

Stellungnahme

zum Regierungsentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

4. März 2015

Seite 1

BITKOM vertritt mehr als 2.200 Unternehmen der digitalen Wirtschaft, davon gut 1.400 Direktmitglieder. Sie erzielen mit 700.000 Beschäftigten jährlich Inlandsumsätze von 140 Milliarden Euro und stehen für Exporte von weiteren 50 Milliarden Euro. Zu den Mitgliedern zählen 1.000 Mittelständler, mehr als 200 Start-ups und nahezu alle Global Player. Sie bieten Software, IT-Services, Telekommunikations- oder Internetdienste an, stellen Hardware oder Consumer Electronics her, sind im Bereich der digitalen Medien oder der Netzwirtschaft tätig oder in anderer Weise Teil der digitalen Wirtschaft. 76 Prozent der Unternehmen haben ihren Hauptsitz in Deutschland, 10 Prozent kommen aus Europa, 9 Prozent aus den USA und 5 Prozent aus anderen Regionen. BITKOM setzt sich insbesondere für eine innovative Wirtschaftspolitik, eine Modernisierung des Bildungssystems und eine zukunftsorientierte Netzpolitik ein.

Bundesverband
Informationswirtschaft,
Telekommunikation und
neue Medien e.V.

Albrechtstraße 10
10117 Berlin-Mitte
Tel.: +49.30.27576-0
Fax: +49.30.27576-400
bitkom@bitkom.org
www.bitkom.org

Inhalt

1	Einleitung	2
2	Zusammenfassung	2
3	Allgemeine Anmerkungen	3
4	Neuregelungen des Regierungsentwurfs im Einzelnen	4
4.1	Anwendungsausweitung des Vermögensanlagengesetzes	4
4.2	Erweiterung von Prospektinhalten	4
4.3	Gültigkeitsbegrenzung des Verkaufsprospekts	5
4.4	Vermögensanlagen-Informationsblatt	5
4.5	Werbebeschränkungen	5
4.6	Ausnahmetatbestände	5
4.7	Prüfpflichten für Crowd-Plattformen	6
5	BITKOM-Bewertung	6
5.1	Erweiterung des VermAnlG auf weitere Anlageformen	7
5.2	Prospektpflicht	7
5.3	Prospektinhalte	8
5.4	Vermögensanlagen-Informationsblatt	9
5.5	Werbebeschränkungen	10
5.6	Bereichsausnahme für Schwarmfinanzierungen	11
6	BITKOM-Empfehlungen	13
6.1	Bereichsausnahme für Schwarmfinanzierungen	14
6.2	Befreiung für kleine und junge Unternehmen	15
6.3	Werbebeschränkung	15
6.4	Kenntnisnahme vom Vermögensanlagen-Informationsblatt	16

Ansprechpartner

Thomas Kriesel
Bereichsleiter Steuern,
Unternehmensrecht,
Mittelstandsfinanzierung
Tel.: +49.30.27576-146
Fax: +49.30.27576-409
t.kriesel@bitkom.org

Präsident

Prof. Dieter Kempf

Hauptgeschäftsführer

Dr. Bernhard Rohleder

Stellungnahme

zum Regierungsentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

Seite 2

1 Einleitung

Am 12. November 2014 hat die Bundesregierung den [Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes](#) beschlossen. Die erste Lesung des Gesetzentwurfes im Deutschen Bundestag erfolgte am 27. Februar 2015. Der Entwurf verfolgt das Ziel, den Verbraucherschutz bei Kapitalanlagen zu erhöhen und dadurch das Risiko von Kapitalverlusten bei privaten Anlegern zu vermindern. Dazu sieht der Gesetzentwurf u.a. eine Verschärfung und Erweiterung von Informationspflichten für öffentlich angebotene Vermögensanlagen vor. Erweiterte Informationspflichten und eine strengere Regulierung für Kapitalanlagen haben jedoch immer auch einen erhöhten Aufwand auf Seiten der Kapital suchenden Unternehmen zur Folge.

Diese Stellungnahme befasst sich mit den Auswirkungen der geplanten Gesetzesänderungen auf die Finanzierung von Start-ups und jungen Hightech-Unternehmen und unterbreitet Vorschläge, wie die Belange dieser Unternehmen besser berücksichtigt werden können. Dabei liegt ein besonderer Fokus auf dem sogenannten Crowdfinancing, das bei der Finanzierung von neu gegründeten und jungen Unternehmen in der ITK-Branche (Hardware, Software, IT-Services, Telekommunikations- und Internetdienstleistungen, Consumer Electronics) eine zunehmend wichtige Bedeutung gewinnt. Dabei wird der Begriff Crowdfinancing als Oberbegriff verwendet für Eigen- oder Fremdkapital, das ein Anleger einem Unternehmen über eine Crowd-Plattform zur Verfügung stellt mit der Absicht, damit Zinseinnahmen oder Gewinnbeteiligungen zu erzielen.

2 Zusammenfassung

BITKOM hatte bereits zum Referentenentwurf des Kleinanlegerschutzgesetzes Stellung genommen (vgl. [BITKOM-Stellungnahme vom 1. September 2014](#)) und insbesondere die geplanten Erweiterungen von Prospekt- und Informationspflichten kritisiert, die für Start-ups weitgehend unerfüllbar sind. Der Regierungsentwurf hat diese Anregungen für eine Anpassung der Informationspflichten an die Bedürfnisse von Start-ups und ihre Finanzierungspartner leider nicht aufgegriffen. Auch der Regierungsentwurf erweitert die Pflichten der betroffenen Unternehmen gegenüber ihren Kapitalgebern erheblich und nähert sie den Pflichten für kapitalmarktorientierte Unternehmen an, obwohl Start-ups und junge Unternehmen nach ihrer Organisation und Struktur regelmäßig noch keine Kapitalmarktfähigkeit besitzen.

Zwar sieht der Regierungsentwurf für die Start-up-Finanzierung über Crowd-Plattformen eine Bereichsausnahme von den verschiedenen Informationspflichten des Vermögensanlagengesetzes vor. Die Bereichsausnahme ist jedoch unzureichend, in ihren Voraussetzungen zu restriktiv und setzt die falschen Akzente beim Schutz von Kleinanlegern. Sowohl die Erweiterung des Anwendungsbereichs im VermAnlG als auch die Inanspruchnahme der Bereichsausnahme ist mit bürokratischem Zusatzaufwand für Kapital suchende Unternehmen und ihre Finanzierungspartner verbunden. Für Finanzierungen, die nicht unter die Bereichsausnahme fallen, ist der Belastungssprung mit den vielen Informationspflichten des Vermögensanlagengesetzes enorm. Soweit diese Pflichten eingreifen, werden sie in einem großen Bereich der Finanzierung von jungen Unternehmen prohibitiv wirken.

In ihrem Koalitionsvertrag hat sich die Regierungskoalition die Förderung von Wagniskapital in Deutschland vorgenommen. Außerdem strebt sie nach eigenen Aussagen den Abbau von Bürokratie und die Vermeidung von Medienbrüchen im Rechtsverkehr an. Es ist zu hoffen, dass der Gesetzgeber in diesem Sinne die viel

Stellungnahme

zum Regierungsentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

Seite 3

zu hohen Anforderungen des Regierungsentwurfs für die Finanzierung von Start-ups begrenzt, damit sich die bereits bestehenden Finanzierungslücken im Start-up-Bereich nicht zulasten des Wirtschaftsstandortes Deutschland weiter vergrößern. Wird der Regierungsentwurf für ein Kleinanlegerschutzgesetz unverändert umgesetzt, wird Crowdfinancing in Deutschland als Finanzierungsalternative für Start-ups in Zukunft weitgehend ausfallen.

3 Allgemeine Anmerkungen

Die Gründungs- und Wachstumsdynamik von Hightech-Unternehmen hängt eng mit einer ausreichenden Finanzierung zusammen. Neue Unternehmen und Gründer finden nur bei ausreichender Finanzierung zu einer unternehmerisch erfolgreichen Existenz. Eine wesentliche Ursache für die mäßige Gründungsdynamik und für vielfach verhaltenes Wachstum junger Unternehmen in Deutschland besteht in Finanzierungsschwierigkeiten und in zu geringem Kapitalzufluss in der Start- und Frühphase des Unternehmens. Die Finanzierungsschwierigkeiten sind besonders groß bei Finanzierungsrunden zwischen 200.000 Euro und 20 Mio. Euro.

In jüngerer Vergangenheit wurde Crowdfinancing ein zunehmend erfolgreiches Instrument zur Reduzierung der bestehenden Finanzierungslücken im Start-up-Bereich. Ziel des Crowdfinancing ist es, von vielen Anlegern kleine Beiträge zur Finanzierung von Start-ups einzuwerben. Dabei kann jeder Investor die Höhe seines Finanzierungsbeitrages selbst festlegen und dadurch sein Verlustrisiko selbst bestimmen. Der Erfolg des Crowdfinancing beruht nicht zuletzt auf einer einfachen, schnellen und günstigen Abwicklung über Internet-Portale.

Crowdfinancing ist die einzige Möglichkeit für Privatpersonen, sich an Start-ups und jungen Unternehmen gezielt zu beteiligen, wenn sie keine persönliche Beziehung zu den Gründern haben. Dabei können sich die Investoren das Investitionsobjekt selbst aussuchen, während sie bei Beteiligungen über Investmentfonds nur zwischen Anlagestrategien auswählen können.

Der Regierungsentwurf für ein Kleinanlegerschutzgesetz soll den Schutz von Kleinanlegern vor Verlust ihrer Kapitalanlage bei risikoreichen Investitionen verbessern. Damit stellt er nicht zuletzt eine Reaktion auf große Insolvenzen der jüngeren Vergangenheit dar, bei denen Kleinanleger viel Kapital verloren haben. Ein aktuelles Beispiel hierfür ist der Windkraftanlagenbetreiber Prokon. Der Schutz von Kleinanlegern vor Vermögensverlusten ist ein auch von BITKOM unterstütztes Ziel. Dieses Ziel ist aber nicht über die Ausdehnung von Kapitalmarktpflichten für Start-ups erreichbar. So hatte z.B. auch Prokon nach den geltenden Vorschriften einen [Verkaufsprospekt](#) vorgelegt, der auf über 120 Seiten der Prospektspflicht entsprechende Angaben und Finanzinformationen enthielt. An der Tatsache, dass dieser Prospekt die Verluste der Anleger nicht hatte verhindern können, zeigt sich schon, dass damit kein umfassender Schutz der Anleger erreichbar ist.

Standardisierte und schematische Finanzinformationen geben Investoren vielfach kein genaues Bild über tatsächliche Chancen und Risiken eines Start-ups und werden der jeweiligen spezifischen Geschäftstätigkeit eines Start-ups kaum gerecht. Start-ups und junge Unternehmen stellen ihre Geschäftsideen und Projekte bereits heute auf einschlägigen Plattformen im Internet viel transparenter dar als vorgeschrieben. Dabei ist die Darstellung individueller und spezifischer als bei standardisierten Finanzinformationen möglich (vgl. z.B. die Unternehmensdarstellungen auf Crowd-Plattformen wie [Seedmatch](#) oder [Companisto](#)). Sogar eine

Stellungnahme

zum Regierungsentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

Seite 4

direkte Kontaktaufnahme mit Gründern, anderen Investoren oder Projektinitiatoren ist vielfach möglich. Die Spezialterminologie des Finanzmarktes ist für Verbraucher dagegen nicht immer verständlich und auch die umfassendste Aufklärung über Anlagerisiken ist keine Garantie gegen Fehlinvestitionen.

4 Neuregelungen des Regierungsentwurfs im Einzelnen

Der Regierungsentwurf dehnt eine Vielzahl von bereits bestehenden Kapitalmarktpflichten auf weitere Anlageformen aus. Dies trifft prinzipiell auch neu gegründete und junge Unternehmen sowie deren Finanzierungspartner (z.B. Crowd-Plattformen) und Investoren (zur Ausnahmeregelung für Crowdfinancing siehe unten).

4.1 Anwendungsausweitung des Vermögensanlagengesetzes

Schon jetzt gelten die Vorschriften des Vermögensanlagengesetzes (VermAnlG) für verschiedene Finanzierungsformen (Vermögensanlagen), die ein Unternehmen (Emittent) öffentlich anbietet (§ 1 VermAnlG). Nach dem Regierungsentwurf wird der Anwendungsbereich des Gesetzes auf weitere Fremdfinanzierungsformen wie partiarische Darlehen, Nachrangdarlehen und sonstige Anlagen mit Anspruch auf Verzinsung und Kapitalrückzahlung erweitert (§ 1 Abs. 2 VermAnlG-E). Crowd-Finanzierungsplattformen haben in der Vergangenheit häufig von der Anlageform des partiarischen Darlehens Gebrauch gemacht.

Zu den Pflichten, die der Anwendungsbereich des VermAnlG begründet, gehört nicht nur die Pflicht zur Erstellung eines Verkaufsprospekts (§ 6 VermAnlG), sondern z.B. auch die Pflicht, einen Jahresabschluss aufzustellen und diesen prüfen zu lassen (§§ 23, 25 VermAnlG). Soweit ein Unternehmen diesen Pflichten nach VermAnlG unterliegt, kann es sich nicht auf größenabhängige Erleichterungen des HGB berufen. Damit sind auch Start-ups von dieser strikten Regulierung betroffen, die sich öffentlich Kapital über die genannten Anlageformen beschaffen möchten.

4.2 Erweiterung von Prospektinhalten

Bereits nach geltendem Recht muss der Verkaufsprospekt eine Vielzahl von Informationen zum Emittenten einer Vermögensanlage enthalten, z.B. rechtliche und wirtschaftliche Verhältnisse des Emittenten (vgl. § 7 VermAnlG). Auch hat er sein Kapital, seine Vermögens-, Finanz- und Ertragslage einschließlich des Jahresabschlusses offen zu legen. Der Regierungsentwurf erweitert in § 7 Abs. 3 Nr. 2a VermAnlG-E diese Pflichtangaben um Angaben zu den potenziellen Anlegern, insbesondere zum Anlagehorizont der potenziellen Anleger.

Außerdem muss der Verkaufsprospekt nach dem durch den Regierungsentwurf neu eingeführten § 10 Abs. 4 der Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage für das laufende und das folgende Geschäftsjahr darstellen.

Für die Richtigkeit der Informationen im Prospekt haftet der Emittent nach § 20 VermAnlG. Im Haftungsfall muss der Emittent den Anlegern das investierte Kapital erstatten. Dies stellt für Unternehmensgründer ein erhebliches Risiko dar.

Stellungnahme

zum Regierungsentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

Seite 5

4.3 Gültigkeitsbegrenzung des Verkaufsprospekts

Weiter wird der Anbieter einer Vermögensanlage verpflichtet, einen ständig aktualisierten Verkaufsprospekt zu den von ihm emittierten Vermögensanlagen jederzeit zugänglich zur Verfügung zu stellen. Der Prospekt soll nur ein Jahr gültig sein und dies auch nur dann, wenn er um erforderliche Nachträge ergänzt wird (§ 8a VermAnlG-E). Nach Ablauf dieser Frist ist nach der Konzeption des Regierungsentwurfs ein neuer Verkaufsprospekt zu erstellen, auch wenn keine weitere Finanzierungsrunde erfolgt. Der neue Prospekt wäre wiederum von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zu genehmigen und hat vor allem den Zweck, der Bundesanstalt die Überprüfung der Vermögensanlage zu erleichtern (vgl. Begründung zu § 8a VermAnlG-E).

Selbst die Beendigung eines öffentlichen Angebots von Vermögensanlagen lässt den Emittenten nicht von jeglicher Informationspflicht frei werden. Nach § 11a VermAnlG-E wird der Emittent erst nach vollständiger Rückzahlung der Kapitalüberlassung von sämtlichen Informationspflichten gegenüber dem Anleger entbunden.

4.4 Vermögensanlagen-Informationsblatt

Zusätzlich zum Verkaufsprospekt muss ein Emittent von Kapitalanlagen nach § 13 VermAnlG ein Informationsblatt zu den von ihm emittierten Vermögensanlagen veröffentlichen. Für die Richtigkeit des Vermögensanlagen-Informationsblattes (VIB) trifft den Emittenten eine Haftung nach § 22 VermAnlG. Der Anleger muss das an ihn gerichtete Informationsblatt zum Nachweis der Kenntnisnahme mit Ort, Datum und Handunterschrift versehen und ein unterschriebenes Exemplar an den Emittenten zurücksenden (§ 15 Abs. 3 VermAnlG-E). Dieser hat es dann zum Nachweis ordnungsgemäßer Erfüllung seiner Informationspflicht aufzubewahren. Anders als noch der Referentenentwurf besteht der Regierungsentwurf nicht auf der Rücksendung eines unterschriebenen Informationsblattes in Papierform, sondern lässt auch eine Telekopie zu.

4.5 Werbebeschränkungen

In § 12 VermAnlG-E werden die Möglichkeiten zur Bewerbung von Vermögensanlagen an Kleinanleger auf wenige explizit genannte Möglichkeiten beschränkt. Damit soll die Zielgruppe möglicher Werbemaßnahmen für eine Anlage auf Personen eingegrenzt werden, die „eine gewisse Bereitschaft zur Aufnahme entsprechender wirtschaftsbezogener Sachinformationen mitbringen“ (so die Begründung im Regierungsentwurf unter B. Artikel 2 zu Nummer 13). Eine Bewerbung im Internet und in sozialen Medien wäre damit nicht ohne weiteres zulässig, da ein Zusammenhang mit der Darstellung von wirtschaftlichen Sachverhalten bestehen muss.

4.6 Ausnahmetatbestände

Der Gesetzentwurf des Kleinanlegerschutzgesetzes sieht für öffentlich im Wege der Schwarmfinanzierung (Crowdfinancing) angebotene Vermögensanlagen Ausnahmen von einzelnen Vorschriften des Vermögensanlagengesetzes vor. Allerdings sind diese Erleichterungen an sehr enge Voraussetzungen geknüpft.

Stellungnahme

zum Regierungsentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

Seite 6

So wird nach § 2a Abs. 1 VermAnlG-E die Laufzeitvorgabe für Vermögensanlagen nach § 5a VermAnlG-E, die Prospektpflicht und daran anknüpfende Pflichten sowie Publizitätspflichten nach §§ 23, 24, 25 VermAnlG wieder aufgehoben für Fremdkapitalanlagen (insbesondere partiarische Darlehen und Nachrangdarlehen), deren Volumen pro Unternehmen 1 Mio. Euro nicht überschreitet.

Darüber hinaus muss ein Vermögensanlagen-Informationsblatt nicht erstellt werden, wenn der Finanzierungsbeitrag an einen Emittenten 250 Euro pro Anleger nicht übersteigt (§ 2a Abs. 2 S. 2 VermAnlG-E).

Zusätzliche Voraussetzungen für diese beiden Befreiungen sind jedoch nach § 2a Abs. 3 und 4 VermAnlG-E):

- die befreite Vermögensanlage wird über eine Internet-Dienstleistungsplattform angeboten,

und

- der Anlagebetrag pro Anleger überschreitet nicht 1.000 Euro oder der Anlagebetrag überschreitet nicht 10.000 Euro, wenn der Anleger nach einer Selbstauskunft über freies Vermögen von mindestens 100.000 Euro verfügt oder sein Engagement im Rahmen seines zweifachen monatlichen Nettoeinkommens liegt,

und

- der Betreiber der Dienstleistungsplattform hat die Angaben des Anlegers geprüft,

und

der Emittent hat keine Vermögensanlagen im Sinne des § 2 Abs. 1 S. 1 Nr. 3 VermAnlG parallel ausgegeben.

4.7 Prüfpflichten für Crowd-Plattformen

Im Zusammenhang mit der Bereichsausnahme (§ 2a VermAnlG-E) sieht § 31 Abs. 5a WpHG-E die Pflicht der Crowd-Plattform vor, Einkommensgrenzen des Investors zu überprüfen. § 33 Abs. 3b WpHG-E führt für Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Pflicht ein, vor dem öffentlichen Angebot eines Finanzinstruments ein formales Produktfreigabeverfahren durchzuführen, wonach insbesondere ein Zielmarkt für ein Finanzinstrument festgelegt werden muss. Bei der Festlegung des Zielmarktes ist auch die Fähigkeit potenzieller Anleger zur Verlusttragung zu berücksichtigen. Dieses Produktfreigabeverfahren würde auch für Crowd-Plattformen gelten, die Beteiligungen an Start-ups anbieten wollen.

5 BITKOM-Bewertung

Bei öffentlichen Finanzierungsangeboten sind der Schutz der Anleger vor Vermögenseinbußen und das Interesse des Kapital suchenden Unternehmens an möglichst geringem Aufwand der Kapitalbeschaffung abzuwägen. Wird der Aufwand der Kapitalbeschaffung zu hoch, wird das Unternehmen davon Abstand nehmen. Dies hat vielfach zur Folge, dass ein geplantes Projekt nicht realisiert oder ein Unternehmen nicht gegründet wird. Der Regierungsentwurf zum Kleinanlegerschutzgesetz bietet leider keinen angemessenen Ausgleich zwischen beiden Schutzziele.

Stellungnahme

zum Regierungsentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

Seite 7

Vielmehr räumt er einem vermeintlich verbesserten Kleinanlegerschutz durch Ausweitung von Informations- und Prüfpflichten für Kapital suchende Unternehmen und ihre Finanzierungspartner Priorität ein. Dabei ist die Ausweitung von Informationspflichten zwar ein hergebrachtes, aber keineswegs bewährtes Mittel des Anlegerschutzes. Im Bereich des Verbrauchsgüterkaufs hat das Bundesministerium der Justiz und Verbraucherschutz bereits mit Überlegungen begonnen, Informationspflichten zu reduzieren. Auch fühlen sich Verbraucher durch den ständig wachsenden Umfang an Hinweisen, Informationen und Kenntnisnahmepflichten vielfach belästigt und keineswegs immer besser informiert.

Standardisierte und schematische Finanzinformationen werden den ganz unterschiedlichen Situationen Kapital suchender Unternehmen, insbesondere Start-ups und jungen Technologieunternehmen, und ihrer Geschäftstätigkeit selten gerecht. Im Regelfall enthalten diese Informationen über das Geschäftsmodell eines Unternehmens, dessen Zukunftsaussichten und Marktchancen kaum exakte Ausführungen. Zusätzlich ist die Spezialterminologie des Finanzmarktes für viele Verbraucher kaum verständlich und wirkt teilweise abschreckend. Für Investoren in Start-ups ist aber sehr maßgeblich, ob sie dem Geschäftsmodell vertrauen können. Für sie ist die Einschätzung des Geschäftsmodells wichtiger als Einzelheiten der rechtlichen Verhältnisse oder Prognosen über die zukünftige Vermögens-, Finanz- und Ertragslage. Denn diese Angaben können bei Start-ups nicht sehr aussagekräftig bzw. nur spekulativ sein.

5.1 Erweiterung des VermAnIG auf weitere Anlageformen

Von der im Regierungsentwurf vorgesehenen erweiterten Anwendung des VermAnIG (vgl. oben 4.1) sind auch Start-ups und neu gegründete Unternehmen betroffen, die eine Finanzierung suchen und sich nicht auf die Bereichsausnahme in § 2a VermAnIG-E berufen können. Damit kommen auf solche Unternehmen verschärfte Publizitätsanforderungen zu, die nicht auf diese Unternehmen zugeschnitten und für sie viel zu anspruchsvoll sind. Dazu gehört nicht nur die Pflicht zur Veröffentlichung eines Verkaufsprospekts, sondern auch z.B. die Pflicht zur Erstellung und Bekanntmachung von Jahresberichten (§ 23 VermAnIG) und die Pflicht, den Jahresabschluss durch externe Wirtschaftsprüfer überprüfen zu lassen (§ 25 VermAnIG). Selbst kleine Unternehmen müssen für Erstellung und Prüfung des Jahresabschlusses mit Kosten zwischen 3.000 und 8.000 Euro rechnen. Dabei können sie sich nicht auf die nach HGB vorgesehenen größenabhängigen Erleichterungen berufen. Unternehmen, die sich zur Deckung ihres Kapitalbedarfs an Kleinanleger wenden wollen, kommen damit auch nicht in den Genuss von Entlastungen, die gegenwärtig im Entwurf des Bilanzrichtlinien-Umsetzungsgesetzes (BilRUG) angedacht sind. Darin ist z.B. eine weitergehende Befreiung von Unternehmen von der Jahresabschlussprüfung vorgesehen, indem entsprechende Schwellenwerte in § 267 HGB angehoben werden sollen.

5.2 Prospektpflicht

Die Kosten für die Erstellung eines Verkaufsprospekts inklusive Folgekosten belaufen sich auf ca. 30.000 bis 50.000 Euro. Diese Kosten müssen von einem Kapital suchenden Unternehmen zunächst vorfinanziert werden und stehen für die Entwicklung seines Geschäftsmodells nicht zur Verfügung. Dies ist besonders problematisch, wenn die angestrebte Finanzierung nicht zustande kommt, weil das vorge-

Stellungnahme

zum Regierungsentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

Seite 8

sehene Finanzierungsvolumen nicht erreicht wird. Dies ist beim Crowdfunding keine Seltenheit.

Der mit großem Aufwand erstellte Prospekt soll nach § 8a VermAnIG-E eine Gültigkeitsdauer von lediglich 12 Monaten haben und muss danach vollständig aktualisiert werden. Die Prospektkosten fallen also mehrfach an. Dies soll auch gelten, wenn keine weiteren Finanzierungen eingeworben werden, sondern lediglich noch nicht alle Kapitalanlagen zurückgezahlt wurden. Da die Begrenzung der Gültigkeitsdauer eines Prospekts nach der Gesetzesbegründung des Regierungsentwurfs hauptsächlich dazu dienen soll, der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) eine weitere Überprüfungsöglichkeit einzuräumen, erscheint der damit für kleine und junge Unternehmen verbundene Aufwand unverhältnismäßig. Eine vorzeitige Rückzahlung der Einlagen an Kleinanleger und damit eine Einsparung von Prospektkosten kommt wegen der Mindestlaufzeitpflicht der Vermögensanlagen nach § 5a VermAnIG-E nicht in Betracht.

Zusätzlich ist ein einmal veröffentlichter Prospekt fortwährend um Nachträge nach § 11 VermAnIG-E zu ergänzen. Ohne erforderliche Nachträge soll der Prospekt sofort seine Gültigkeit verlieren. Nachtragspflichtig sind sämtliche Umstände, die sich auf die Geschäftsaussichten des Emittenten erheblich auswirken und seine Kapitaldienstfähigkeit beeinträchtigen könnten (§ 11 Abs. 1 S. 2 Nr. 3 VermAnIG-E). Mit der gesetzlichen Umschreibung „Umstand, der sich auf die Geschäftsaussichten erheblich auswirkt“ sind die nachtragspflichtigen Angaben jedoch ziemlich unklar und unbestimmt umschrieben. Davon abgesehen erfordert diese Nachtragspflicht eine ständige Überwachung der Anlagen und eine kontinuierliche Überprüfung anlegerrelevanter Informationen. Die hierfür notwendigen Ressourcen stehen in Start-ups, kleinen und jungen Unternehmen, die sich auf die Entwicklung ihrer Geschäftstätigkeit konzentrieren müssen, meist nicht zur Verfügung. Daneben bedeuten derartig weitreichende und stets aktuell zu haltende Mitteilungspflichten auch ein hohes Haftungsrisiko (nach § 20 VermAnIG) und schrecken insbesondere potenzielle Gründer und junge Wachstumsunternehmen ab, den Weg zu Kleinanlegern zu suchen.

5.3 Prospektinhalte

Kapital suchende Unternehmen, die der Prospektspflicht nach VermAnIG unterliegen, müssen im Verkaufsprospekt für ihre Finanzierung eine Vielzahl von Finanz- und Rechtsinformationen wiedergeben, z.B. Hinweise auf das Risiko einer Anlage, Angaben zu Gesellschafter- und Beteiligungsverhältnissen, zu den Vermögensverhältnissen der Gesellschafter, zu steuerlichen Implikationen der geplanten Anlageform und zu geplanten Projekten und ihrem Realisierungsgrad. Weitere Informationen sollen nun hinzukommen. So sieht z.B. der geplante § 10 Abs. 4 der Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung (VermVerkProspV) vor: „Der Verkaufsprospekt muss die voraussichtliche Vermögens-, Finanz- und Ertragslage mindestens für das laufende und das folgende Geschäftsjahr enthalten.“ Nach § 7 Nr. 4 VermVerkProspV-E soll der Emittent über Beteiligungsverhältnisse und Konzernverflechtungen der Gesellschafter nach § 271 HGB berichten.

Gerade diese letzte Vorgabe des Regierungsentwurfs zeigt, dass für Start-ups und junge Unternehmen als Emittenten die standardisierten Informationen eines Verkaufsprospekts nicht passen und nicht unbedingt das Informationsbedürfnis potenzieller Start-up-Investoren verbessern.

Stellungnahme

zum Regierungsentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

Seite 9

Mit § 7 Abs. 3 S. 1 Nr. 2a VermAnlG-E und § 4 S. 1 Nr. 15 VermVerkProspV-E erweitert der Regierungsentwurf die Pflichtangaben im Prospekt um Angaben zu potenziellen Anlegern, insbesondere zu Anlagehorizont und Verlustrisiken der potenziellen Anleger. Über den Anlagehorizont potenzieller Anleger kann ein Start-up-Unternehmen, das über eine Crowd-Plattform Investoren sucht, nur Vermutungen anstellen und daher solche Angaben nicht seriös machen. Des Weiteren wird damit fraglich, ob sich Finanzierungsangebote gleichzeitig an Kleinanleger und institutionelle Investoren richten können, weil für beide Kreise ggf. unterschiedliche Informationen generiert werden müssten.

Insgesamt sollten die Prospektanforderungen an Start-ups und junge Unternehmen, die eine Finanzierung ihrer Geschäftstätigkeit benötigen, nicht dieselben sein wie die Prospektanforderungen an milliardenschwere Konzerne, die zur Ergänzung ihrer Finanzierung Vermögensanlagen an Kleinanleger ausgeben. Schon bisher verlangen Crowd-Plattformen von Kapital suchenden Unternehmen eine betriebswirtschaftliche Auswertung (BWA), die mittels betriebswirtschaftlicher Kennzahlen ein recht genaues und aktuelles Bild über Kapitalstruktur und Ertragslage des Unternehmens gibt. Weitergehende schematisierte und formalisierte Angaben in Jahresabschluss und Prospekt verbessern im Fall von Start-ups nur sehr bedingt die Versorgung der Anleger mit wirklich relevanten Informationen. Des Weiteren müssen Start-ups schon jetzt auf Crowd-Plattformen sehr transparent ihre Geschäftsverhältnisse, ihre Geschäftstätigkeit und das zu finanzierende Projekt samt Hintergründen darstellen. Dabei müssen sie sich an den spezifischen Informationsanforderungen der Anleger ausrichten, um überhaupt eine Chance auf Finanzierung zu haben. Informationsdefizite sind daher bei Crowdinvestoren nicht vorhanden.

5.4 Vermögensanlagen-Informationsblatt

Auch wenn sich Anleger in Crowdfinancing-Projekten der Risiken eines Totalverlustes ihres eingesetzten Kapitals regelmäßig durchaus bewusst sind, bestehen gegen die Pflicht zur Ausgabe eines Finanzinformationsblattes mit Hinweisen auf die mit einer Vermögensanlage verbundenen Risiken aus Sicht des BITKOM keine Bedenken. Ein solcher Hinweis mit Warnfunktion für den Anleger ist sinnvoll, um dem Anleger ein bestehendes Anlagerisiko deutlich vor Augen zu führen. Allerdings sind die Form dieses Warnhinweises und seine Übermittlung wie im Regierungsentwurf vorgesehen nicht zeitgemäß.

Während der Gesetzgeber zur Minimierung von Bürokratiekosten in anderen Rechtsbereichen Medienbrüche (d.h. die Umwandlung von Informationen in elektronischer Form in Papierform und umgekehrt) beseitigt, soll hier ein neuer Medienbruch geschaffen werden. Dies wäre ein deutlicher Rückschritt in den Bemühungen, die Digitalisierung in Deutschland voranzubringen. Die Rücksendepflicht eines unterschriebenen Exemplars des Vermögensanlagen-Informationsblattes (VIB) hat abschreckende Wirkung über die inhaltliche Warnung hinaus. Denn ein solches Verfahren ist in den Augen vieler Investoren im Umfeld von Start-ups zu kompliziert und zu bürokratisch. Heutzutage ist es auch nicht mehr selbstverständlich, dass Personen, die sich an Crowdfunding-Projekten beteiligen, einen Drucker besitzen. Wenn für die Übermittlung des VIB und für den Nachweis seiner Kenntnisnahme keine elektronischen Möglichkeiten geschaffen werden, werden viele Kleinanleger in dem VIB kaum ein Instrument zu ihrem Schutz, sondern eine bürokratische Hürde bei der Finanzierung von Start-ups sehen.

Stellungnahme

zum Regierungsentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

Seite 10

Crowd-Plattformen werden durch das Einsammeln und Aufbewahren der VIB mit Pflichten belastet, die dem Charakter einer einfachen und schnellen Abwicklung von Crowdfinancing widersprechen.

5.5 Werbebeschränkungen

Nach dem Wortlaut des § 12 VermAnIG-E ist nicht ganz klar, ob eine Werbung von Vermögensanlagen im Internet grundsätzlich zulässig ist. Internetwerbung könnte unter § 12 Abs. 1 Nr. 2 VermAnIG-E subsumiert werden. Bei enger Auslegung dieser neuen Vorschrift würde jedoch ein Start-up nicht einmal auf seiner eigenen Internetpräsenz die von ihm ausgegebenen Beteiligungsmöglichkeiten ankündigen dürfen, weil eine Werbung der Vermögensanlage im Internet nach § 12 Abs. 1 Nr. 2 VermAnIG-E nur im Zusammenhang mit einer Darstellung wirtschaftlicher Sachverhalte zulässig sein soll. Welcher Art diese wirtschaftlichen Sachverhalte oder ihr Zusammenhang mit der Werbung für die Vermögensanlage eines Unternehmens sein sollen, erläutert der Regierungsentwurf nicht. Erst aus der Gesetzesbegründung ergibt sich, dass eine Werbung auf der eigenen Homepage des Emittenten zulässig sein soll. Zur Klarstellung sollte jedoch Werbung im Internet explizit zugelassen werden, weil dies das von Crowd-Plattformen und Emittenten hauptsächlich genutzte Medium ist, um Bekanntheit bei potenziellen Investoren zu erlangen. . Außerdem werden mit den Werbebeschränkungen nach § 12 Abs. 1 VermAnIG-E die Gegebenheiten der Digital Economy nicht ausreichend berücksichtigt. Gegenwärtig findet sich Werbung für Crowdfinancing-Projekte typischerweise auch in sozialen Netzwerken, Blogs und in Bannern. Denn damit sind Personen, die einer Investition in Start-ups und in neue Geschäftsmodelle aufgeschlossen gegenüberstehen, besonders gut zu erreichen, und viele neue Geschäftsmodelle von Start-ups sind im Bereich des Internets und der neuen Medien angesiedelt. Daher können Produkt- und Investorenwerbung teilweise verbunden werden. Dies wäre mit den im Regierungsentwurf vorgesehenen Werbebeschränkungen wohl nicht mehr möglich. Der Gesetzentwurf lässt Werbemaßnahmen und Ankündigungen für Crowd-Finanzierungsprojekte im Wesentlichen nur noch in Wirtschaftsmedien zu. Deren Auflagen und Verbreitung sind aber seit Jahren rückläufig. Sie erreichen die für Crowdfinancing relevanten Zielgruppen kaum noch. Darüber hinaus ist Werbung in Wirtschaftsmedien vielfach kostenträchtiger als Werbung im Internet oder über Social-Media-Kanäle und damit vielen Start-ups von vornherein verschlossen. Insofern können die Werbebeschränkungen des Regierungsentwurfs für Start-up-Finanzierungen ähnliche Wirkungen haben wie ein Vertriebsverbot.

In Reaktion auf weitreichende Verluste von Anlegern in jüngerer Zeit soll nach der Konzeption des Regierungsentwurfs Werbung unzulässig sein, die den potenziellen Anleger unvorbereitet trifft, wirtschaftliche Zusammenhänge falsch oder verkürzt darstellt und unrealistische Renditeerwartungen weckt. Die Formulierung des Gesetzestextes sollte auf dieses Motiv besser ausgerichtet werden. Aus Sicht des BITKOM wäre es ausreichend, Werbung für Finanzanlagen des Grauen Kapitalmarkts auf öffentlichen Flächen und Plätzen, in öffentlichen Verkehrsmitteln und in Broschüren zu verbieten, die an private Haushalte verteilt werden.

Stellungnahme

zum Regierungsentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

Seite 11

5.6 Bereichsausnahme für Schwarmfinanzierungen

Unternehmen, deren Vermögensanlagen nicht in den Anwendungsbereich der Bereichsausnahme (§ 2a VermAnlG-E) fallen, unterliegen nicht nur der Pflicht zur Erstellung eines Verkaufsprospekts, sondern auch verschiedenen Jahresabschlusspflichten sowie der Pflicht zur Prüfung des Jahresabschlusses. Aus diesem Grund ist die Bereichsausnahme für Schwarmfinanzierungen von sehr großer Bedeutung und aus Sicht der Start-up-Finanzierung unverzichtbar.

Wie die kurze Darstellung unter 4.7 zeigt, macht der Regierungsentwurf die Inanspruchnahme der Bereichsausnahme aber von mehreren Voraussetzungen abhängig. Die Voraussetzungen der Bereichsausnahme sind im Regierungsentwurf gegenüber dem Referentenentwurf des Kleinanlegerschutzgesetzes weiter verschärft worden.

a) Beschränkung auf besondere Anlageformen

Der Regierungsentwurf beschränkt die Geltung der Bereichsaufnahme von Schwarmfinanzierungen auf Formen der Fremdfinanzierung nach § 1 Abs. 2 Nr. 3, 4 und 7 VermAnlG-E. Eine Begründung für diese Beschränkung liefert der Regierungsentwurf nicht. Ein Grund könnte darin bestehen, dass die genannten Fremdkapitalüberlassungen vorrangig vor anderen Kapitalrückzahlungsverpflichtungen zu bedienen und daher nicht so verlustgefährdet sind wie haftendes Eigenkapital. Dann ist aber nicht ersichtlich, warum die Fremdkapitalanlage über Namensschuldverschreibungen ausgenommen wird.

Auch wird nicht deutlich, warum Genussrechte nicht in den Anwendungsbereich der Bereichsausnahme fallen. Unter dem Aspekt eines Ausfallrisikos sind sie ähnlich zu bewerten wie Nachrangdarlehen. Beide Anlageformen sind noch vor haftendem Eigenkapital an die Anleger zurückzuzahlen.

Damit wird Crowdfinancing von vornherein auf einige wenige Anlageformen beschränkt. Diese zugelassenen Anlageformen haben in der Regel Fremdkapitalcharakter, der Anleger wird also nicht selbst Mitinhaber des Kapital suchenden Unternehmens und hat insoweit auch keine Mitspracherechte. Der Gesetzgeber sollte prüfen, ob weitere Finanzierungsformen wie stille Beteiligungen und Genussrechte nicht ebenfalls in die Bereichsausnahme für Schwarmfinanzierungen einbezogen werden können.

b) Volumenbeschränkung für Gesamtinvestition

Die Bereichsausnahme soll nur Anwendung finden, wenn das Gesamtvolumen der öffentlich angebotenen Vermögensanlagen 1 Mio. Euro nicht übersteigt. Zwar ist diese Grenze bei Crowdfinancing-Projekten in der Vergangenheit noch nicht oft überschritten worden. Es gibt hierfür jedoch durchaus bereits Beispiele, insbesondere aus dem Hardware-Bereich (z.B. Protonet GmbH mit einer Crowdfinanzierung über 3 Mio. Euro oder Panono GmbH mit einer Crowdfinanzierung von 1,25 Mio. US-Dollar). Außerdem ist zu beobachten, dass in jüngerer Vergangenheit die Investitionsvolumen im Crowdfinancing steigen, weil langsam auch Unternehmen mit größerem Finanzierungsbedarf dieses Instrument für sich entdecken. Diese eigentlich erfreuliche Entwicklung würde mit Einführung einer Volumenbegrenzung von 1 Mio. Euro abrupt beendet.

In den Niederlanden setzt die Pflicht zur Erstellung und Veröffentlichung eines Wertpapierverkaufsprospekts erst ein, wenn das Gesamtvolumen an öffentlich angebotenen Vermögensanlagen pro Unternehmen 2,5 Mio. Euro innerhalb eines

Stellungnahme

zum Regierungsentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

Seite 12

Jahres überschreitet, in Italien und Großbritannien liegt diese Jahresgrenze sogar bei 5 Mio. Euro. (vgl. [Review of Crowdfunding Regulation 2014 des European Crowdfunding Network](#), S. 161 bzw. S. 140 bzw. S. 226). Damit wird in diesen Ländern dem Umstand Rechnung getragen, dass viele Unternehmen, insbesondere aus dem Hightech-Bereich, für eine erfolgreiche Entwicklung Wachstumsfinanzierungen von deutlich mehr als 1 Mio. Euro benötigen. Die europarechtlichen Rahmenvorgaben in Art. 1 Abs. 2 Buchstabe h) der konsolidierten [EU-Prospektrichtlinie 2003/71/EG](#) sehen ebenfalls eine Befreiung von der Prospektspflicht für Wertpapierangebote mit einem Gegenwert von 5 Mio. Euro vor. Wenn in Deutschland Unternehmen hingegen Finanzierungsrunden nur auf Beträge bis 1 Mio. Euro ausrichten, um die Prospektpflicht und kostenträchtige Publizitätspflichten zu vermeiden, droht diesen Unternehmen eine strukturelle Unterfinanzierung. Sie erhalten ggf. nicht das nötige Kapital, um ihr Geschäftsmodell erfolgreich umzusetzen. Eine Unterfinanzierung erhöht aber das Risiko eines Scheiterns.

Zudem bedeutet eine Beschränkung des Gesamtanlagevolumens für Crowdfinanzierte Projekte einen deutlichen Wettbewerbsnachteil für den Crowd-Standort Deutschland. Dieser ist derzeit im internationalen Vergleich noch führend. Werden die Grenzen für das Crowdfinancing in Deutschland zu eng gesteckt, ist über kurz oder lang eine Verlagerung der Finanzierungen in andere Länder zu befürchten.

c) Betragsbeschränkung für Einzelengagements

Nach dem Gesetzesentwurf gilt die Bereichsausnahme für Schwarmfinanzierungen nur, wenn das eingesetzte Kapital pro Anleger 1.000 Euro nicht überschreitet. Bei Anlagebeträgen zwischen 1.000 und 10.000 Euro soll die Crowd-Plattform eine Überprüfung von Einkommensgrenzen anhand einer Selbstauskunft des Anlegers vornehmen. Die Betragsbeschränkung gilt nach ihrem Wortlaut auch, wenn es sich bei dem Anleger um eine Kapitalgesellschaft oder um einen Fonds handelt.

Es ist Kennzeichen gut strukturierter Finanzierungen über die Crowd, dass einzelne kapitalstarke Ankerinvestoren für andere Investoren sichtbar einen großen Finanzierungsbeitrag übernehmen. Dies hat Signalwirkung für andere Investoren. Größere Investitionsvolumina sind daher im Crowdfinancing nur realisierbar, wenn einige Investoren höhere Investitionsbeiträge leisten. So wird bereits jetzt in nahezu allen Crowdfinancing-Projekten der Großteil des Kapitals von kapitalstarken und kapitalmarkterfahrenen Investoren aufgebracht, die mit dem Investment verbundene Risiken sehr gut einschätzen und tragen können. Deshalb ist es kontraproduktiv, die Befreiung von der Prospektpflicht davon abhängig zu machen, dass jeder Anleger nicht mehr als 10.000 Euro investiert. Denn dadurch werden finanzstarke Investoren von den Crowd-Plattformen vertrieben. Die Grenze für Einzelengagements in § 2a VermAnlG-E ist daher zu niedrig. Es sollten Einzelengagements bis 50.000 Euro zulässig sein, ohne dass die Bereichsausnahme für Crowdfinanzierungen unanwendbar wird.

Im Grunde genommen soll die Crowd-Plattform nach der Konzeption des Regierungsentwurfs bei Einzelengagements zwischen 1.000 und 10.000 Euro sicherstellen, dass sich der jeweilige Anbieter einen Totalverlust seines Kapitalbeitrags persönlich leisten kann. Damit wird recht weitgehend in die finanzielle Selbstbestimmung des Anlegers eingegriffen. Auch kommen damit zusätzliche Pflichten auf die Organisatoren von Crowdfinancing-Projekten zu. Dokumentation und Nachweis der Pflichterfüllung in diesem Bereich führen zu einer besonderen Bürokratiebelastung bei der Abwicklung der Finanzierung.

Stellungnahme

zum Regierungsentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

Seite 13

Dagegen ist es aus Sicht des BITKOM sinnvoller, Ressourcen der Crowd-Plattform darauf zu verwenden, Ausfälle des investierten Kapitals zu verhindern. Dies könnte z.B. umgesetzt werden, indem der Betreiber der Crowd-Plattform den Kapitalbedarf eines Start-ups und seine Kapitaldienstfähigkeit überprüft, dessen Vermögenslage und die angebotenen Finanzierungen strukturieren hilft und eine unabhängige Bewertung des zu finanzierenden Projekts oder Geschäftsmodells abgibt. Dies geschieht auch ohne gesetzliche Verpflichtung weitgehend schon jetzt, da Unternehmen im Regelfall dem Betreiber der Plattform eine betriebswirtschaftliche Auswertung vorlegen müssen, bevor sie eine Finanzierung erhalten können. Die Ressourcen der Cloud-Plattform sollten also für die Prüfung des Anlageobjekts (Start-ups) anstatt für die Prüfung der Anleger eingesetzt werden. Letztlich wurde auch das Scheitern des Anlagemodells von Prokon dadurch begünstigt, dass keine unabhängige Instanz die Erzielbarkeit der versprochenen Renditen beurteilt und überprüft hatte.

d) Keine parallele Ausgabe von anderen Anlagen

Schließlich soll die Bereichsausnahme nur Anwendung finden, wenn der Emittent nicht parallel weitere öffentlich angebotene Vermögensanlagen im Sinne des § 2 Abs. 1 S. 2 Nr. 3 VermAnlG ausgegeben hat (vgl. § 2a Abs. 4 VermAnlG-E). Nach der Begründung des Regierungsentwurfs sollen damit Umgehungsmöglichkeiten und die gleichzeitige Inanspruchnahme von mehreren Befreiungstatbeständen nach dem VermAnlG verhindert werden. Diese Begründung trägt jedoch nicht und ist auch nicht recht nachvollziehbar. Insbesondere bei Start-ups sind mehrere nacheinander durchgeführte Finanzierungsrunden erforderlich, um Kapitalbedarf insbesondere in einer Wachstumsphase zu decken. Die Finanzierungsrunden können sich auch teilweise überschneiden, d.h. Anleger aus der ersten Finanzierungsrunde haben bei Durchführung einer zweiten Runde noch nicht sämtliches Kapital zurück erhalten. Die Einschränkung würde bedeuten, dass z.B. Business Angels, die eine Beteiligung von 200.000 Euro erworben haben, erst ausgezahlt sein müssen, bevor ein Crowdfunding initialisiert werden kann.

Insgesamt wird mit den zusätzlichen, recht bürokratielastigen Bedingungen für die Inanspruchnahme der Bereichsausnahme, die in einem etwas unübersichtlichen Regel-Ausnahme-Tatbestand formuliert sind, eine transparente, schnelle und einfache Abwicklung von Crowd-Investitionen erschwert. Der in jüngster Vergangenheit wachsende Erfolg des Crowdfunding beruht aber gerade auch darauf, dass damit eine unbürokratische und unkompliziert eingehbare Beteiligung an erfolversprechenden Unternehmen ermöglicht wird. Damit droht nicht zuletzt auch eine Benachteiligung des Crowdfunding im Vergleich zu Fondsanlagen, die keine Betragsgrenzen kennen.

6 BITKOM-Empfehlungen

Im Folgenden schlägt BITKOM einige kleinere Änderungen des Kleinanlegerschutzgesetzes vor, die im Sinne der BITKOM-Bewertung (oben 5) die Bedürfnisse von Start-up-Unternehmen besser berücksichtigen würden, ohne das Ziel des Anlegerschutzes zu vernachlässigen. Dabei beschränken sich die Änderungsvorschläge auf das Vermögensanlagengesetz (VermAnlG), die aber ggf. weitere Änderungen im VermAnlG und in weiteren Gesetzen notwendig machen würden. Die Änderungen setzen auf dem gegenwärtig vom Regierungsentwurf vorgeschlagenen Gesetzestext auf und sind farblich markiert.

Stellungnahme

zum Regierungsentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

Seite 14

6.1 Bereichsausnahme für Schwarmfinanzierungen

a) Änderungsvorschlag

Nach § 2 des VermAnlG werden die folgenden §§ 2a und 2b eingefügt:

„§ 2a

Befreiungen für Schwarmfinanzierungen

(1) Die §§ 5a, 6 bis 11a, § 12 Absatz 2, § 14 Absatz 1 Satz 1 und Absatz 3 Satz 1, §§ 15a, 17, 18 Absatz 1 Nummer 2 bis 6, § 19 Absatz 1 Nummer 2, §§ 20, 21, § 23 Absatz 2 Nummer 2 und 4, § 24 Absatz 5 bis 8 und § 25 sind nicht anzuwenden auf Vermögensanlagen im Sinne von § 1 Absatz 2 Nummer 3, ~~4 und bis 7~~, wenn der Verkaufspreis sämtlicher von dem Anbieter angebotener Vermögensanlagen desselben Emittenten ~~eine~~ **fünf** Millionen Euro **innerhalb eines Jahres** nicht übersteigt.

(2) § 24 Absatz 1 bis 4 ist im Fall des Absatzes 1 mit der Maßgabe anzuwenden, dass nach diesem Gesetz ein Lagebericht nicht erstellt werden muss. Abweichend von § 15 ist das Vermögensanlagen-Informationsblatt im Fall des Absatzes 1 einem Anleger oder einem am Erwerb einer Vermögensanlage Interessierten nicht ~~zu übermitteln oder~~ zur Verfügung zu stellen und dessen Erhalt und Kenntnisnahme nicht ~~durch Unterschrift~~ zu bestätigen, sofern der Gesamtbetrag der erworbenen oder zu erwerbenden Vermögensanlagen desselben Emittenten 250 Euro nicht übersteigt.

(3) Die Befreiung nach den Absätzen 1 und 2 ist nur auf Vermögensanlagen anwendbar, die ausschließlich im Wege der Anlageberatung oder Anlagevermittlung über eine Internet-Dienstleistungsplattform vermittelt werden, ~~wenn die Internet-Dienstleistungsplattform alle vom Emittenten vorgelegten Informationen geprüft und beurteilt hat und von einzelnen Anlegern erworbene Vermögensanlagen desselben Emittenten 50.000 Euro nicht übersteigen. durch Gesetz oder Verordnung verpflichtet ist, zu prüfen, ob der Gesamtbetrag der Vermögensanlagen desselben Emittenten, die von einem Anleger erworben werden können, folgende Beträge nicht übersteigt:~~

~~1. 1 000 Euro,~~

~~2. 10 000 Euro, sofern der jeweilige Anleger nach einer von ihm zu erteilenden Selbstauskunft über ein frei verfügbares Vermögen in Form von Bankguthaben und Finanzinstrumenten von mindestens 100 000 Euro verfügt, oder~~

~~3. den zweifachen Betrag des durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens des jeweiligen Anlegers nach einer von ihm zu erteilenden Selbstauskunft, höchstens jedoch 10 000 Euro.~~

~~(4) Die Befreiung nach den Absätzen 1 und 2 kann nicht in Anspruch genommen werden, solange eine Vermögensanlage des Emittenten nach § 2 Absatz 1 Satz 1 Nummer 3 öffentlich angeboten wird oder eine auf diese Weise angebotene Vermögensanlage des Emittenten nicht vollständig getilgt ist.~~

b) Begründung

Die Begrenzung der Bereichsaufnahme für Schwarmfinanzierungen für Finanzierungsvolumen bis 5 Mio. Euro schöpft die vorgegebene Grenze in Art. 1 Abs. 2 Buchstabe h) der konsolidierten [EU-Prospektrichtlinie 2003/71/EG](#) aus und orien-

Stellungnahme

zum Regierungsentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

Seite 15

tiert sich an den in anderen Staaten (z.B. Italien und Großbritannien) bereits geltenden Grenzen für die Freiheit von der Prospektpflicht. In Deutschland sollten für die Finanzierung von Start-ups und jungen Unternehmen über Crowd-Plattformen keine schlechteren Rahmenbedingungen gelten als in anderen europäischen Industriestaaten, mit denen Deutschland als Standort für Wagniskapitalinvestitionen im Wettbewerb steht.

Angesichts des sehr großen Belastungssprungs für Unternehmen, die nicht von der Bereichsausnahme für Schwarmfinanzierungen profitieren können, ist es erforderlich, die Betragsschwellen der Bereichsausnahme anzuheben und die Hürden für eine Inanspruchnahme der Bereichsausnahme zu senken.

6.2 Befreiung für kleine und junge Unternehmen

a) Änderungsvorschlag

Nach § 2b wird der folgende § 2c eingefügt:

„§ 2c

Befreiung für kleine und junge Unternehmen

Die §§ 7 Abs. 3 Nr. 2a, 7 Abs. 3 S. 1 Nr. 2a, 8a, 25 und die §§ 4 S. 1 Nr. 3 und Nr. 15, 10 Abs. 4, 11 der Verordnung über Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte sind nicht anzuwenden auf Vermögensanlagen, die über eine Internet-Dienstleistungsplattform im Sinne von § 2a Abs. 2 vermittelt werden, jedoch im Übrigen nicht die Voraussetzungen einer Befreiung für Schwarmfinanzierungen erfüllen.“

b) Begründung

Zusätzlich zu der vorgeschlagenen Erweiterung des § 2a VermAnlG-E sollten kleine und junge Unternehmen, für die die verschiedenen Pflichten des VermAnlG eine unverhältnismäßige Belastung darstellen, von einigen dieser Pflichten entbunden werden. Damit wird gewährleistet, dass der Belastungssprung für Unternehmen, die nicht von der Bereichsausnahme für Schwarmfinanzierungen profitieren können, nicht so groß wird, dass sie von der Möglichkeit öffentlicher Finanzierungsangebote von vornherein Abstand nehmen.

6.3 Werbebeschränkung

a) Änderungsvorschlag

§ 12 wird wie folgt gefasst:

„§ 12

Bewerbung von Vermögensanlagen

(1) Emittenten und Anbieter dürfen öffentlich angebotene Vermögensanlagen nur bewerben, wenn

1. die Werbung in der Presse erfolgt,

2. die Werbung **im Internet oder** in sonstigen Medien erfolgt, wenn **für die angebotene Vermögensanlage ein Renditeversprechen nicht abgegeben wird und für den Erwerb der Vermögensanlage ein Widerrufsrecht besteht, deren Schwerpunkt**

Stellungnahme

zum Regierungsentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

Seite 16

~~zumind. gelegentlich auch auf der Darstellung von wirtschaftlichen Sachverhalten liegt, und sie im Zusammenhang mit einer solchen Darstellung platziert wird,~~

...

(3) Der Anbieter hat dafür zu sorgen, dass in Bewerbungen nach Absatz 1 der folgende deutlich hervorgehobene Hinweis aufgenommen wird: „Der Erwerb ~~die-sereiner~~ Vermögensanlage ~~ist mit nicht unerheblichen Risiken verbunden und~~ kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen. ~~Grundsätzlich gilt: Je höher die Rendite oder der Ertrag, desto größer das Risiko eines Verlustes.~~“

b) Begründung

Zu Abs. 1: Im Internet beworbene Verträge werden regelmäßig auch über das Internet abgeschlossen. Damit finden die Vorschriften über den Fernabsatz Anwendung. Diese sehen ein Widerrufsrecht des Verbrauchers vor. Soweit ein solches Widerrufsrecht besteht, ist dem Übereilschutz des Anlegers vor einem unüberlegten Erwerb einer Vermögensanlage ausreichend Rechnung getragen.

Zu Abs. 3: Die vorgeschlagene Formulierung des Warnhinweises für Internetwerbung ist auf den wesentlichen Inhalt verkürzt. Dies soll auch kurze und damit kostengünstigere Werbebotschaften für Investitionen in Start-ups ermöglichen.

6.4 Kenntnisnahme vom Vermögensanlagen-Informationsblatt

a) Änderungsvorschlag

§ 15 wird wie folgt geändert:

„a) ...

b) Folgender Absatz 3 wird angefügt:

(3) ~~Der Erhalt und die Kenntnisnahme des Vermögensanlagen-Informationsblatts sind vom Anleger vor Vertragsschluss unter Nennung von Ort und Datum durch seine Unterschrift mit Vor- und Familiennamen auf dem Vermögensanlagen-Informationsblatt zu bestätigen.~~ Der Anbieter hat dem Anleger das Vermögensanlagen-Informationsblatt vor Entscheidung über eine Anlage klar und verständlich in hervorgehobener Weise zur Verfügung zu stellen. Hierfür ist auch die Verwendung eines dauerhaften Datenträgers zulässig. Der Anbieter hat die Bereitstellung des Vermögensanlagen-Informationsblattes so zu gestalten, dass der Anleger ausdrücklich bestätigt, dass er vom Inhalt des Vermögensanlagen-Informationsblattes Kenntnis genommen hat. ~~und der Anleger erhalten je eine Ausfertigung des unterschriebenen Vermögensanlagen-Informationsblatts; die Übermittlung einer Telekopie oder eines elektronischen Dokuments ist zulässig.“~~

b) Begründung:

Die vorgeschlagene Neuformulierung des § 15 Abs. 3 VermAnlG-E orientiert sich an den Vorschriften des BGB zum elektronischen Geschäftsverkehr zwischen Unternehmen und Verbrauchern (vgl. § 312j BGB). Die Änderung trägt den Anforderungen der Geschäftsabwicklung über das Internet Rechnung und vermeidet einen Medienbruch bei der Kenntnisnahme vom Vermögensanlagen-Informationsblatt (VIB). Die Bestätigung der Kenntnisnahme durch Unterschreiben, Ausdrucken und Rücksenden des VIB wäre auch nach der neuen Formulierung weiterhin zulässig. Der Nachweis der Kenntnisnahme wäre jedoch nicht mehr auf diese einzige Variante beschränkt.