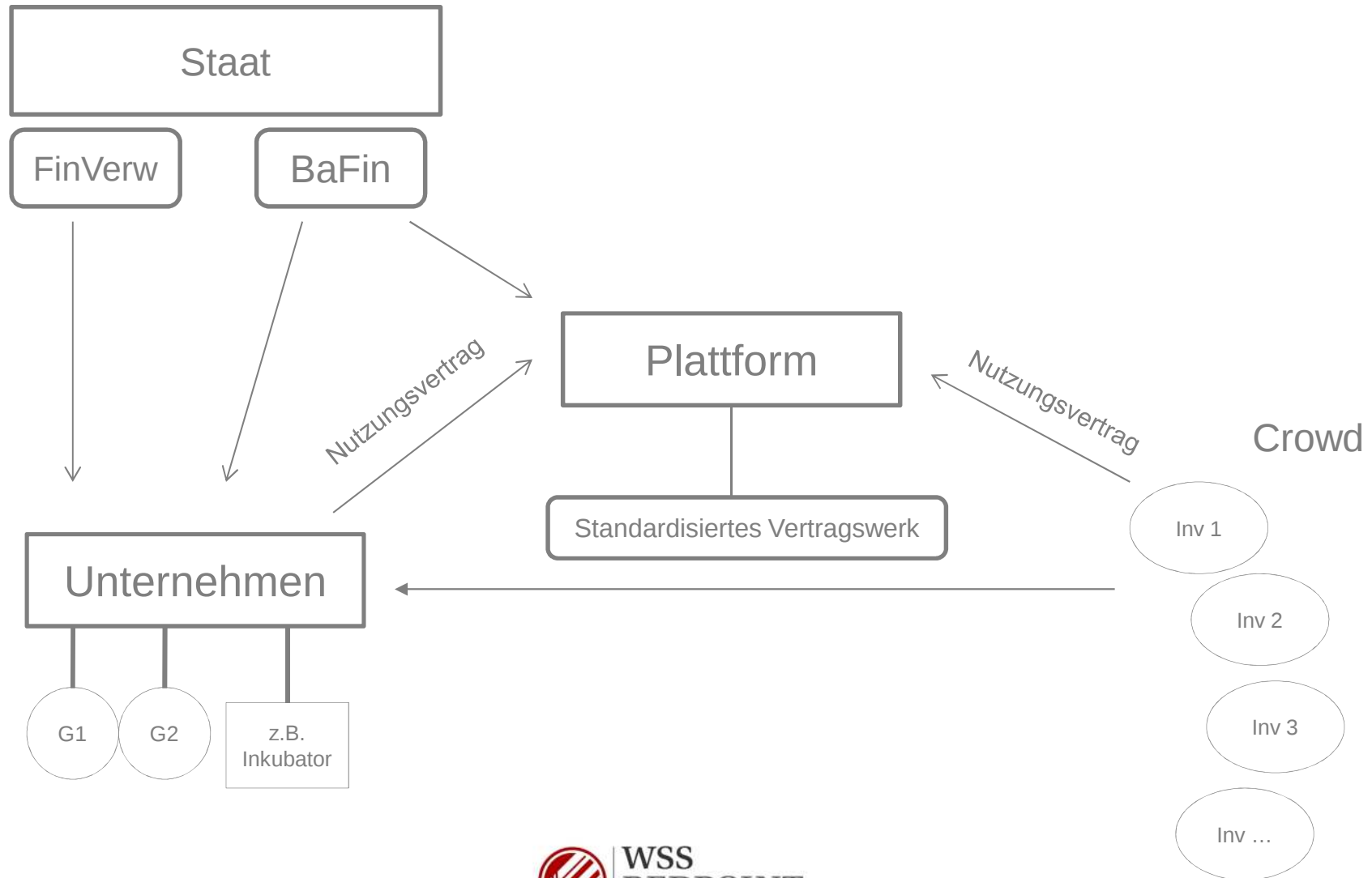
Ziel des Vortrags / Agenda

- Darstellung rechtlicher Zusammenhänge beim Crowdfunding
- Vor der Klammer: Ökonomische Grundüberlegungen
- Überblick über einzelne Rechtsbeziehungen
- Identifizierung sensibler Bereiche („Fallstricke“)

Alle Infos zum Nachlesen unter wss-redpoint.com/wissen

Grundstruktur

Grundstruktur

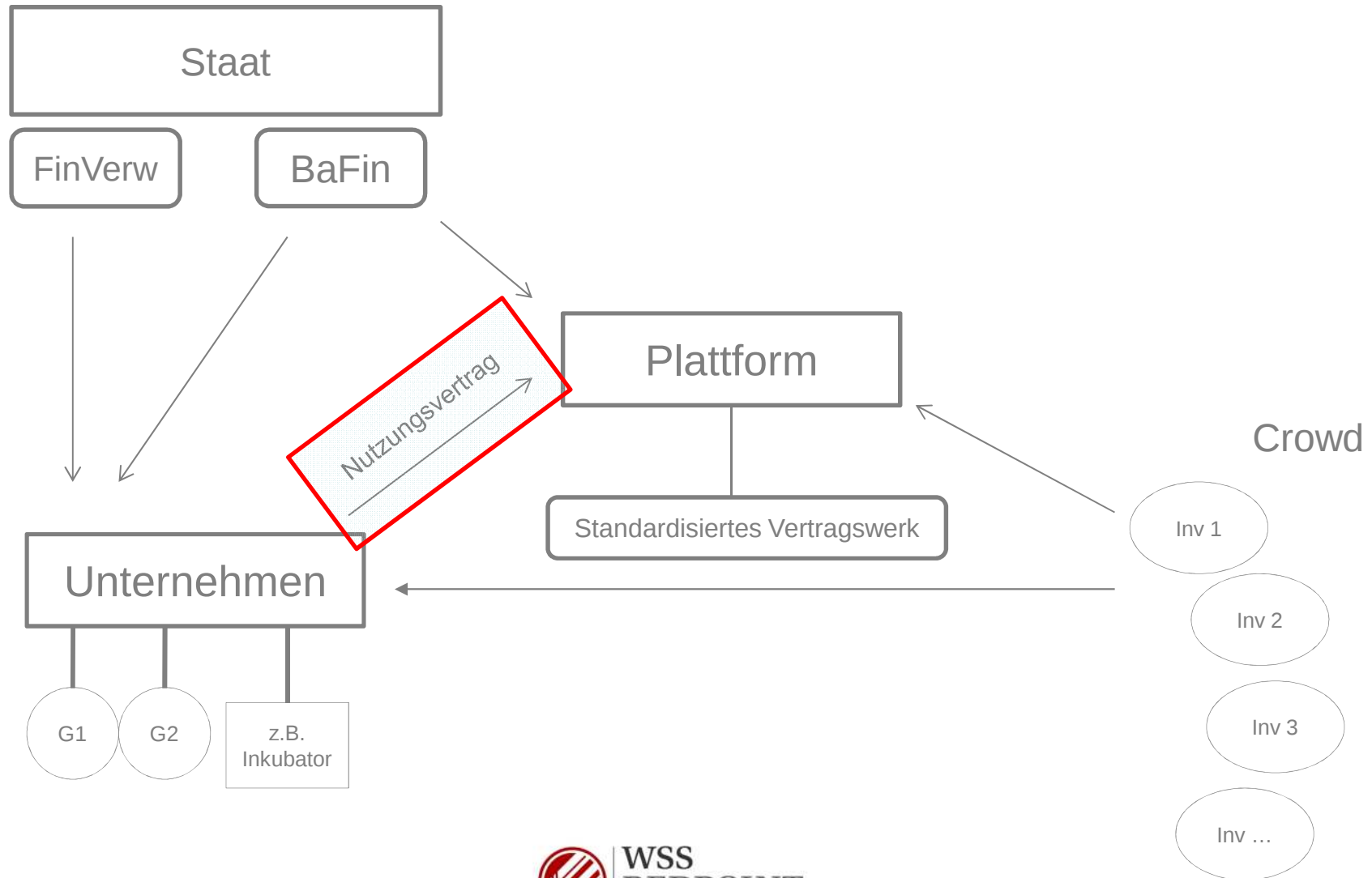


Ökonomische Grundüberlegungen

Ökonomische Grundüberlegungen

- Fehlentscheidungen bei der Auswahl des Finanzierungsinstruments können zu rechtlichen Risiken führen!
- Daher: Rechtliche Eckdaten des Crowdinvestings sind auf Übereinstimmung mit eigenen ökonomischen Grundüberlegungen zu prüfen
- Wichtige Vorfragen sind insbesondere:
 - Was soll finanziert werden? (insb. Dauer der Kapitalbindung)
 - Wie hoch ist der Kapitalbedarf?
 - Welche Gegenleistung kann / soll gewährt werden?
z.B. fester Zins, variable Vergütungshöhe, Beteiligung am Unternehmenswert
 - Sind weitere Finanzierungsrunden geplant / zu erwarten?
 - Kommen weitere Geldgeber in Betracht?

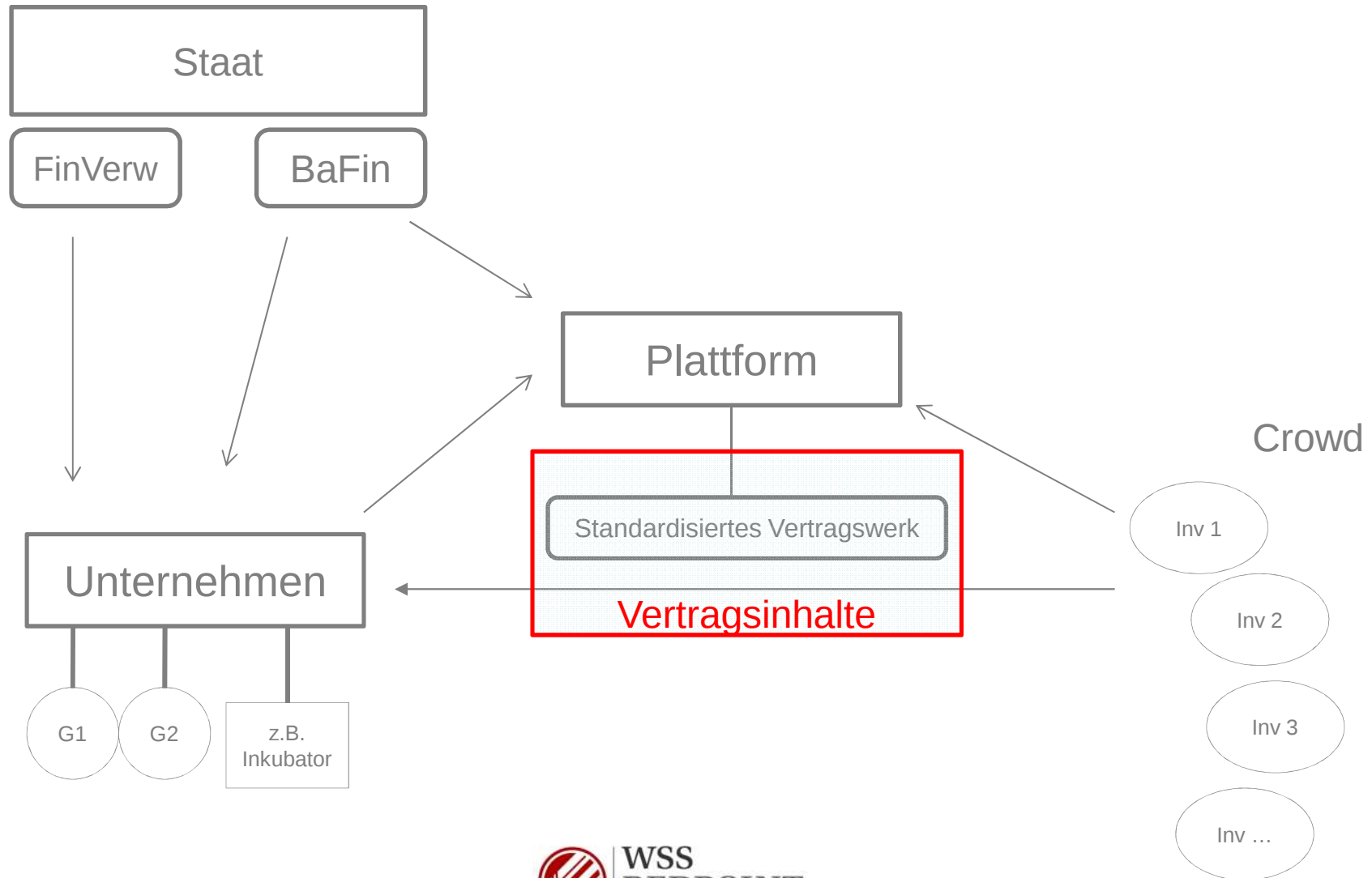
Beziehung zur Plattform



Vertrag mit der Plattform

- Skizzierung des bereitgestellten Finanzierungsinstruments / Vertragswerkes
- Dauer und zeitlicher Ablauf der Kampagne
- Vergütungsregelungen / Folgekosten
- Mittelbare Kosten: z.B. für gesellschaftsrechtliche Maßnahmen
- Folgen des Nichterreichens von Fundingschwellen
- Regelungen von Pflichten des Unternehmens
(insb. Informationspflichten und einseitige Rechte der Plattform)

Beziehung zur Crowd



Modelle zur Beteiligung der Crowd (I)

- Direkte / mittelbare Eigenkapitalbeteiligungen (zur Zeit nur Aktien)
- Direkte / mittelbare Beteiligungen am Unternehmenserfolg über Mezzanine Finanzierungsinstrumente
 - (Atypisch) Stille Beteiligungen
 - Genussrechte
 - Partiarische Nachrangdarlehen

Modelle zur Beteiligung der Crowd (II)

- Direkte / mittelbare Eigenkapitalbeteiligungen (zur Zeit nur Aktien)
 - Anleger erwerben Unternehmensanteile
 - Anleger erhalten für die Kapitalbereitstellung keine Zins- oder Tilgungsleistungen
 - Anleger nehmen als Gesellschafter an Gewinn- und Verlust teil; partizipieren im Falle der Veräußerung oder Liquidation
 - Mitwirkungs-, Kontroll- und Informationsrechte in Gesellschafter- / Hauptversammlung

Modelle zur Beteiligung der Crowd (III)

- (Atypisch) Stille Beteiligungen (§§ 230 ff. HGB)
 - Keine verbindliche gesetzliche Fixierung – konkrete Ausgestaltung maßgeblich
 - I.d.R. atypisch stille Beteiligung
 - > Gewinn, Verlust, stille Reserven (Exit-Beteiligung)
 - I.d.R. langfristige Überlassung (mind. 5 bis 7 Jahre)
 - Innen-Gesellschaft zwischen Unternehmen und Anleger
(Auseinandersetzungsguthaben bei Beendigung)

WICHTIG: Es gibt damit nicht „die“ stille Gesellschaft!

Modelle zur Beteiligung der Crowd (IV)

- Genussrechte
 - Flexibel ausgestaltbar – keine gesetzliche Fixierung (nur Erwähnung)
 - Kann sowohl als bilanzielles Eigen- oder Fremdkapital ausgestaltet werden
 - Kein Gesellschaftsverhältnis, nur Gläubigerrechte
 - Flexible Einräumung von Ansprüchen: Teilnahme an Dividenden und Exit-Erlösen
 - Weitestgehend flexible Einräumung von Informations- und Mitwirkungsrechten

WICHTIG: Es gibt damit auch nicht „das“ Genussrecht!

Modelle zur Beteiligung der Crowd (V)

- Partiarische Nachrangdarlehen (grds. §§ 488 ff. BGB)
 - Kein Gesellschaftsverhältnis, nur Gläubigerrechte
 - Bilanzierung als Fremdkapital (HGB)
 - Anleger erhalten häufig Beteiligung am Gewinn des Unternehmens sowie i.d.R. Bonusverzinsung bei Beendigung des Darlehensvertrages und in Exit-Fällen
 - Grenze zur stillen Beteiligung / zum Genussrecht fließend

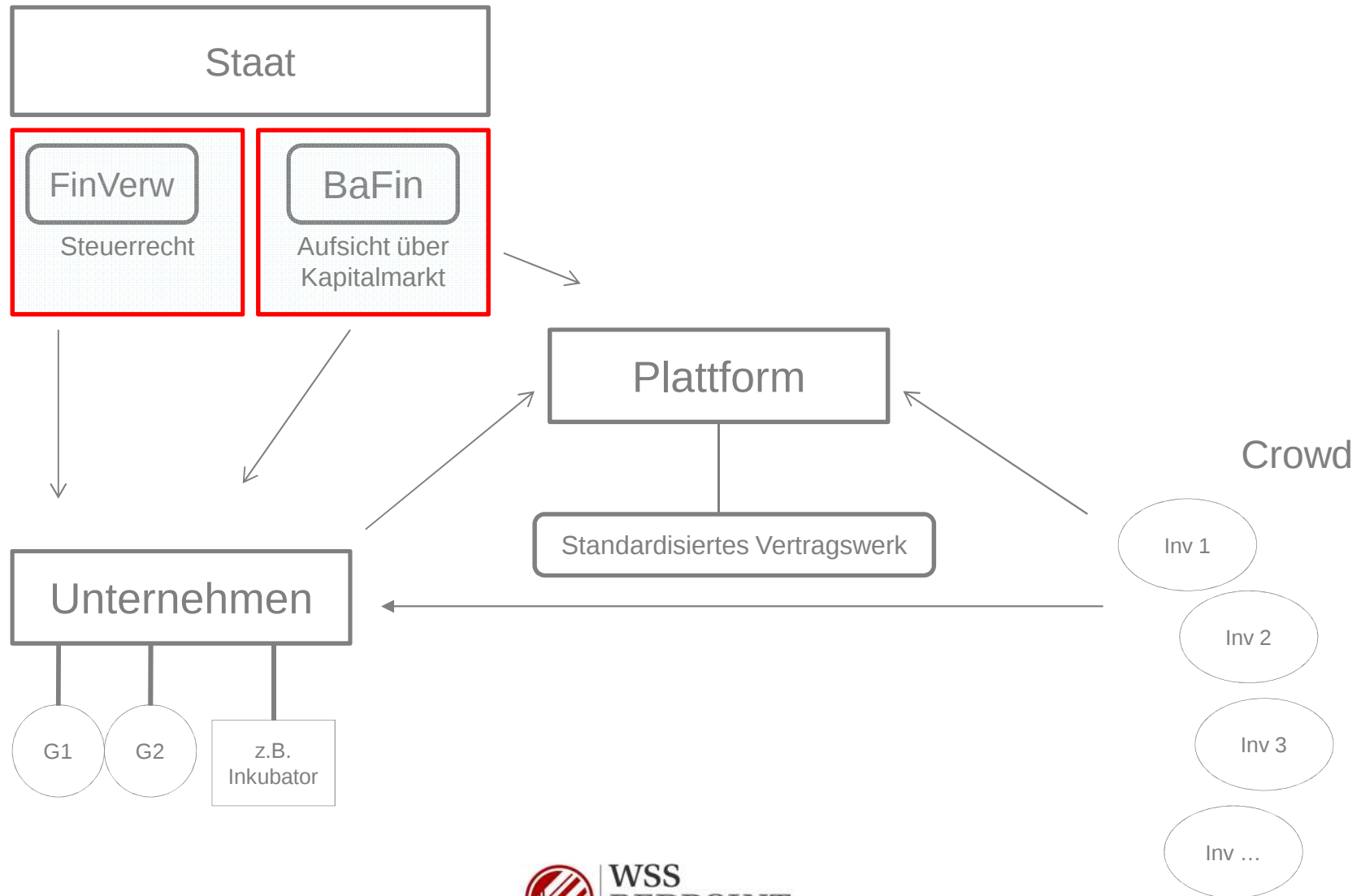
Vertragliche Normierung

- I.d.R. standardisierte Vertragswerke
- Noch kein Marktstandard
(bzgl. Laufzeit, Exit-Regelungen, Auszahlungsmodalitäten, Mitwirkungs-, Informations- und Kontrollrechte der Anleger)
- Zukünftig: (Teilweise) Regulierung durch Kleinanlegerschutzgesetz
-> gesetzliche Vorgaben bei Vermögensanlagen zur (Mindest-)Laufzeit, Kündigungsfrist sowie Verbot von Nachschusspflichten

Wichtige Prüfungspunkte

- Klare Regelung von Rechten und Pflichten?
 - Gewinnbeteiligungsrechte / Auszahlungsmodalitäten
Risiko: Streitigkeiten mit Anlegern
 - Informations-, Mitsprache- und Kontrollrechte
Risiko: Ausnutzung von Mitsprache-/ Informationsrechten durch Wettbewerber
- Laufzeit der Beteiligung und Beendigungsmöglichkeiten
 - Risiko: Mögliche Beendigung der Beteiligung, die zur Zahlungspflichten des Unternehmens führt

Öffentlich-rechtliche Rechtsbeziehungen



Genehmigungsbedarf und Prospektpflicht

- I.d.R. keine behördliche Erlaubnis für Kapitaleinwerbung erforderlich
- Vorsicht bei
 - Modellen ohne Verlustteilnahme / ohne qualifizierten Nachrang bzgl. Einlagengeschäft (§ 1 Abs. 1 S. 2 Nr. 1 KWG)
- Prüfung einer Prospektpflicht
 - Liegt Prospektpflicht nach § 6 VermAnlG bzw. § 3 WpPG vor?
 - Ausnahmen von der Prospektpflicht, z.B. bei Einwerbung von max. EUR 100.000 p.a. (§ 2 Nr. 3b VermAnlG; § 3 Abs. 2 S. 1 Nr. 5 WpPG)

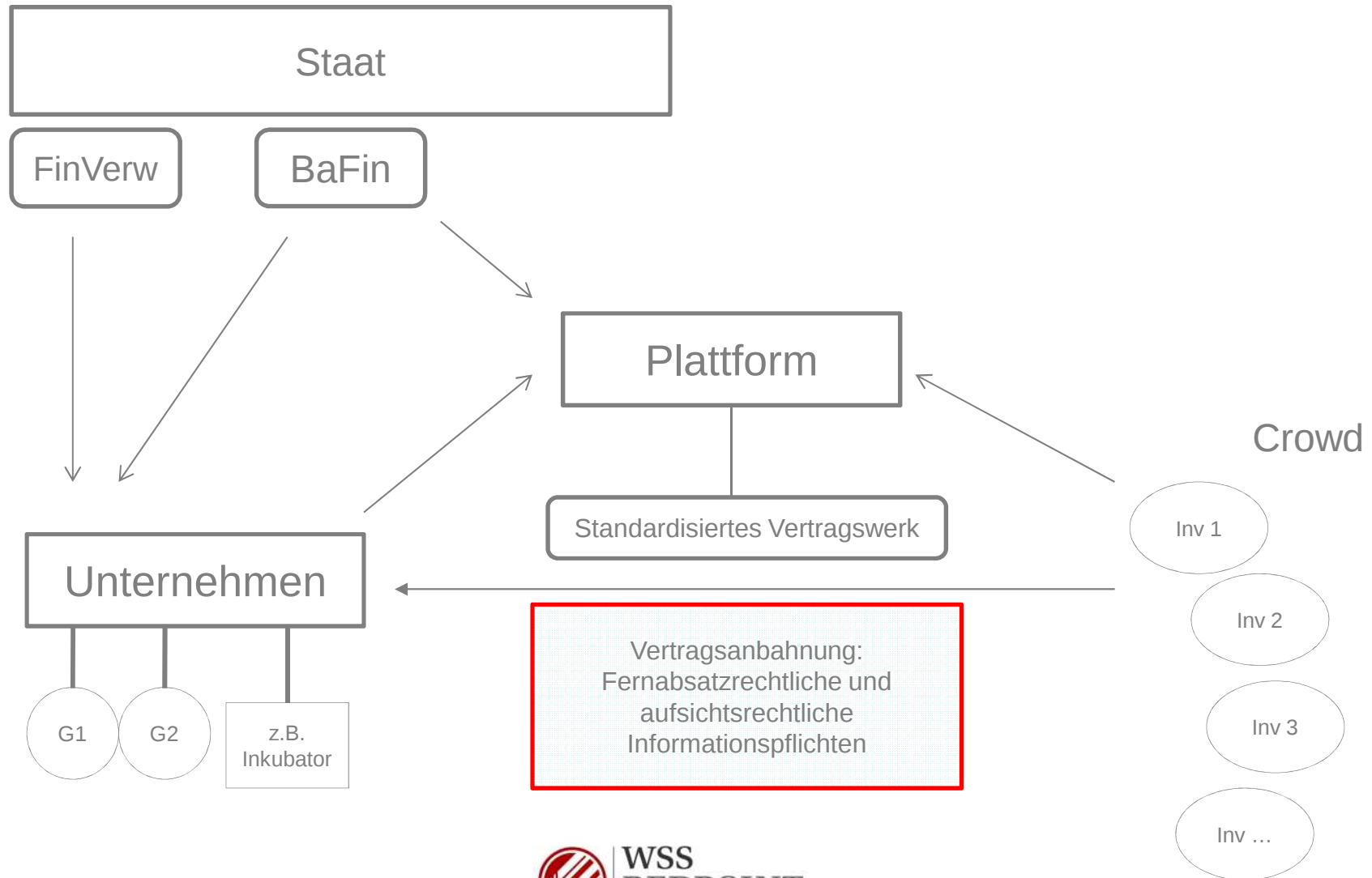
Aussichten

- Neuregelung durch Kleinanlegerschutzgesetz
 - Zukünftig auch partiarische Nachrangdarlehen grds. prospektpflichtig
 - Aber: Ausnahme für Crowdfunding (§ 2a VermAnlG n.F.)
 - grds. Pflicht zur Bereitstellung eines VIB (Investment: > EUR 250)
 - > Bestätigung der Kenntnisnahme durch Anleger erforderlich
 - Beachtung von Hinweispflichten und Werbebeschränkungen /- verboten

Problematische Konstellationen

- Noch besteht ein Hype: Insolvenzen werden zunehmen
- Einordnung vermeintlich prospektfreier Angebote
 - Grenzen zwischen partiarischen Nachrangdarlehen / Genussrechten / stillen Beteiligungen fließend -> Unterschiedliche Behandlung bei Prospektpflicht
 - u.U. verschuldensunabhängige Haftung, soweit kein gebilligter Prospekt trotz Verpflichtung veröffentlicht wurde (OLG München, Urt. v. 2.11.2011, Az. 20 U 2289/11)
 - Gesetzliche Neuregelung durch Kleinanlegerschutzgesetz
 - > Aber: Zweifelsfragen bleiben (z.B. Abgrenzung partiarischer Nachrangdarlehen zu stillen Beteiligungen / Genussrechten; prospektrechtliche Auswirkungen von Fehlern der Plattform)

Vertragsanbahnung und Informationspflichten



Vertragsanbahnung und Informationspflichten (I)

- Informationspflichten im Vorfeld / Nachgang einer Finanzierung
 - Informations- / Aufklärungspflichten auch bei nicht prospektpflichtigen Angeboten
 - > Bereitstellung wesentlicher Informationen für die Anlageentscheidung bzw. den Vertragsschluss
(z.B. Nachteile / Risiken, etwaige Interessenkollisionen)
 - und
 - zur Vermittlung eines zutreffenden Bildes über das Unternehmen
(vgl. OLG Zweibrücken, Urt. v. 31.10.2012, Az. 1 U 21/11)
 - Aufklärung über Umstände, die den Vertragszweck vereiteln können
(vgl. BGH · Urteil vom 9. Juli 2013 · Az. II ZR 9/12)

Vertragsanbahnung und Informationspflichten (II)

- Informationspflichten im Vorfeld / Nachgang einer Finanzierung
 - Gesetzliche (Informations-) Pflichten bei Fernabsatzgeschäften von Finanzdienstleistungen (im elektronischen Geschäftsverkehr)
 - > bei Missachtung / nicht ordnungsgemäßer Erfüllung drohen u.U. Nichtigkeit von Verträgen oder zeitlich unbeschränktes Widerrufsrecht der Anleger (vgl. § 312g Abs. 1 i.V.m. §§ 355, 356 Abs. 3 BGB; § 312j Abs. 3 und 4 BGB)

Vertragsanbahnung und Informationspflichten (III)

- Prospekthaftung
 - Spezialgesetzliche Haftung bei fehlendem Prospekt bzw. fehlerhaftem Prospekt oder unrichtigem VIB (unrichtige / unvollständige Angaben, §§ 20 ff. VermAnlG, §§ 22, 24 WpPG)
 - Allgemein-zivilrechtliche / bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung (z.B. unvollständige / unrichtige Angaben zum Unternehmen, zu Risiken oder Interessenkollisionen)
- Sonstige Haftung bei Verletzung von Informations- / Aufklärungspflichten
 - Schadensersatzansprüche oder Anfechtungsrechte der Anleger möglich (§§ 123, 280, 241 Abs. 2, 311 Abs. 2, 826, 823 Abs. 2 BGB i.V.m. §§ 263, 264a StGB)

Fazit

- Markt noch im Aufbau: Angebote, Bedingungen, regulatorische Rahmen ändern sich
- Individuelle Verhältnisse des Unternehmens (insb. Geschäftsmodell, Produkt / Dienstleistung, Entwicklung) entscheidend für die Auswahl der Angebote
- Sensibilität für die mit dem Crowdfunding einhergehenden Rechte / Pflichten / Risiken ist bei Unternehmen angesagt
- Mit guter Vorbereitung können Risiken minimiert / beseitigt werden

Vielen Dank!

Alle Infos zum Nachlesen
unter
www.wss-redpoint.com/wissen