



WSS
REDPOINT
RECHTSANWÄLTE

Crowdinvesting

Rechtliche Grundlagen für
kapitalsuchende Unternehmen

Stand: Juni 2016

Inhalt

| | |
|---|----|
| Was ist Crowdfunding und kommt es als Finanzierungsform für mein Unternehmen in Betracht?..... | 4 |
| Welche Vorteile und Nachteile hat Crowdfunding? | 6 |
| Welche Beteiligungsformen gibt es und worin liegen die Unterschiede (Einführung)? | 10 |
| Eigenkapitalbeteiligung..... | 12 |
| (Atypisch) Stille Beteiligung..... | 15 |
| Genussrechte | 19 |
| Partiarische Nachrangdarlehen | 23 |
| Pooling-Modelle | 27 |
| Die Qual der Wahl: welche Plattform und welches Crowdfunding-Modell passen zu meinem Unternehmen? | 30 |
| Welche Pflichten sind mit einer Crowdfunding-Finanzierung verbunden (Überblick)? | 33 |
| Prospektpflicht nach dem Vermögensanlagengesetz..... | 35 |
| Ausnahmen von der Prospektpflicht und Widerrufsrecht | 38 |
| Vertragliche Informationspflichten..... | 46 |
| Nachgelagerte Informationspflichten | 49 |
| Welche rechtlichen Risiken können sich aus einer Crowdfunding-Finanzierung ergeben? | 51 |
| Fazit und Ausblick | 58 |
| Über WSS Redpoint Rechtsanwälte..... | 60 |
| Impressum / Disclaimer / Urheberrecht..... | 61 |

1. Was ist Crowd- investing

Was ist Crowdfunding und kommt es als Finanzierungsform für mein Unternehmen in Betracht?

Crowdfunding (auch „Schwarmfinanzierung“ genannt) ist eine junge Finanzierungsform, bei der sich eine Vielzahl von (Klein-) Anlegern (die sog. „Crowd“) über spezialisierte Internet-Dienstleistungsportale („Crowdfunding-Plattformen“) an Unternehmen beteiligen. Als Gegenleistung für die Kapitalbereitstellung erhalten die Anleger üblicherweise eine Beteiligung an laufenden Gewinnen sowie an Erlösen beim Verkauf des Unternehmens.

Neben der Unternehmensfinanzierung gewinnt das Crowdfunding ebenfalls zunehmende Bedeutung für die Finanzierung von Immobilienprojekten.

Die nachfolgenden Ausführungen haben ihren Schwerpunkt auf dem Crowdfunding als alternativer Form der Unternehmensfinanzierung, lassen sich im Kern aber auch auf Immobilienprojekte übertragen. Das gilt insbesondere für die Fälle, in denen das Crowdfunding durch Immobilienprojektgesellschaften durchgeführt werden soll.

Für wen kommt Crowdfunding in Betracht?

Grundsätzlich kommt diese Form der Unternehmensfinanzierung für alle Unternehmen in Betracht. Einschränkungen können sich aus den unterschiedlichen Anforderungen der Crowdfunding-Plattformen selbst ergeben. So wird zum Teil eine bestimmte Rechtsform (i.d.R. GmbH oder UG haftungsbeschränkt) des Unternehmens vorausgesetzt. Einige Plattformen stellen zudem qualitative Anforderungen an das Geschäftsmodell, den vom Unternehmen einzureichenden Businessplan oder den Stand der Produktentwicklung des Unternehmens. Oftmals fehlt es jedoch an festgelegten Kriterien, anhand derer die jeweilige Crowdfunding-Plattform das Vorliegen der qualitativen Anforderungen überprüft. Vielmehr dürfte für die Crowdfunding-Plattformen die Erfolgswahrscheinlichkeit der Kampagne ein entscheidendes Kriterium für die Zulassung sein, da vom Erfolg der Kampagne auch die Vergütung der Crowdfunding-Plattform abhängt.

Welche Kriterien sollten beachtet werden?

Auch wenn eine Crowdfunding-Finanzierung im Grundsatz für jedes Unternehmen in Betracht kommt, sollte immer anhand der konkreten Umstände des Einzelfalls geprüft werden, ob diese Art der Unternehmensfinanzierung tatsächlich für das Unternehmen zweckmäßig ist. Entscheidungserhebliche Kriterien sind hierbei unter anderem:

- Verständlichkeit / Attraktivität des Geschäftsmodells
- Höhe und Dringlichkeit des Kapitalbedarfs
- Wachstumspotential des Unternehmens
- Zugang zu anderen Finanzierungsformen
- Zukünftiger Kapitalbedarf und Anschlussfinanzierbarkeit
- Steuerliche oder gesellschaftsrechtliche Gesichtspunkte

In der Praxis hat sich gezeigt, dass sich eine Unternehmensfinanzierung mit Crowdfunding insbesondere für solche Unternehmen eignet, die über eine einfache, für die Crowd verständliche Geschäftsidee, ein ausgeprägtes Alleinstellungsmerkmal (sog. „Unique Selling Proposition“, abgekürzt: USP) sowie ein ausgereiftes und skalierbares Geschäftsmodell verfügen. Ein wesentlicher Erfolgsfaktor ist weiterhin die Fähigkeit der beteiligten Unternehmer, Menschen für ihre Idee zu begeistern.

Im Gegensatz hierzu ist Crowdfunding als Finanzierungsoption weniger geeignet für komplexe und/oder komplizierte Geschäftsmodelle, die besonders erklärungsbedürftig sind.

2. Vor- und Nachteile

Welche Vorteile und Nachteile hat Crowdfunding?

Die Motive für eine Finanzierung durch Crowdfunding sind vielfältig. Unternehmen sollten sich allerdings die mit dieser Art der Unternehmensfinanzierung verbundenen Vor- und Nachteile vor ihrer Entscheidung bewusst machen und die Vereinbarkeit mit der mittelfristigen Geschäfts- und Finanzplanung sicherstellen.

Vorteile des Crowdfunding für das Unternehmen

Ein entscheidender Vorteil von Crowdfunding liegt sicherlich darin, dass es eine Finanzierungsquelle auch für solche Unternehmen bietet, denen der Zugang zu andere Finanzierungsquellen verwehrt bleibt. Dies kann insbesondere in sehr frühen Unternehmensphasen der Fall sein, in denen z.B. weder Banken noch Investoren (z.B. Venture Capital – Gesellschaften) bereit sind, Kapital zur Verfügung zu stellen. Gleichmaßen bietet sich Crowdfunding als Form der Unternehmensfinanzierung an für Unternehmen, deren Geschäftsmodell nicht im Investitionsfokus von Venture Capital – Gesellschaften steht. Im Gegensatz zu einer klassischen Bankenfinanzierung bestehen zudem keine besonderen Anforderungen an die Kapitalstruktur oder (Eigen-) Kapitalausstattung des Unternehmens, es sei denn, die jeweilige Crowdfunding-Plattform hat besondere Voraussetzungen an die finanziellen Verhältnisse des Unternehmens festgelegt.

Im Gegensatz zu einer Kreditfinanzierung durch Banken sind im Rahmen einer Crowdfunding-Finanzierung üblicherweise weder von dem Unternehmen noch von dessen Gesellschaftern Sicherheiten zu leisten. Dieser Umstand kommt insbesondere jungen Unternehmen zu Gute, die weder über Forderungen, noch über sonstige Vermögensgegenstände verfügen, welche als Sicherheit für einen Kredit dienen könnten. Insoweit stellt das Crowdfunding eine Alternative zur klassischen Bankenfinanzierung dar und wird zunehmend auch für mittelständische Unternehmen relevant. Dies gilt umso mehr, als durch die Umsetzung des im Juli 2015 in Kraft getretenen Kleinanlegerschutzgesetzes Crowdfunding-Finanzierungen bis zu einer Höhe von EUR 2,5 Mio. unter bestimmten Voraussetzungen von der gesetzlichen Prospektpflicht befreit sind.

Durch die Inanspruchnahme von Crowdfunding können zudem etwaige Finanzierungslücken des Unternehmens geschlossen werden. Solche Lücken können beispielsweise dann auftreten, wenn der Kapitalbedarf des Unternehmens für eine Business Angel-Finanzierung zu hoch, für eine Venture Capital-Investition hingegen (noch) zu gering ist. Darüber hinaus lassen sich Crowdfunding-Finanzierungen als Co-Investments strukturieren und somit beispielsweise eine Finanzierung durch Business Angel, Venture Capital Gesellschaften oder die Hausbank hebeln.

Neben dem Zugang zu Kapital sind es insbesondere die mit einer Kampagne einhergehenden Begleiteffekte, die eine Crowdfunding-Finanzierung vor allem für Startups interessant machen. Hierzu zählt insbesondere der Marketing- und Vertriebsseffekt sowie die Möglichkeit zur Marktpotentialanalyse.

Um einen bestmöglichen Erfolg der Kampagne sicherzustellen, sind Unternehmen gezwungen, frühzeitig mit der Crowd zu kommunizieren und Unterstützer für ihr Unternehmen zu gewinnen. Zumindest im Falle einer Beteiligung haben diese Unterstützer ein ureigenes Interesse am Erfolg des Unternehmens, so dass sie als (Werbe-) Multiplikatoren des Unternehmens auftreten.

Durch den Kontakt zur Crowd können ferner sowohl das voraussichtliche Marktpotential als auch die ersten Marktannahmen zum Produkt oder zur Dienstleistung getestet werden. Insoweit bietet eine Kampagne insbesondere bei B2C-Geschäftsmodellen eine gute Möglichkeit, um potentielle Kunden zu akquirieren und an das Unternehmen zu binden. Darüber hinaus kann das Unternehmen das gewonnene Feedback unmittelbar in die weitere Entwicklung der Produkte oder Dienstleistungen einfließen lassen und somit frühzeitig auf die Bedürfnisse und Wünsche potentieller Zielkunden reagieren.

Crowdfunding sollte allerdings nicht nur als Alternative zu bereits etablierten Finanzierungsformen, sondern auch als Ergänzung im Finanzierungs-Mix des Unternehmens in Betracht gezogen werden. Damit kommt Crowdfunding sowohl für Startups als auch für mittelständische Unternehmen in Betracht. Startups sollten Crowdfunding insbesondere als Ergänzung zu einer Business Angel-Finanzierung oder im Rahmen von Inkubator-Modellen erwägen. Aufgrund der Einsatzmöglichkeiten bei

Produktvalidierung und Marktfeedback lässt sich eine Crowdfunding-Kampagne ferner gut in eine Lean Startup-Strategie integrieren.

Nachteile des Crowdfunding für das Unternehmen

Mit jeder Unternehmensfinanzierung über Crowdfunding sind auch Nachteile verbunden, die bei der Entscheidungsfindung berücksichtigt werden sollten.

Zu diesen Nachteilen gehört zunächst die fehlende Sicherheit, dass eine Crowdfunding-Kampagne tatsächlich erfolgreich sein wird, d.h. dass das benötigte bzw. angestrebte Kapital auch tatsächlich eingeworben werden kann. Gerade in Anbetracht dessen, dass eine Crowdfunding-Kampagne einer sorgfältigen Vorbereitung bedarf, können zwischen der Entscheidung für das Crowdfunding und dem Abschluss einer Kampagne mehrere Monate liegen. Diese Planungsunsicherheit kann bei Unternehmen, die dringend auf Kapitalzuflüsse in einer bestimmten Höhe angewiesen sind, gegen ein Crowdfunding sprechen.

Auch mit der Durchführung eines Crowdfunding selbst gehen Belastungen für das kapitalsuchende Unternehmen einher. An dieser Stelle wird häufig der personelle und administrative Aufwand im Zusammenhang mit der Vorbereitung und Durchführung einer Kampagne von den Unternehmen unterschätzt.

Als Nachteil kann man ferner betrachten, dass die auf den Plattformen verwendeten Vertragsdokumente zur Regelung der Rechte und Pflichten zwischen Unternehmen und den Anlegern in der Regel stark standardisiert sind. Das Geschäftsmodell der Crowdfunding-Plattformen und die komplexe Rechtsmaterie der verwendeten Verträge erlauben üblicherweise aus finanzieller Sicht keine wesentlichen Änderungen der Verträge im Einzelfall. So müssen die Unternehmen genau prüfen, ob die Vertragsregelungen auch für ihren konkreten Fall passen.

Der administrative, personelle sowie finanzielle Aufwand einer Crowdfunding-Kampagne erhöht sich, wenn aufgrund des Beteiligungsmodells oder des Kapitalbedarfs des Unternehmens im Vorfeld zur Kampagne ein Wertpapier- oder Vermögensanlagenverkaufsprospekt erstellt werden muss. Die Gründer sowie das Unternehmen stehen dann vor der Herausforderung, die für die Erstellung des Prospekts erforderlichen

Informationen häufig unter Zeitdruck ermitteln und aufbereiten zu müssen. Auch wenn sich der Prozess der Prospekterstellung durch eine strukturierte Vorbereitung der Informationsbeschaffung sowie durch eine frühzeitige Abstimmung und Koordination mit der zuständigen Aufsichtsbehörde effizienter gestalten lässt, ist er zeitaufwendig sowie kostenintensiv und kommt daher erst bei höheren Finanzierungsvolumina in Betracht.

Oftmals ist dem Unternehmen nicht ausreichend bewusst, dass die gängigen Beteiligungsmodelle mit langfristigen Verpflichtungen gegenüber den Anlegern einhergehen. Neben den finanziellen Verpflichtungen in Form eines etwaigen Kapitaldienstes betrifft dies beispielsweise auch die auf Grundlage der Beteiligungsdokumentation oder gemäß den gesetzlichen Bestimmungen zu erfüllenden Folgepflichten (z.B. Informations- und Veröffentlichungspflichten in Form von Reportings etc.). Daneben können den Anlegern je nach Beteiligungsmodell auch bestimmte Mitwirkungs-, Kontroll- und Auskunftsrechte zustehen, die das Unternehmen für die Dauer der Beteiligung zu beachten hat. Insoweit empfiehlt es sich, die aus der Beteiligungsdokumentation und den gesetzlichen Bestimmungen resultierenden Folgepflichten für das Unternehmen in der Entscheidung über die Art der Unternehmensfinanzierung zu berücksichtigen.

Auch sollte berücksichtigt werden, dass aufgrund der Vielzahl der Anleger sowohl das Konfliktpotential als auch das damit zusammenhängende Risiko von Rechtsstreitigkeiten steigt. Dieses Risiko gewinnt insbesondere im Rahmen von Anschlussfinanzierungen an Bedeutung. Zukünftige Investoren sind oftmals nicht bereit, das unüberschaubare Konfliktpotential und die daraus resultierenden, nicht immer eindeutig zu bestimmenden, rechtlichen Risiken zu tragen.

3. Formen der Beteiligung

Welche Beteiligungsformen gibt es und worin liegen die Unterschiede (Einführung)?

Bei einer Unternehmensfinanzierung durch Crowdfunding kommen unterschiedliche Arten einer Beteiligung der Crowd an zu finanzierenden Unternehmen in Betracht. Wir sprechen hierbei von der „Beteiligungsform“. Die Beteiligungsformen unterscheiden sich im Wesentlichen durch das jeweils eingesetzte Finanzinstrument.

Folgende Beteiligungsformen sind bei Crowdfunding-Finanzierungen anzutreffen:

1. Direkte / mittelbare Eigenkapitalbeteiligungen (bisher nur Aktien)
2. Direkte / mittelbare Beteiligungen über sog. Mezzanine Finanzierungsinstrumente
 - (Atypisch) Stille Beteiligungen
 - Genussrechte
 - Partiarische Darlehen / Nachrangdarlehen

Insbesondere bei Crowdfunding für Immobilienprojekte kommen darüber hinaus auch verzinsliche Wertpapiere (Anleihen/Bonds) sowie Genussscheine zum Einsatz. Diese Beteiligungsformen spielen allerdings für Unternehmensfinanzierungen durch Crowdfunding bislang keine entscheidende Rolle. Es bleibt abzuwarten, ob sich dies ändert, wenn Crowdfunding auch als alternative Form für Mittelstandsfinanzierungen an Bedeutung gewinnt. In diesem Zusammenhang sei jedoch erwähnt, dass die regulatorischen Anforderungen an die Crowdfunding-Plattformen im Falle der Vermittlung von Wertpapieren (z.B. Aktien, Anleihen, Genussscheine) höher sind als bei der Vermittlung von Vermögensanlagen (insb. partiarischen Nachrangdarlehen). Vor diesem Hintergrund arbeiten solche Crowdfunding-Plattformen zum Teil mit zugelassenen Finanzdienstleistungsinstituten zusammen.

Während die meisten Crowdfunding-Plattformen in der Anfangszeit noch (atypisch) stille Beteiligungen und Genussrechte eingesetzt haben, werden nunmehr beinahe ausschließlich (partiarische) Nachrangdarlehen als Beteiligungsform verwendet. Hintergrund ist eine durch das im Juli 2015 in Kraft getretene Kleinanlegerschutzgesetz eingeführte Privilegierung von (partiarischen) Nachrangdarlehen im Hinblick auf die Prospektpflicht und die

gesetzlichen Produkthanforderungen des Vermögensanlagengesetzes. Zu den neu eingeführten Produkthanforderungen zählen die für öffentlich angebotene Vermögensanlagen nunmehr grundsätzlich geltende Mindestlaufzeit von 24 Monaten sowie die gesetzlich vorgeschriebene Kündigungsfrist von mindestens sechs Monaten. Ferner sind im Anwendungsbereich des Vermögensanlagengesetzes Vermögensanlagen, die eine Nachschusspflicht vorsehen, zum öffentlichen Angebot oder Vertrieb im Inland nicht mehr zugelassen. Die Produkthanforderungen des Vermögensanlagengesetzes finden hingegen im Rahmen der Crowdfunding-Privilegierung keine Anwendung.

Insoweit haben die anderen Beteiligungsformen für Crowdfunding-Finanzierungen stark an Bedeutung verloren und werden kaum noch für Crowdfunding-Finanzierungen eingesetzt. Insbesondere im Rahmen von Privatplatzierungen (sog. Private Placements) bleibt jedoch ein Rückgriff auf andere Finanzinstrumente als (partiarische) Nachrangdarlehen immer noch denkbar.

Die Wahl der Beteiligungsform hat weitreichende Auswirkungen sowohl für die Crowd als auch für das zu finanzierende Unternehmen. Wir haben daher nachfolgend die wesentlichen Charakteristika der unterschiedlichen Beteiligungsformen dargestellt.

4. Eigenkapitalbeteiligung

Bei Eigenkapitalbeteiligungen erwerben die Anleger Unternehmensanteile. Das klassische Instrument ist hierbei die Aktie.

Die Kapitalbereitstellung durch die Crowd erfolgt durch die Leistung der auf die Aktie entfallenden Nominaleinlage ggf. unter Zuzahlung eines Ausgabeaufschlags (sog. Agio) an das Unternehmen. Jeder einzelne Geldgeber wird damit Gesellschafter des Unternehmens. Er nimmt im Rahmen von Dividenden am Gewinn des Unternehmens teil und partizipiert im Falle der Veräußerung seiner Anteile oder der Liquidation des Unternehmens unmittelbar an den Erlösen. Aufgrund der Stellung als Gesellschafter stehen den Anlegern zudem umfangreiche Mitwirkungs-, Kontroll- und Informationsrechte zu, die sie bspw. in Hauptversammlungen des Unternehmens ausüben können.

Die Bedeutung von Eigenkapitalbeteiligungen für Crowdfunding-Finanzierungen ist vor allem aus gesellschafts- und prospektrechtlichen Gründen eher als gering einzustufen. In der Praxis kommen Crowdfunding-Modelle mit Eigenkapitalbeteiligungen derzeit nur in Form von Aktienemissionen vor, so dass ein Unternehmen, an dem sich die Crowd beteiligen soll, die Rechtsform einer Aktiengesellschaft (AG) oder einer Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA) haben muss. Sollte das Unternehmen in einer anderen Rechtsform geführt werden, müssen vor der Crowdfunding-Finanzierung die erforderlichen gesellschaftsrechtlichen Maßnahmen getroffen und das Unternehmen in eine AG oder KGaA umgewandelt werden. Möglich ist es auch, dass die Aktien nicht vom operativen Unternehmen selbst, sondern von einer hierzu gegründeten Emissionsgesellschaft ausgegeben werden, die sich wiederum an dem zu finanzierenden Unternehmen beteiligt. In diesem Fall sind die Anleger nicht direkt am Unternehmen beteiligt, sondern werden in der Aktiengesellschaft gepoolt (vgl. Pooling Modelle).

| Auf einen Blick | Eigenkapitalbeteiligungen (Aktien) |
|---|--|
| | Gesetzliche Regelungen / Häufig verwendete Konditionen |
| Rechtsstellung des Anlegers | Gesellschafter |
| Rechtsform des Unternehmens | AG oder KGaA |
| Maßgebliche Regelungen | AktG |
| Pooling | Aktienausgabe durch Emissionsgesellschaft denkbar |
| Dividenden / Erlöspartizipation | Teilnahme am ausschüttungsfähigen Gewinn, Liquidationserlös und an Veräußerungsgewinnen |
| Verlustteilnahme | Auf Einlage begrenzt |
| Nachschusspflicht / Haftung der Anleger | Keine Nachschusspflicht |
| Fremd- oder Eigenkapital | Eigenkapital |
| Bilanzierung | Eigenkapital |
| Dauer; (Mindestvertrags-) Laufzeit; Kündigung | Unbestimmt |
| Mitwirkungs-, Weisungs- oder Stimmrechte | Grds. Stimm- / Teilnahmerecht in Hauptversammlung |
| Informations- und Kontrollrechte | Volle Gesellschafterrechte (insb. Auskunfts- und Informationsrechte) |
| Bezugsrecht bei Kapitalerhöhungen | Gesetzliches Bezugsrecht |
| Verwässerung | Vorbehaltlich der Ausübung des gesetzlichen Bezugsrechts |
| Nachrang | (Nachrangiger) Insolvenzgläubiger bzgl. Zahlungsansprüche |
| Übertragbarkeit | Grds. und i.d.R. freie Übertragbarkeit |
| Prospektpflicht | Bei öffentlichen Angeboten: Grds. ja (§ 3 WpPG); Aber: Ausnahmen (z.B. max. EUR 100.000 p.a.) |

Quelle: Eigene Darstellung; Stand: November 2015

Crowdfunding-Tipp: Direkte Beteiligung über Aktien

Crowdfunding mit Aktien sollte der Einwerbung großer Investitionssummen vorbehalten bleiben. Aufgrund des sehr formalistischen Aktienrechts ist die Aktiengesellschaft eine fehleranfällige Rechtsform. Daneben führt das öffentliche Angebot von Aktien an das Publikum dazu, dass ein von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gebilligter Wertpapierprospekt zu veröffentlichen ist, soweit keine gesetzliche Ausnahme von der Prospektpflicht einschlägig ist. Eine Prospektpflicht entfällt beispielsweise, wenn der Verkaufspreis für alle angebotenen Aktien weniger als EUR 100.000 beträgt oder sich das Angebot an weniger als 150 nicht qualifizierte Anleger richtet.

5. Stille Beteiligung

(Atypisch) Stille Beteiligung

Bei stillen Beteiligungen werden die Anleger durch Leistung einer Vermögenseinlage am Handelsgewerbe eines Unternehmens beteiligt und erhalten als Gegenleistung für die Kapitalbereitstellung eine Gewinnbeteiligung. Zwar werden die Anleger damit nicht unmittelbare Gesellschafter des Unternehmens, allerdings entsteht zwischen ihnen und dem Unternehmen ein Gesellschaftsverhältnis in Form einer Innengesellschaft (sog. Innen-GbR).

Da für stille Beteiligungen nur wenige gesetzliche Vorgaben bestehen, kann das Rechtsverhältnis vertraglich sehr flexibel ausgestaltet werden. Weicht man von dem gesetzlich geregelten Leitbild ab, spricht man von einer atypisch stillen Gesellschaft. Bei der Ausgestaltung der stillen Gesellschaft besteht weitgehender Spielraum, ob man eher die für Eigenkapital (z.B. Beteiligung am Unternehmenswert) oder für Fremdkapital (z.B. ein fester Mindestzins) typischen Finanzierungsmerkmale stärker berücksichtigt. Durch die Möglichkeit, Eigenkapital- und Fremdkapitalelemente zu kombinieren, ist die stille Beteiligung der Gruppe der Mezzaninen Finanzierungsinstrumente zugehörig.

Die stille Beteiligung kann unabhängig von der Rechtsform des Unternehmens gewährt werden und erfordert – mit Ausnahmen bei der Aktiengesellschaft – weder eine Eintragung im Handelsregister, noch eine notarielle Beurkundung des Vertrages. Daher hat sich diese Beteiligungsform in den ersten Tagen des Crowdinvestings in Deutschland einer großen Beliebtheit erfreut. Soweit stille Beteiligungen noch angeboten werden, bedient man sich bei Crowdinvesting-Finanzierungen der atypisch stillen Beteiligung. In den konkreten Ausgestaltungen nimmt der Anleger dabei nicht nur am Gewinn und Verlust, sondern auch an den stillen Reserven und am Geschäftswert des Unternehmens teil. Bei Crowdinvesting-Modellen wird insoweit häufig eine Partizipation an den Erlösen aus der Veräußerung des Unternehmens oder von Anteilen hieran vereinbart. Um eine Bilanzierbarkeit als wirtschaftliches Eigenkapital sicherzustellen, wird das Kapital zudem langfristig – i.d.R. für einen Zeitraum von mindestens fünf bis sieben Jahren – überlassen.

Den Anlegern stehen bei der stillen Beteiligung grundsätzlich nur Kontrollrechte für die Ermittlung ihres Gewinnanspruchs zu. Allerdings

können den Anlegern vertraglich auch weitergehende Informationsrechte eingeräumt werden, wovon in der Praxis häufig Gebrauch gemacht wird.

| Auf einen Blick | (Atypisch) Stille Beteiligung | |
|---|--|--|
| | Rechtliche Vorgaben | Häufig verwendete Konditionen |
| Rechtsstellung des Anlegers | Nicht unmittelbarer Gesellschafter des Unternehmens, aber der "Stillen Gesellschaft" (sog. Innen-GbR) | |
| Rechtsform des Unternehmens | Grds. keine bestimmte Rechtsform erforderlich | GmbH oder UG |
| Maßgebliche Regelungen | §§ 230 ff. HGB; weitestgehend Vertragsfreiheit – flexible vertragliche Ausgestaltung möglich | I.d.R. weitestgehend vom Gesetz abweichende Regelungen |
| Pooling | / | Z.T. mittelbare Investition über Beteiligungsgesellschaft |
| Zinsen / Erlöspartizipation | Teilnahme an Gewinn und Verlust sowie – im Falle der atypisch stillen Gesellschaft – am Wertzuwachs (z.B. stille Reserven); keine Festverzinsung | Partizipation am Ergebnis gem. steuerlichem Jahresabschluss; jährliche Auszahlungen (nur bei positivem Gewinnkonto) |
| | | Partizipation am Exit-Erlös (Exit = Share Deal mit Dritten, Asset Deal, Liquidation sowie Transaktionen, die zu einem „change of control“, d.h. einem Kontrollwechsel führen) |
| Verlustteilnahme | Kann vertraglich vereinbart werden | Verlustbeteiligung in Höhe der Einlage |
| Nachschusspflicht / Haftung der Anleger | Nur soweit vereinbart | Keine Nachschusspflicht |
| Fremd- oder Eigenkapital | Fremd- oder eigenkapitalähnlich ausgestaltbar | Eigenkapitalähnlich |
| Bilanzierung | Abhängig von Ausgestaltung | Wirtschaftliches Eigenkapital |
| Dauer; (Mindestvertrags-) Laufzeit; Kündigung | I.d.R. 3-8 Jahre (typ.: 5 Jahre) | Unbefristete Laufzeit, aber frühestens nach Ablauf von 3-7 Jahren kündbar; Katalog wichtiger, eine außerordentliche Kündigung rechtfertigender Gründe (z.B. bestimmte Grundlagengeschäfte) |
| Mitwirkungs-, Weisungs- oder Stimmrechte | Zustimmungsvorbehalt bei bestimmten "Grundlagengeschäften" auch ohne Vereinbarung; weitergehende Mitspracherechte können vertraglich eingeräumt werden | Keine Mitwirkungs-, Weisungs- oder Stimmrechte |

| Auf einen Blick | (Atypisch) Stille Beteiligung | |
|-----------------------------------|--|---|
| Rechtliche Vorgaben | Häufig verwendete Konditionen | |
| Informations- und Kontrollrechte | Grds. nur nach § 233 HGB | Übermittlung des steuerrechtlichen Jahresabschlusses; Einsichts-/ Prüfungsrecht bzgl. Unterlagen und Bücher; quartalsweises Reporting (Cash-Flow, wesentliche Informationen, kurzer Lagebericht); z.T. bei Eintritt außergewöhnlicher Geschäftsereignisse gesondertes Informationsrecht |
| Bezugsrecht bei Kapitalerhöhungen | Grds. kein Bezugsrecht | Kein Bezugsrecht |
| Folgen der Vertragsbeendigung | Auseinandersetzung gem . §235 HGB; Teilnahme am Gewinn und Verlust schwebender Geschäfte | Ordentliche Kündigung durch Anleger / außerordentliche Kündigung durch Unternehmen: Rückzahlung der (ggfs. durch Verluste geschmäleren) Einlage sowie Auszahlungen des Gewinn Guthabens (anteilig auch für laufendes Geschäftsjahr); keine Beteiligungen an offenen und stillen Rücklagen sowie an schwebenden Geschäften |
| | | Ordentliche Kündigung durch Unternehmen / außerordentliche Kündigung durch Anleger: Abfindung entsprechend der Beteiligungsquote an dem (nach IDW S1 ermittelten) Unternehmenswert |
| | | Bei Pooling-Modellen: Auszahlung des positiven Konto-Guthabens; Partizipation an Gewinnen / Verlusten, Auseinandersetzungsguthaben oder Liquidationserlösen aus der Beteiligung der Beteiligungsgesellschaft am Unternehmen |
| | | Im Falle von Liquiditätsengpässen Stundung möglich bis Liquiditätssituation Auszahlung zulässt (z.T. begrenzt auf ein Jahr, z.T. auch Verzinsung mit 2 % p.a.); keine Geltendmachung, solange teilweise oder vollständige Erfüllung zur Überschuldung führen würde (qualifizierter Rangrücktritt) |
| Verwässerung | Eingeschränkter Verwässerungsschutz auch ohne vertragliche Regelung | Z.T. Verwässerungsschutz für Beteiligungsgesellschaft und damit mittelbar für Anleger; z.T. keine Verwässerung, wenn Übernehmer ein Altgesellschafter bzw. eine diesem nahestehende Person ist oder bei (sukzessiver) Kapitalerhöhung um nicht mehr als 10% |
| Nachrang | Bei Ausgestaltung als atypisch stille Gesellschaft nach § 39 Abs. 1 Nr. 5 InsO möglich | Qualifizierter Rangrücktritt |

| Auf einen Blick | (Atypisch) Stille Beteiligung | |
|-----------------|--|---|
| | Rechtliche Vorgaben | Häufig verwendete Konditionen |
| Übertragbarkeit | Grds. nur einzelne vermögensrechtliche Ansprüche frei übertragbar; im Übrigen vertragliche Regelung maßgeblich | Abtretung und Belastung (z.B. Verpfändung) z.T. ausgeschlossen oder an Zustimmung gebunden |
| Prospektpflicht | Bei öffentlichen Angeboten: Grds. ja (§ 6 VermAnlG); Aber: Ausnahmen (z.B. max. EUR 100.000 p.a.) | I.d.R. prospektfreie Angebote mit Maximalbetrag von EUR 100.000 p.a. oder Private Placement |

Quelle: Eigene Darstellung; Stand: November 2015

Da es sich bei einer stillen Beteiligung um eine (Innen-) Gesellschaft handelt, steht den Anlegern beim Ausscheiden (z.B. infolge einer Kündigung) ein Auseinandersetzungsguthaben zu. Sowohl die Berechnung als auch die Auszahlungsmodalitäten des Auseinandersetzungsguthabens werden dabei meist in den Beteiligungsverträgen abweichend von den gesetzlichen Vorschriften geregelt.

Crowdinvesting-Tipp: Stille Beteiligungen

Die stille Beteiligung ist ein extrem flexibles Finanzierungsinstrument. Die Flexibilität führt im Umkehrschluss aber dazu, dass zwei Beteiligungsmodelle, die sich beide „Stille Beteiligung“ nennen, ganz unterschiedliche Inhalte haben können. Daher ist für den konkreten Inhalt der stillen Beteiligung die jeweilige Vertragsdokumentation maßgeblich. Stille Beteiligungen eignen sich im Hinblick auf die Ausnahmen von der Prospektpflicht vorrangig für Finanzierungen mit einem Volumen von bis zu EUR 100.000 sowie für Private Placements. Bei einem öffentlichen Angebot von stillen Beteiligungen mit einem höheren Finanzierungsvolumen ist hingegen ein gebilligter Vermögensanlagenprospekt zu veröffentlichen.

6. Genuss- rechte

Genussrechte

Eine größtmögliche Flexibilität bei der Ausgestaltung der Konditionen einer Beteiligung (insbesondere der Vergütung) bieten Genussrechte. Genussrechte können auf Grund der Flexibilität in der Vergütungsform sogar als Instrument der Kundenbindung genutzt werden.

Während Aktien (umfangreich) und stille Beteiligungen (kursorisch) gesetzlich geregelt sind, kommen Genussrechte nicht über eine gesetzliche Erwähnung hinaus. Juristen kategorisieren sie als schuldrechtlich eingeräumte Vermögensrechte und ordnen sie den Mezzaninen Finanzierungsinstrumenten zu.

Die Flexibilität von Genussrechten beginnt damit, dass sie unabhängig von der Rechtsform des Unternehmens (z.B. AG, GmbH, OHG, KG) ausgegeben werden können. Inhaltlich können sie fremdkapitalähnlich oder wie wirtschaftliches Eigenkapital ausgestaltet werden.

Aktuell sind Genussrechte in verbriefter Form (sogenannte Genussscheine) vor allem beim Immobilien-Crowdfunding anzutreffen. Bei Genussscheinen handelt es sich im Gegensatz zu unverbrieften Genussrechten allerdings um Wertpapiere, so dass sich Unterschiede in dem anzuwendenden Prospektrecht ergeben. Aus regulatorischen Gründen werden Genussscheine nur von wenigen Plattformen angeboten.

In Abgrenzung zu stillen Beteiligungen liegt bei Genussrechten kein Gesellschaftsverhältnis zwischen dem Unternehmen und den Anlegern vor. Anleger haben somit weder ein Recht auf Teilnahme an Gesellschafterversammlungen, noch sonstige mitgliedschaftliche Rechte (insb. Stimm- und Bezugsrechte, Informations-, Mitwirkungs- und Kontrollrechte). Vertraglich können allerdings bestimmte Informations- und Kontrollrechte (z.B. zur Übermittlung des Jahresabschlusses oder sonstiger Finanzberichte des Unternehmens) vereinbart werden.

| Auf einen Blick | Genussrechte | |
|--|--|--|
| | Rechtliche Vorgaben | Häufig verwendete Konditionen |
| Rechtsstellung des Anlegers | (schuldrechtlicher) Gläubiger | |
| Rechtsform des Unternehmens | Grds. keine bestimmte Rechtsform erforderlich | Juristische Person |
| Maßgebliche Regelungen | Keine; weitestgehend Vertragsfreiheit; flexible vertragliche Ausgestaltung möglich | / |
| Pooling | / | I.d.R. kein Pooling |
| Zinsen / Erlöspartizipation | / | Bei eigenkapitalähnlichen Genussrechten i.d.R. Teilnahme am ausschüttungsfähigen Gewinn, Liquidationserlös und Veräußerungsgewinnen; bei fremdkapitalähnlichen Genussrechten häufig feste und/oder variable Verzinsung (z.T. gewinnunabhängige Grundverzinsung und darüber hinaus eine gewinnabhängige Zusatzverzinsung) |
| Verlustteilnahme | / | Verlustbeteiligung in Höhe der Einlage |
| Nachschusspflicht / Haftung der Anleger | / | Keine Nachschusspflicht |
| Fremd- oder Eigenkapital | / | Eigenkapitalähnlich |
| Bilanzierung | / | Wirtschaftliches Eigenkapital |
| Dauer; (Mindestvertrags) Laufzeit; Kündigung | / | I.d.R. feste Laufzeit oder Mindestvertragslaufzeit von 5 Jahren |
| Mitwirkungs-, Weisungs- oder Stimmrechte | Keine Mitwirkungs-, Weisungs- oder Stimmrechte | |
| Informations- und Kontrollrechte | / | Grds. nur Anspruch auf Rechnungslegung und Informations-/ Kontrollrecht bzgl. Vermögensrechten; zum Teil weitergehende Informations-/ Kontrollrechte vereinbart |
| Bezugsrecht bei Kapitalerhöhungen | Im Grds. kein Bezugsrecht | Kein Bezugsrecht |
| Verwässerung | Mittelbar eingeschränkter Verwässerungsschutz auch ohne vertragliche Regelung (Vertragsanpassung bzw. Ausgleich) | / |

| Auf einen Blick | Genussrechte | |
|-------------------------------|---|--|
| | Rechtliche Vorgaben | Häufig verwendete Konditionen |
| Nachrang | / | Nachrang durch qualifizierten Rangrücktritt |
| Übertragbarkeit | / | Verfügungsbeschränkung (Übertragung erfordert Zustimmung) |
| Folgen der Vertragsbeendigung | / | Rückzahlung der Einlage und ausstehender Gewinnansprüche; z.T. Beteiligung am Unternehmenswert durch Ansatz von sog. Multiples |
| Prospektpflicht | Bei öffentlichen Angeboten: Ja (§ 6 VermAnlG im Falle unverbriefter Genussrechte; § 3 WpPG im Falle verbrieftter Genussscheine); Aber: Ausnahmen (z.B. max. € 100.000 p.a.) | I.d.R. prospektfreie Angebote mit Maximalbetrag von EUR 100.000 p.a. oder Private Placement |

Quelle: Eigene Darstellung; Stand: November 2015

Als Gegenleistung für die Kapitalüberlassung durch den Anleger wird bei Genussrechten in der Regel eine Gewinnbeteiligung vereinbart, die sich an einzelnen Positionen der Gewinn- und Verlustrechnung orientiert. Daneben gibt es Genussrechte, die (auch) eine Partizipation an den Erlösen bei der Veräußerung und Liquidation des Unternehmens vorsehen. Insbesondere bei den zuletzt genannten Gestaltungsvarianten werden häufig ein qualifizierter Nachrang der Zahlungsansprüche der Anleger gegenüber anderen Gläubigern des Unternehmens in der Insolvenz sowie eine (auf die Einlage begrenzte) Verlustteilnahme vereinbart.

Crowdinvesting-Tipp: Genussrechte

Als flexibles Finanzierungsinstrument eignet sich das Genussrecht sehr gut für die Unternehmensfinanzierung und das Crowdinvesting. Wie bei stillen Gesellschaften führt jedoch die weitgehende Gestaltungsfreiheit dazu, dass die Inhalte von Genussrechten sehr unterschiedlich sein können und die vertragliche Ausgestaltung immer einer Einzelfallprüfung bedarf. Dies gilt insbesondere im Hinblick auf die durch sie eingeräumten Informationsrechte der Anleger. Daher ist für den konkreten Inhalt der Genussrechte die jeweilige Vertragsdokumentation maßgeblich. Wie im Falle von stillen Beteiligungen eignen sich Genussrechte vorrangig für Finanzierungen mit einem Volumen von bis zu EUR 100.000 sowie für Private Placements, da für öffentliche Angebote mit einem höheren Volumen ein gebilligter Vermögensanlagenprospekt zu veröffentlichen ist. Letzteres dürfte sich unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten in der Regel erst bei deutlich höheren Emissionsvolumina und unter Berücksichtigung der besonderen Umstände im Einzelfall lohnen.

7. Part. Nachrang- darlehen

Partiarische Nachrangdarlehen

Seit einiger Zeit setzen Crowdfunding-Plattformen vermehrt partiarische Nachrangdarlehen als Beteiligungsform ein. Ursprünglicher Grund für den Einsatz war der Umstand, dass partiarische Darlehen nicht den Regelungen des Vermögensanlagengesetzes und damit keiner Prospektspflicht unterlagen. Allerdings hat sich dies durch das im Juli 2015 in Kraft getretene Kleinanlegerschutzgesetz geändert. Nunmehr stellen auch partiarische Darlehen und Nachrangdarlehen Vermögensanlagen im Sinne des Gesetzes dar und unterliegen damit im Falle eines öffentlichen Angebotes grundsätzlich der Prospektspflicht. Der Gesetzgeber hat jedoch im Rahmen des Kleinanlegerschutzgesetzes eine Ausnahme von der Prospektspflicht für Schwarmfinanzierungen eingeführt, innerhalb dieser - unter Einhaltung gewisser Voraussetzungen - eine Kapitalaufnahme bis zu einem Betrag in Höhe von EUR 2,5 Mio. prospektfrei möglich ist. Vor dem Hintergrund dieser Privilegierung setzen die meisten Crowdfunding-Plattformen mittlerweile ausschließlich (partiarische) Nachrangdarlehen ein.

Bei (partiarischen) Nachrangdarlehen handelt es sich wie bei stillen Beteiligungen und Genussrechten um eine Form von Mezzaninem Kapital. Der Anleger ist Kreditgeber und gewährt dem Unternehmen – wie bei einem gewöhnlichen Darlehen auch – einen Geldbetrag zur zeitlich befristeten Nutzung. Der Anspruch des Anlegers auf Rückzahlung des Darlehens unterliegt dabei einem Nachrang gegenüber sonstigen Gläubigern des Unternehmens. Das (partiarische) Darlehen leitet sich ursprünglich aus der Idee ab, dem Darlehensgeber keinen festen, sondern einen vom Gewinn abhängigen und/oder nach dem Gewinn des Unternehmens zu bestimmenden Zins zu gewähren. Diese erfolgsabhängige bzw. erfolgsorientierte Verzinsung ist neben dem Nachrang des Zins- und Rückzahlungsanspruchs das wesentliche Unterscheidungsmerkmal zu einem klassischen Kredit.

Über die soeben beschriebene Grundkonzeption gehen die marktüblichen Crowdfunding-Modelle aber deutlich hinaus. Für die Bereitstellung des Kapitals erhalten Anleger neben einem gewinnabhängigen Zins auch in der Regel eine nach dem Unternehmenswert zu bestimmende Verzinsung bei Beendigung des Darlehensvertrages bzw. in sog. Exit-Fällen, d.h. z.B. im Falle des Verkaufs des Unternehmens. Der Darlehensgeber wird damit wirtschaftlich ähnlich gestellt, als wäre er am Unternehmen als Gesellschafter beteiligt.

| Auf einen Blick | Partiarische Nachrangdarlehen | |
|--|--|--|
| | Rechtliche Vorgaben | Häufig verwendete Konditionen |
| Rechtsstellung des Anlegers | (schuldrechtlicher) Gläubiger | |
| Rechtsform des Unternehmens | Grds. keine bestimmte Rechtsform erforderlich | GmbH oder UG |
| Maßgebliche Regelungen | §§ 488 ff. BGB; weitestgehend Vertragsfreiheit – flexible vertragliche Ausgestaltung möglich | I.d.R. weitestgehend vom Gesetz abweichende Regelungen |
| Pooling | / | Z.T. Pooling-Vereinbarung mit Beteiligungs-Gesellschaft: Online-Abstimmungsverfahren bei Angeboten auf Ablösung bzw. Erwerb sämtlicher partiarischer Nachrangdarlehen; Vertragsänderungen (z.B. bei Folgefinanzierungen, Exit) => Beschluss bedarf 3/4 Mehrheit und ist für alle Darlehensgeber verbindlich, Wertschwellen als Missbrauchsschutz |
| Zinsen / Erlöspartizipation | Zinsanspruch, i.d.R. gewinnabhängig und/oder gewinnorientiert; z.T. niedrige Grundverzinsung | Ertragsunabhängige feste Verzinsung i.H.v. 1% p.a. |
| | | Gewinnabhängiger jährlicher Bonuszins: Partizipation entsprechend der Beteiligungsquote am Jahresüberschuss (i.d.R. korrigiert um bestimmte Positionen); entfällt bei Jahresfehlbetrag |
| | | Einmaliger Bonuszins nach wirksamer Kündigung: Partizipation entsprechend der Beteiligungsquote am Unternehmenswert (z.B. IDW S1, EBIT- oder Umsatzmultiple); i.d.R. kein Bonuszins, soweit Anleger außerordentliche Kündigung schuldhaft verursacht hat |
| Partizipation am Exit-Erlös entsprechend der Beteiligungsquote; i.d.R. auch in voller Höhe bei missbräuchlicher Verhinderung eines Exit-Falles bzw. Schmälerung des Exit-Erlöses | | |
| Verlustteilnahme | Per se ausgeschlossen | Keine Verlustteilnahme |
| Nachschusspflicht / Haftung der Anleger | Keine Nachschusspflicht | Keine Nachschusspflicht |
| Fremd- oder Eigenkapital | Fremdkapital | |
| Bilanzierung | Fremdkapital | |

| Auf einen Blick | Partiarische Nachrangdarlehen | |
|---|---|--|
| | Rechtliche Vorgaben | Häufig verwendete Konditionen |
| Dauer; (Mindestvertrags-) Laufzeit; Kündigung | I.d.R. 3-8 Jahre (typ.: 5 Jahre) | Unbefristete Laufzeit, aber frühestens nach Ablauf von 5-8 Jahren kündbar; Katalog wichtiger, eine außerordentliche Kündigung rechtfertigender Gründe (z.B. bei Wettbewerbsverhältnis) |
| Mitwirkungs-, Weisungs- oder Stimmrechte | Keine Mitwirkungs-, Weisungs- oder Stimmrechte | |
| Informations- und Kontrollrechte | Keine bzw. kaum Informations-/ Kontrollrechte; i.d.R. jedoch weitergehende Informations-/ Kontrollrechte vertraglich vereinbart | Übermittlung des steuerrechtlichen Jahresabschlusses (z.T. nur auf Anfrage); Einsichts-/ Prüfungsrecht bzgl. Unterlagen und Bücher; quartalsweises Reporting (Cash-Flow, wesentliche Informationen und Geschäftsentwicklung sowie Finanzprognosen) |
| Bezugsrecht bei Kapitalerhöhungen | Kein Bezugsrecht | |
| Verwässerung | Keine Verwässerung | Grds. Verwässerung durch (effektive) Kapitalerhöhungen und neue Crowdinvesting-Runden; keine Verwässerung bei missbräuchlichen Kapitalerhöhungen; z.T. Verwässerungsschutz bei Down-Rounds |
| Nachrang | (Qualifizierter) Rangrücktritt | (Qualifizierter) Rangrücktritt |
| Übertragbarkeit | Vertragliche Regelung maßgeblich | Abtretung im Ganzen i.d.R. möglich (z.T. erst nach Haltefrist); aber: keine Abtretung an Wettbewerber |
| Folgen der Vertragsbeendigung | Vertragliche Regelung maßgeblich; bei endfälligen Darlehen: Rückzahlung der Darlehensvaluta und ggfs. Zinsen | Rückzahlung des Darlehensbetrages (z.T. in Raten); ggfs. Stundung, soweit Auszahlung zur (drohenden) Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung führt (i.d.R. begrenzt auf max. 1-2 Jahre und verzinst) |
| | | Auszahlung ausstehender (Bonus-) Zinsen |
| Prospektpflicht | Bei öffentlichen Angeboten: Ja (§ 6 VermAnlG); Aber: Ausnahmen (z.B. Befreiungen für Schwarmfinanzierungen) | Inanspruchnahme der Befreiungen für Schwarmfinanzierungen |

Quelle: Eigene Darstellung; Stand: November 2015

Ebenso wie bei Genussrechten begründet das Unternehmen mit dem Anleger kein gesellschaftsrechtliches, sondern nur ein schuldrechtliches Verhältnis. Mangels gesellschaftsrechtlicher Mitwirkungs-, Informations- und

Kontrollrechte können Anleger damit auch keinen Einfluss auf die Geschäftstätigkeit des Unternehmens ausüben. Einzelne dieser Rechte können – wovon in der Praxis häufig Gebrauch gemacht wird – allerdings vertraglich vereinbart werden. Insbesondere sehen die marktüblichen Gestaltungen vor, dass den Anlegern die zur Kontrolle der Gewinnermittlung erforderlichen Informationen (z.B. Jahresabschluss) vom Unternehmen zur Verfügung gestellt werden müssen. Zum Teil müssen den Anlegern auch Geschäfts- und Quartalsberichte übermittelt werden.

Crowdfunding-Tipp: Partiarische Nachrangdarlehen

Die zunehmende Beliebtheit des partiarischen Nachrangdarlehens als Beteiligungsform für eine Crowdfunding-Finanzierung resultiert aus dem Umstand, dass aufgrund der Privilegierung von Schwarmfinanzierungen regelmäßig kein Vermögensanlagenprospekt veröffentlicht werden muss. Aus diesem Grund ist diese Beteiligungsform besonders interessant für Unternehmen, die innerhalb eines Jahres mehr als EUR 100.000 an Kapital einwerben möchten. Würde das Unternehmen in diesem Umfang das Kapital durch stille Gesellschaften oder Genussrechte einwerben, müsste es hingegen bei einem öffentlichen Angebot einen Prospekt erstellen, von der BaFin billigen lassen und vor Angebotsbeginn veröffentlichen. Dabei ist aber zu beachten, dass eine Prospektpflicht nur dann nicht besteht, wenn es sich bei dem Beteiligungsmodell aufgrund der inhaltlichen Ausgestaltung unter rechtlichen Gesichtspunkten auch tatsächlich um ein partiarisches Nachrangdarlehen handelt. Viele am Markt als "partiarische Nachrangdarlehen" bezeichnete Verträge lassen sich von Genussrechten und stillen Gesellschaften nicht mehr rechtssicher abgrenzen. Allein die Bezeichnung als partiarisches Nachrangdarlehen ist für die entsprechende rechtliche Einordnung nicht ausreichend. Will ein Startup sich über "partiarische Nachrangdarlehen" in einem Umfang von mehr als EUR 100.000 pro Jahr finanzieren, sollte es die jeweilige Crowdfunding-Plattform auf die rechtliche Einordnung ihres Beteiligungsmodells ansprechen und sich auch über damit einhergehende Risiken informieren. Im Einzelfall kann sich dann auch eine eigene rechtliche Prüfung und Risikoabschätzung empfehlen.

8. Pooling- Modelle

Pooling-Modelle

Das Crowdfunding lebt davon, dass sich eine große Zahl von Investoren mit vergleichsweise kleinen Beträgen am Unternehmen beteiligt. Dies führt dazu, dass das Unternehmen einen großen Kreis von Anlegern erhält. Für Unternehmen, die nach einer Anschubfinanzierung durch die Crowd eine Folgefinanzierung durch professionelle Investoren (z.B. Venture Capital-Gesellschaften) planen, ergibt sich daraus häufig ein Problem. Professionelle Investoren sind in der Regel nicht bereit, das aus einer unmittelbaren Beteiligung der Crowd am Unternehmen resultierende Konfliktpotential sowie die damit verbundenen rechtlichen Risiken zu tragen. Dies gilt sowohl für Eigenkapitalbeteiligungen, als auch Mezzanine Finanzierungsinstrumente. Aus diesem Grund haben sich in der Praxis mittlerweile unterschiedliche Crowdfunding-Modelle etabliert, bei denen die Anleger „gepoolt“ werden. Im Wesentlichen lässt sich zwischen folgenden Pooling-Modellen unterscheiden.

Pooling in Zweckgesellschaft

Ein Pooling der Anleger kann derart erfolgen, dass sich die Anleger nicht unmittelbar an dem zu finanzierenden Unternehmen, sondern über eines der oben genannten Finanzierungsinstrumente an einer zwischengeschalteten Zweck- bzw. Projektgesellschaft beteiligen (vgl. Abb. 1). Diese ist wiederum am Unternehmen beteiligt und reicht im Ergebnis die aus der Beteiligung resultierenden Erlöse an die Anleger weiter. Durch derartige Gestaltungen werden das Konfliktpotential und die hiermit verbundenen rechtlichen sowie wirtschaftlichen Risiken in der Zweckgesellschaft gebündelt. Zudem wird die laufende Verwaltung sowie die Beendigung der Beteiligung am Unternehmen vereinfacht, da sich im Rahmen der Crowdfunding-Finanzierung lediglich ein einzelner Investor – nämlich die Zweckgesellschaft – am Unternehmen beteiligt. Vor dem Hintergrund der hierdurch erzielten Aufwands- und Risikominimierung werden professionelle Investoren häufiger bereit sein, nach einer Crowdfunding-Finanzierung eine Anschlussfinanzierung zu gewähren. Darüber hinaus lassen sich im Falle eines zukünftigen Kapitalbedarfs über das Pooling-Vehikel auch weitere Finanzierungsrunden abbilden. Hierzu kann die Zweckgesellschaft weitere Finanzinstrumente an bestehende Anleger ausgeben oder die benötigten Mittel am Kapitalmarkt einwerben.

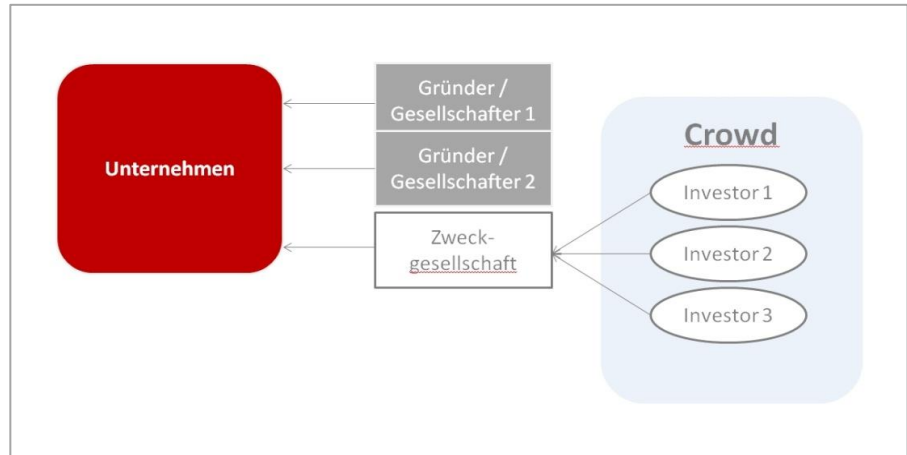


Abb. 1: Grundstruktur des Poolings in einer Zweckgesellschaft

Bei der Strukturierung eines solchen Pooling-Modells ist allerdings darauf zu achten, dass die Zweckgesellschaft kein Investmentvermögen im Sinne des Kapitalanlagegesetzbuches darstellt und damit der Regulierung alternativer Investments unterliegt. Da es sich bei dem insoweit einschlägigen Kapitalanlagegesetzbuch um ein recht neues und komplexes Gesetz handelt, bestehen hier viele offene Rechtsfragen. In Zweifelsfällen ist eine enge Abstimmung mit der BaFin empfehlenswert.

Poolingvereinbarung

Ein Pooling der Anleger ist auch dergestalt möglich, dass zwischen den Anlegern und der Crowdfunding-Plattform eine Poolingvereinbarung abgeschlossen wird (vgl. Abb. 2). Solche Poolingvereinbarungen sind zum Teil den Regelungen über Gläubigerversammlungen und -beschlüsse nach dem Schuldverschreibungsgesetz nachgebildet, welches insbesondere bei Anleiheemissionen Anwendung findet.

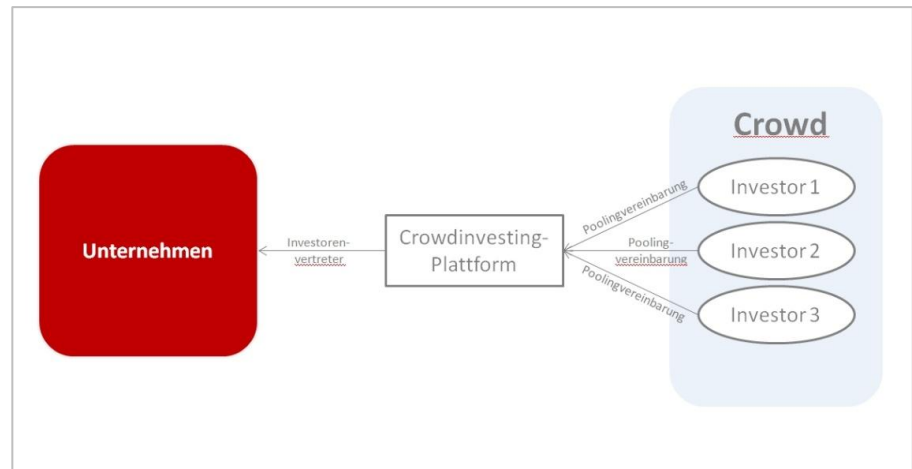


Abb. 2: Poolingvereinbarung

Hierdurch soll vertraglich eine kollektive Willensbildung und Bindung der Anleger erreicht werden, insbesondere im Falle von Anschlussfinanzierungen oder Beteiligungs- und Unternehmensverkäufen. Mittels der Poolingvereinbarung sollen Anleger die Möglichkeit haben, kollektiv über eine Anpassung oder Beendigung der mit dem Unternehmen im Rahmen einer Crowdfunding-Finanzierung abgeschlossenen Beteiligungsverträge abzustimmen und die Mehrheitsentscheidung für sämtliche Anleger gelten zu lassen. Insbesondere sehen Poolingvereinbarungen häufig die Möglichkeit zur kollektiven Entscheidung über die Annahme bzw. Ablehnung einer Vertragsablösung vor, etwa bei Einstieg eines institutionellen oder strategischen Investors. Zu diesem Zweck wird in der Regel die Crowdfunding-Plattform dabei in der Poolingvereinbarung als gemeinsamer Vertreter der Anleger bestimmt und führt den Mehrheitsbeschluss gegenüber dem Unternehmen aus (z.B. Erklärungen von Verzichten, Zustimmungen etc.).

Im Folgenden setzen wir uns mit der Frage auseinander, nach welchen Kriterien Unternehmen bei der Auswahl von Crowdfunding-Plattformen vorgehen können. Bei diesen Kriterien werden auch die in diesem Teil beschriebenen rechtlichen Unterschiede der Beteiligungsformen eine Rolle spielen

9. Was zu mir passt

Die Qual der Wahl: welche Plattform und welches Crowdfunding-Modell passen zu meinem Unternehmen?

Wenn die Entscheidung auf eine Unternehmensfinanzierung über Crowdfunding gefallen ist, heißt es, sich für eine der zahlreichen Crowdfunding-Plattformen zu entscheiden. Aufgrund der Vielzahl der Plattformen und der darauf angebotenen Finanzierungsmodelle kann sich diese Entscheidung mitunter recht schwierig gestalten. Im ersten Schritt kann ein entsprechender Branchenfokus der Crowdfunding-Plattform für eine Vorauswahl als Entscheidungskriterium herangezogen werden. Der Fokus bzw. die Spezialisierung einer Crowdfunding-Plattform auf bestimmte Branchen ist zunehmend zu einem wesentlichen Abgrenzungsmerkmal der Crowdfunding-Plattformen geworden, seit eine Differenzierung nach der jeweils eingesetzten Beteiligungsform wegen der überwiegenden Verwendung von (partiarischen) Nachrangdarlehen in den Hintergrund gerückt ist. Insoweit versuchen die Crowdfunding-Plattformen zunehmend durch einen Branchenfokus bzw. eine Spezialisierung Nischen zu besetzen und sich im Markt zu etablieren. Welche Plattform oder welches Modell generell zum Unternehmen passt, lässt sich unterdessen nicht pauschal beantworten. Vielmehr sollten die derzeitigen und zukünftigen finanziellen und wirtschaftlichen Belange des Unternehmens sowie die mit dem jeweiligen Crowdfunding-Modell zusammenhängenden Vor- und Nachteile vor einem Gespräch mit der jeweiligen Plattform ermittelt und gewichtet werden.

Entscheidungskriterien

Im Einzelfall können bei der Auswahl der Crowdfunding-Plattform und des Beteiligungsmodells insbesondere folgende Kriterien zu berücksichtigen sein:

- Höhe und Dringlichkeit des Kapitalbedarfs
- „Track Record“ der Crowdfunding-Plattform
- Ausgestaltung der Vergütung der Anleger und deren Auszahlungsmodalitäten
- Kosten im Zusammenhang mit dem Crowdfunding-Modell (z.B. für gesellschaftsrechtliche Strukturmaßnahmen, für die Erstellung und Billigung eines Prospekts)

- Kosten und Gebühren der Crowdfunding-Plattform (insb. auch Kosten für obligatorische Nebenleistungen)
- Methode der Unternehmensbewertung für die Kampagne sowie in Exit-Fällen
- Eignung des Beteiligungsmodells für eine Anschlussfinanzierung
- Bilanzielle / steuerliche Behandlung des jeweiligen Finanzierungsinstruments
- Laufzeit der Kapitalbereitstellung durch die Anleger
- Ausgestaltung der Rechte und Pflichten (insb. Mitsprache-, Informations-, Kontrollrechte der Anleger)

Diese Liste ist keinesfalls abschließend. Vielmehr sind immer die besonderen Umstände des Einzelfalls bei der Entscheidung zu berücksichtigen.

Hierauf sollten Unternehmen auf jeden Fall achten

Im Mittelpunkt einer Crowdfunding-Finanzierung steht das Verhältnis zwischen dem Unternehmen und den Anlegern. Dieses Verhältnis wird im Wesentlichen durch den zwischen dem Unternehmen und dem Anleger über die Crowdfunding-Plattform geschlossenen Beteiligungsvertrag geregelt. Da bei Crowdfunding-Finanzierungen überwiegend Musterverträge von den Crowdfunding-Plattformen verbindlich vorgegeben werden, können in diesen Fällen weder Anpassungen an die individuellen Bedürfnisse des Unternehmens, noch an die der Anleger vorgenommen werden. Umso wichtiger ist es, dass der Beteiligungsvertrag die Rechte (insb. Gewinnbeteiligung sowie Mitsprache-, Informations- und Kontrollrechte der Anleger) und Pflichten (z.B. Informationspflichten des Unternehmens) der Parteien klar und verständlich regelt. Der Beteiligungsvertrag sollte möglichst wenig Konfliktpotential enthalten, um das Risiko einer – gerichtlichen – Auseinandersetzung und den Beratungsbedarf während der Vertragslaufzeit zu minimieren.

Daneben sollte bei der Auswahl der passenden Crowdfunding-Plattform das Augenmerk auf die Nutzungsbedingungen bzw. allgemeinen Geschäftsbedingungen der Plattform gelegt werden. In diesen sind zum Teil weitere Pflichten geregelt, die das Unternehmen im Verhältnis zu den Anlegern und der Crowdfunding-Plattform einhalten muss. Von entscheidender Bedeutung ist daneben auch die Leistungsbeschreibung der

Crowdfunding-Plattform, da sich der Leistungsumfang bei den verschiedenen Crowdfunding-Plattformen zum Teil recht stark unterscheidet. Um Unklarheiten oder gar Streitigkeiten zwischen dem Unternehmen und der Plattform über die gegenseitigen Pflichten sowie den Leistungsumfang im Verlauf einer Kampagne zu vermeiden, empfiehlt es sich, die vertraglichen Regelungen genau zu prüfen.

10. Pflichten

Welche Pflichten sind mit einer Crowdfunding-Finanzierung verbunden (Überblick)?

Durch die gesetzgeberische Entscheidung, partiarische Darlehen sowie Nachrangdarlehen dem Prospektrecht und Crowdfunding-Plattformen der Finanzmarkt- bzw. Gewerbeaufsicht zu unterstellen, wird deutlich, dass Crowdfunding mittlerweile nicht mehr lediglich als spielerische Wette auf junge Unternehmen, sondern als echte Form der Kapitalanlage angesehen wird. Unternehmen, die ein Crowdfunding in Betracht ziehen, sollten sich daher vor Augen führen, dass Crowdfunding aus juristischer Sicht eine Finanzierung über den Kapitalmarkt darstellt. Daher haben die Unternehmen auch auf dem Kapitalmarkt geltenden Pflichten und Gepflogenheiten zu beachten und zwar unabhängig davon, ob die Anleger eine Rendite erwarten oder nicht.

Einen wesentlichen Beitrag zum Schutz von Anlegern am Kapitalmarkt und damit auch im Rahmen eines Crowdfunding bilden Informationspflichten. Der Gesetzgeber hat in Abhängigkeit von der gewählten Art des Finanzierungsinstruments und dessen Platzierung im Kapitalmarkt bestimmte Informationspflichten, z.B. die Verpflichtung zur Veröffentlichung von gebilligten Prospekten nach dem Vermögensanlagengesetz oder dem Wertpapierprospektgesetz, statuiert. Daneben bestehen aber auch gesetzlich ungeschriebene Pflichten, die von den Gerichten für den Vertrieb von Finanzanlagen (insbesondere auf dem sog. „Grauen Kapitalmarkt“) nach und nach etabliert wurden und fortgebildet werden. Unternehmen, die sich für ein Crowdfunding entschieden haben, sollten in ihrer Entscheidung einbeziehen, welche Informationspflichten sie vor, während und nach einer Crowdfunding-Kampagne zu erfüllen haben.

Im Folgenden werden daher nachstehende Themen behandelt:

a) Informationspflichten im Vorfeld bzw. im Rahmen der Crowdfunding-Kampagne

- Prospektpflicht nach dem Vermögensanlagengesetz
- Prospektpflicht nach dem Wertpapierprospektgesetz
- Vermögensanlagen-Informationsblatt (VIB)
- Ausnahmen von der Prospektpflicht
- Zusätzliche vertragliche Informationspflichten

- Verbraucherinformationen bei Fernabsatzgeschäften
- Weitere Informationspflichten bei prospektfreien Angeboten

b) Laufende Informations- und Verhaltenspflichten nach Abschluss der Crowdfunding-Kampagne

11. Vorgelagerte Informations- pflichten

Prospektpflicht nach dem Vermögensanlagengesetz

Bei den derzeit am Markt befindlichen Crowdfunding-Modellen werden zur Finanzierung von Unternehmen überwiegend sog. Vermögensanlagen im Sinne des Vermögensanlagengesetzes angeboten. Bei den im Crowdfunding eingesetzten Vermögensanlagen handelte es sich ursprünglich vorwiegend um nicht in Wertpapieren verbriefte Anteile, die eine Beteiligung am Ergebnis eines Unternehmens gewähren (insbesondere stille Beteiligungen) oder Genussrechte. Partiarische (Nachrang-) Darlehen zählten nach alter Rechtslage nicht zu Vermögensanlagen in diesem Sinne und unterlagen damit auch nicht den Anforderungen des Vermögensanlagengesetzes. Um einer Prospektpflicht zu entgehen, kamen bei Crowdfunding-Finanzierungen daher überwiegend (partiarische) Nachrangdarlehen zum Einsatz. Diesen Umstand hat der Gesetzgeber erkannt und im Rahmen des Kleinanlegerschutzgesetzes den Begriff der Vermögensanlage erweitert um partiarische Darlehen und Nachrangdarlehen. Damit unterliegen seit Inkrafttreten des Kleinanlegerschutzgesetzes grundsätzlich auch die im Crowdfunding anzutreffenden (partiarischen) Nachrangdarlehen der Prospektpflicht.

Soweit Vermögensanlagen öffentlich, d.h. einer unbestimmten Zahl von Personen, angeboten werden, muss nach dem Vermögensanlagengesetz grundsätzlich ein sogenannter Verkaufsprospekt erstellt, von der BaFin gebilligt und im Anschluss veröffentlicht werden. Um ein öffentliches Angebot handelt es sich auch dann, wenn das Angebot – wie beim Crowdfunding der Fall – ausschließlich über das Internet erfolgt und eine vorherige Registrierung der Anleger auf einer Crowdfunding-Plattform erforderlich ist. Die Pflicht zur Prospekterstellung und -veröffentlichung trifft dabei den Anbieter der Vermögensanlagen. Als Anbieter ist derjenige zu qualifizieren, der für das öffentliche Angebot der Vermögensanlagen verantwortlich ist und den Anlegern gegenüber nach außen erkennbar als Anbieter auftritt. Beim Crowdfunding ist dies regelmäßig der Emittent, mithin das kapitalsuchende Unternehmen. Die Crowdfunding-Plattform ist hingegen im Regelfall nicht als Anbieter zu qualifizieren. Sie ist nicht für die Durchführung des öffentlichen Angebots verantwortlich, sondern stellt im Wesentlichen nur die Infrastruktur für die Durchführung des Angebots bereit und vermittelt die Beteiligungsangebote.

Soweit ein Verkaufsprospekt erstellt werden muss, hat dieser alle tatsächlichen und rechtlichen Angaben zu enthalten, die notwendig sind, um

einem potentiellen Anleger eine zutreffende Beurteilung des Emittenten und der Vermögensanlage selbst zu ermöglichen. Dies umfasst auch Angaben zu den Geschäftsaussichten und über die Geschäftsführungs- und Aufsichtsorgane. Der hierbei anzulegende Maßstab richtet sich nach dem Verständnis der mit dem Prospekt angesprochenen Interessenten. Insoweit sind die in den Prospekt aufzunehmenden Angaben im jeweiligen Einzelfall sorgfältig zu ermitteln sowie Art und Weise der Darstellung an den angesprochenen Adressatenkreis anzupassen. Ungeachtet dessen sieht die zum Vermögensanlagengesetz veröffentlichte Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung einen Katalog von Mindestangaben vor, die in einen Verkaufsprospekt zwingend aufzunehmen sind. Die aufzunehmenden Mindestangaben sind jüngst durch das Kleinanlegerschutzgesetz zum Schutze von Kleinanlegern erweitert worden, insbesondere um Angaben zu Auswirkungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten auf die Fähigkeit des Emittenten, seinen Verpflichtungen zur Zins- und Rückzahlung nachzukommen. Darüber hinaus kann die BaFin die Aufnahme zusätzlicher Angaben verlangen, soweit dies zum Schutz des Publikums geboten erscheint.

Die BaFin prüft den Verkaufsprospekt auf Vollständigkeit der Mindestangaben, Widerspruchsfreiheit (sog. Kohärenz) und Verständlichkeit. Insbesondere für den Fall, dass der Verkaufsprospekt nicht alle erforderlichen Mindestangaben oder die von der BaFin im Einzelfall geforderten zusätzlichen Angaben enthält, kann die BaFin die Billigung des Prospekts verweigern. Eine Prüfung der Prospektangaben auf deren inhaltliche Richtigkeit oder die Attraktivität der Kapitalanlage findet hingegen nicht statt. Vor einer Billigung des Verkaufsprospekts durch die BaFin darf dieser nicht veröffentlicht werden. Sobald allerdings eine Billigung erfolgt, ist der Verkaufsprospekt unverzüglich gemäß den gesetzlichen Vorgaben zu veröffentlichen und bei der BaFin (elektronisch) zu hinterlegen. Aufgrund der Änderungen durch das Kleinanlegerschutzgesetz sind nach der neuen Rechtslage auch Verkaufsprospekte für Vermögensanlagen wie Wertpapierprospekte lediglich für einen Zeitraum von zwölf Monaten ab Billigung gültig unter der Voraussetzung, dass sie um erforderliche Nachträge ergänzt werden.

Crowdfunding-Tipp: BaFin

Soweit ein Verkaufsprospekt zu veröffentlichen ist, empfiehlt sich eine frühzeitige Kommunikation mit der BaFin, um einen reibungslosen

und zügigen Ablauf des Billigungsverfahrens sicherzustellen. Insbesondere sollten die in den Prospekt aufzunehmenden Finanzinformationen sowie der Zeitplan frühzeitig mit der BaFin abgeklärt werden. Auch wenn kein Verkaufsprospekt veröffentlicht werden muss (z.B. bei Angeboten im Rahmen der Befreiung von Schwarmfinanzierungen von der Prospektspflicht), kann sich im Einzelfall eine Abstimmung mit der BaFin empfehlen. Dies gilt insbesondere im Hinblick auf die Aufbereitung des ggf. zu veröffentlichenden Vermögensanlagen-Informationsblattes (VIB) sowie die Anforderungen an den Investitionsprozess auf der Crowdfunding-Plattform. Zwar gehört dies zum Organisationsbereich und zum Leistungsspektrum der Crowdfunding-Plattformen, allerdings ist im Verhältnis zu den Anlegern und der BaFin allein der Anbieter, im Regelfall also das kapitalsuchende Unternehmen verantwortlich. Im Einzelfall kann zudem erforderlich sein, sich von der BaFin schriftlich bestätigen zu lassen, dass keine Erlaubnispflicht nach dem Kapitalanlagengesetzbuch oder dem Kreditwesengesetz erforderlich ist. Die Erfahrung zeigt, dass sich die Abstimmung mit der BaFin reibungsloser und weniger zeitintensiv gestaltet, umso besser die Korrespondenz und ggf. einzureichende Unterlagen aufbereitet sind.

Prospektpflicht nach dem Wertpapierprospektgesetz

Das öffentliche Angebot von Wertpapieren (z.B. Aktien, Anleihen oder Genussscheine) spielt für Unternehmensfinanzierungen durch Crowdfunding kaum eine Rolle. Crowdfunding in Form von Wertpapieremissionen ist derzeit vor allem bei Immobilienprojekten anzutreffen. Soweit bei Crowdfunding-Modellen Wertpapiere im Sinne des Wertpapierprospektgesetzes öffentlich angeboten werden sollen, muss im Vorfeld des öffentlichen Angebots ein Wertpapierprospekt erstellt, von der BaFin gebilligt und veröffentlicht werden. Auch ein solcher Prospekt muss in leicht analysierbarer und verständlicher Form sämtliche Angaben enthalten, die im Hinblick auf den Emittenten und die Wertpapiere notwendig sind, um den potentiellen Anlegern ein zutreffendes Urteil über die Vermögenswerte

und Verbindlichkeiten, die Finanzlage, die Gewinne und Verluste, die Zukunftsaussichten des Emittenten sowie über die mit den Wertpapieren verbundenen Rechte zu ermöglichen. Insbesondere muss der Prospekt alle für die Anlageentscheidung wesentlichen Informationen über das Wertpapier und den Emittenten enthalten. Die nach dem Wertpapierprospektgesetz und der einschlägigen EU-Verordnung in den Prospekt aufzunehmenden Mindestangaben hängen dabei u.a. von der Art des Angebots, dem angebotenen Wertpapier sowie dem Emittenten ab und unterscheiden sich zum Teil von den in einen Vermögensanlagen-Verkaufprospekt aufzunehmenden Angaben. Für bestimmte Emittenten wie z.B. kleine und mittlere Unternehmen oder solche mit geringer Marktkapitalisierung sowie für bestimmte Angebotsarten (z.B. Bezugsrechtsangebote) gelten gesetzliche Erleichterungen im Hinblick auf den Umfang der in den Wertpapierprospekt aufzunehmenden Mindestangaben. Der Prospekt muss in einer Form abgefasst sein, die sein Verständnis und seine Auswertung durch potentielle Anleger erleichtert.

Auch bei Wertpapierprospekten prüft die BaFin den Prospekt auf Vollständigkeit, Widerspruchsfreiheit (sog. Kohärenz) und Verständlichkeit. Eine materielle Prüfung der Prospektangaben auf deren inhaltliche Richtigkeit oder die Attraktivität der Kapitalanlage findet hingegen nicht statt. Der Prospekt darf erst nach seiner Billigung durch die BaFin veröffentlicht werden und ist bei der BaFin zu hinterlegen. Wertpapierprospekte sind für einen Zeitraum von zwölf Monaten ab Billigung gültig unter der Voraussetzung, dass sie um erforderliche Nachträge ergänzt werden.

Ausnahmen von der Prospektpflicht und Widerrufsrecht

Sowohl das Vermögensanlagengesetz als auch das Wertpapierprospektgesetz sehen eine Reihe von Ausnahmen von der bei öffentlichen Angeboten von Vermögensanlagen bzw. Wertpapieren grundsätzlich bestehenden Prospektpflicht vor.

Im Falle eines öffentlichen Angebots von Wertpapieren ist unter anderem dann kein gebilligter Prospekt zu veröffentlichen, wenn sich das Angebot ausschließlich an sogenannte qualifizierte Anleger oder aber an weniger als 150 nicht qualifizierte Anleger (je Staat im Europäischen Wirtschaftsraum) richtet. Ferner ist kein gebilligter Prospekt zu veröffentlichen, wenn die angebotenen Wertpapiere eine Mindeststückelung von EUR 100.000 haben

oder ihr Verkaufspreis weniger als insgesamt EUR 100.000 beträgt, wobei diese Obergrenze über einen Zeitraum von zwölf Monaten zu berechnen ist.

Für die derzeitige Marktpraxis beim Crowdfunding ist allerdings primär die im Vermögensanlagengesetz vorgesehene Befreiung von Schwarmfinanzierungen von der Prospektspflicht maßgeblich. Durch das Kleinanlegerschutzgesetz wurden nämlich die von den Plattformen bislang überwiegend vermittelten partiarischen Darlehen und Nachrangdarlehen in den Anwendungsbereich des Vermögensanlagengesetzes einbezogen und unterliegen seither im Gegensatz zur alten Rechtslage grundsätzlich der Prospektspflicht. Um insbesondere Gründern und Startups weiterhin den Zugang zu einer Unternehmensfinanzierung mittels Crowdfunding zu gewährleisten, wurde durch das Kleinanlegerschutzgesetz ein spezieller Ausnahmetatbestand für das öffentliche Angebot von partiarischen Darlehen und Nachrangdarlehen im Rahmen einer Schwarmfinanzierung geschaffen. Diese Befreiung von der Prospektspflicht kann allerdings nur in Anspruch genommen werden, wenn folgende Kriterien erfüllt sind:

1. Höhe des Angebotsvolumens

Der Verkaufspreis sämtlicher von einem Anbieter angebotener Vermögensanlagen eines Emittenten darf EUR 2,5 Millionen nicht übersteigen.

2. Vertrieb über Internet-Dienstleistungsplattform

Die Vermögensanlagen werden ausschließlich im Wege der Anlageberatung oder Anlagevermittlung über eine Internet-Dienstleistungsplattform vermittelt, die gesetzlich zur Überprüfung der Einhaltung bestimmter Einzelanlageschwellen verpflichtet ist.

3. Einhaltung von Einzelanlageschwellen

Der Gesamtbetrag der Vermögensanlagen eines Emittenten, die von einem Anleger erworben werden können, darf grundsätzlich EUR 1.000 nicht überschreiten. Die Einzelanlageschwelle erhöht sich auf EUR 10.000, sofern der jeweilige Anleger nach einer von ihm gegenüber der Plattform zu erteilenden Selbstauskunft über ein frei verfügbares Vermögen in Form von Bankguthaben und Finanzinstrumenten von mindestens EUR 100.000 verfügt. Alternativ kann ein Anleger den zweifachen Betrag seines durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens, höchstens jedoch EUR 10.000 investieren, wenn er

der Plattform eine entsprechende Selbstauskunft erteilt. Im Rahmen der Crowdfunding-Privilegierung kann damit maximal ein Betrag von EUR 10.000 pro Anleger in die Vermögensanlagen eines Emittenten investiert werden. Dies gilt selbst für die Beteiligung von Business Angel oder sonstige Investoren (z.B. Family Offices) im Rahmen des öffentlichen Angebots. Die vorgenannten Einzelanlageschwellen gelten allerdings nicht für Kapitalgesellschaften (z.B. GmbH oder UG haftungsbeschränkt), so dass insbesondere Business Angel im Einzelfall eine Beteiligung über eine vermögensverwaltende Kapitalgesellschaft erwägen sollten.

4. Keine Kombination bestimmter Ausnahmetatbestände

Die neu geschaffene Befreiung von Schwarmfinanzierungen von der Prospektspflicht kann nicht in Anspruch genommen werden, solange parallel eine Vermögensanlage des Emittenten dadurch prospektfrei angeboten wird, dass von ihr nicht mehr als 20 Anteile angeboten werden, der Verkaufspreis in einem Zeitraum von zwölf Monaten insgesamt EUR 100.000 nicht übersteigt oder der Preis jedes angebotenen Anteils mindestens EUR 200.000 je Anleger beträgt. Gleichermaßen kann die Crowdfunding-Privilegierung nicht genutzt werden, wenn eine auf diese Weise angebotene Vermögensanlage noch nicht vollständig getilgt ist. Die BaFin versteht unter dem Begriff der vollständigen Tilgung derzeit die Zahlung aller Haupt- und Nebenforderungen aus der jeweiligen Vertragsbeziehung mit Ausnahme von Sekundär- und Schadenersatzansprüchen. Unter Tilgung ist dabei die Erfüllung oder Leistung an Erfüllung statt in Bezug auf alle Zahlungsansprüche der Anleger zu verstehen, mithin die Befriedigung aller Zins- und Tilgungsansprüche der Anleger.

Als Ausgleich für die Befreiung von der Prospektspflicht hat der Gesetzgeber durch das Kleinanlegerschutzgesetz ein Widerrufsrecht für die im Rahmen der Crowdfunding-Privilegierung erworbenen Vermögensanlagen eingeführt. Anleger erhalten hierdurch die Möglichkeit, ihre auf Erwerb der Vermögensanlage gerichtete Willenserklärung durch Erklärung in Textform gegenüber dem Anbieter zu widerrufen. Eine Begründung muss der Widerruf nicht enthalten. Die Widerrufsfrist beträgt 14 Tage und beginnt mit Vertragsschluss. Dies gilt jedoch nur, soweit der jeweilige Vertrag über die Vermögensanlage einen deutlichen Hinweis auf das Widerrufsrecht enthält, einschließlich Name und Anschrift desjenigen, gegenüber dem der Widerruf

zu erklären ist. Andernfalls beginnt die Widerrufsfrist erst zu dem Zeitpunkt, zu dem der Anleger einen solchen Hinweis in Textform erhält. Das Widerrufsrecht nach dem Vermögensanlagengesetz erlischt spätestens zwölf Monate nach dem jeweiligen Vertragsschluss. Auch wenn das Widerrufsrecht nach dem Vermögensanlagengesetz einige Parallelen zu dem aus dem Fernabsatzrecht bekannten Widerrufsrecht aufweist, besteht in einer Hinsicht ein entscheidender Unterschied: Das fernabsatzrechtliche Widerrufsrecht steht nur Verbrauchern zu. Im Gegensatz hierzu enthält das Widerrufsrecht nach dem Vermögensanlagengesetz keine derartige Einschränkung, mithin können alle Anleger – auch professionelle Investoren und Unternehmer - das Widerrufsrecht unter den vorgenannten Voraussetzungen ausüben. Offengelassen hat der Gesetzgeber unglücklicherweise, welchen genauen Inhalt die Widerrufsbelehrung nach dem Vermögensanlagengesetz haben muss und in welchem Verhältnis das Widerrufsrecht zum fernabsatzrechtlichen Widerrufsrecht für Verbraucher steht.

Neben der Crowdfunding-Privilegierung können natürlich auch die sonstigen Ausnahmen des Vermögensanlagengesetzes von der Prospektpflicht in Anspruch genommen werden, auch wenn deren Relevanz für Unternehmensfinanzierungen mit Crowdfunding durch die Einführung der Befreiung von Schwarmfinanzierungen stark abgenommen haben dürfte. So sind zwar die Pflichten und Haftungsvorschriften des Vermögensanlagengesetzes unter anderem nicht auf Angebote anzuwenden, bei denen der Verkaufspreis der innerhalb von zwölf Monaten angebotenen Anteile insgesamt den Betrag von EUR 100.000 nicht übersteigt. Allerdings wird der Kapitalbedarf eines Startups oder Wachstumsunternehmens diesen Betrag oftmals übersteigen, so dass sich eher die Inanspruchnahme der Crowdfunding-Privilegierung anbieten wird. Weiterhin nicht prospektpflichtig ist das Angebot von nicht mehr als 20 Anteilen derselben Vermögensanlage. Ungeachtet dessen, dass es sich bei solchen Angeboten ohnehin oftmals um Privatplatzierungen (Private Placements) handelt, steht eine solche quantitative Begrenzung von Anlegern auch im Widerspruch zum Grundprinzip einer Schwarmfinanzierung.

Crowdfunding-Tipp: Inanspruchnahme der Crowdfunding-Privilegierung

Da es sich bei der Crowdfunding-Privilegierung des Vermögensanlagengesetzes um eine relativ neue Regelung

handelt, gibt es noch einige ungeklärte Rechtsfragen und Auslegungsschwierigkeiten. Dies betrifft vor allem die Frage, wie die Grenze von EUR 2,5 Millionen zu berechnen ist und wann die Crowdfunding-Privilegierung nach erfolgter Inanspruchnahme erneut genutzt werden kann (z.B. erst nach vorheriger Tilgung aller ausstehenden Vermögensanlagen). Da eine verbindliche Verwaltungspraxis der BaFin noch nicht existiert, empfiehlt es sich, etwaige Zweifelsfragen im Hinblick auf die Crowdfunding-Privilegierung vor dem öffentlichen Angebot mit der BaFin abzustimmen. Vor dem Hintergrund, dass das kapitalsuchende Unternehmen im Außenverhältnis zudem für etwaige Versäumnisse der Plattform einzustehen hat, sollten die Unternehmen den (Projekt-) Vertrag mit der Plattform sorgfältig im Hinblick auf die jeweiligen Rechte und Pflichten sowie etwaige Haftungsausschlüsse und -beschränkungen prüfen.

Im Hinblick auf die bestehenden Unklarheiten bezüglich des Widerrufsrechts empfiehlt es sich, die Anleger sowohl nach Maßgabe des Fernabsatzrechts als auch nach Maßgabe des Vermögensanlagengesetzes zu belehren.

Vermögensanlagen-Informationsblatt (VIB)

Soweit eine Prospektpflicht nach dem Vermögensanlagengesetz besteht oder die Crowdfunding-Privilegierung in Anspruch genommen wird, muss ein Vermögensanlagen-Informationsblatt (kurz: VIB) vor Beginn des Angebots erstellt und veröffentlicht werden. Das VIB ist der BaFin zur Hinterlegung zu übermitteln. Zudem muss eine aktualisierte Fassung des VIB für die Dauer des Angebots, mithin also während der Crowdfunding-Kampagne stets auf der Internetseite des Anbieters zugänglich sein. Nach der derzeitigen Verwaltungspraxis der BaFin ist als Internetseite des Anbieters nicht nur die eigene Website, sondern auch die jeweilige Projektseite auf der Plattform anzusehen. Liegen der BaFin Anhaltspunkte dafür vor, dass der Anbieter kein Vermögensanlagen-Informationsblatt hinterlegt hat, untersagt die BaFin das öffentliche Angebot. Zudem stellt es eine bußgeldbewehrte Ordnungswidrigkeit dar, wenn ein VIB pflichtwidrig nicht, nicht richtig, nicht vollständig oder nicht rechtzeitig erstellt worden ist.

Gleiches gilt, wenn eine gemäß dem Vermögensanlagengesetz in das VIB aufzunehmende Angabe dort nicht, nicht richtig, nicht vollständig oder nicht rechtzeitig aktualisiert oder das Datum einer erfolgten Aktualisierung im VIB nicht genannt wird. Derartige Pflichtverstöße können mit einer Geldbuße bis zu EUR 500.000 geahndet werden. Ferner können dem Anbieter Verwaltungsgebühren in Rechnung gestellt werden.

Das VIB darf nicht mehr als drei DIN-A4-Seiten umfassen und muss die wesentlichen Informationen über die Vermögensanlage in übersichtlicher und leicht verständlicher Weise enthalten. Es muss so abgefasst sein, dass Anlegern ein bestmöglicher Vergleich mit den Merkmalen anderer Finanzinstrumente möglich ist. Insbesondere sieht das Vermögensanlagengesetz einen Katalog an zwingend in das VIB aufzunehmenden Angaben vor. Hierzu zählen vor allem Angaben zu den mit der Vermögensanlage verbundenen Risiken, Kosten und Provisionen, zum Verschuldungsgrad des Emittenten, zum Anlageobjekt, zur Anlagestrategie und zur Anlagepolitik sowie zu den Aussichten für die Kapitalrückzahlung und Erträge unter verschiedenen Marktbedingungen. Daneben sieht das Gesetz eine Reihe zwingend in das VIB aufzunehmender Hinweise vor. So ist unter anderem in allen VIBs ein obligatorischer „Warnhinweis“ aufzunehmen, der auf das für Anleger bestehende Totalausfallrisiko hinweist. Bei prospektpflichtigen Angeboten ist zudem auf den gebilligten Prospekt hinzuweisen und darauf, wo dieser erhältlich ist. Demgegenüber ist bei prospektfreien Angeboten auf Basis der Crowdfunding-Privilegierung darauf hinzuweisen, dass gerade kein Prospekt erstellt und von der BaFin gebilligt worden ist. Zu den sonstigen Pflichthinweisen zählt u.a. der Hinweis auf den Umstand, dass keine inhaltliche Prüfung des VIB durch die BaFin stattfindet. Ungeachtet dessen überprüft die BaFin das VIB nach formalen Kriterien, z.B. auf die Einhaltung der Seitenbegrenzung sowie dem Vorhandensein der Angaben zur Identität des Anbieters und des Warnhinweises.

Die Kenntnisnahme des Warnhinweises ist von jedem Anleger vor Vertragsschluss zu bestätigen. Soweit – wie im Falle des Crowdfundings üblich – der Vertragsschluss unter Verwendung von Fernkommunikationsmittel (hier: Internet) erfolgt, hat der Anleger die Kenntnisnahme des Warnhinweises in einer der Unterschriftsleistung gleichwertigen Art und Weise zu bestätigen. Üblicherweise geschieht dies durch Texteingabe persönlicher Angaben, welche die Identität des Anlegers zweifelsfrei erkennen lassen. Die einzugebenden Angaben richten sich nach der Vermögensanlagen-Informationsblatt-Bestätigungsverordnung und

werden üblicherweise über Online-Formulare im Rahmen des Investitionsprozesses auf der Plattform erhoben.

Auch wenn die Plattformen den kapitalsuchenden Unternehmen in der Regel Muster für das VIB bereitstellen und dessen Hinterlegung, Veröffentlichung und Bestätigung veranlassen, sollten die kapitalsuchenden Unternehmen beachten, dass sie als Anbieter für die Einhaltung der Pflichten nach dem Vermögensanlagengesetz verantwortlich bleiben. Insoweit können sich die Unternehmen gegenüber der BaFin nicht mit Erfolg auf etwaige Versäumnisse der Crowdfunding-Plattform berufen. Es empfiehlt sich daher, das von der jeweiligen Crowdfunding-Plattform bereitgestellte VIB sowie die ordnungsgemäße Erfüllung der Pflichten nach dem Vermögensanlagengesetz zu überprüfen.

Crowdfunding-Tipp: Vermögensanlagen-Informationsblatt (VIB)

Aus haftungsrechtlichen Gesichtspunkten ist darauf zu achten, dass alle gesetzlich geforderten Mindestangaben im VIB enthalten sind und mit einem etwaig veröffentlichten Prospekt übereinstimmen. Für jede Vermögensanlage ist ein separates VIB zu veröffentlichen – dies gilt im Falle von (partiarischen) Nachrangdarlehen und Genussrechten z.B. auch dann, wenn es verschiedene Zinssätze gibt (z.B. in Abhängigkeit vom jeweils gewährten Darlehensbetrag bzw. der investierten Zeichnungssumme). Im Falle von Änderungen während des öffentlichen Angebots ist das VIB zu aktualisieren und die aktualisierte Fassung zu veröffentlichen.

Sonstige Anlegerinformationen im Sinne des Vermögensanlagengesetzes

Anlegern ist während der Dauer des öffentlichen Angebots ein etwaiger Prospekt sowie eine aktuelle Fassung des VIBs in Textform (z.B. per E-Mail

oder als PDF-Dokument auf der Crowdfunding-Plattform) sowie auf Verlangen auch in Papierform zu übermitteln. Gleiches gilt für den letzten veröffentlichten Jahresabschluss des Emittenten. Dies gilt natürlich nur für solche Angebote, die unter die Prospektpflicht oder die Crowdfunding-Privilegierung des Vermögensanlagegesetzes fallen.

Exkurs: Werbung für Vermögensanlagen

Soweit das kapitalsuchende Unternehmen das öffentliche Angebot von Vermögensanlagen bewerben will, sind die für die Werbung geltenden Schranken des Vermögensanlagegesetzes zu beachten. In der Werbung, in der auf die wesentlichen Merkmale der Vermögensanlage hingewiesen wird, ist ein Hinweis auf den Verkaufsprospekt und dessen Veröffentlichung aufzunehmen. Dies gilt selbstverständlich nicht für prospektfreie Angebote, z.B. im Rahmen der Crowdfunding-Privilegierung. Zudem hat jede Werbung folgenden deutlich hervorgehobenen Warnhinweis zu enthalten: „Der Erwerb dieser Vermögensanlage ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen.“ Dies soll Anlegern nach dem Prinzip der Warnhinweise auf Zigarettenschachteln das Risiko bewusst vor Augen führen. Die Hervorhebung kann beispielsweise durch Fettdruck, Einrahmung oder farbliche Kennzeichnung erfolgen. Bei einer Werbung in elektronischen Medien kann der Warnhinweis auch in einem separaten Dokument erfolgen, wenn die Werbung weniger als 210 Schriftzeichen umfasst und einen deutlich hervorgehobenen Link auf dieses Dokument enthält. Der Link ist dabei mit „Warnhinweis“ zu kennzeichnen. Soweit die Werbung Angaben zur Rendite der Vermögensanlage enthält, die nicht lediglich eine vertragliche feste Verzinsung wiedergibt, ist zudem folgender Hinweis deutlich hervorgehoben aufzunehmen: „Der in Aussicht gestellte Ertrag ist nicht gewährleistet und kann auch niedriger ausfallen.“ Dies ist insbesondere bei Vermögensanlagen mit partiarischem Charakter sowie erfolgsorientierten Vergütungen zu beachten.

Die Werbung darf keinen Hinweis auf die Befugnisse der BaFin enthalten. Hierdurch soll vermieden werden, dass der Eindruck eines „Prüfsiegels“ und einer Sicherheit der Vermögensanlage suggeriert wird. Zudem darf der Begriff „Fonds“ (als Bezeichnung des Emittenten oder der Vermögensanlage) nicht verwendet werden, da (geschlossene) Fonds nunmehr der Regulierung durch das Kapitalanlagegesetzbuch unterliegen.

Im Falle von Missständen kann die BaFin die betreffende Werbung für die

öffentlich angebotenen Vermögensanlagen untersagen.

Keine Informationspflichten bei prospektfreien Angeboten?

Auch wenn ein Verkaufs- oder Wertpapierprospekt nicht zu erstellen ist, bedeutet dies nicht, dass vom kapitalsuchenden Unternehmen keinerlei Informationspflichten zu erfüllen sind. Dies gilt auch bei Inanspruchnahme der Crowdfunding-Privilegierung des Vermögensanlagengesetzes. Vielmehr sind vom Unternehmen und den Gründern bzw. Gesellschaftern im Rahmen eines Crowdfundings unabhängig von einer etwaigen gesetzlichen Prospektpflicht einige Informationspflichten zu beachten. Solche Informationspflichten können sich zum einen aus dem Gesetz oder den jeweiligen Vertragsbedingungen einer Vermögensanlage, zum anderen aus den Vorgaben der jeweiligen Crowdfunding-Plattform ergeben. Zum Teil hat die Rechtsprechung auch besondere Anforderungen an die Erfüllung von Informationspflichten definiert, die bei der Gestaltung von Informationsdokumenten zu beachten sind. Einzelheiten werden nachfolgend dargestellt.

Vertragliche Informationspflichten

Informationspflichten können sich nicht nur aus dem Gesetz, sondern auch aus vertraglichen Vereinbarungen ergeben. So sehen die Vertragsbedingungen der Crowdfunding-Plattformen in der Regel die Pflicht zur Veröffentlichung von bestimmten Unternehmensinformationen vor. In der Regel sind den Anlegern ein Unternehmensporträt, der Businessplan und ausgewählte Finanzinformationen (z.B. Finanzplan, Jahresabschluss) auf der Crowdfunding-Plattform zur Verfügung zu stellen. Zwar existieren keine spezialgesetzlichen Vorgaben an den Inhalt solcher Informationsdokumente, allerdings sollten bei deren Erstellung aus haftungsrechtlichen Gesichtspunkten die gleichen Grundsätze beachtet werden, wie bei der Erstellung von Verkaufs- und Wertpapierprospekten. Insbesondere müssen die dort enthaltenen Angaben richtig und aktuell sein. Die Angaben dürfen nicht dazu geeignet sein, Anlegern ein unzutreffendes Bild über den Emittenten und dessen (wirtschaftliche) Verhältnisse, die Vermögensanlage oder die damit verbundenen Risiken zu vermitteln. Insbesondere dürfen die enthaltenen Angaben nicht irreführend sein.

Natürgemäß können die vorgenannten Dokumente nicht alle für die

Anlageentscheidung der Anleger wesentlichen Informationen enthalten, worauf aus haftungsrechtlichen Gesichtspunkten auch ausdrücklich hingewiesen werden sollte. Es empfiehlt sich dennoch, auch die wesentlichen mit dem Unternehmen und der Kapitalanlage (einschließlich dem jeweiligen Beteiligungsmodell) verbundenen Risiken möglichst umfassend darzustellen, um etwaige Informationsdefizite der Anleger zu beseitigen und Fehlvorstellungen zu vermeiden. Schließlich muss darauf geachtet werden, dass die auf der Crowdfunding-Plattform veröffentlichten Unternehmensinformationen nicht im Widerspruch zu den im VIB bzw. einen etwaig veröffentlichten Prospekt enthaltenen Angaben stehen. Im Zweifel sollte an dieser Stelle auch Rechtsberatung in Anspruch genommen werden, wobei darauf zu achten ist, dass der entsprechende Rechtsanwalt auch über eine Expertise im Kapitalmarktrecht verfügt.

Verbraucherinformationen bei Fernabsatzgeschäften

Da bei Crowdfunding-Finanzierungen der Abschluss des Beteiligungsvertrages in aller Regel online auf der jeweiligen Crowdfunding-Plattform erfolgt, liegt meist ein Fernabsatzgeschäft im elektronischen Geschäftsverkehr vor. Vor diesem Hintergrund hat das Unternehmen vor dem Abschluss des Beteiligungsvertrages bestimmte gesetzliche Pflichtangaben gegenüber den Anlegern zu machen. Soweit es sich bei den Anlegern um Verbraucher handelt, sind zudem die verbraucherschützenden Vorschriften des Fernabsatzrechts zu beachten. Hieraus resultieren weitergehende Informationspflichten, die vor Vertragsschluss zu erfüllen sind. Verbraucher sind nach diesen Vorschriften insbesondere über die wesentlichen Merkmale der Vermögensanlage und die mit deren Erwerb verbundenen Kosten sowie über das Verbrauchern zustehende Widerrufsrecht zu informieren. Soweit eine ordnungsgemäße Widerrufsbelehrung der Anleger unterbleibt, kann dies dazu führen, dass die gesetzliche Widerrufsfrist nicht zu laufen beginnt, Anleger sich mithin zeitlich unbeschränkt von der Vermögensanlage durch Widerruf lösen können. Zwar erlischt bei Fernabsatzverträgen das Widerrufsrecht grundsätzlich spätestens nach zwölf Monaten und 14 Tagen. Dies gilt nach den gesetzlichen Bestimmungen allerdings nicht für Verträge über Finanzdienstleistungen. Hierunter fallen nach einer neueren Tendenz in der Rechtsprechung auch Verträge über die Ausgabe von Finanzinstrumenten. Vor diesem Hintergrund sollte vor Beginn einer Crowdfunding-Kampagne genau geprüft werden, welche Informationspflichten das Unternehmen zu

erfüllen hat und inwieweit die jeweilige Crowdfunding-Plattform eine ordnungsgemäße und rechtssichere Information der Anleger sicherstellt.

Weitere Informationspflichten

Ungeachtet der sonstigen (spezial-) gesetzlichen oder vertraglichen Informationspflichten müssen Unternehmen vor einer Crowdfunding-Finanzierung den Anlegern zumindest die für die Anlageentscheidung und den Vertragsschluss wesentlichen Informationen bereitstellen. Dies gilt selbst dann, wenn eine Prospektpflicht nicht besteht, z.B. im Falle des Angebots von (partiarischen) Nachrangdarlehen im Rahmen der Crowdfunding-Privilegierung. Soweit dem Anleger wesentliche Umstände nicht offengelegt werden, kann dies unter Umständen zu Schadensersatzansprüchen oder Anfechtungsrechten der Anleger führen. Eine Aufklärung sollte daher zumindest über die wesentlichen mit der Vermögensanlage und dem Unternehmen verbundenen Nachteile und Risiken, über die beabsichtigte Mittelverwendung sowie über etwaige Interessenkollisionen im Hinblick auf die handelnden Personen und Hintermänner erfolgen. Dies beinhaltet auch eine klare Offenlegung der von der jeweiligen Crowdfunding-Plattform vereinnahmten Vergütung. Schließlich sollten auch bestimmte Angaben zu den Organen des Unternehmens ungefragt offengelegt werden, z.B. etwaige Vermögens- oder Insolvenzstraftaten von Geschäftsführern innerhalb eines relevanten Zeitraums vor dem öffentlichen Angebot.

12. Nach- gelagerte Informations- pflichten

Nachgelagerte Informationspflichten

Welche laufenden Informations- und Verhaltenspflichten bestehen?

Auch nach Abschluss einer Crowdfunding-Finanzierung haben die Unternehmen regelmäßig verschiedene Informationspflichten zu erfüllen. Zum Teil ergeben sich solche Pflichten aus dem Gesetz, im Übrigen aus den mit den Anlegern geschlossenen Beteiligungsverträgen oder den allgemeinen Geschäftsbedingungen der Crowdfunding-Plattformen.

Im Falle eines prospektpflichtigen Angebots von Vermögensanlagen hat der Anbieter - und damit regelmäßig das jeweilige Unternehmen - der BaFin die Beendigung des öffentlichen Angebots sowie die vollständige Tilgung der Vermögensanlage unverzüglich schriftlich oder elektronisch mitzuteilen. Bis zur vollständigen Tilgung der Vermögensanlage besteht bei prospektpflichtigen Angeboten zudem die Pflicht, nach Beendigung des öffentlichen Angebots jede Tatsache, die sich unmittelbar auf das Unternehmen oder die von diesem ausgegebene Vermögensanlage bezieht und nicht öffentlich bekannt ist, unverzüglich nach Maßgabe der Regelungen des Vermögensanlagengesetzes und einer ergänzend erlassenen Verordnung zu veröffentlichen. Dies gilt jedoch nur, soweit eine solche Tatsache geeignet ist, die Fähigkeit des Emittenten zur Erfüllung seiner Verpflichtungen gegenüber den Anlegern erheblich zu beeinträchtigen. Die betreffenden Tatsachen sind zudem zur Veröffentlichung den Medien zuzuleiten. Die erfolgte Veröffentlichung ist der BaFin mitzuteilen. Die vorgenannte Veröffentlichungspflicht ähnelt damit der sogenannten Ad-hoc-Publizität börsennotierter Unternehmen.

Im Übrigen betreffen die laufenden Informationspflichten überwiegend die Offenlegung von Finanzdaten, um die Anleger über die wirtschaftliche Entwicklung des Unternehmens zu informieren. So haben Unternehmen bei prospektpflichtigen Angeboten von Vermögensanlagen einen Jahresbericht zu erstellen und spätestens sechs Monate nach Ablauf eines Geschäftsjahres beim Betreiber des Bundesanzeigers elektronisch einzureichen, sofern diese Pflicht nicht bereits nach dem Handelsgesetzbuch besteht (etwa für Unternehmen in der Rechtsform einer GmbH). Der Jahresbericht ist zudem den Anlegern auf deren Anforderung zur Verfügung zu stellen. Ein solcher Jahresbericht hat mindestens einen nach den Vorschriften für große Kapitalgesellschaften aufgestellten und von einem

Abschlussprüfer geprüften Jahresabschluss sowie den Lagebericht zu enthalten. Im Rahmen der Crowdfunding-Privilegierung gilt allerdings, dass der Jahresabschluss nicht von einem Abschlussprüfer geprüft werden und zumindest nach dem Vermögensanlagengesetz auch kein Lagebericht erstellt werden muss.

Unabhängig von etwaigen gesetzlichen Informationspflichten sehen die allgemeinen Geschäftsbedingungen sowie die Beteiligungsverträge der Crowdfunding-Plattformen überwiegend eigenständige Informations- und Veröffentlichungspflichten vor. Regelmäßig haben die finanzierten Unternehmen den Anlegern ihre Jahresabschlüsse und zum Teil auch Zwischenfinanzberichte (z.B. Halbjahresabschlüsse oder -berichte) zur Verfügung zu stellen. Auch sind zum Teil fortlaufende Aktualisierungen von Unternehmenspräsentationen (z.B. Businessplan) oder Finanzplänen vorzunehmen und turnusmäßige oder anlassbezogene Reportings über die aktuelle Geschäftsentwicklung und besondere Umstände zu veröffentlichen.

13. Rechtliche Risiken

Welche rechtlichen Risiken können sich aus einer Crowdfunding-Finanzierung ergeben?

Im Rahmen einer Crowdfunding-Finanzierung begründet das kapitalsuchende Unternehmen vielfache rechtliche Beziehungen, insbesondere in Form von Verträgen mit der Crowdfunding-Plattform sowie mit den kapitalgebenden Anlegern. Überall dort, wo Unternehmen vertragliche Beziehungen eingehen, bestehen sowohl ausdrückliche als auch ungeschriebene Pflichten, die es einzuhalten gilt. Aus der Verletzung dieser Pflichten können sich Schadensersatzansprüche des jeweiligen Vertragspartners ergeben. Aber auch einzelne den Anlegern gewährte Rechte können Risiken für das finanzsuchende Unternehmen begründen. Daneben ist beim Crowdfunding stets zu beachten, dass es sich hierbei um eine Finanzierung über den Kapitalmarkt handelt. Gerade aus der Verletzung kapitalmarktrechtlicher Informationspflichten können sich - wie bereits ausführlich beschrieben - für das Unternehmen finanzielle Risiken ergeben.

Risiken im Zusammenhang mit öffentlich-rechtlichen Erlaubnispflichten

Im Regelfall benötigt ein Unternehmen, welches Kapital für den eigenen Geschäftsbetrieb einwirbt, für die Durchführung einer Crowdfunding-Finanzierung keine behördliche Erlaubnis.

Ausnahmen von dieser Regel sind jedoch denkbar und hängen primär von der jeweiligen Ausgestaltung des Crowdfunding-Modells ab. Vorsicht ist geboten bei Beteiligungsmodellen ohne Verlustteilnahme oder ohne (qualifiziertem) Nachrang der Ansprüche von Anlegern. Bei solchen Modellen kann die Grenze zu einem erlaubnispflichtigen Einlagengeschäft im Sinne des § 1 Abs. 1 S. 2 Nr. 1 des Kreditwesengesetzes überschritten werden. In diesem Fall wäre eine schriftliche Erlaubnis der BaFin erforderlich. Da eine solche Erlaubnis für Unternehmen außerhalb des Finanzsektors vor dem Hintergrund der gesetzlichen Anforderungen und des damit einhergehenden finanziellen, administrativen und organisatorischen Aufwands faktisch nicht eingeholt werden kann, empfiehlt es sich, die von den Crowdfunding-Plattformen regelmäßig zur Verfügung gestellten Beteiligungsverträge auf ihre aufsichtsrechtliche Einordnung zu untersuchen, insbesondere die Rechtswirksamkeit eines hierin enthaltenen (qualifizierten) Rangrücktritts der Anleger zu überprüfen. Dass es sich hierbei nicht nur um ein theoretisches

Problem handelt, zeigen die zahlreichen Veröffentlichungen der BaFin über die Untersagung unerlaubter Einlagengeschäfte sowie die aktuellere Rechtsprechung. So sind selbst Winzergenossenschaften wegen unerlaubter Einlagengeschäfte in den Fokus der BaFin gelangt. Für die Geschäftsführungsorgane kann ein Verstoß gegen Erlaubnispflichten durch das Betreiben unerlaubter Bankgeschäfte zudem zivil- und strafrechtliche Konsequenzen haben, wie aktuelle Urteile zeigen. Insbesondere sind Haftungsansprüche gegen die handelnden Geschäftsführungsorgane denkbar.

In Abhängigkeit von der gewählten Beteiligungsstruktur, der Geschäftstätigkeit des kapitalsuchenden Unternehmens sowie den Vertragsbedingungen der Vermögensanlage, kann auch eine Erlaubnispflicht nach dem Kapitalanlagengesetzbuch bestehen. Diese liegt vor, wenn der Emittent der Vermögensanlage rechtlich als ein sogenanntes Investmentvermögen eingeordnet wird. Dies kann dann der Fall sein, wenn die Vermögensanlage nicht durch das kapitalsuchende Unternehmen selbst, sondern durch eine Zweckgesellschaft ausgegeben werden soll oder in sonstiger Weise ein Pooling stattfindet. Ferner ist Vorsicht geboten bei Unternehmen, die lediglich vermögensverwaltend tätig sind (z.B. Holding-Gesellschaften, Immobiliengesellschaften). Operativ tätige Unternehmen der Realwirtschaft sind hingegen vom Anwendungsbereich des Kapitalanlagengesetzbuches ausgenommen. Es ist jedoch zu beachten, dass im Einzelfall aufgrund von gesellschaftsrechtlichen Umstrukturierungen oder Änderungen in den Vertragsbedingungen einer Vermögensanlage eine Erlaubnispflicht nach dem Kapitalanlagengesetzbuch nachträglich entstehen kann. Hierüber sollten Anleger in den Risikohinweisen auch ausdrücklich belehrt werden.

Risiken aus den Beteiligungsverträgen

Für das Unternehmen können sich Risiken primär aus dem jeweils gewählten Beteiligungsmodell und dem diesem Modell zu Grunde liegenden Beteiligungsvertrag ergeben. Da der Beteiligungsvertrag das Rechtsverhältnis zwischen dem Unternehmen und den Anlegern regelt, trägt das Unternehmen zunächst das Risiko der rechtssicheren Ausgestaltung des Beteiligungsvertrages. Ganz allgemein können unklare, unwirksame oder undurchführbare Klauseln zu Streitigkeiten zwischen dem Unternehmen und den Anlegern führen. Hierbei sind insbesondere Vorgaben des AGB-Rechts

zu beachten. Unabhängig von der Frage, ob Anleger im Recht oder im Unrecht sind, lenken solche Streitigkeiten von dem operativen Geschäft des Unternehmens ab, binden personelle Ressourcen (z.B. von Führungspersonen) und können im Einzelfall auch hohe Kosten für eine entsprechende rechtliche Beratung oder gerichtliche Auseinandersetzung verursachen. Streitigkeiten mit Anlegern und unklare Regelungen von Rechten und Pflichten bereiten ferner Probleme, wenn sich das Unternehmen in der Folge durch institutionelle Investoren wie z.B. Venture Capital Gesellschaften finanzieren lassen möchte. Spätestens im Rahmen der üblichen Due Diligence Prüfungen kommen solche Streitigkeiten oder vertragliche Unklarheiten zu Tage und können Folgefinanzierungen gefährden. Wenn man Crowdfunding im Rahmen einer Seed Finanzierung in Anspruch nehmen möchte muss man darauf achten, dass diese Wahl nicht zu einem sogenannten „Deal Breaker“ für die Folgefinanzierung mit Venture Capital Gesellschaften wird.

In Abhängigkeit von der Ausgestaltung der Rechte der Anleger und Pflichten des Unternehmens durch den Beteiligungsvertrag können sich zudem Risiken in Bezug auf die operative Geschäftstätigkeit des Unternehmens ergeben. Dies gilt insbesondere im Hinblick auf etwaige Mitsprache- und Informationsrechte der Anleger. So kann z.B. nicht ausgeschlossen werden, dass vom Unternehmen zwingend bereitzustellende Informationen von Anlegern oder Wettbewerbern missbräuchlich verwendet werden. Speziell eine gegenüber den Anlegern offenzulegende geplante Mittelverwendung kann Wettbewerbern einen Aufschluss über die strategische Ausrichtung oder Investitionspolitik des Unternehmens verschaffen.

Weiterhin ist es denkbar, dass Beteiligungsverträge bestimmte Geschäftsführungsmaßnahmen des Unternehmens von einer vorherigen Information oder Anhörung der Anleger abhängig machen. Bestimmte Maßnahmen im Unternehmen können je nach Beteiligungsmodell und vertraglicher Ausgestaltung zudem zu Kündigungsrechten und ggfs. auch Schadensersatzansprüchen der Anleger führen. Bei den seltener anzutreffenden Eigenkapitalbeteiligungen haben die Anleger darüber hinaus ein Mitspracherecht dergestalt, dass sie in Haupt- oder Gesellschafterversammlungen ihr Stimmrecht und damit einhergehend Einfluss auf das Unternehmen ausüben können.

Vor diesem Hintergrund können zukünftige Kapitalgeber (z.B. Venture Capital – Gesellschaften) im Rahmen von weiteren Finanzierungsrunden

oftmals ein berechtigtes Interesse daran haben, dass sämtliche Rechtsbeziehungen zwischen dem Unternehmen und den Anlegern vor einer Folgefinanzierung beendet werden. In vielen Fällen wird dies kaum oder nur unter enormem zeitlichen bzw. finanziellen Aufwand möglich sein. Etwas anderes gilt allenfalls in Pooling-Strukturen, die für diesen Fall entsprechende Ablöse- oder Beendigungsgestaltungen vorsehen.

Schließlich kann auch die Beendigung der Beteiligung von Anlegern zu Risiken auf Seiten des Unternehmens führen. Dies gilt insbesondere dann, wenn der Beteiligungsvertrag die Vertragsbeendigung und deren wirtschaftliche Folgen nicht eindeutig oder umfassend regelt. Risiken können sich in diesem Fall insbesondere dann ergeben, wenn der Anleger bei Vertragsbeendigung einen Anspruch auf Rückzahlung des als Einlage oder Darlehen geleisteten Betrages zzgl. etwaiger Vergütungskomponenten oder zwingend zu gewährender Kompensationen (insb. sog. Auseinandersetzungs- oder Abfindungsguthaben) hat. Soweit hierfür keine vertraglichen Regelungen getroffen worden sind, welche die Interessen beider Parteien angemessen berücksichtigen, können derartige Zahlungsansprüche nachteilige Auswirkungen auf die finanzielle Lage, insbesondere die Liquidität des Unternehmens, haben. Dies gilt auch für den Fall, dass ein etwaig vereinbarter qualifizierter Rangrücktritt der Anleger aus AGB-rechtlichen Gesichtspunkten nicht wirksam ist oder in sonstiger Weise nicht den gesetzlichen Anforderungen genügt. Im Falle seiner Unwirksamkeit könnte dies erhebliche Risiken für die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Emittenten bergen und sogar zu einer Insolvenz führen.

Prospekthaftung

Bei prospektpflichtigen Angeboten müssen sich Unternehmen der Gefahr einer Prospekthaftung bewusst sein.

Nach der ständigen Rechtsprechung muss einem Anleger für seine Anlageentscheidung im Prospekt ein zutreffendes Bild über den Emittenten, das Beteiligungsobjekt und die Kapitalanlage vermittelt werden. Das bedeutet, dass der Anleger über alle Umstände, die für seine Anlageentscheidung von wesentlicher Bedeutung sind oder sein können, zutreffend, verständlich und vollständig – primär durch den Prospekt – aufgeklärt werden muss. Dies gilt insbesondere im Hinblick auf die mit dem Unternehmen und der angebotenen Kapitalanlage verbundenen Nachteile und Risiken. Dabei sind die nach dem Vermögensanlagegesetz bzw.

Wertpapierprospektgesetz und den ergänzenden Verordnungen zwingend in einen Prospekt aufzunehmenden Mindestangaben zu beachten.

Für den Fall, dass Prospektangaben unrichtig oder unvollständig sein sollten oder ein Prospekt entgegen einer gesetzlichen Pflicht nicht veröffentlicht wurde, besteht für die Prospektverantwortlichen – zumeist das Unternehmen – sowie für die Prospektveranlasser (z.B. Mehrheitsgesellschafter, Mutterunternehmen etc.) das Risiko einer Prospekthaftung.

Unrichtig oder unvollständig ist ein Prospekt dann, wenn er nicht die gesetzlichen Mindestangaben oder im Übrigen nicht sämtliche Angaben enthält, die im Hinblick auf den Emittenten und die öffentlich angebotenen Finanzinstrumente notwendig sind, um den Anlegern ein zutreffendes Urteil über die Vermögenswerte und Verbindlichkeiten, die Finanzlage, die Gewinne und Verluste, die Zukunftsaussichten des Emittenten sowie über die mit den angebotenen Finanzinstrumenten verbundenen Rechte zu ermöglichen.

Im Falle eines Prospekthaftungsanspruchs aufgrund eines unrichtigen oder unvollständigen Prospekts kann der Anleger die Erstattung des ersten Erwerbspreises zuzüglich der üblichen Erwerbskosten gegen Rückübertragung der erworbenen Finanzinstrumente verlangen. Soweit ein Prospekt nicht veröffentlicht wurde, obwohl hierzu eine gesetzliche Pflicht besteht, haben Anleger gegen den Anbieter und den Emittenten ebenfalls einen Schadenersatzanspruch, der nach verbreiteter Ansicht nicht einmal ein Verschulden des Emittenten oder des Anbieters erfordert.

Eine Haftung des Unternehmens kommt darüber hinaus auch dann in Betracht, wenn im Rahmen öffentlicher Angebote von Vermögensanlagen (z.B. Genussrechte oder stille Beteiligungen) Angaben im VIB irreführend oder unrichtig sind oder sie nicht mit den Angaben in einem etwaig veröffentlichten Prospekt übereinstimmen. Auf die Unvollständigkeit von Angaben im VIB kann hingegen keine Haftung gestützt werden, da es in der Natur der Sache liegt, dass in dieser stark komprimierten Form von Anlegerinformationen nicht alle Angaben wiedergegeben werden können.

Im Falle eines öffentlichen Angebots von Vermögensanlagen können Anleger vom Anbieter schließlich die Übernahme der Vermögensanlage gegen Erstattung des Erwerbspreises und der mit dem Erwerb verbundenen üblichen Kosten verlangen, wenn ihnen das VIB pflichtwidrig nicht zur

Verfügung gestellt wurde, den obligatorischen Warnhinweis nicht enthalten hat oder der Anleger dessen Kenntnisnahme nicht nach Maßgabe der maßgeblichen Rechtsverordnung bestätigt hat. Insbesondere im Hinblick auf die Bestätigung des im VIB enthaltenen Warnhinweises besteht für das kapitalsuchende Unternehmen das Risiko, dass die jeweilige Crowdinvesting-Plattform gesetzliche Vorgaben bei den Prozessen auf der Plattform nicht oder nur unzureichend umsetzt, das Unternehmen jedoch die rechtlichen Folgen etwaige Versäumnisse der Plattform gegenüber den Anlegern verantworten muss.

Ein Anspruch ist allerdings ausgeschlossen, wenn die Vermögensanlage nicht aufgrund des Prospektes erworben wurde, der Fehler im Prospekt oder im VIB nicht zu einer Minderung des Erwerbspreises geführt hat oder der Anleger den Fehler beim Erwerb bereits kannte. Darüber hinaus ist eine Geltendmachung von Prospekthaftungsansprüchen ausgeschlossen, sofern das Erwerbsgeschäft nicht innerhalb eines Zeitraums von zwei Jahren nach dem ersten öffentlichen Angebot der Vermögensanlagen im Inland abgeschlossen wurde. Es handelt sich hierbei um eine Ausschlussfrist, die von der Verjährungsfrist für bestehende Prospekthaftungsansprüche zu unterscheiden ist.

Entstandene Prospekthaftungsansprüche verjähren innerhalb von drei Jahren ab Kenntnis oder grob fahrlässiger Unkenntnis des Prospektfehlers, spätestens jedoch nach zehn Jahren.

Haftung für sonstige Informationen und Pflichtverstöße

Schließlich können sich für das Unternehmen sowie für dessen Gründer, Gesellschafter und Geschäftsführer auch Risiken aus der Haftung für sonstige Pflichtverstöße ergeben.

Dies ist insbesondere bei prospektfreien Crowdinvesting-Finanzierungen dann der Fall, wenn den Anlegern vor Abschluss des jeweiligen Beteiligungsvertrages nur unzureichende oder falsche Angaben zum Unternehmen, zum Anlageobjekt, zu Risiken oder Interessenkollisionen gemacht worden sind. In diesem Zusammenhang kommt nach der aktuelleren Rechtsprechung sogar eine Haftung wegen vorsätzlicher sittenwidriger Schädigung in Betracht, wenn den Anlegern völlig wertlose Unternehmensanteile ausgegeben werden, sich das Geschäftsmodell mithin von vornherein als chancenlos erweist und die Anteile praktisch allein zu

dem Zweck ausgegeben werden, sich auf Kosten der Anleger zu bereichern. Soweit Anleger bewusst getäuscht oder vorsätzlich geschädigt worden sind, kommt allerdings nicht nur eine zivilrechtliche Haftung in Betracht. Vielmehr können den handelnden Personen auch strafrechtliche Konsequenzen drohen, etwa wegen Kapitalanlagebetruges (§ 264a StGB).

Darüber hinaus kann sich eine Haftung daraus ergeben, dass die im Rahmen des Crowdfunding eingeworbenen Mittel entgegen der kommunizierten Mittelverwendung oder in sonstiger Weise zweckwidrig verwendet werden.

Noch völlig ungeklärt sind die Konsequenzen von Verstößen der Crowdfunding-Plattformen gegen die ihnen oder den Unternehmen obliegenden Pflichten. Dies gilt vor allem im Hinblick auf die Pflicht der Crowdfunding-Plattformen zur Überprüfung der Einhaltung gesetzlicher Einzelinvestitionsgrenzen sowie zur Einholung von Selbstauskünften. Insbesondere bei Überschreitung der für die Crowdfunding-Privilegierung geltenden Einzelinvestitionsgrenzen oder dem Vertrieb abseits einer Internetdienstleistungs-Plattform besteht das Risiko, dass die Voraussetzungen für die Crowdfunding-Privilegierung entfallen und sich die kapitalsuchenden Unternehmen einer verschuldensunabhängigen Prospekthaftung ausgesetzt sehen.

14. Fazit und Ausblick

Fazit und Ausblick

Nutzen und Vorteile einer Unternehmensfinanzierung durch Crowdfunding

Mit dem Crowdfunding steht Unternehmen eine neue Form der Finanzierung zur Verfügung, die eine Alternative zu herkömmlichen Finanzierungsquellen darstellt. Das Crowdfunding kann dabei bestehende Finanzierungslücken schließen oder überbrücken. Dies gilt insbesondere für Unternehmen, denen eine Finanzierung durch Banken oder Venture Capital – Gesellschaften (noch) nicht offensteht. Aufgrund der mit einer Crowdfunding-Kampagne einhergehenden Marketingeffekte sowie der Einsatzmöglichkeiten bei der Produktentwicklung und -validierung lässt sich Crowdfunding zudem gut in eine Lean Startup-Strategie integrieren.

Was ist zu beachten?

Unternehmen, die eine Crowdfunding-Finanzierung anstreben, sollten im Rahmen der Auswahl der passenden Plattform und des Crowdfunding-Modells neben den derzeitigen und zukünftigen finanziellen sowie wirtschaftlichen Belangen vor allem die mit dem jeweiligen Crowdfunding-Modell zusammenhängenden Vor- und Nachteile sorgfältig ermitteln und berücksichtigen. In diesem Zusammenhang sollten die Unternehmen sich genau über die zur Verfügung stehenden Crowdfunding-Modelle und den Leistungsumfang der jeweiligen Plattform sowie über die mit dem Crowdfunding einhergehenden Pflichten informieren. Insbesondere sollten Unternehmen den jeweiligen Beteiligungsvertrag und die sonstigen rechtlichen Dokumente (z.B. Nutzungsbedingungen der jeweiligen Plattform) sowie die hierin geregelten Rechte der Anleger prüfen, um rechtliche und wirtschaftliche Risiken im Vorfeld des Crowdfunding abschätzen und durch geeignete Maßnahmen minimieren zu können.

Daneben ist im Hinblick auf eine etwaige Haftung unerlässlich, dass sämtliche gesetzliche und vertragliche Pflichten, insbesondere Informationspflichten, beachtet und erfüllt werden. Dabei darf nicht übersehen werden, dass die Unternehmen im Verhältnis zu den Anlegern für die Erfüllung von vertraglichen sowie verbraucher- und fernabsatzrechtlichen Informationspflichten verantwortlich bleiben. Dies gilt selbst dann, wenn die Plattformen den Unternehmen Vorlagen für Dokumente bereitstellen, die

Erfüllung bestimmter Pflichten als Dienstleistung anbieten und die Ausgestaltung des Investitionsprozesses auf der Plattform alleine bestimmen.

Mit Blick auf das Vorstehende sollten Unternehmen den mit der Vorbereitung und Durchführung einer Crowdfunding-Kampagne sowie mit der laufenden Betreuung und Abwicklung der Investments einhergehenden administrativen, personellen sowie finanziellen Aufwand nicht unterschätzen. Etwaigen Auswirkungen auf das operative Tagesgeschäft sollte durch eine sorgfältige Planung Rechnung getragen werden. Dies gilt vor allem hinsichtlich der Kommunikation mit Investoren (Investor Relations) sowie der sonstigen Öffentlichkeitsarbeit (Public Relations), welche nicht nur während einer laufenden Crowdfunding-Kampagne, sondern auch nach deren Abschluss einen wesentlichen Erfolgsfaktor darstellen.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Unternehmen es in der Hand haben, durch eine sorgfältige Prüfung und Planung die Potentiale einer Crowdfunding-Finanzierung bestmöglich zu nutzen und dabei bestehende Risiken einer Crowdfunding-Finanzierung weitestgehend auszuschließen bzw. zu minimieren.

15. WSS Redpoint

Über WSS Redpoint Rechtsanwälte

WSS Redpoint Rechtsanwälte ist eine auf die wirtschaftsrechtliche Beratung von Startups, Wachstumsunternehmen, Venture Capital Investoren und Business Angels spezialisierte Kanzlei. Wir beraten Startups und Wachstumsunternehmen in allen Phasen der Unternehmensentwicklung. Unsere praktische Erfahrung basiert auf einem Portfolio von Wachstumsunternehmen, die wir überwiegend schon seit der Gründung über mehrere Finanzierungsrunden begleiten. Für die meisten dieser Unternehmen agieren wir als ausgelagerte Rechtsabteilung und koordinieren alle rechtlichen Angelegenheiten.

Der Kernfokus von WSS Redpoint Rechtsanwälte liegt auf dem Gesellschafts-, Kapitalmarkt- und Wirtschaftsrecht. Um unseren Mandanten ein umfassendes Angebot in allen rechtlichen Bereichen zu ermöglichen, arbeiten wir in einem erprobten Netzwerk renommierter Spezialkanzleien aus Deutschland und dem Ausland.

www.wss-redpoint.com

Ansprechpartner



Björn Brücher

Rechtsanwalt bei WSS Redpoint Rechtsanwälte

Schwerpunkt: Beratung von Unternehmen im Bereich eCommerce und FinTech sowie Crowdfunding-Plattformen in gesellschaftsrechtlichen, aufsichtsrechtlichen sowie begleitenden Rechtsgebieten

Impressum / Disclaimer / Urheberrecht

Herausgeber

WSS Redpoint Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Spichernstraße 73
50672 Köln

Kontakt

Telefon: +49 (0)221 272 51 88 0
Telefax: +49 (0)221 272 51 88 27
Email: info@wss-redpoint.com
Internet: www.wss-redpoint.com

Handelsregister

Amtsgericht Köln, HRB 57214

Vertretungsberechtigter

Peter Siedlatzek (Geschäftsführer)

Verantwortlicher gemäß § 55 Abs. 2 RStV (V.i.S.d.P.)

Peter Siedlatzek
Spichernstraße 73
50672 Köln

Zulassung

Gesellschafter und Mitarbeiter der WSS Redpoint Rechtsanwaltsgesellschaft mbH führen die gesetzliche Bezeichnung "Rechtsanwalt". Diese Berufsbezeichnung wurde in der Bundesrepublik Deutschland verliehen.

Aufsichtsbehörden

Zuständige Aufsichtsbehörde

- für die WSS Redpoint Rechtsanwaltsgesellschaft mbH: Rechtsanwaltskammer Köln
- für die Rechtsanwälte der WSS Redpoint Rechtsanwaltsgesellschaft mbH: Rechtsanwaltskammer Köln

Berufsrechtliche Regelungen

Die für uns geltenden berufsrechtlichen Regelungen können auf der Internetseite der Bundesrechtsanwaltskammer unter www.brak.de/seiten/06.php#tdg abgerufen werden.

Umsatzsteueridentifikationsnummer

DE234978362

Berufshaftpflichtversicherung

AXA Versicherung AG
Colonia-Allee 10-20
51067 Köln

Räumlicher Geltungsbereich: Im gesamten Gebiet der Europäischen Union sowie der Staaten des Abkommen über den Europäischen Wirtschaftsraum

Disclaimer

Der vorstehende Beitrag enthält ausschließlich allgemeine Informationen zur Rechtslage und berücksichtigt nicht die individuellen Umstände des Einzelfalls. Der Beitrag kann daher eine rechtliche Beratung im Einzelfall nicht ersetzen. Er verfolgt weder den Zweck, rechtlichen Rat zu erteilen, noch als Entscheidungsgrundlage für wirtschaftliche oder rechtliche Entscheidungen zu dienen. Der Beitrag stellt weder ausdrücklich noch stillschweigend ein Angebot oder die Annahme eines Angebots auf Abschluss eines Auskunfts- oder Beratungsvertrages dar.

Dem Beitrag liegt die im Zeitpunkt der Veröffentlichung geltende Rechtslage zugrunde. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass sich die Rechtslage seit dem Zeitpunkt der Veröffentlichung geändert hat.

Die WSS Redpoint Rechtsanwaltsgesellschaft mbH übernimmt für die im Beitrag enthaltenen Informationen keinerlei Garantie oder Gewährleistung; insbesondere sind die Informationen nicht geeignet, einem bestimmten Zweck zu dienen oder diesen zu erreichen.

Soweit Sie eine rechtliche Beratung im Einzelfall benötigen, stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Urheberrecht

Der Abdruck der Studie oder von Auszügen daraus mit Quellenangabe ist gestattet. Belegexemplare werden an den Herausgeber erbeten.