

LIZENZ ZUM SCHWARMFINANZIEREN

Die europäische Regulierung im Kapitalmarktrecht wird künftig einen weiteren Bereich erreichen, nämlich die Schwarmfinanzierung (Crowdfunding).

Anfang bis Mitte der 2010er Jahre haben ausschließlich onlinebasierte Emissionen und Kapitaleinwerbungen, bei denen Anleger zu vergleichsweise geringen Beträgen investieren, stark an Bedeutung gewonnen. Seit 2015 existiert hierzu eine gesetzliche Regelung in Paragraph 2a Vermögensanlagengesetz (VermAnlG.) Unter den dort genannten Voraussetzungen können bestimmte Finanzinstrumente (partiarische Darlehen, Nachrangdarlehen, Genussrechte und sonstige Anlagen gemäß Paragraph 1 Absatz 2 Nr. 7 VermAnlG) über eine „Plattform“ vereinfacht emittiert und vertrieben werden. Insbesondere ist die Aufstellung eines Verkaufsprospekts entbehrlich, wenn das Emissionsvolumen auf maximal sechs Millionen Euro (acht Millionen Euro bei Wertpapieremissionen) beschränkt ist und bestimmte Investitionsschwellwerte (bei entsprechenden Vermögensverhältnissen der Anleger maximal 25.000 Euro) nicht überschritten werden. Die Plattform fungiert dabei als Vertriebsintermediär und muss über eine Erlaubnis als Anlageberater oder Anlagevermittler verfügen.

Nun liegt auf europäischer Ebene der Entwurf einer zwischen den europäischen Institutionen abgestimmten „Verordnung über Europäische Schwarmfinanzierungsdienstleister für Unternehmen“ (Regulation on European Crowdfunding Service Providers, ECSP-VO) vor. Es wird erwartet, dass die Verordnung auch durch das Europäische Parlament alsbald verabschiedet wird. Nach derzeitigem Entwurfsstand ist eine zwölfmonatige Umsetzungsfrist in den einzelnen Mitgliedstaaten vorgesehen. Allerdings ist die Umsetzung jedenfalls an die Umsetzung der EU-Whistleblower-Richtlinie gekoppelt, die bis 17. Dezember 2021 in nationales Recht umzusetzen ist.

Eine umfassende europäische Regulierung aller Schwarmfinanzierungsmodelle hat sich als nicht umsetzbar erwiesen

Die ECSP-VO sieht eine eigenständige, europäische Schwarmfinanzierungslizenz vor. Nationale Regelungen bleiben allerdings ergänzend bestehen. Hintergrund dafür ist, dass die jeweiligen nationalen Regulierungen, auch in Bezug auf die jeweils zugelassenen Geschäftsmodelle, sehr unterschiedlich ausgestaltet sind. Eine umfassende europäische Regulierung, in der gleichsam alle Schwarmfinanzierungsmodelle erfasst sind, hat sich nicht als umsetzbar erwiesen. Daher ist ausdrücklich vorgesehen, dass neben der europäischen Schwarmfinanzierungslizenz nationale Regelungen fortbestehen können. Soweit allerdings der Anwendungsbereich der ECSP-VO eröffnet ist bzw. soweit die europäische Schwarmfinanzierungslizenz

reicht, sind nationale Regulierungen nicht mehr zulässig. Die nationale Regulierung wird sich künftig also auf Emissionsformen beschränken, die nicht von der ECSP-VO erfasst sind.

Von der ECSP-VO werden grundsätzlich „Schwarmfinanzierungsdienstleistungen“ erfasst. Darunter versteht die Verordnung „die Zusammenführung von Geschäftsfinanzierungsinteressen von Anlegern und Projektträgern mithilfe einer Schwarmfinanzierungsplattform“. Der Terminus „Projektträger“ ist im Wesentlichen deckungsgleich mit dem „Emittenten“ aus dem Vermögensanlagen- und Wertpapierprospektrecht. Es handelt sich also um die Gesellschaft, die durch die Emission bzw. die Schwarmfinanzierung Kapital einwirbt. Die Verordnung ist nur auf Schwarmfinanzierungen mit einem Emissionsvolumen von bis zu fünf Millionen Euro anzuwenden. Die Schwelle liegt also unterhalb der prospektfreien Schwellen von sechs Millionen Euro (im Vermögensanlagenrecht) und acht Millionen Euro (im Wertpapierprospektrecht).

Die Verordnung grenzt den Anwendungsbereich jedoch dahingehend ein, dass grundsätzlich nur die „Vermittlung von Krediten“ oder die Platzierung von (übertragbaren) Wertpapieren und bestimmten Finanzinstrumenten erfasst wird. Bis zu dem Schwellenwert von fünf Millionen Euro sieht auch die ECSP-VO keine Prospektpflicht vor. Allerdings ist ein standardisiertes Anlegerbasisinformationsblatt zu veröffentlichen, dessen wesentliche Inhalte allerdings noch im Wege einer delegierten Verordnung gesondert festgelegt werden. Die übrigen Verhaltens- und Informationspflichten, die im Anwendungsbereich des Paragraph 34 f Gewerbeordnung (GewO) derzeit nach Maßgabe der Finanzanlagenvermittlungsverordnung (FinVermV) zu erfüllen sind, werden ebenfalls im Rahmen einer delegierten Verordnung noch gesondert festgelegt. Wie schon bisher im Rahmen des Paragraphen 2 a Absatz 3 VermAnlG geregelt, ist auch im Anwendungsbereich der ECSP-VO zwingend erforderlich, dass die Schwarmfinanzierung ausschließlich über eine Plattform vertrieben wird.

Der Terminus „Kredit“ wird hier definiert als „eine Vereinbarung, in deren Rahmen ein Anleger einem Projektträger für einen vereinbarten Zeitraum einen vereinbarten Geldbetrag zur Verfügung stellt und der Projektträger die unbedingte Verpflichtung übernimmt, diesen Betrag zuzüglich der aufgelaufenen Zinsen gemäß dem Ratenzahlungsplan an den Anleger zurückzuzahlen“. Bereits aus diesen begrifflichen Definitionen wird deutlich, dass derzeit verbreitete Erscheinungsformen des Crowdfundings nicht ohne weiteres von der ECSP-VO erfasst sein werden.

In der Emissionspraxis finden Fremdkapitaleinwerbungen



Ferdinand Unzicker: „Nicht jeder Plattformbetreiber wird die gesteigerten Anforderungen ohne Weiteres erfüllen können.“

Wie bisher im Rahmen des Paragraphen 2 a Absatz 3 VermAnlG vorgesehen, ist auch im Anwendungsbereich der ECSP-VO zwingend erforderlich, dass die Schwarmfinanzierung ausschließlich über eine Plattform eingeworben wird.

Wer im Rahmen der ECSP-VO als Schwarmfinanzierungsdienstleister tätig werden will, benötigt eine entsprechende Erlaubnis (Artikel 12 ECSP-VO-E). Von der Erlaubnispflicht werden im Wesentlichen die sogenannten

im Wege des Crowdfundings meist durch die Hereinnahme von Nachrangdarlehen (Paragraph 1 Absatz 2 Nr. 4 VermAnlG) statt. Nachrangdarlehen sind unabhängig von den in der jüngeren BGH-Rechtsprechung deutlich verschärften zivilrechtlichen Anforderungen aufsichtsrechtlich vor allem dadurch gekennzeichnet, dass der Emittent keine „unbedingte“ Rückzahlungsverpflichtung gegenüber den Anlegern eingeht. An dieser Stelle wird die Hereinnahme von qualifizierten Nachrangdarlehen mit vorinsolvenzlicher Durchsetzungssperre von dem erlaubnispflichtigen Einlagegeschäft gemäß Paragraph 1 Absatz 1 S. 1 Nr. 1 Kreditwesengesetz (KWG) abgegrenzt.

Spannend wird, ob der bisher vorliegende Verordnungsentwurf unverändert umgesetzt wird oder ob es noch zu Änderungen kommt

Die Definition des „Kredits“ in Artikel 2 Absatz 1 lit. b) ECSP-VO-E stellt jedoch auf eine unbedingte Rückzahlungsverpflichtung ab. Damit fallen Nachrangdarlehen nicht in den Anwendungsbereich der ECSP-VO. Nun kann man freilich argumentieren, dass das rein national geprägte Verständnis zur „unbedingten“ Rückzahlbarkeit nicht ohne weiteres deckungsgleich sein muss mit dem europarechtlichen Terminus „unbedingt“ in Artikel 2 Absatz 1 lit. b) ECSP-VO. In diesem Punkt muss die weitere Entwicklung abgewartet werden. Ein gleichlaufendes Verständnis des Begriffs der „Unbedingtheit“ der Rückzahlbarkeit führt jedoch zu dem Ergebnis, dass die Begebung von Nachrangdarlehen gemäß Paragraph 1 Absatz 2 Nr. 4 VermAnlG nicht dem Anwendungsbereich der ECSP-VO unterfällt und somit der bisherige nationale Regulierungsrahmen auch weiterhin fortgelten würde.

Plattformbetreiber erfasst, die nach jetzigem Recht gemäß Paragraph 2a Absatz 3 VermAnlG als „Betreiber einer Internet-Dienstleistungsplattform“ einzustufen sind und daher eine Erlaubnis als Anlageberater oder Anlagevermittler benötigen. Die Anforderungen an die Erlaubniserteilung entsprechen im Wesentlichen den Anforderungen an ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen (nach MiFiD-II-Maßstab). Sie gehen also erheblich über die Anforderungen an einen Finanzanlagenvermittler gemäß Paragraph 34 f GewO hinaus, auf deren Grundlage die meisten Plattformbetreiber derzeit zugelassen sind. Die Erlaubnis wird in Deutschland künftig bei der BaFin zu beantragen sein. Es besteht die Möglichkeit, im Wege des sogenannten Passportings EU-weit tätig zu sein.

Im Rahmen des Erlaubnisverfahrens sind neben einem Geschäftsplan auch die technischen Systeme (einschließlich IT), Risikomanagement und Risikosteuerungsverfahren, Auslagerungskonzepte und Kundenbeschwerdeverfahren darzustellen. Europäische Schwarmfinanzierungsdienstleister unterliegen, ähnlich wie Finanzdienstleistungsinstitute, Investmentfonds und Wertpapierdienstleistungsunternehmen, einer laufenden Aufsicht (Artikel 15 ECSP-VO). Betrachtet man diese Anforderungen, so dürfte schon jetzt absehbar sein, dass nicht jeder Plattformbetreiber die gesteigerten Anforderungen an eine europäische Schwarmfinanzierungslizenz ohne Weiteres erfüllen können. Umso spannender wird es, ob der bisher vorliegende Verordnungsentwurf unverändert umgesetzt wird oder ob es doch noch zu Änderungen kommt.

Dr. Ferdinand Unzicker ist Fachanwalt für Bank- und Kapitalmarktrecht in der Kanzlei Ammersbach Unzicker Rechtsanwälte, München.