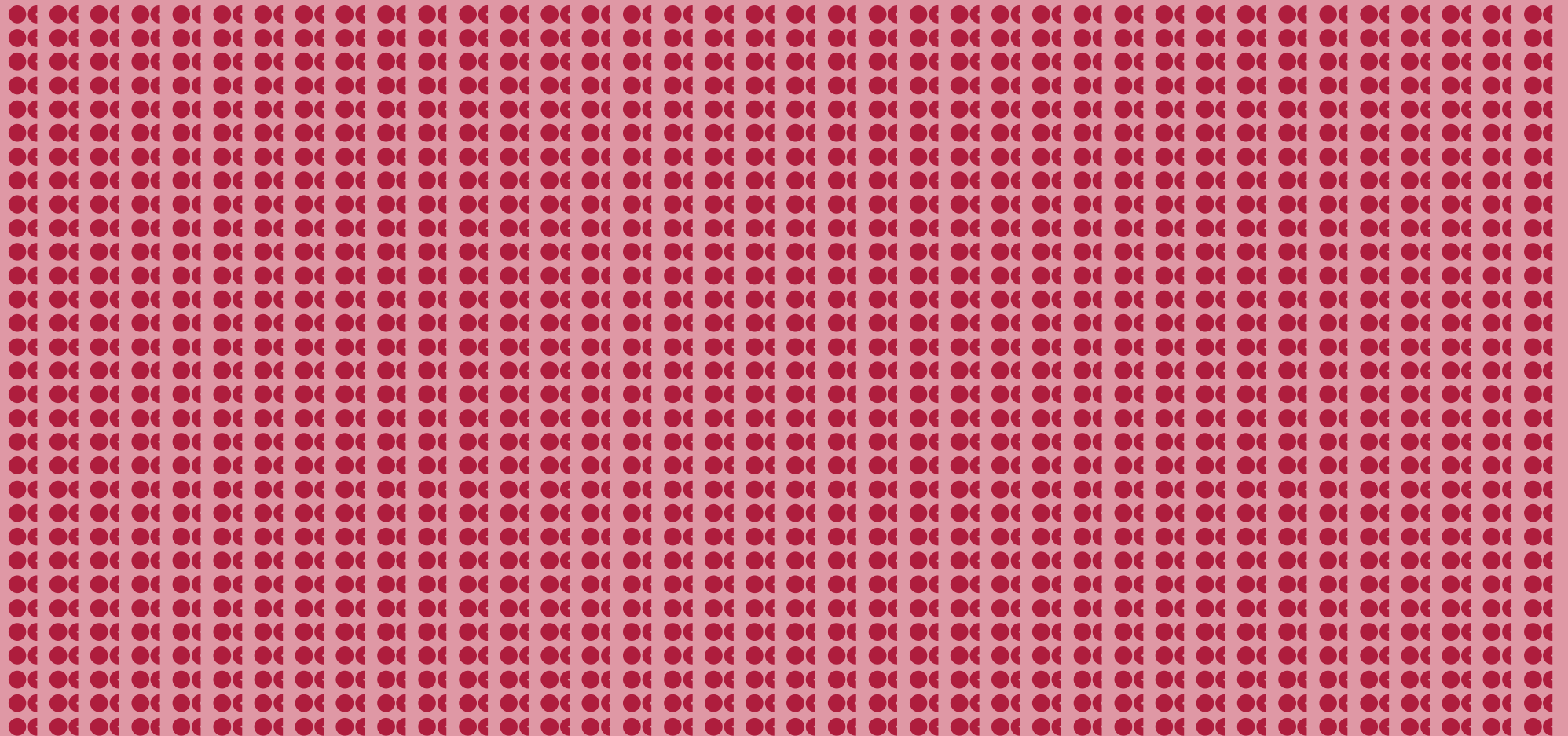


Update Regulierung – was geht noch?



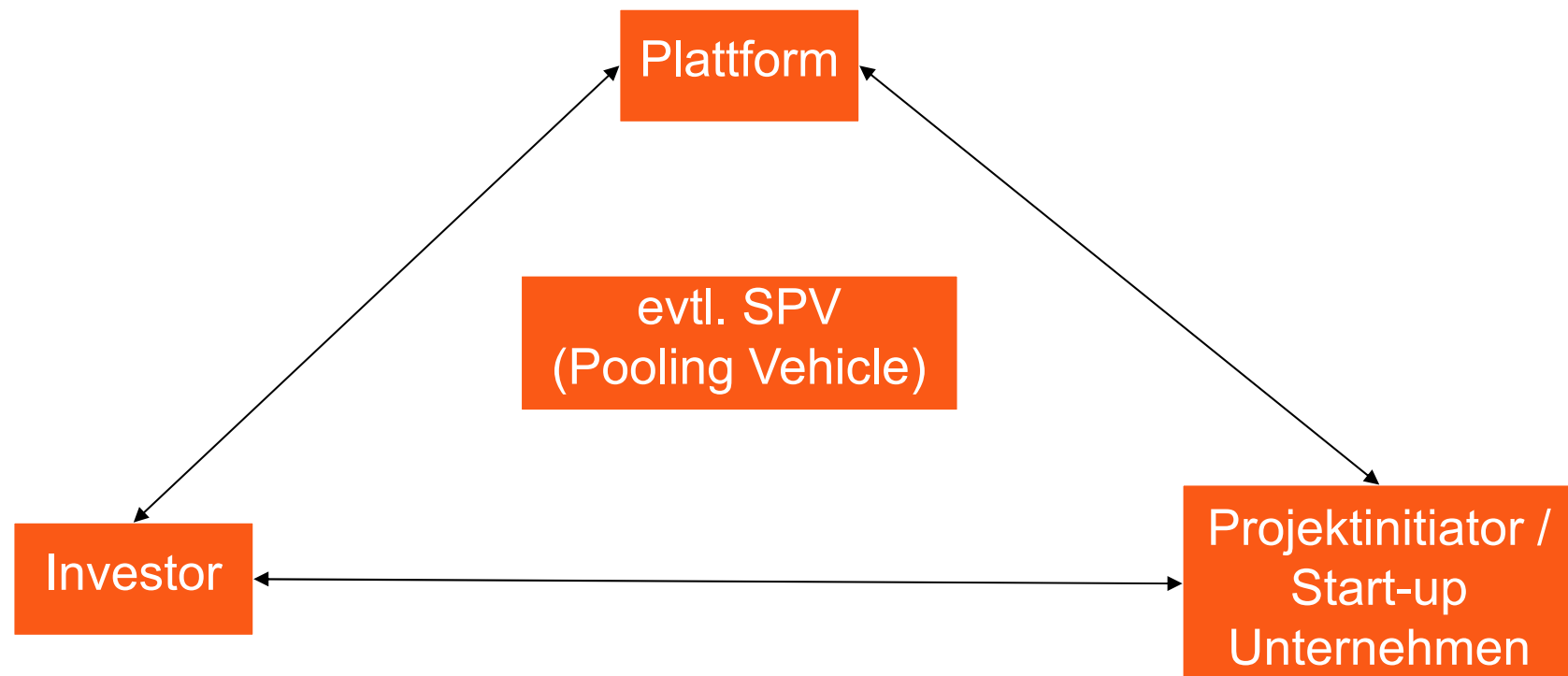
Tanja Aschenbeck-Florange
Startplatz
15. Januar 2015

Stand heute: Crowdfunding-Regulierung



Stand heute: Crowdfunding-Regulierung

Die Beteiligten



Stand heute: Crowdfunding-Regulierung

Aktuelle Regulierung – Projektinitiator / Start-up

Prospektpflicht

- Wertpapiere (Aktien) ("equity model")
 - ⇒ Prospektpflicht nach WpPG
 - ⇒ Ausnahmen
 - Angebot an weniger als 150 Anleger
 - Mindestanlage EUR 100.000
 - max. EUR 100.000 p.a.
- Vermögensanlagen (z.B. KG-Beteiligung, stille Beteiligung) ("equity model")
 - ⇒ Prospektpflicht nach VermAnlG
 - ⇒ Ausnahmen
 - nicht mehr als 20 Anteile
 - Mindestanlage EUR 200.000
 - max. EUR 100.000 p.a.

Stand heute: Crowdfunding-Regulierung

Aktuelle Regulierung – Projektinitiator / Start-up

Prospektpflicht

- (partiarische) Darlehen ("lending model")
 - ⇒ lt. BaFin keine Prospektpflicht
 - ⇒ qualifizierter Nachrang erforderlich, da sonst erlaubnispflichtiges Einlagengeschäft
- Spenden/"Belohnung"("donations/rewards model")
 - ⇒ je nach Ausgestaltung wohl keine Prospektpflicht, da keine Vermögensanlage
 - ⇒ keine finale Festlegung von BaFin

Stand heute: Crowdfunding-Regulierung

Aktuelle Regulierung – Plattform

Vermittlung von

- **Wertpapieren** (Aktien)
 - ⇒ Finanzdienstleistungsinstitut (§ 1 Abs. 1a KWG)
- **Vermögensanlagen** (z.B. KG Beteiligung, stille Beteiligung)
 - ⇒ Finanzanlagenvermittler (§ 34f Abs. 1 Nr. 2 bzw. 3 GewO)
- (partiarischen) **Darlehen**
 - ⇒ Makler/Bauträger (§ 34c GewO)
- **Spenden/"Belohnung"** ("donations/rewards model")
 - ⇒ wohl keine Regulierung, sofern keine Vermögensanlagen

Stand heute: Crowdfunding-Regulierung

Aktuelle Regulierung – Plattform

Mögliche weitere Regulierung

- Zahlungsdienst (ZAG)
 - ⇒ wenn Plattform Gelder entgegennimmt und weiterleitet
- Geldwäscheregularien

Stand heute: Crowdfunding-Regulierung

Was hat die AIFM-Richtlinie mit Crowdfunding zu tun?

2 Möglichkeiten

- Projektgesellschaft
 - ⇒ qualifiziert nicht als "operativ" tätiges Unternehmen
 - ⇒ wenn weitere Voraussetzungen vorliegen
 - ⇒ Investmentvermögen i.S.d. KAGB
- Pooling Vehicle (SPV)
 - ⇒ u.U. Investmentvermögen i.S.d. KAGB

Stand heute: Crowdfunding-Regulierung

Was hat die AIFM-Richtlinie mit Crowdfunding zu tun?

Rechtsfolgen einer Anwendbarkeit des KAGB

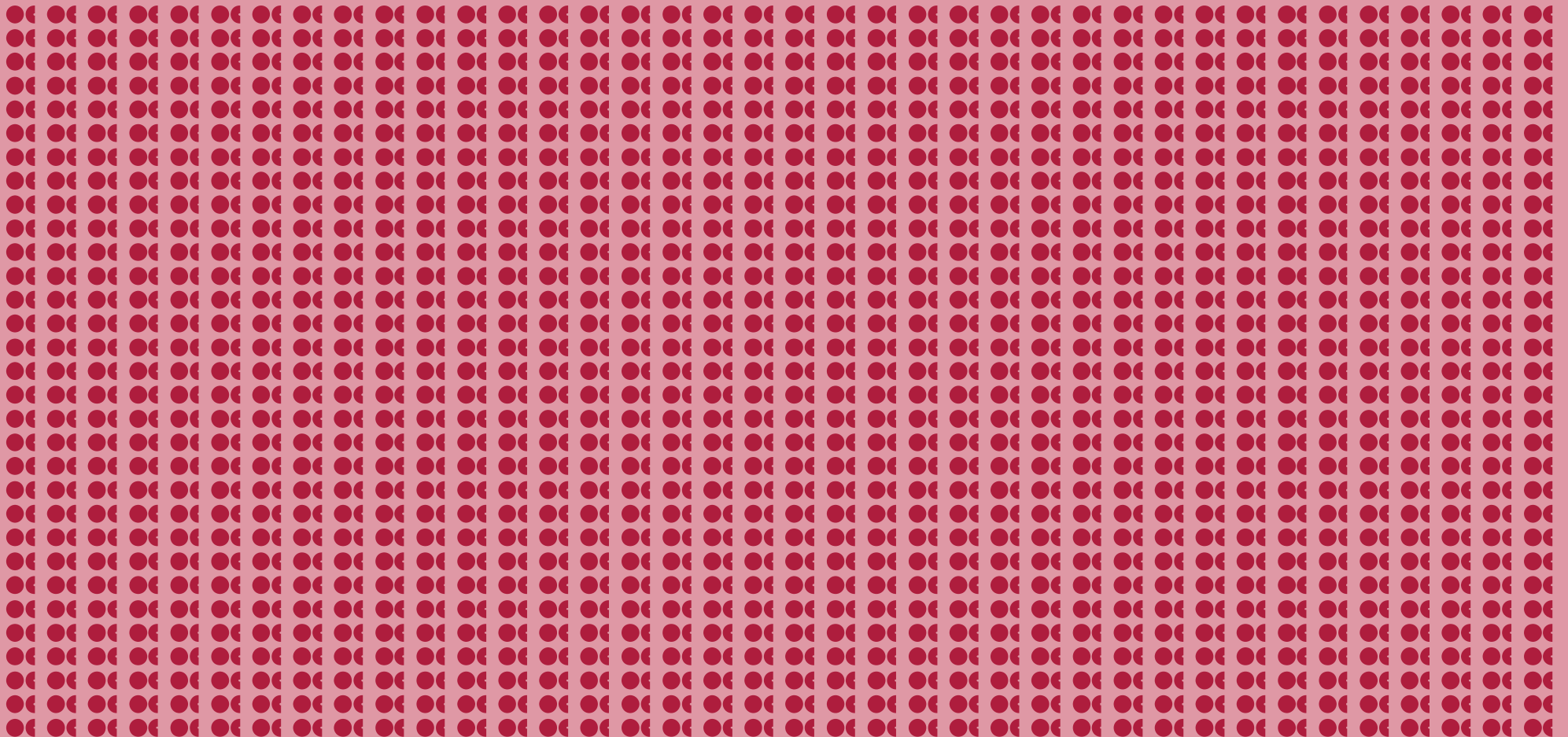
- ⇒ Erlaubnis-, Registrierungspflicht für Manager
 - ⇒ sehr teuer & aufwendig
- ⇒ umfassende Regulierung des Investmentvermögens
- ⇒ umfassende Regulierung des Vertriebs

Stand heute: Crowdfunding-Regulierung

Neuigkeiten aus Berlin und Brüssel

- Berlin
 - ⇒ Koalitionsvertrag (16. Dezember 2013)
"Neue Finanzierungsformen wie Crowdfunding („Schwarmfinanzierung“) brauchen einen verlässlichen Rechtsrahmen."
 - ⇒ Entwurf des Kleinanlegerschutzgesetzes enthält erste spezifische Crowdfunding-Regulierung in Deutschland
- Brüssel
 - ⇒ Konsultation der EU-Kommission (3. Oktober 2013)
"Crowdfunding has many promising benefits that fit with the objectives of the European Commission."
 - ⇒ European Crowdfunding Stakeholder Forum (ECSF)

Entwurf Kleinanlegerschutzgesetz



Entwurf Kleinanlegerschutzgesetz

Hintergrund

- medienwirksame Insolvenz des Windparkbetreibers Prokon
- Ruf nach schärferer Regulierung des sog. „Grauen Kapitalmarktes“
- zugleich Initialzündung der Crowdfunding-Regulierung in Deutschland
- Maßnahmenpaket zur Verbesserung des Schutzes von Kleinanlegern
„Anliegen der mit Crowd-Investitionen finanzierten jungen Unternehmen unter Berücksichtigung der Belange des Anlegerschutzes gerecht werden“

Entwurf Kleinanlegerschutzgesetz

Stand des Gesetzgebungsverfahrens

- Referentenentwurf vom 28. Juli 2014
 - ⇒ Beratung in zuständigen Ministerien und z.T. grundlegende Überarbeitung des Referentenwurfs
- Regierungsentwurf vom 10. November 2014
 - ⇒ Verabschiedung: Anfang 2015 erwartet
 - ⇒ Inkrafttreten: Mitte 2015 erwartet

Entwurf Kleinanlegerschutzgesetz

Erweiterung des Anwendungsbereichs des VermAnlG

- Partiarische Nachrangdarlehen bislang keine Vermögensanlagen
 - jetzt auch
 - partiarische Darlehen
 - Nachrangdarlehen
 - wirtschaftlich vergleichbare Anlagen
- ⇒ Vermögensanlagen i.S.d. VermAnlG
- ⇒ Abgrenzung: partiarisches Darlehen / FK-Genussrecht / stille Beteiligung

Entwurf Kleinanlegerschutzgesetz

Einschränkung des Anwendungsbereichs des VermAnlG

Sonderform: Peer-to-peer Lending

- ⇒ Vergabe von Krediten von privat an privat
 - ⇒ außerhalb des Vermögensanlagengesetzes, wenn Bank „den Erwerb von Teilbeträgen von Kreditforderungen als Vermögensanlage dauerhaft und wiederholt anbietet“
- ⇒ Geschäftsmodelle der in Deutschland etablierten Peer-to-peer Lending Plattformen sollen (eigentlich) erfasst sein
- ⇒ neue Geschäftsmodelle und Mischformen sollten Anwendbarkeit der Ausnahme genau prüfen (lassen)

Entwurf Kleinanlegerschutzgesetz

Ausnahmetatbestand für Crowdfunding

Voraussetzungen:

- Gesamthöhe des Angebots maximal EUR 1 Mio.
 - Beteiligungshöhe je Anleger maximal EUR 1.000 bzw. 10.000
 - Angebot von partiarischen Darlehen oder Nachrangdarlehen
 - Vertrieb über „Internet-Dienstleistungsplattform“
 - ⇒ Betreiber muss über Erlaubnis als Vermittler von Darlehen, Finanzanlagenvermittler oder Honorar-Finanzanlagenberater (GewO) oder über Erlaubnis nach KWG oder WpHG verfügen
- ⇒ erheblich erleichterte Regulierung
- ⇒ insb. keine Pflicht zur Veröffentlichung eines Verkaufsprospektes

Entwurf Kleinanlegerschutzgesetz

Ausnahmetatbestand für Crowdfunding

Maximal EUR 1 Mio.

- Bisher: Grenze EUR 100.000 p.a.
- EUR 1 Mio.
 - ⇒ Erleichterung

Aber:

- Prospektrichtlinie: EUR 5 Mio.
- andere EU-Länder: EUR 5 Mio, EUR 2,5 Mio.

Entwurf Kleinanlegerschutzgesetz

Ausnahmetatbestand für Crowdfunding

Maximalbetrag je Anleger

- Referentenentwurf
 - pauschaler Höchstbetrag je Anleger von EUR 10.000
- Regierungsentwurf
 - bis EUR 1.000: Investment ohne weiteres möglich
 - über EUR 1.000: Selbstauskunft der Anleger
 - frei verfügbares Vermögen in Form von Bankguthaben und Finanzinstrumenten von mindestens EUR 100.000 oder
 - maximal zwei Netto-Monatsgehälter
 - EUR 10.000 = absoluter Höchstbetrag

Entwurf Kleinanlegerschutzgesetz

Ausnahmetatbestand für Crowdfunding

Maximalbetrag je Anleger

- ⇒ Unklarheiten bezüglich Prüfung der "Selbstauskunft" durch Plattform
- ⇒ erhebliche Beschränkung von Crowdfunding-Investitionen
- ⇒ keine Zulassung von erfahrenen Investoren (Business Angels) für Investitionen über EUR 10.000

Entwurf Kleinanlegerschutzgesetz

Ausnahmetatbestand für Crowdfunding

Beschränkung auf partiarische Darlehen oder Nachrangdarlehen

- Hintergrund bisherige Nutzung: fehlende Regulierung
- wirtschaftlich gewollt: equity-nahe Beteiligung
 - ⇒ Gesetzgeber scheut eigenständige Crowdfunding-Definition
 - ⇒ Gleichbehandlung aller Vermögensanlagen im VermAnlG
 - ⇒ Verbraucherschutz
 - ⇒ keine Lockerung einer bestehenden Regulierung möglich

Erlaubniserfordernis für Plattform-Betreiber

- ⇒ zwingende Folgeänderung, wenn verwendete Anlageformen Vermögensanlagen

Entwurf Kleinanlegerschutzgesetz

Anforderungen unter der Ausnahmeregelung

- nur sehr eingeschränkte Anwendbarkeit des VermAnlG
 - ⇒ insb. keine Prospektpflicht
- Adressat der Regulierung
 - ⇒ Unternehmen, welches Finanzierung mittels Crowdfunding anstrebt
- verbleibende aufsichtsrechtliche Anforderungen
 - ⇒ z.T. nur schwer mit Crowdfunding vereinbar, insb.
 - Unterzeichnung des Vermögensanlageninformationsblatt (VIB)
 - Werbung grundsätzlich nur in "Wirtschaftsmedien"
 - ⇒ Ausnahme: "Presse" (auch online)

Entwurf Kleinanlegerschutzgesetz

Anforderungen unter der Ausnahmeregelung

Vermögensanlageninformationsblatt (VIB)

- Pflicht zur Erstellung bei Anlage über EUR 250
 - ⇒ zusammenfassende Darstellung der Vermögensanlage (stark formalisiert, max. drei DIN-A-4 Seiten)
 - ⇒ Erstellung = lösbare Aufgabe für Crowdfunding Kampagne
- Unterzeichnung durch Anleger und anschließende Übersendung an Unternehmen
 - ⇒ ausdrucken, unterschreiben, einscannen und per E-Mail versenden
 - ⇒ Medienbruch (light)
 - ⇒ vergleichbarer Anlegerschutz auch unproblematisch durch "Klick" erreichbar

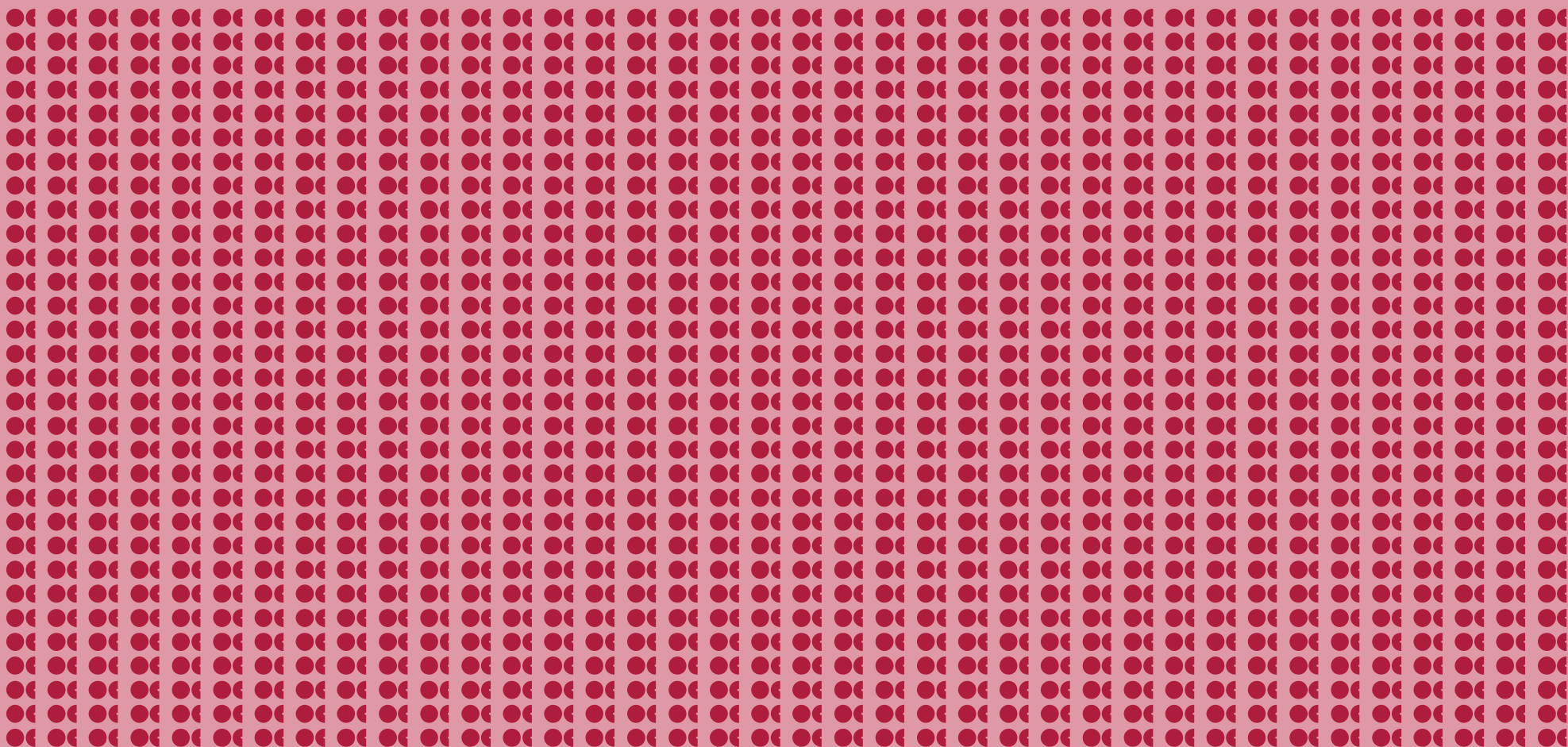
Entwurf Kleinanlegerschutzgesetz

Anforderungen unter der Ausnahmeregelung

Werbung

- Grundsatz: Werbung für Vermögenanlagen nur noch in Medien
„deren Schwerpunkt zumindest auch auf der Darstellung von wirtschaftlichen Sachverhalten liegt“
 - ⇒ Ausnahme für "Presse" = Printmedien und deren Online-Ausgaben
 - ⇒ zulässige Medien: z.B. Online-Wirtschaftsmagazin
 - ⇒ verboten:
 - breit angelegte Werbemaßnahmen (Plakatieren oder Flyerwerbung)
 - Werbemaßnahmen mit *"unspezifischen Verbreitungs- und Adressatenkreis"* – erfasst wohl facebook, twitter etc.
- Hinweis auf Risiken des Investments

Fazit



Fazit

- Aufnahme eines explizit auf Crowdfunding zugeschnittenen Ausnahmetatbestands zu begrüßen
- Anpassungsbedarf:
 - ⇒ Anhebung des Maximalbetrags auf über EUR 1 Mio.
 - ⇒ Anhebung des Maximalbetrags für Business Angels/Lead Investoren etc.
 - ⇒ Ausweitung der Crowdfunding-Ausnahme auf sämtliche Vermögensanlagen
 - ⇒ vollständiger Verzicht auf Medienbruch beim VIB
 - ⇒ Ausnahme vom Werbeverbot auch für soziale Netzwerke

oder was meinen Sie?

Ansprechpartner:



Tanja Aschenbeck-Florange, LL.M.
(San Francisco)

Rechtsanwältin / Partner
Fachanwältin für Steuerrecht

T +49 221 5108 4104

F +49 221 5108 4105

tanja.aschenbeck@osborneclarke.de

