

## Stellungnahme

### zum Referentenentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

1. September 2014

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. Mehr als drei Viertel der Unternehmen haben ihren Hauptsitz in Deutschland, jeweils knapp 10 Prozent kommen aus sonstigen Ländern der EU und den USA, 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

#### 1. Einleitung

Mit Datum vom 28. Juli 2014 haben das Bundesministerium für Finanzen (BMF) und das Bundesministerium für Justiz und Verbraucherschutz (BMJV) einen Referentenentwurf für ein Kleinanlegerschutzgesetz veröffentlicht. Der Entwurf sieht im Kern vor, durch Verschärfung und Erweiterung von Informationspflichten den Verbraucherschutz bei Kapitalanlagen zu erhöhen und dadurch das Risiko von Kapitalverlusten bei den Anlegern zu vermindern. Die geplanten Rechtsänderungen betreffen insbesondere das Vermögensanlagengesetz (VermAnlG) und das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG). 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. 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 gewonnen hat.

**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

#### 2. Zusammenfassung

Mit dem Referentenentwurf für ein Kleinanlegerschutzgesetz werden die Pflichten von Unternehmen gegenüber ihren Kapitalgebern erheblich erhöht und den Pflichten für kapitalmarktorientierte Unternehmen angenähert. Die erweiterten Pflichten können auch Start-ups und junge Unternehmen als Emittenten betreffen, obwohl solche Unternehmen nach ihrer Organisation und Struktur noch keine Kapitalmarktfähigkeit besitzen. Solche Unternehmen, die ihre Geschäftstätigkeit noch organisieren müssen oder erste Wachstumschancen nutzen wollen

## Stellungnahme

zum Referentenentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

Seite 2

und hierfür eine Finanzierung benötigen, werden vielfach die vom Referentenentwurf des Kleinanlegerschutzgesetzes gesetzten Anforderungen schlicht nicht erfüllen können. Zwar sieht der Referentenentwurf Ausnahmen von den neuen Anforderungen für niedrige Anlagevolumen und Kleinbeteiligungen vor. Diese Ausnahmen greifen jedoch zu kurz, sodass die gerade im Bereich des Crowdfunding sehr positive Entwicklung nun in Gefahr gerät. Damit schneidet der Referentenentwurf Start-ups und jungen Unternehmen einen möglichen Finanzierungsweg ab, verschlechtert ihre internationale Wettbewerbssituation und konterkariert damit das von der Bundesregierung u.a. in ihrer digitalen Agenda und im Koalitionsvertrag formulierte Ziel, junge innovative Unternehmen und Startups zu fördern u.a. durch: „die Verbesserung der Finanzierungsbedingungen für Startups durch international wettbewerbsfähige Rahmenbedingungen für Wagniskapital und Crowdinvestments.“

### 3. Allgemeine Anmerkungen

Der Referentenentwurf ist durch das Bemühen gekennzeichnet, Verbraucher durch vermehrte und detailliertere Finanzinformationen aufzuklären und sie damit vor Vermögensverlust bei Kapitalanlagen besser zu schützen. Fraglich ist, ob jede einzelne der vielen belastenden Zusatzpflichten für Emittenten tatsächlich zu einer nachhaltigen Stärkung des Anlegerschutzes beitragen kann. Sicher scheint jedenfalls, dass Chancen für Anleger auf Beteiligung an aussichtsreichen Geschäftsmodellen verloren gehen, da diese entweder aufgrund zu aufwendiger Auflagen bei der Finanzierung unterbleiben oder auf anderem Weg als durch Kleinanleger finanziert werden.

Standardisierte und schematisierte Finanzinformationen werden der spezifischen Geschäftstätigkeit eines Kapital suchenden Unternehmens sowie den mit ihr verbundenen Chancen und Risiken nicht immer gerecht. Die Spezialterminologie des Finanzmarktes ist für Verbraucher nicht immer verständlich und auch die umfassendste Aufklärung über Anlagerisiken ist keine Garantie gegen Fehlinvestitionen. 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 standardisierte Finanzinformationen sein könnten. Sogar eine direkte Kontaktaufnahme mit den Gründern oder Projektinitiatoren ist vielfach möglich.

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. Es ist daher nicht verwunderlich, dass eine wesentliche Ursache für die mäßige Gründungsdynamik in Deutschland in Finanzierungsschwierigkeiten und im geringen Kapitalzufluss in der Start- und Frühphase von Unternehmen zu suchen ist. In der aktuellen Situation braucht der Markt für Gründungs- und Wachstumsfinanzierung in Deutschland dringend neue positive Impulse, um mehr Kapital für die Gründungsfinanzierung, auch aus dem Ausland, zu mobilisieren. Werden hier nun weitere bürokratische Hürden aufgebaut, droht eine weitere Verengung des Finanzierungsangebots. Im Bereich des Crowdinvestings käme die höhere bürokratische Belastung auf die Betreiber von Crowdinvesting-Plattformen zu, aber auch auf die Start-ups selbst, die weitere Informationen liefern müssten (z.B. zu den Geschäftsaussichten), obwohl diese teilweise noch nicht vorliegen bzw. nicht abschätzbar sind.

## Stellungnahme

zum Referentenentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

Seite 3

Bei der Gesetzesfolgenabschätzung im Referentenentwurf fehlt eine Betrachtung der Auswirkungen auf die Finanzierungssituation von Start-ups, kleinen und jungen Unternehmen in Deutschland. Damit fällt auch die Abwägung zwischen dem Schutz von Kapitalanlegern und den Möglichkeiten kleiner und neu gegründeter Unternehmen sehr oberflächlich aus. Für die Wirtschaft wird aufgrund der zusätzlichen Pflichten mit einmaligen Zusatzkosten von 56 Mio. Euro gerechnet (vgl. die Begründung zum Referentenentwurf Ziffer A. VI. 4.). Auch wenn dieser absolute Betrag für die gesamte Wirtschaft gering erscheint, können die zusätzlichen Kosten für viele Start-ups das Aus bedeuten. Zum Vergleich: Im Jahr 2013 lag das über Crowdfunding generierte Finanzierungsvolumen lediglich bei 15 Mio. Euro (vgl. [Crowdfunding Monitor mit Stand vom 30. Juni 2014](#))

Im Folgenden werden einzelne Regelungsinhalte des Referentenentwurfs genauer betrachtet.

### 4. Erweiterung der Prospektpflicht

#### a) Erstreckung auf partiarische Darlehen

Der Referentenentwurf zum Kleinanlegerschutzgesetz sieht in Artikel 2, Ziffer 2 a) vor, den Anwendungsbereich des Vermögensanlagengesetzes (VermAnlG) auf partiarische Darlehen und sonstige verzinsliche Anlagen auszudehnen. Damit unterliegt der Emittent solcher Anlagen grundsätzlich der Prospektpflicht nach §§ 6 – 12 VermAnlG, der Pflicht zur Erstellung eines Vermögensanlagen-Informationsblattes (§ 13 VermAnlG), sowie der Publizitätspflicht nach §§ 23 bis 26 VermAnlG.

Mit einer solchen Regelung würde der bisherige gesetzgeberische Wille, partiarische Darlehen nicht als regulierte Vermögensanlagen anzusehen, aufgegeben. Außerdem würde an dieser Stelle eine Überregulierung geschaffen. Denn partiarische Darlehen und sonstige Darlehen ohne Rangrücktrittsklausel sind bei finanziellen Schwierigkeiten des Darlehensnehmers vorrangig vor anderen Kapitalrückzahlungsverpflichtungen zu bedienen. Aufgrund eines vollständigen Rückzahlungsanspruches in Höhe der Darlehensvaluta und einer lediglich bei der Höhe der Verzinsung bestehenden Abhängigkeit vom Unternehmenserfolg ist der Anleger bei partiarischen Darlehen und sonstigen Fremdkapitalüberlassungen nicht so verlustgefährdet und so schutzbedürftig wie bei einer Eigenkapitalbeteiligung oder bei nachrangigen Darlehen.

#### b) Erstreckung auf Crowdfunding

Grundsätzlich sind in den Anwendungsbereich des VermAnlG auch Finanzierungsformen des Crowdfunding einbezogen (zu den vorgesehenen Ausnahmen vom Anwendungsbereich des VermAnlG vgl. unten d). Eine Einbeziehung des Crowdfunding in den Anwendungsbereich des VermAnlG ist jedoch nicht sinnvoll und nicht gerechtfertigt.

Crowdfunding tritt in den Erscheinungsformen Crowdfunding und Crowdfunding auf. Der jeweilige Investitionszweck ist sehr unterschiedlich. Crowdfunding bezeichnet allgemein das Einsammeln von Finanzierungsbeiträgen bei einer Vielzahl von Personen, die mit ihrem finanziellen Beitrag ein bestimmtes Ziel (z.B. die Entwicklung eines Produkts) unterstützen möchten. Dabei ist der Kapitaleinsatz des Kapitalgebers beim Crowdfunding in seiner reinen Erscheinungsform gerade nicht mit dem Zweck verbunden, einen Gewinn aus der Kapitalanlage zu erzielen. Vielmehr möchte der Kapitalgeber ein bestimmtes Projekt

## Stellungnahme

zum Referentenentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

Seite 4

unterstützen. Entsprechend erwartet er keine adäquate Gegenleistung und auch keine Rückzahlung des eingesetzten Kapitals, sondern die Realisierung des finanzierten Projekts. Sein Kapitaleinsatz ist daher eher als Spende anzusehen. Falls das geplante Projekt nicht realisiert wird, bekommt der Anleger seinen Kapitaleinsatz erstattet. Da es beim Crowdfunding also gerade nicht um eine Form der Vermögensanlage zur Renditeerzielung geht, ist der Schutzzweck des VermAnlG nicht einschlägig und es besteht insoweit auch kein Bedarf für einen Anlegerschutz.

Crowdinvesting bezeichnet dagegen eine Form der gewinnorientierten Geldanlage. Der Kapitaleinsatz etwa in Form einer Gesellschaftsbeteiligung oder einer sonstigen Form der Gewinnbeteiligung (z.B. stille Beteiligung, Genussrechte, partiarische Darlehen) soll also mit Gewinn zurückgezahlt werden. Auch hier gilt die Prämisse, von sehr vielen Kleinanlegern einen für einen Einzelanleger vergleichsweise geringen Kapitalbeitrag einzusammeln. Dabei steht eine unkomplizierte Abwicklung über spezialisierte Internet-Portale im Vordergrund. Die Kostenvorteile aus den schlanken Finanzierungsprozessen und der unkomplizierte Zugang für Anleger ermöglichen es, einen großen Kreis potenzieller Kapitalgeber anzusprechen und nahezu alle Anlegergelder für Investitionszwecke zur Verfügung zu stellen.

Dem Crowdinvesting kommt eine zunehmend wichtige Bedeutung bei der Finanzierung von Start-ups, in sehr jungen Entwicklungsstadien und ersten Wachstumsphasen eines Unternehmens zu, in denen das Unternehmen im Wesentlichen aus Ideen, Konzepten und Planungen besteht. In diesen Unternehmensphasen ist das Eigenkapital von Gründern meist bereits aufgebraucht, die entstehenden Finanzierungslücken werden von Banken und Venture-Capital-Fonds nur sehr unzureichend abgedeckt. In diesen Phasen kann das Crowdinvesting eine wichtige Finanzierungsalternative sein. Deshalb ist es umso erfreulicher, dass sich der Markt für Crowdinvesting in Deutschland derzeit sehr positiv entwickelt (vgl. [Crowdinvesting Monitor mit Stand vom 30. Juni 2014](#)). Diese Entwicklung ist jedoch in Gefahr, wenn das Kleinanlegerschutzgesetz in der Fassung des Referentenentwurfs verabschiedet wird. Denn die neuen und verschärften Informations- und Publizitätspflichten lassen eine schlanke, schnelle und unbürokratische Abwicklung der Finanzierungsprozesse nicht mehr zu. Entsprechend unattraktiver wird die Initiierung und Durchführung von Crowdinvesting-Projekten.

### c) Betroffenheit von Start-ups und kleinen Unternehmen

Da der Anwendungsbereich des VermAnlG – abgesehen von den Ausnahmen, die von der Höhe des jeweiligen Kapitaleinsatzes abhängig sein sollen – sämtliche Emittenten der in § 2 VermAnlG genannten Anlageformen umfasst, sind von den erweiterten und verschärften Informationspflichten auch Start-ups und junge Unternehmen betroffen. Diese Unternehmen sind jedoch auf einen strukturierten Vertrieb von Vermögensanlagen nicht ausgerichtet und dafür auch nicht vorbereitet. Ihnen kommt es auf die Deckung ihres Bedarfs zur Finanzierung der laufenden Geschäftstätigkeit an. Ein Großteil dieser Unternehmen wäre von den durch das Kapitalanlegerschutzgesetz erweiterten und verschärften Informationspflichten schlicht überfordert. Sie können auch keine festen Renditeversprechen abgeben, weil sie am Markt noch nicht etabliert sind und ihre Geschäftstätigkeit erst entwickeln.

## Stellungnahme

zum Referentenentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

Seite 5

Dennoch haben auch Start-ups und junge Unternehmen für ihr weiteres Wachstum einen Finanzierungsbedarf von mehr als 1 Mio. Euro. Eine besonders große Unterdeckung besteht für Finanzierungstranchen zwischen 5 und 20 Mio. Euro. Um die Finanzierungslücke in dieser wichtigen Wachstumsphase zu schließen, darf der Zugang zum Kapitalmarkt nicht weiter beschränkt, sondern er müsste im Gegenteil weiter geöffnet werden. Mit dem Kleinanlegerschutzgesetz ist aber eine weitere Beschränkung auf dem Weg.

### d) Bereichsausnahme bei Unterschreitung bestimmter Anlageschwellen

Emittenten, die Anlagemöglichkeiten über eine Internet-Dienstleistungsplattform anbieten, sollen von der Prospektspflicht befreit sein, wenn der Verkaufspreis sämtlicher ausgegebener Vermögensanlagen eine Million Euro und der Gesamtbetrag der erworbenen Anteile je Anleger 10 000 Euro nicht übersteigen. Von der Veröffentlichung von Vermögensanlagen-Informationen sollen Emittenten befreit sein, wenn die Gesamtinvestition pro Anleger 250 Euro nicht übersteigt. Die genannten Ausnahmen vom Anwendungsbereich sind allerdings völlig unzureichend, die vorgesehenen Schwellen im europäischen Vergleich viel zu niedrig.

Die Kosten für die Erstellung eines Verkaufsprospekts inklusive Folgekosten belaufen sich auf ca. 30.000 bis 50.000 Euro. Diese Kosten müssten zunächst auf die Investoren umgelegt werden, womit das Crowdfunding ähnlich kostenintensiv wäre wie der klassische Finanzvertrieb, bei dem bereits jetzt ein großer Teil der Investments von Anlegern oftmals versteckt in Verwaltungskosten fließt.

Der deutsche Markt für Crowdfunding ist – zusammen mit dem Markt in Großbritannien – der größte der Welt und steht jetzt bereits in einem globalen Wettbewerb. Die Hauptwettbewerber der deutschen Crowdfundingplattformen kommen aus England. Dort sind zur Ermöglichung und Erleichterung des Crowdfundings spezielle Gesetze geschaffen worden, die Ausnahmen von der Prospektspflicht für Finanzierungsrunden von bis zu 5 Millionen Britischen Pfund vorsehen.

In Großbritannien wurde damit dem Umstand Rechnung getragen, dass viele Unternehmen für ihre erfolgreiche Entwicklung eine Wachstumsfinanzierung von mehr als 1 Million Euro benötigen. Wenn in Deutschland Unternehmen hingegen nur einen Betrag von 1 Million Euro einsammeln, weil sie die Erstellung eines sehr kostspieligen Verkaufsprospekts vermeiden müssen, ist dies ein Nachteil für die Anleger. Denn dadurch sind diese Unternehmen von Anfang an unterkapitalisiert, verfügen also nicht über das nötige Kapital, um ihr Geschäftsmodell umzusetzen. Hierdurch steigt das Risiko der Crowdfundern eklatant an. Diese Regelung führt also nicht zu mehr, sondern im Gegenteil zu weniger Anlegerschutz. Neben dem gesteigerten Risiko unterkapitalisierter Unternehmen würde der Gesetzesentwurf zudem einen erheblichen Wettbewerbsnachteil für deutsche Anbieter darstellen.

Auch ist es kontraproduktiv, die Befreiung von der Prospektspflicht davon abhängig zu machen, dass jeder Anleger nicht mehr als 10.000 Euro investiert. Denn dadurch werden finanzstarke und risikotragfähige Investoren, die für eine erfolgreiche Finanzierung genauso wichtig sind wie die Kleinanleger und von deren Engagement nicht zuletzt auch die Kleinanleger massiv profitieren, von den Plattformen vertrieben. Dementsprechend gibt es etwa in Großbritannien keine Begrenzung für die Höhe der einzelnen Investments. Größere Investitionsvolu-

## Stellungnahme

zum Referentenentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

Seite 6

mina sind aber im Crowdfunding nur realisierbar, wenn einige Investoren höhere Investitionsbeträge leisten. So wird bereits jetzt in nahezu allen Crowdfundings der Großteil des Kapitals von kapitalstarken und kapitalmarkterfahrenen Investoren aufgebracht, die die mit dem Investment verbundenen Risiken sehr gut einschätzen und tragen können.

### 5. Verschärfung der Prospektpflicht

Kapital suchende Unternehmen, die der Verkaufsprospektspflicht unterliegen, müssen im Verkaufsprospekt eine Vielzahl von Finanz- und Rechtsinformationen geben, z.B. Hinweise auf das Risiko einer Anlage, Angaben zu Gesellschafter- und Beteiligungsverhältnissen, zu den Vermögensverhältnissen der Gesellschafter, zu steuerlichen Implikationen der geplanten Anlageform. 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 dem geplanten § 7 Nr. 4 VermVerkProspV soll der Emittent über Beteiligungsverhältnisse und Konzernverflechtungen der Gesellschafter nach § 271 HGB berichten.

Im Fall von Start-ups und von jungen Unternehmen als Emittenten passen diese standardisierten Informationen jedoch nicht recht und verbessern nicht unbedingt das Informationsbedürfnis potenzieller Anleger. Investoren in Start-ups kennen das hohe Risiko einer Investition, aber auch deren enorme Chancen. Um diese Risiken und Chancen angemessen beurteilen und abwägen zu können, brauchen Investoren vor allem Informationen zu den vom Emittent geplanten Projekten, Produkten, Wachstumsaussichten und Marktchancen. Die Darstellung von Projekten und Unternehmen auf den gängigen Plattformen ist heute schon viel transparenter und aktueller als die meisten gedruckten Prospekte für klassische Vermögensanlagen.

Nach Art. 2 Ziffer 5 des Referentenentwurfs soll der Anlegerkreis, der bei einer Finanzierungsrunde angesprochen wird, bereits bei Organisation der Finanzierung festgelegt und im Anschluss mit weiteren Informationen in standardisierter Form versorgt werden. Die angesprochenen Anleger sollen auch in den Informationsblättern für Wertpapiere explizit benannt sein. Damit werden sich Finanzierungsangebote wohl kaum noch gleichzeitig an Kleinanleger und institutionelle Investoren richten können, weil für beide Kreise unterschiedliche Informationen generiert werden müssten.

Der mit großem Aufwand erstellte Prospekt soll nach § 8a VermAnlG-E eine Gültigkeitsdauer von lediglich 12 Monaten haben und muss danach vollständig aktualisiert werden, auch wenn keine weiteren Finanzierungen eingeworben werden sollen, sondern lediglich noch nicht alle Kapitalanlagen zurückgezahlt wurden. Außerdem sollen besondere Verpflichtungen und sonstige Tatsachen mitteilungs-pflichtig werden, die die Kapitaldienstfähigkeit des Unternehmens beeinträchtigen könnten. Dies erfordert 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

## **Stellungnahme**

zum Referentenentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

Seite 7

(nach § 20 VermAnlG) und schrecken insbesondere potenzielle Gründer und junge Wachstumsunternehmen ab, den Weg zu Kleinanlegern zu suchen.

Nach Art. 2 Ziff. 6 des Referentenentwurfs soll die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage, die Geschäftsaussichten und die Kapitaldienstfähigkeit eines Emittenten überprüfen. Dies wird insbesondere bei der Beurteilung von Unternehmen mit neuen Geschäftsmodellen oder neuen Produkten nicht ohne weiteres möglich sein. Jedenfalls wird die BaFin hierfür wohl weiteres Knowhow für die Beurteilung spezieller Märkte und Produkte aufbauen müssen. Insgesamt erhöht sich die Gefahr, dass Potenzial neuer Produkte nicht erkannt wird und ihre Herstellung daher an fehlender Anschubfinanzierung scheitert.

### **6. Erweiterung der Informationspflicht**

Zusätzlich zum Verkaufsprospekt muss ein Emittent von Kapitalanlagen nach § 13 VermAnlG ein Informationsblatt zu den von ihm emittierten Finanzinstrumenten veröffentlichen. Für die Richtigkeit des Informationsblattes trifft den Emittenten eine Haftung nach § 22 VermAnlG. Der Anleger soll die an ihn gerichteten Informationsblätter zum Nachweis der Kenntnisnahme unterschreiben müssen (§ 13 Abs. 7 VermAnlG-E) und ein unterschriebenes Exemplar an den Emittenten zurücksenden. Dieser hat es dann zum Nachweis ordnungsgemäßer Erfüllung seiner Informationspflicht aufzubewahren.

Ein solches Informationsverfahren ist in Zeiten des elektronischen Geschäftsverkehrs nicht zeitgemäß, blendet die Realitäten der digitalen Wirtschaft aus und verursacht durch den vorgesehenen Medienbruch unnötigen Zusatzaufwand. Der bisherige Erfolg von Crowdfunding liegt gerade darin begründet, dass sich Investoren mit geringen Summen von wenigen Hundert Euro ohne besonderen Aufwand an interessanten Unternehmen und Projekten beteiligen können. Dabei ist es standardmäßig möglich, mit nur einem Online-Klick ein finanzielles Engagement einzugehen. Wird nun neben einem Ausdruck auch noch der Gang zur Post notwendig, so werden viele potenzielle Geldgeber auf eine Beteiligung verzichten. Im Vergleich zum weiterhin deutlich einfacheren Crowdfunding im Ausland erleiden deutsche Start-ups damit einen deutlichen Wettbewerbsnachteil.

### **7. Vertrieb von Kapitalanlagen**

Art. 2 Ziff. 12 des Referentenentwurfs formuliert § 12 VermAnlG neu. Die Neuregelung enthält in § 12 Abs. 1 Nr. 1 VermAnlG-E die Vorgabe, dass die Bewerbung von öffentlich angebotenen Vermögensanlagen u.a. nur zulässig ist, „wenn sie in Medien erfolgt, deren Schwerpunkt zumindest auch auf der Darstellung von wirtschaftlichen Sachverhalten liegt und sie (in) Zusammenhang mit einer solchen Darstellung steht“. Diese Vorgabe ist für eine rechtssichere Anwendung zu unbestimmt. Danach lässt sich nicht bestimmen, ob z.B. das Internet oder ein Nachrichtenportal im Internet zulässige Veröffentlichungsmedien sind. Gerade Start-ups werden aber für ihre Investments in erster Linie online werben und nicht in den klassischen Medien, die im Referentenentwurf vor allem gemeint sein dürften.

## Stellungnahme

zum Referentenentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

Seite 8

Im weiteren Verlauf erweckt die Neuregelung in § 12 Abs. 1 Nr. 3 VermAnlG-E den Anschein, als dürfe sich die Werbung für Vermögensanlagen oder das öffentliche Angebot einer Vermögensanlage nur an Personen oder Unternehmen richten, die gewerblich mit Finanzanlagen zu tun haben. Dies kann jedoch nicht gemeint sein, da solche Personen keines besonderen Schutzes durch ein Kleinanlegerschutzgesetz bedürfen.

### 8. Erweiterung von Offenlegungspflichten

Schließlich sieht der Referentenentwurf eine Verschärfung von Rechnungslegungspflichten vor. Emittenten von Vermögensanlagen trifft nach § 23 VermAnlG eine Pflicht zur Veröffentlichung eines Jahresberichts mit Jahresabschluss und Lagebericht, auch wenn eine solche Pflicht nach HGB nicht bestünde. Auch im Verkaufsprospekt muss die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Emittenten dargestellt werden. Das Kleinanlegerschutzgesetz räumt der BAFin ein zusätzliches Prüfungsrecht des Jahresabschlusses ein, auch wenn eine Prüfung durch Wirtschaftsprüfer bereits stattgefunden hat. Wenden sich Start-ups mit einer Kapitalsuche an Kleinanleger, kann auch sie diese Offenlegungspflichten treffen, wenn ihre Umsatzerlöse, Bilanzsumme und Beteiligungsvolumen bestimmte Schwellenwerte überschreiten. Dies passt nicht zur sonstigen Tendenz in der Gesetzgebung, die in letzter Zeit zu Recht für kleine und mittlere Unternehmen weitere Erleichterungen von der Publizitätspflicht anstrebt.

### 9. BITKOM-Empfehlungen

Bei öffentlichen Finanzierungsangeboten sollte neben dem Schutz der Anleger immer auch das Interesse des Kapital suchenden Unternehmens an möglichst geringem Aufwand der Kapitalbeschaffung berücksichtigt werden. Wird der Aufwand der Kapitalbeschaffung zu hoch, wird das Unternehmen von einer entsprechenden Finanzierung Abstand nehmen. Dies hat vielfach zur Folge, dass ein geplantes Projekt nicht realisiert oder ein Unternehmen nicht gegründet wird. Damit entgehen aber auch den Anlegern Chancen genommen.

Es ist verständlich, dass der Gesetzgeber unseriöse Kapitalbeteiligungsmodelle (z.B. Schneeballsysteme) verhindern und damit auf negative Entwicklungen in der jüngsten Vergangenheit reagieren möchte. Diese Reaktion sollte jedoch mit Augenmaß erfolgen und nicht darin bestehen, sämtliche Kapital suchenden Unternehmen mit unverhältnismäßigen oder nicht erfüllbaren Anforderungen zu belasten. Eine Neuregelung sollte sich darauf konzentrieren, Unternehmen zu regulieren, die Rendite- und Kapitalrückzahlungsansprüche von Altanlegern im Wesentlichen durch Kapitaleinzahlungen von Neuanlegern abdecken. Eine Regelungsnotwendigkeit für sämtliche Anlageformen, die insbesondere von jungen Unternehmen und Start-ups genutzt werden, ergibt sich daraus nicht.

Um im Sinne des Koalitionsvertrages die Finanzierungsbedingungen für Start-ups und jungen Unternehmen über Crowdfinancing-Plattformen nicht übermäßig zu erschweren, sollten

- partiarische Darlehen und sonstige vorrangig zu bedienende Fremdkapitaltitel aus dem Anwendungsbereich des VermAnlG herausgenommen werden;
- Start-ups und junge Unternehmen (bis zu 5 Jahre ab Gründung) aus dem Anwendungsbereich des VermAnlG herausgenommen werden;



## Stellungnahme

zum Referentenentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

Seite 9

- Crowdfunding aus dem Anwendungsbereich des VermAnIG herausgenommen werden;
- für sämtliche Kapitalbeteiligungsformen im Sinne des § 1 Abs. 2 VermAnIG eine Befreiung von der Anwendung des VermAnIG vorgesehen werden, wenn bestimmte Grenzen für Anlagevolumen und Kapitalbeteiligung pro Person nicht überschritten sind;
- die Betragsschwellen für eine Ausnahme von der Prospektpflicht erheblich angehoben werden auf mindestens 5 Mio. Euro für das gesamte Anlagevolumen;
- kapitalmarkterfahrene Investoren mit finanziellen Engagements von über 10.000 Euro zugelassen werden, ohne dass dadurch die Prospektpflicht nach §§ 6 bis 12 VermAnIG ausgelöst wird;
- der unzeitgemäße Medienbruch bei der Informierung der Anleger durch ein Vermögensanlagen - Informationsblatt vermieden und der Referentenentwurf mit Blick auf etablierte Verfahren in der digitalen Wirtschaft überarbeitet werden;
- der Referentenentwurf redaktionell überarbeitet werden.

Werden diese Empfehlungen nicht beachtet, ist die weitere Entwicklung des Crowdfinancing in Deutschland erheblich gefährdet und der Crowdfinancing-Standort Deutschland wird im internationalen Vergleich, insbesondere gegenüber England, deutlich zurückfallen.