



Crowdfunding – Finanzierungsform mit Zukunft?

Crowdfunding ist auf dem Vormarsch. Anleger entdecken solche Finanzierungsmodelle als neue Anlagemöglichkeit und auch Banken wollen einsteigen. Noch bewegt sich das Geldsammeln im regulatorischen Graubereich. Das soll sich ändern. Dann haben auch Vermittler mehr Sicherheit

von Elton Mikulic, Rechtsanwalt bei Otto Mittag Fontane

Mit Filmen und Musik hat es angefangen. Künstler mit einer treuen Fan-Basis riefen zu Spenden für Projekte auf, die sie nicht auf üblichem Wege finanzieren konnten. Als Gegenleistung reichte eine Erwähnung im Abspann oder ein limitierter Fanartikel. Mittlerweile finanzieren sich sogar Start-Ups in klassischen Wirtschaftsbereichen auf diesem Wege, wobei Anlegern nun eine Beteiligung an künftigen Gewinnen versprochen wird. Die Europäische Kommission schätzt das Volumen solcher Crowdfunding-Projekte innerhalb der EU für das Jahr 2013 auf ca. eine Milliarde Euro. Was zunächst unter dem Radar von Politik und Aufsichtsbehörden lief, findet daher immer mehr Beachtung.

Verschiedene Arten von Crowdfunding

Gemeinsam ist allen Arten des Crowdfunding ein öffentlicher Aufruf zur Beschaffung finanzieller Mittel für ein Projekt. Dies erfolgt zumeist über spezialisierte Internet-Plattformen. Charakteristisch ist, dass kleinere Einzelbeträge von einer relativ großen Anzahl von Interessierten eingebracht werden. Sofern es sich dabei um Spenden handelt oder lediglich symbolische oder ideale Gegenleistungen versprochen werden („Crowdsponsoring“), ist die Abwicklung relativ unproblematisch. Als Anlageprodukt interessant und damit auch aufsichtsrechtlich relevant sind hingegen Projekte, bei denen die Rückzahlung des Kapitals mit oder ohne Zinsen versprochen wird („Crowdlending“) oder eine Beteiligung an zukünftigen

Gewinnen, entsprechende Anteile oder Schuldpapiere in Aussicht gestellt werden („Crowdinvesting“). Bei den jeweiligen Varianten können verschiedene Bereiche des



Elton Mikulic,
Otto Mittag Fontane, Frankfurt am Main

Aufsichtsrechts einschlägig sein – sowohl für die Finanzierungsmittel suchenden Unternehmen als auch für Vermittler, die solche Projekte Anlegern nahe bringen wollen.

Crowdlending: Erlaubnis prüfen

Wie bei allen Innovationen im Finanzbereich weist die BaFin darauf hin, dass eine individuelle Prüfung eines Crowdinvesting-Projekts notwendig ist, um auszuschließen, dass es sich um ein genehmigungspflichtiges Bank- oder Finanzdienstleistungsgeschäft im Sinne des Kreditwesengesetzes handelt. Die BaFin hat sich bereits 2012 die-

sem Thema genähert und im Juni 2014 weitere Ausführungen getroffen. Grundsätzlich erfordert die reine Vermittlung von Krediten demnach keine Erlaubnis nach dem Kreditwesengesetz. Erfolgt ein Crowdlending aber gewerbsmäßig, ist eine Erlaubnis nach §34c der Gewerbeordnung erforderlich, die die „Zuverlässigkeit“ und „geordnete Vermögensverhältnisse“ des Vermittlers voraussetzt. Sofern es sich bei der Beteiligung an einem Crowdlending-Projekt um partiarische Darlehen oder Nachrangdarlehen handelt, ist der im Juli veröffentlichte Referentenentwurf des Kleinanlegerschutzgesetzes zur weiteren Regulierung des Grauen Kapitalmarktes zu beachten. Dieser qualifiziert die Formen der Darlehensgewährung als Vermögensanlagen im Sinne des Vermögensanlagegesetzes. Somit gelten partiarische Darlehen und Nachrangdarlehen als Finanzanlagen, deren Vermittlung einer Erlaubnis gemäß §34f Gewerbeordnung bedarf, und die somit nur noch durch Finanzanlagevermittler vertrieben werden dürfen.

Crowdinvesting: VIB-Pflicht

Die möglichen Alternativen bei der Ausgestaltung eines Crowdinvesting-Projekts mit einer Beteiligung an zukünftigen Gewinnen sind zahlreich. Allerdings ist das regulatorische Netz mittlerweile so engmaschig, dass eine Einordnung entweder als Finanzinstrument (Kreditwesengesetz und Wertpapierhandelsgesetz), klassischer oder alternativer Investmentfonds (Kapital-

anlagegesetzbuch) oder Vermögensanlage (Vermögensanlagegesetz) sicher ist. Daraus folgt, dass eine Vermittlung solcher Projekte Finanzdienstleistungsunternehmen im Sinne des WpHG und Finanzanlagevermittlern im Sinne des §34f Gewerbeordnung vorbehalten bleibt. Sofern die Modelle als Vermögensanlagen (z.B. stille Beteiligungen oder Genussrechte) einzustufen sind, kommt hinzu, dass ein öffentliches Angebot der Prospektpflicht unterliegt und entsprechende Vermögensanlagen-Informationsblätter (VIB) zu erstellen sind. Zwar sind prospekt- und VIB-freie Angebote grundsätzlich möglich, wenn das Volumen der eingesammelten Mittel 100.000 Euro innerhalb eines Jahres nicht übersteigt, aber diese Bagatelgrenze scheint für die Bedürfnisse kleiner und mittlerer Unternehmen, die an eine solche Finanzierungsform denken, niedrig zu sein. Der Gesetzgeber plant deshalb, im Kleinanlegerschutzgesetz eine neue Ausnahmeregelung einzufügen, die an die Bedürfnisse eines Crowdinvesting-Projektes angepasst ist. In Zukunft sollen partiarische oder Nachrangdarlehen prospektfrei angeboten werden können, wenn der Gesamtbetrag des Angebots eine Million Euro nicht übersteigt und einzelne Anleger maximal Anteile im Wert von 10.000 Euro erwerben können. Zudem gilt in solchen Fällen eine Befreiung von der Pflicht, einen Lagebericht zu erstellen und den Jahresabschluss prüfen zu lassen. Allerdings muss grundsätzlich ein VIB erstellt werden, außer Anleger können höchstens Anteile bis 250 Euro erwerben.

Europäische Perspektive

Auch die Europäische Kommission hat sich mit Crowdfunding-Projekten auseinandergesetzt. In einer Mitteilung vom März mit dem Untertitel „Freisetzung des Potenzials

von Crowdfunding in der Europäischen Union“ zeichnet sie ein überaus positives Bild von den Möglichkeiten, die diese Finanzierungsform insbesondere für kleine und mittlere Unternehmen in den Bereichen Innovation, Forschung und Entwicklung bietet.

Ein vornehmliches Problem hinsichtlich der weiteren Entwicklung sieht die Kommission im Mangel an Transparenz bezüglich der jeweils anwendbaren Vorschriften, sowohl auf europäischer als auch auf nationaler Ebene. Hinsichtlich aller Crowdfunding-

Die öffentlichen Stellen auf nationaler und europäischer Ebene stehen dem Crowdfunding auffallend positiv gegenüber

Arten stellen sich Fragen der Geldwäsche, der Werbung, des Verbraucherschutzes sowie des Schutzes der Rechte des geistigen Eigentums. Bei Crowdfunding-Projekten mit Renditeerwartung kommen die angesprochenen finanzmarktrechtlichen Regularien hinzu. Dazu stellt die Kommission fest, dass auf nationaler Ebene eingeleitete Maßnahmen sehr unterschiedlich sind. Sie reichen von einer teilweisen Regulierung, über Mitteilungen und Leitfäden der zuständigen Aufsichtsbehörden (BaFin) bis hin zu einem Ignorieren dieser Thematik. Eine Gefahr wird darin gesehen, dass mit großem Aufwand verbundene und unausgereifte Regulierungsmaßnahmen die Entwicklung des Crowdfunding hemmen können, während eine zu laxen Politik Verluste bei den Anlegern zur Folge haben und damit das Vertrauen der Verbraucher in diese Form nachhaltig beschädigen könnte. Auf jeden Fall kann das große Potenzial, das ein

europaweit einheitliches Angebot solcher Projekte hat, momentan nicht gehoben werden. Die Kommission nimmt sich dieses Problems an. Noch in diesem Jahr soll eine Studie fertig gestellt werden, die untersucht, wie sich das Crowdfunding in der Praxis ins Finanzsystem einfügt und für welche Projekte welche Art von Crowdfunding verwendet wird. Ferner wird eine Expertenkommission eingesetzt und es ist angedacht, ein europäisches Gütesiegel einzuführen, das Vertrauen bei den Verbrauchern schafft. Auch der Austausch der nationalen Aufsichtsbehörden soll intensiviert und die turnusmäßigen Überprüfungen von Finanzmarkttrichtlinien sollen genutzt werden, um Anpassungen vorzunehmen, die Crowdfunding fördern.

Fazit: Überraschend positiver Tenor

Die Behandlung des Crowdfunding durch die Europäische Kommission, die BaFin und den deutschen Gesetzgeber ist typisch für den Umgang mit Finanzinnovationen. Zuerst etablieren sie sich in einem regulatorischen Graubereich, in dem der rechtliche Rahmen noch unsicher ist. Mit steigendem Volumen werden meist auf europäischer Ebene die Vor- und Nachteile ausgelotet und nationale Aufsichtsbehörden veröffentlichen erste Stellungnahmen. Bemerkenswert ist der positive Grundton, mit dem die Europäische Kommission das Potenzial dieser Finanzierungsform beschreibt. Auch in der klassischen Finanzbranche wird die Entwicklung aufmerksam verfolgt. Bei einer entsprechenden Konsultation soll ein Viertel der etablierten Banken Interesse bekundet haben, bei gesichertem Rechtsumfeld in dieses Geschäft einzusteigen. Hierbei scheint der Ansatz des deutschen Gesetzgebers angemessen zu sein, gewisse Privilegien nur zu gewähren, wenn der investierte Betrag eines Anlegers und das Gesamtvolumen des Projektes bestimmte Schwellen nicht überschreitet. Allerdings ist die Beschränkung auf partiarische und Nachrangdarlehen wohl eher als Testballon zu sehen. In jedem Fall bleibt es spannend zu beobachten, ob sich Crowdfunding einen Platz unter den etablierten Finanzanlagen erobern kann.

Je nach Art sind Crowdfunding-Projekte regulatorisch unterschiedlich einzuordnen

Art des Crowdfunding	Finanzregulatorische Vorgaben
Crowdsponsoring (ausschließlich symbolische oder ideelle Gegenleistungen)	grundsätzlich keine
Crowdlending (Rückzahlung des Kapitals mit oder ohne Zinsen versprochen)	Vermittlung gemäß § 34c GewO / bei partiarischen und Nachrangdarlehen § 34f GewO
Crowdinvesting (Beteiligung an zukünftigen Gewinnen, Anteile oder Schuldpapiere stehen in Aussicht)	Vermittlung gemäß § 34f GewO Prospektpflicht gemäß WpPG oder VermAnlG Erstellung von PIB bzw. VIB

Quelle: Otto Mittag Fontane

* Dies ist ein externer Beitrag. Der Inhalt gibt nicht zwingend Meinung und Einschätzung der Redaktion wieder.