

## Mehr Geld für die Crowd: Gesetzesänderung weht Start-Ups und Plattformen frischen Wind in die Segel

Das kürzlich vom Deutschen Bundestag verabschiedete Gesetz zur weiteren Ausführung der EU-Prospektverordnung erweitert § 2a des Vermögensanlagengesetzes und verspricht so eine größere Reichweite des immer populärer werdenden Crowdinvestinggeschäfts für Unternehmen, Plattformen und Anleger in Deutschland.

### Executive Summary

- > Mit dem „Gesetz zur weiteren Ausführung der EU-Prospektverordnung und zur Änderung von Finanzmarktgesetzen“ werden auch die Crowdinvestingregelungen in Deutschland angepasst.
- > Für Emittenten erweitert die strukturelle Ausweitung des § 2a VermAnlG den Anwendungsbereich und die Einsatzmöglichkeiten der prospektbefreiten Crowdfinanzierung auf EUR 6 Mio. pro Jahr und erfasst nun auch Genussrechte.
- > Für Anleger besteht künftig eine Möglichkeit zur Investition von bis zu EUR 25.000 in prospektbefreite Vermögensanlagen oder Wertpapiere desselben Emittenten.

Am 9. Mai 2019 verabschiedete der Deutsche Bundestag das „Gesetz zur weiteren Ausführung der EU-Prospektverordnung und zur Änderung von Finanzmarktgesetzen“, mit dessen Inkrafttreten in Kürze zu rechnen ist. Das Gesetz bezieht sich maßgeblich auf die ab dem 21. Juli 2019 in allen Mitgliedstaaten der EU unmittelbar anwendbare EU-Prospektverordnung (Verordnung (EU) 2017/1129 vom 14. Juli 2017). Neben den nationalen Vorschriften zum Wertpapier-Prospektrecht (insbesondere im Wertpapierprospektgesetz – „WpPG“) werden auch die Vorgaben für das „Crowdinvesting“ (Schwarmfinanzierung) im Vermögensanlagengesetz („VermAnlG“) sowie die Vorschriften zu prospektbefreiten Wertpapieremissionen angepasst.

### Erweiterung der Crowdinvestingausnahmen

Das Gesetz erweitert dazu vor allem die Prospektbefreiungen für Schwarmfinanzierungen in § 2a VermAnlG, der als zentrale Regelung in Deutschland den Anwendungsbereich und Umfang des Crowdinvesting bestimmt.

- So wird der Betrag, der durch crowdfinanzierte Emissionen prospektfrei eingeworben werden darf, auf **EUR 6 Mio.** für die während eines Zeitraums von **zwölf Monaten** angebotenen Vermögensanlagen desselben Emittenten erhöht.
- Hinzu kommt, dass künftig auch **Genussrechte** über Crowdfunding-Plattformen prospektfrei emittiert werden können.
- Schließlich wird für Privatanleger der maximale Anlagebetrag für Vermögensanlagen desselben Emittenten auf **EUR 25.000** erhöht.

### Hintergrund Crowdinvesting

Der immer noch relativ junge Crowdinvestingmarkt in Deutschland konnte trotz der bestehenden Regulierungsanforderungen seit 2011 kontinuierlich wachsen; allein im vergangenen Jahr wuchs der Markt um die Hälfte auf knapp EUR 300 Mio.

Beim Crowdinvesting handelt es sich um ein modernes Finanzierungsinstrument, bei dem sich eine große Anzahl von meist privaten Personen (die „Crowd“) mit typischerweise eher geringen Beträgen wirtschaftlich an den Projekten eines jeweiligen Emittenten beteiligt. Sowohl die Organisation der

Emission als auch die Investition selbst sowie die Kommunikation der Beteiligten untereinander erfolgen dabei ausschließlich über eine Online-Plattform. Gerade für junge Unternehmen und Start-Ups bieten Crowdfundings auf Grund der geringen Transaktionskosten gute Möglichkeiten, sich über den Kapitalmarkt zu finanzieren.

Für die Crowdfunder können sich dabei besondere Renditechancen, umgekehrt aber auch erhöhte Risiken ergeben, da es sich bei den angebotenen Instrumenten im Regelfall um Nachrangkapital oder wirtschaftliches Eigenkapital handelt.

### **Aktuelle Rechtslage**

Voraussetzung für die Befreiung von der Prospektspflicht ist nach dem derzeit geltenden § 2a VermAnlG, dass die Emission von Vermögensanlagen desselben Emittenten

- (i) in Form von partiarischen oder festverzinslichen Nachrangdarlehen oder sog. „sonstigen Anlagen“ erfolgt,
- (ii) deren Verkaufspreis EUR 2,5 Mio. nicht übersteigt und
- (iii) die ausschließlich im Wege der Anlageberatung oder Anlagevermittlung über eine Internet-Dienstleistungsplattform vermittelt werden,
- (iv) die verpflichtet ist zu prüfen, ob der Gesamtbetrag der Vermögensanlagen desselben Emittenten, die von einem Anleger (der keine Kapitalgesellschaft ist) erworben werden können, bestimmte Anlagehöchstgrenzen nicht übersteigt.

Soweit die vorgenannten Voraussetzungen eingehalten sind, besteht anstelle der Pflicht zur zeitaufwändigen Erstellung und Billigung eines Prospekts vor einem öffentlichen Angebot lediglich die Pflicht, ein dreiseitiges sog. Vermögensanlagen-Informationsblatt (VIB) zu erstellen und durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“) gestatten zu lassen.

### **Die Neuregelungen**

Mit der Gesetzesnovelle wird der Anwendungsbezug des § 2a VermAnlG erweitert:

#### **Anhebung des Emissionsvolumens**

Als starke Flexibilisierung hervorzuheben ist insbesondere die Anhebung des maximalen Emissionsvo-

lumens von derzeit EUR 2,5 Mio. auf künftig **EUR 6 Mio.** (Verkaufspreis der angebotenen Vermögensanlagen eines Emittenten).

In zeitlicher Hinsicht bieten die neuen Regelungen für Emittenten insoweit eine Erleichterung, als es künftig auf das Maximalvolumen „**in einem Zeitraum von zwölf Monaten**“ ankommt. Nach bisherigem Recht wurde der Höchstbetrag demgegenüber als eine Grenze verstanden, die sämtliche von einem Emittenten jemals angebotenen Vermögensanlagen erfasst, unabhängig von deren Ausgabezeitpunkt sowie unabhängig von der Frage, ob die Vermögensanlagen nur angeboten oder auch tatsächlich platziert worden sind, sowie unabhängig von der Frage der Tilgung. Ein Emittent kann daher in Zukunft unter Bezugnahme auf die Ausnahmebestimmung nach Ablauf von 12 Monaten eine weitere Vermögensanlage emittieren, auch wenn eine vorherige ebenfalls prospektfrei angebotene Anlage noch nicht zurückgezahlt worden ist.

#### **Genussrechte...**

Hinzu kommt mit der Gesetzesnovelle zudem eine Erstreckung der Prospektbefreiung auf **Genussrechte** (§ 1 Abs. 3 Nr. 5 VermAnlG). Diese können vertraglich flexibel ausgestaltet werden und stellen neben den (partiarischen) Nachrangdarlehen nach wie vor die am meisten genutzte Beteiligungsform im Crowdfunding dar.

#### **... aber weiterhin keine GmbH-Anteile**

Den Forderungen insbesondere aus der Schwarmfinanzierungs-Branche, die prospektbefreite Crowdfinanzierung auch auf die Emission von GmbH-Geschäftsanteilen zu erstrecken, ist der Gesetzgeber demgegenüber nicht gefolgt. Dies wäre für kleinere Unternehmen und Start-Ups, aber auch mittelständische Unternehmen auf der Suche nach Wachstumskapital wünschenswert gewesen, die häufig in der Rechtsform einer GmbH betrieben werden. Eine unmittelbare Beteiligung der Investoren am Eigenkapital dieser Gesellschaften hätte darüber hinaus auch für die Investoren selbst Vorteile geboten. Denn als Mitgesellschafter einer GmbH würden die Investoren – bei verglichen mit Nachrangdarlehen ähnlichem Ausfallrisiko – von gesetzlich festgeschriebenen Gesellschafterrechten und einer rechtssichereren Beteiligung an Unternehmenswertsteigerungen profitieren.

### **Ausdehnung des Investitionsumfangs**

Neben der Ausdehnung des zulässigen Emissionsvolumens bieten die Neuerungen auch für Anleger umfangreichere Beteiligungsmöglichkeiten aufgrund einer Flexibilisierung der Einzelinvestment-Schwellen. So bleibt es zwar weiterhin dabei, dass der Anleger pro Emittent maximal entweder – bei einem frei verfügbaren Vermögen in Höhe von mindestens EUR 100.000 – einen Betrag von EUR 10.000 oder aber maximal den zweifachen Betrag seines durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens anlegen kann. Die für die zweite Alternative zusätzlich geltende absolute Grenze in Höhe von bisher EUR 10.000 wurde aber auf **EUR 25.000** angehoben.

Diese Schwelle gilt in Zukunft **auch bei prospektbefreiten Wertpapier-Emissionen** im Rahmen der Parallelregelung des § 3c WpPG a.F. (§ 6 WpPG n.F.).

Darüber hinaus wurde in § 2a VermAnlG die Befreiungsvorschrift für Investments erweitert, die von bzw. über Gesellschaften getätigt werden. Während bisher lediglich Kapitalgesellschaften in Schwarmfinanzierungen investieren konnten, ohne dass eine Einzelinvestment-Schwelle eingriff, werden künftig auch Anleger in der Rechtsform einer GmbH & Co. KG von dieser Beschränkung ausgenommen sein. Voraussetzung ist dabei, dass der Kommanditist gleichzeitig Gesellschafter der GmbH oder an der Entscheidungsfindung der GmbH beteiligt ist und es sich bei der GmbH & Co. KG nicht um ein Investmentvermögen oder eine Kapitalverwaltungsgesellschaft handelt.

### **Hinderliche Interessenverflechtung**

Schließlich werden noch die Regelungen betreffend unzulässige Verflechtungen zwischen dem Emittenten und der Internet-Dienstleistungsplattform (das sog. „Unabhängigkeitsgebot“) angepasst. Konnte bisher von der Schwarmfinanzierungs-Prospektbefreiung kein Gebrauch gemacht werden, wenn der Emittent „unmittelbar oder mittelbar maßgeblichen Einfluss“ auf das Unternehmen ausüben konnte, das die Internet-Dienstleistungsplattform betreibt, wird künftig bereits eine „**maßgebliche Interessenverflechtung**“ zwischen beiden Akteuren unzulässig sein (unabhängig von der Richtung, in der der Einfluss ausgeübt werden kann). Diese Regelung, die mit der scharfen Sanktion eines Verlusts

der Prospektbefreiung – also einer unmittelbaren Prospekthaftung des Emittenten – belegt ist, wird damit gesetzlich noch unbestimmter gefasst als bisher schon. Die daraus resultierende Rechtsunsicherheit wird nur dadurch gemindert, dass die bisher schon bestehenden gesetzlichen Regelbeispiele unverändert beibehalten werden (Personenidentität auf Geschäftsführungsebene / konzernrechtliche Verbundenheit).

### **Inkrafttreten**

Während die Änderungen an den wertpapierrechtlichen Vorschriften frühestens am 21. Juli 2019 in Kraft treten, greifen die Änderungen am VermAnlG bereits am Tag nach der Verkündung des neuen Gesetzes.

### **Einschätzung und Ausblick**

Auch wenn eine Erweiterung der Crowdfundingausnahme auch auf GmbH-Anteile im Interesse von Emittenten und Investoren wünschenswert gewesen wäre, sind die erfolgten Anpassungen als ein begrüßenswerter Schritt hin zu einer weiteren Liberalisierung des Crowdfundingmarktes zu werten, von dem sowohl Anleger als auch Emittenten und Plattformen profitieren werden.

---

### **Banking und Finanzaufsichtsrecht**

Dr. Timo Bernau

Rechtsanwalt  
Standort München  
timo.bernaeu@gsk.de

Philippe Lorenz

Rechtsanwalt  
Standort München  
philippe.lorenz@gsk.de

---

### **Corporate und Crowdfunding**

Dr. Tobias Riethmüller

Rechtsanwalt  
Standort Frankfurt  
tobias.riethmueller@gsk.de

Kathrin Müller

Rechtsanwältin  
Standort Frankfurt  
kathrin.mueller@gsk.de

---

## Urheberrecht

GSK Stockmann – Alle Rechte vorbehalten. Die Wiedergabe, Vervielfältigung, Verbreitung und/oder Bearbeitung sämtlicher Inhalte und Darstellungen des Beitrages sowie jegliche sonstige Nutzung ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von GSK Stockmann gestattet.

## Haftungsausschluss

Diese Mandanteninformation enthält ausschließlich allgemeine Informationen, die nicht geeignet sind, den besonderen Umständen eines Einzelfalles gerecht zu werden. Sie hat nicht den Sinn, Grundlage für wirtschaftliche oder sonstige Entscheidungen jedweder Art zu sein. Sie stellt keine Beratung, Auskunft oder ein rechtsverbindliches Angebot auf Beratung oder Auskunft dar und ist auch nicht geeignet, eine persönliche Beratung zu ersetzen. Sollte jemand Entscheidungen jedweder Art auf Inhalte dieser Mandanteninformation oder Teile davon stützen, handelt dieser ausschließlich auf eigenes Risiko.

GSK Stockmann und auch die in dieser Mandanteninformation namentlich genannten Partner oder Mitarbeiter übernehmen keinerlei Garantie oder Gewährleistung, noch haftet GSK Stockmann und einzelne Partner oder Mitarbeiter in irgendeiner anderen Weise für den Inhalt dieser Mandanteninformation. Aus diesem Grund empfehlen wir, in jedem Fall eine persönliche Beratung einzuholen.

[www.gsk.de](http://www.gsk.de)

## GSK STOCKMANN

### BERLIN

Mohrenstraße 42  
10117 Berlin  
Tel +49 30 203907-0  
Fax +49 30 203907-44  
berlin@gsk.de

### FRANKFURT/M.

Taunusanlage 21  
60325 Frankfurt  
Tel +49 69 710003-0  
Fax +49 69 710003-144  
frankfurt@gsk.de

### HAMBURG

Neuer Wall 69  
20354 Hamburg  
Tel +49 40 369703-0  
Fax +49 40 369703-44  
hamburg@gsk.de

### HEIDELBERG

Mittermaierstraße 31  
69115 Heidelberg  
Tel +49 6221 4566-0  
Fax +49 6221 4566-44  
heidelberg@gsk.de

### MÜNCHEN

Karl-Scharnagl-Ring 8  
80539 München  
Tel +49 89 288174-0  
Fax +49 89 288174-44  
muenchen@gsk.de

---

### LUXEMBURG

GSK Luxembourg SA  
44, Avenue John F. Kennedy  
L-1855 Luxembourg  
Tel +352 2718 0200  
Fax +352 2718 0211  
luxembourg@gsk-lux.com