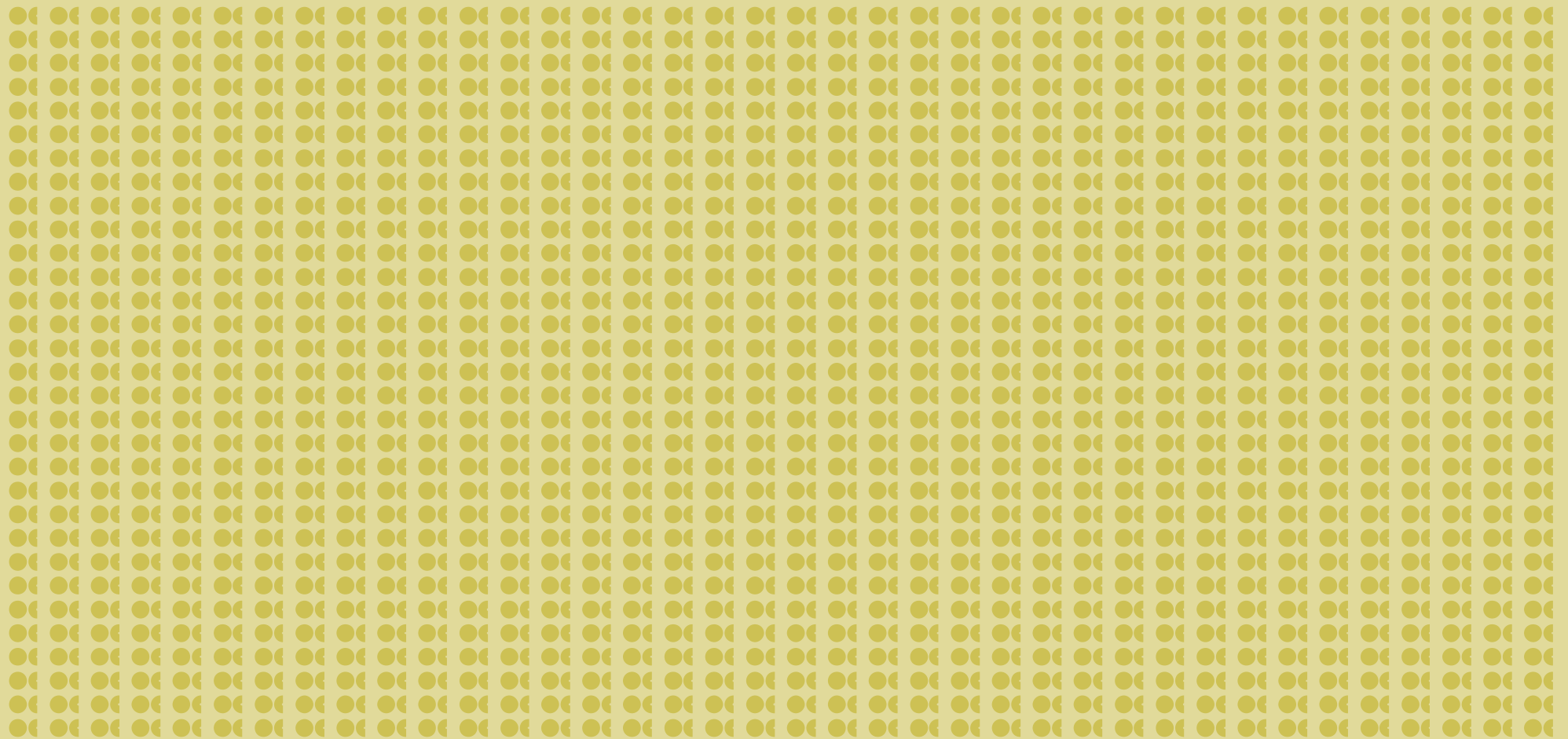


Crowdfunding für Windenergieprojekte – Rückenwind für Bürgerbeteiligung



Tanja Aschenbeck-Florange, LL.M.
(San Francisco)
24. Windenergietage, Linstow
11.-12. November 2015

Typische (Bürger-)Beteiligungsformen



Typische (Bürger-)Beteiligungsformen

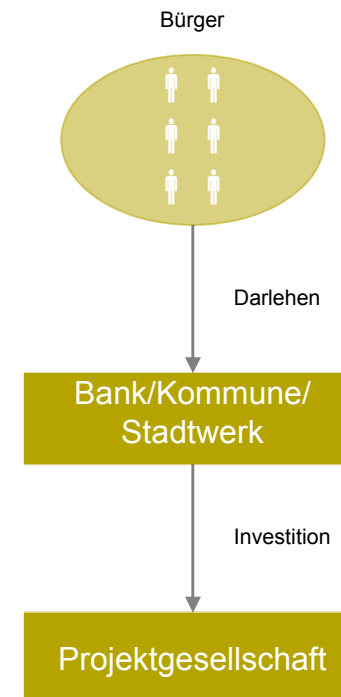
I. Mittelbare Beteiligungsformen

II. Unmittelbare Beteiligungsformen

Typische (Bürger-)Beteiligungsformen

I. Mittelbare Beteiligungsformen

1. Sparbrief einer Bank/Sparkasse
 2. Schuldverschreibung einer Kommune/Stadtwerk
 3. Genussrecht einer Kommune/Stadtwerk
- ⇒ mittelbare Beteiligungen sind relativ sicher (kaum Ausfallrisiko)
- ⇒ aber schwache Form der (Bürger-)beteiligung



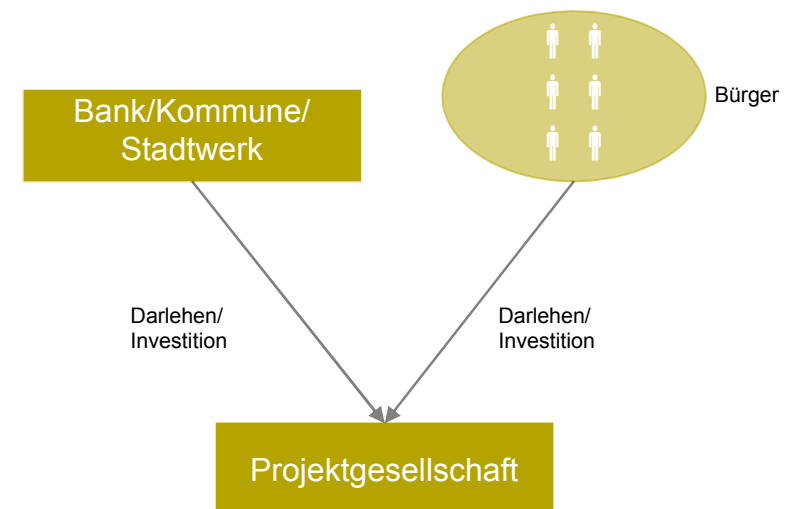
Typische (Bürger-)Beteiligungsformen

II. Unmittelbare Beteiligungsformen

1. Fremdkapital/Mezzanine
(z.B. Schuldverschreibung oder Genussschein)
2. Anteile an GmbH & Co. KG
3. Anteile an Energiegenossenschaft
4. Crowdfunding

⇒ Vollausfallrisiko

⇒ aber starke Form der (Bürger-)beteiligung



Typische (Bürger-)Beteiligungsformen

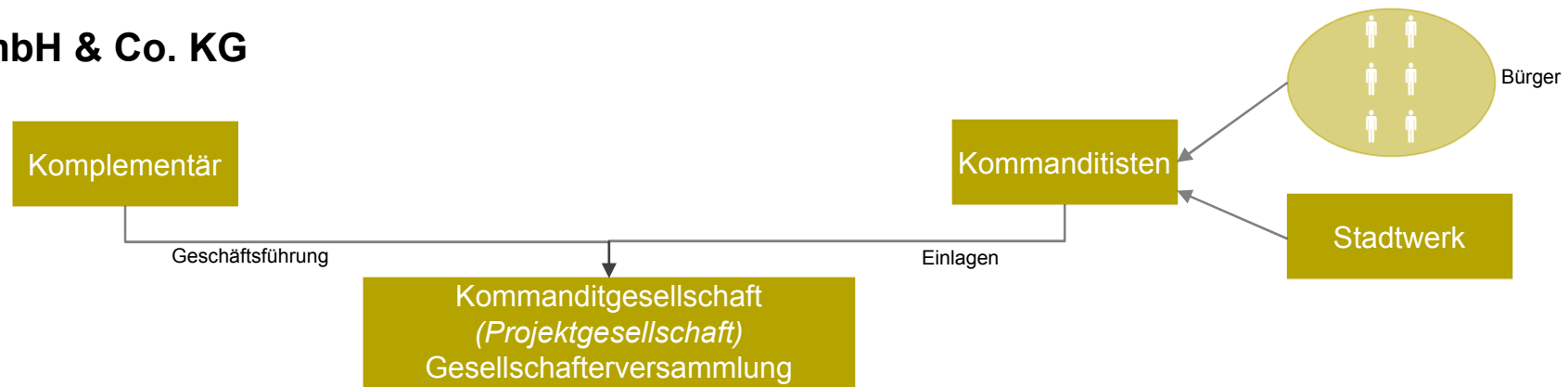
Fremdkapital/Mezzanine

z.B. Schuldverschreibung, Genussrecht, Nachrangdarlehen, Stille Beteiligung

- i.d.R. keine Gesellschafterstellung (eher Fremdkapital)
- Verbriefung und damit Verkehrsfähigkeit ist möglich (z.B. Inhaberschuldverschreibung oder Genussschein)
- Erfolgsbeteiligung möglich (z.B. Genussrecht, Stille Beteiligung)
- **Vertrieb erfordert i.d.R. Prospekt (Grundsatz)**
 - ⇒ Wertpapierprospekt ⇒ bei Verbriefung
 - ⇒ Vermögensanlagenprospekt ⇒ wenn ohne Verbriefung mit Erfolgsbeteiligung
 - ⇒ Ausnahme: reines Darlehen ⇒ aber u.U. Einlagengeschäft i.S.v. § 1 Satz 2 Nr. 1 KWG

Typische (Bürger-)Beteiligungsformen

GmbH & Co. KG



- als Kommanditist hat Bürger/Stadtwerk volle Gesellschafterstellung
- Vollaussfallrisiko – aber beschränkt auf Einlage
- Stimmrecht gemäß Beteiligungsquote
- **Vertrieb erforderte in der Vergangenheit i.d.R. Prospekt nach VermAnlG**

Typische (Bürger-)Beteiligungsformen

Genossenschaft

- als Genosse hat Bürger/Stadtwerk volle mitgliedschaftliche Stellung
 - Vollausrisiko - aber beschränkt auf Einlage
 - Stimmrecht nach "Köpfen"!
 - kostenintensive jährliche Prüfung durch Prüfungsverband und geringe Ausschüttungsflexibilität (aber mehr Sicherheit!)
 - genossenschaftliche Beteiligung kann mit Nachrangdarlehen für bestimmte EE-Projekte der Genossenschaft kombiniert werden
-
- **Vertrieb erforderte in der Vergangenheit keinen Prospekt nach VermAnIG (explizit ausgenommen)**
 - ⇒ nun nur noch dann ausgenommen, wenn bei Vertrieb keine erfolgsabhängige Vergütung gezahlt wird

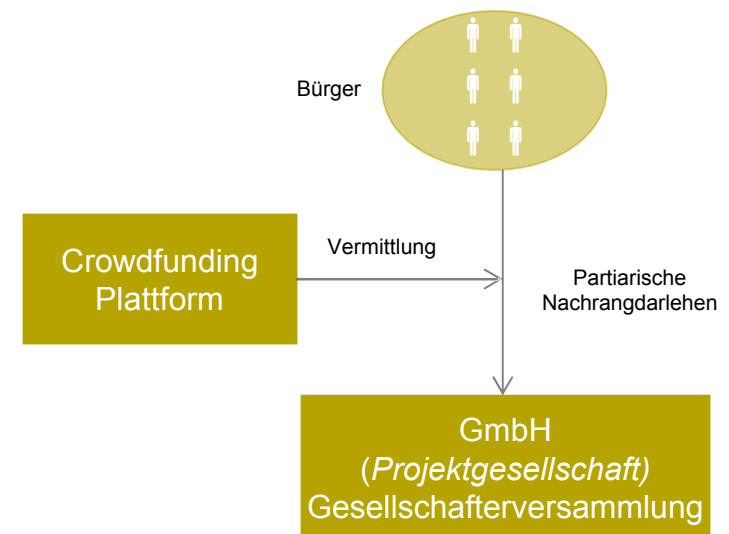
Typische (Bürger-)Beteiligungsformen

Crowdfunding

- i.d.R. keine Gesellschafterstellung (Fremdkapital)
- Erfolgsbeteiligung möglich
- Vollaussfallrisiko
- Vermarktung i.d.R. über Crowdfunding Plattform

- **Vertrieb**

- ⇒ partiarische Darlehen ⇒ grds. nun Prospektpflicht, aber Crowdfunding-Ausnahme
- ⇒ ansonsten (Aktien, KG-Beteiligung, Stille Beteiligung, etc.) ⇒ Prospektpflicht



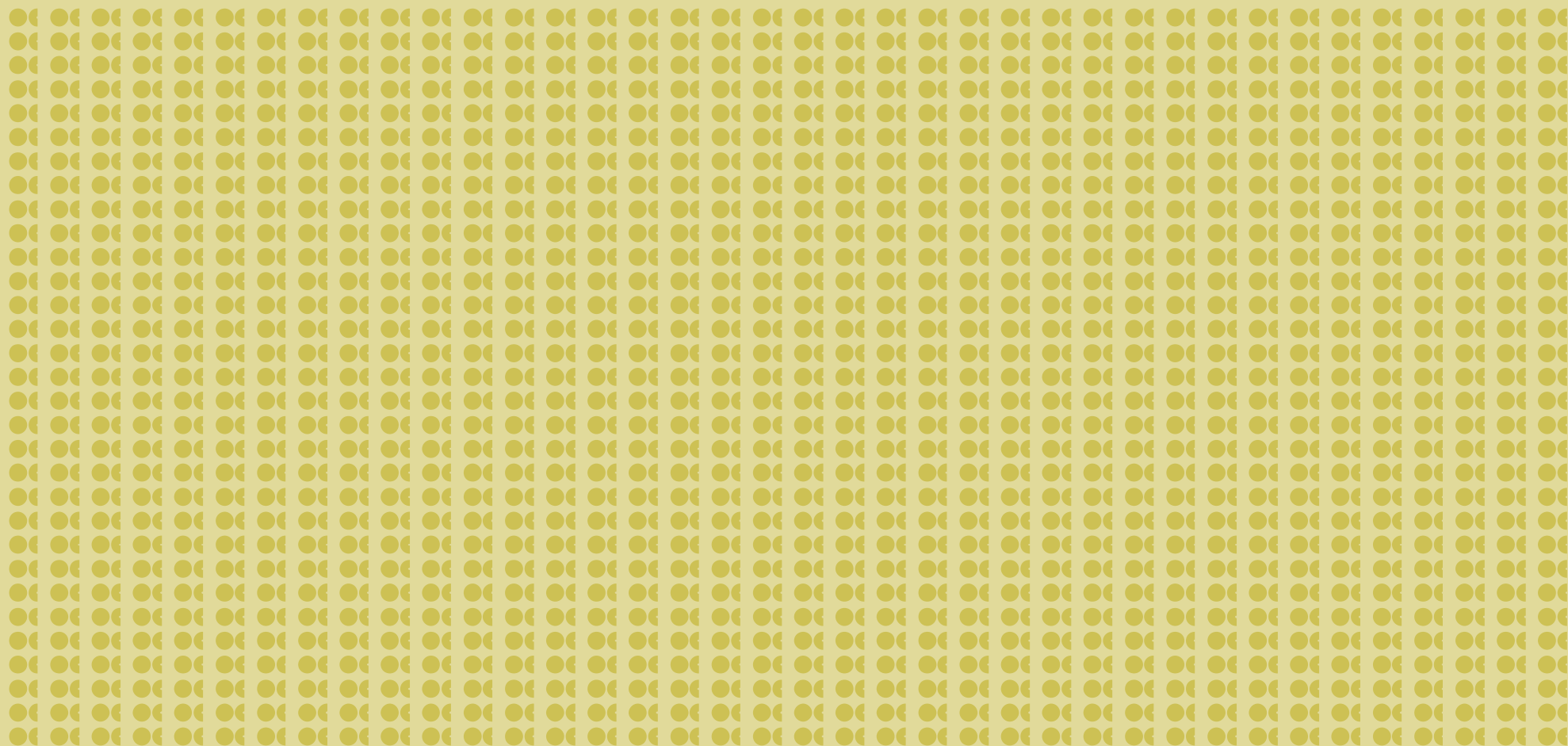
Typische (Bürger-)Beteiligungsformen (neue) Regulierung

1. AIFM-Richtlinie / KAGB

2. Crowdfunding - Kleinanlegerschutzgesetz

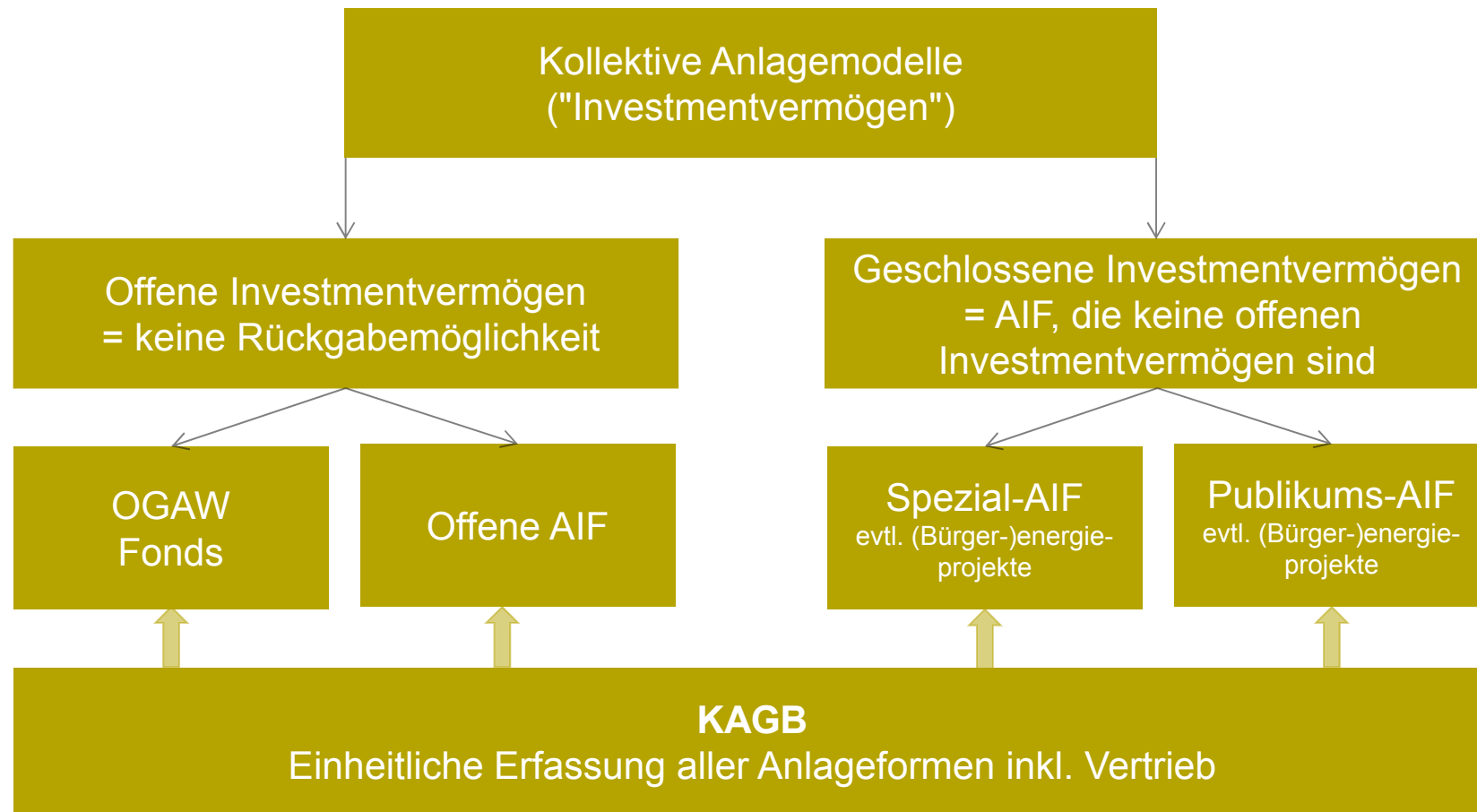
- Prospektpflicht nach VermAnlG
- Crowdfunding-Ausnahme
- Crowdfunding und AIFM-Richtlinie

AIFM-Richtlinie / KAGB



AIFM-Richtlinie / KAGB

Anwendbarkeit des KAGB



AIFM-Richtlinie / KAGB

Anwendbarkeit des KAGB

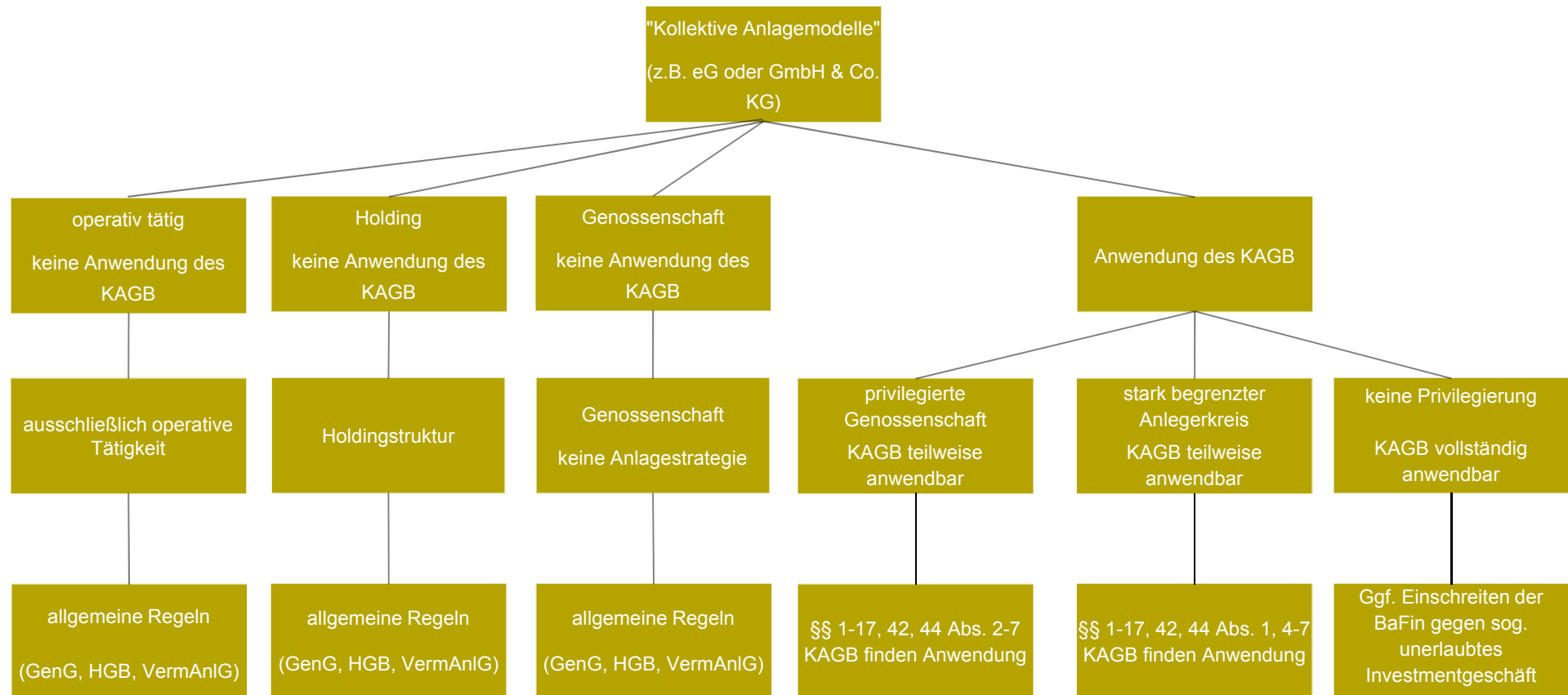
Investmentvermögen

- jeder Organismus für gemeinsame Anlagen,
- der von einer Anzahl von Anlegern Kapital einsammelt,
- um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie
- zum Nutzen dieser Anleger zu investieren, und
- der kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors ist

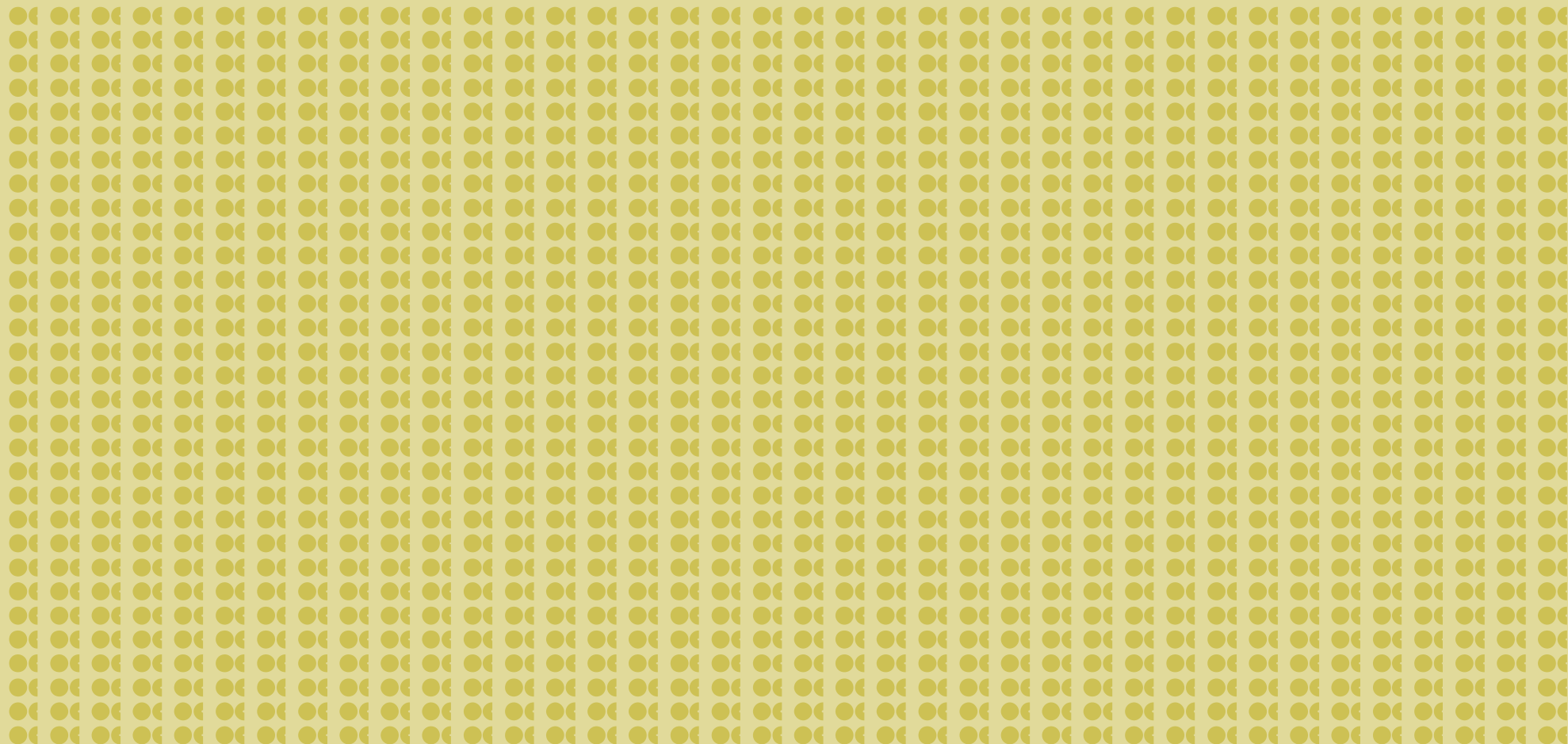
Abkehr vom formellen Fonds begriff hin zum materiellen Fonds begriff!

▶ Anwendungsbereich im Einzelnen (immer noch) nicht geklärt!

AIFM-Richtlinie / KAGB Überblick

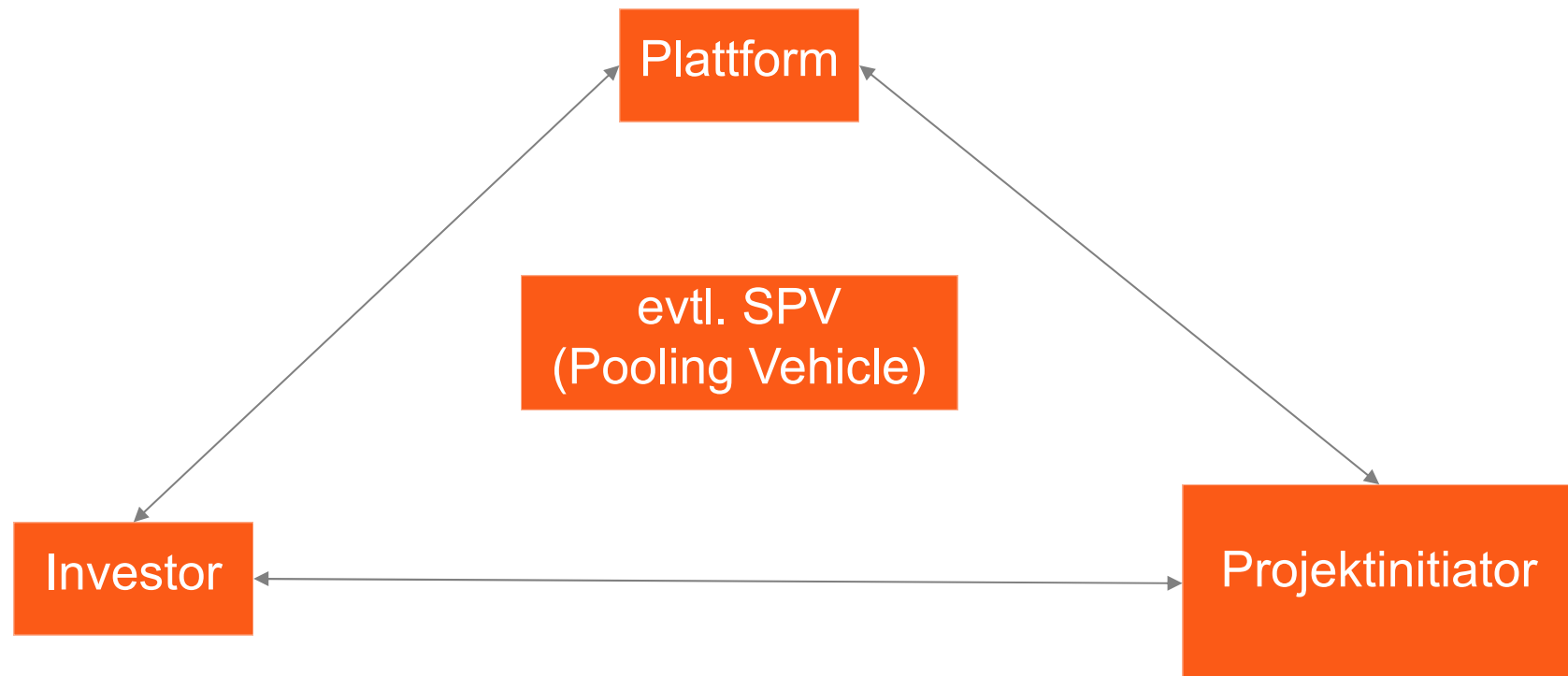


Crowdfunding – Kleinanlegerschutzgesetz



Crowdfunding

Die Beteiligten



Crowdfunding

Neuigkeiten aus Berlin und Brüssel!

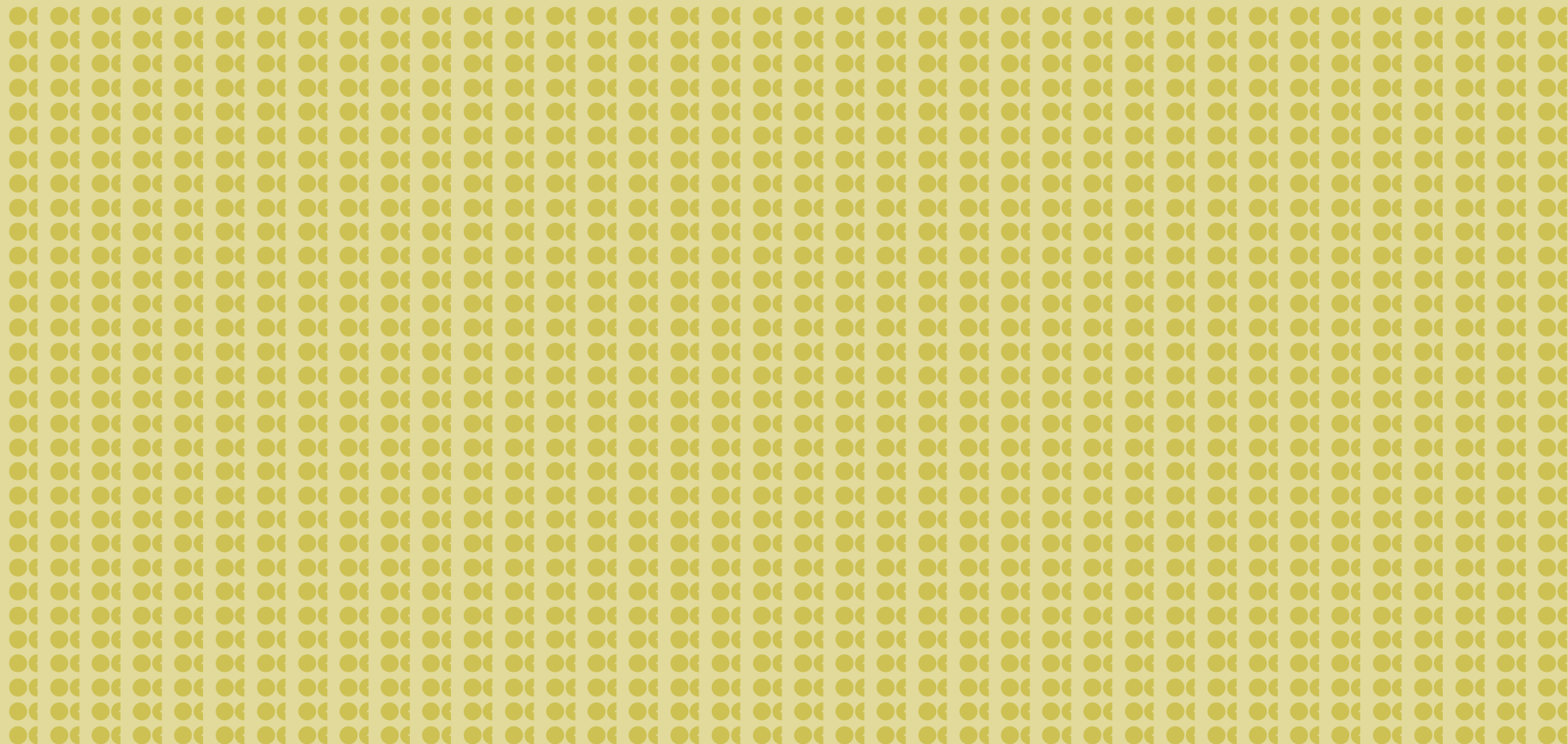
Berlin

- ⇒ Kleinanlegerschutzgesetz (10. Juli 2015)

Brüssel

- ⇒ Konsultationen der EU-Kommission (3. Oktober 2013)
"Crowdfunding has many promising benefits that fit with the objectives of the European Commission."
- ⇒ European Crowdfunding Stakeholder Forum (ECSF)
- ⇒ Stellungnahmen ESMA zu Investment-based-Crowdfunding (Dezember 2014) und EBA zu lending-based-Crowdfunding (Februar 2015)
- ⇒ Veröffentlichung des Grünbuchs zur Kapitalmarktunion durch Europäische Kommission (Februar 2015)

Stand bisher: Crowdfunding-Regulierung



Stand bisher: Crowdfunding-Regulierung Projektinitiator

Prospektpflicht

- Vermögensanlagen (z.B. KG-Beteiligung, stille Beteiligung) ("equity model")
 - ⇒ Prospektpflicht nach VermAnlG
 - ⇒ Ausnahmen
 - nicht mehr als 20 Anteile
 - Mindestanlage EUR 200.000
 - max. EUR 100.000 p.a.
 - (partiarische) Darlehen ("lending model")
 - ⇒ lt. BaFin keine Prospektpflicht
 - ⇒ qualifizierter Nachrang erforderlich, da sonst erlaubnispflichtiges Einlagengeschäft
-

Stand bisher: Crowdfunding-Regulierung Projektinitiator

Prospektpflicht

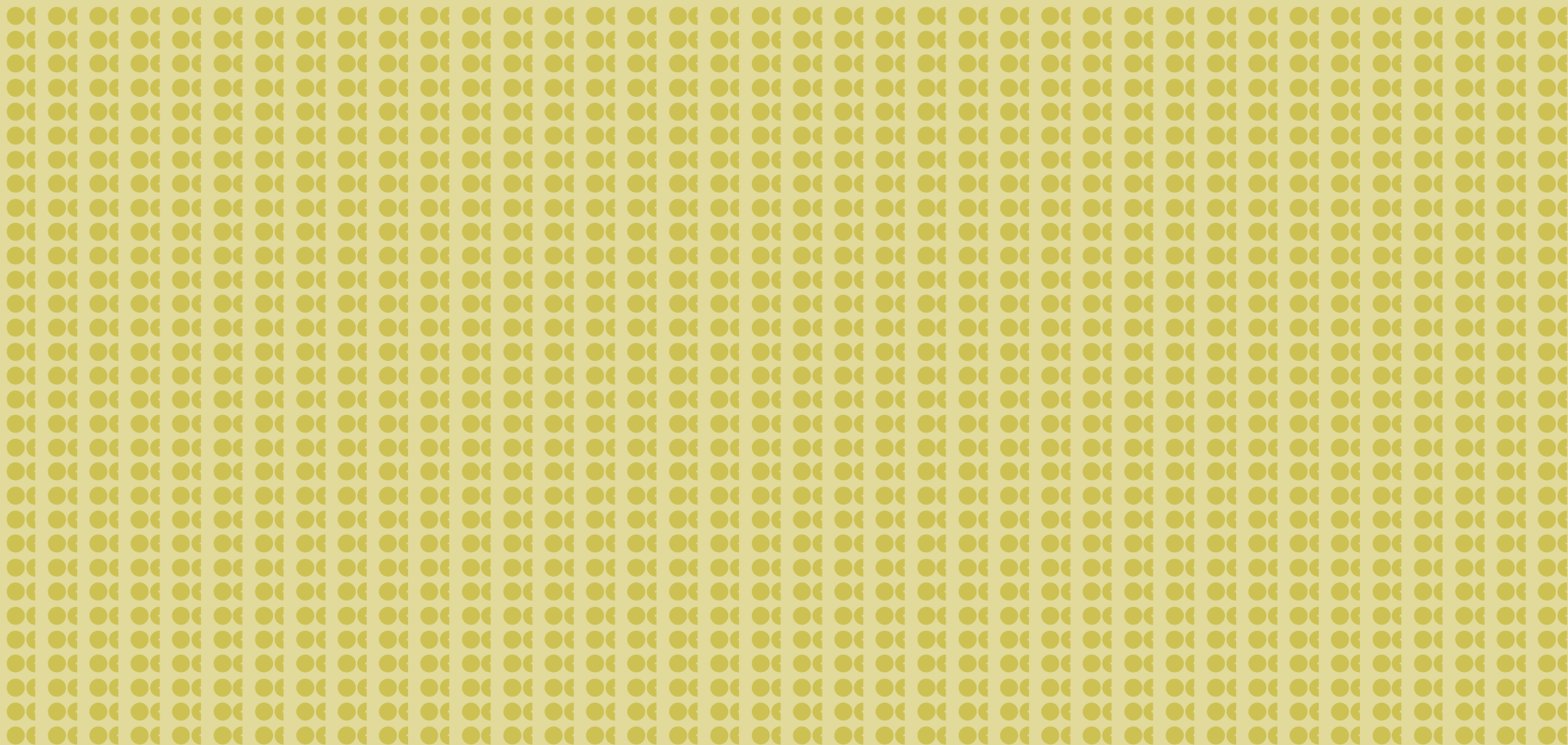
- Spenden/"Belohnung"("donations/rewards model")
 - ⇒ je nach Ausgestaltung wohl keine Prospektpflicht, da keine Vermögensanlage (keine finale Festlegung von BaFin)
 - **Sonderform: Peer-to-peer Lending**
 - ⇒ Vergabe von Krediten von privat an privat
 - ⇒ wie (partiarische) Darlehen ("lending model") keine Vermögensanlagen wenn eine Bank
 - „den Erwerb von Teilbeträgen von Kreditforderungen als Vermögensanlage dauerhaft und wiederholt anbietet“
 - ⇒ lt. BaFin bestand keine Prospektpflicht
-

Stand bisher: Crowdfunding-Regulierung Plattform

Erlaubnis

- (partiarische) Darlehen
 - ⇒ bislang keine Finanzinstrumente
 - ⇒ daher keine Erlaubnis nach KWG erforderlich
 - ⇒ nur Erlaubnispflicht nach § 34c GewO

Neue Crowdfunding-Regulierung Kleinanlegerschutzgesetz (KASG)



Stand heute: Crowdfunding-Regulierung

Hintergrund KASG

- am 10. Juli 2015 in Kraft getreten
- medienwirksame Insolvenz des Windparkbetreibers Prokon
- Ruf nach schärferer Regulierung des sog. „Grauen Kapitalmarktes“
- zugleich Initialzündung der Crowdfunding-Regulierung in Deutschland
- Maßnahmenpaket zur Verbesserung des Schutzes von Kleinanlegern
„Anliegen der mit Crowd-Investitionen finanzierten jungen Unternehmen unter Berücksichtigung der Belange des Anlegerschutzes gerecht werden“

Stand heute: Crowdfunding-Regulierung

Anwendungsbereich des VermAnlG

Vermögensanlagen i.S.d. § 1 Abs. 2 VermAnlG

- Beteiligung an einem Unternehmen (z.B. GmbH, KG)
 - Treuhandvermögen
 - partiarische Darlehen
 - Nachrangdarlehen
 - Genussrechte
 - Namensschuldverschreibungen und
 - sonstige Anlagen, die einen Anspruch auf Verzinsung und Rückzahlung gewähren oder im Austausch für die zeitweise Überlassung von Geld einen vermögenswerten auf Barausgleich gerichteten Anspruch vermitteln ("wirtschaftlich vergleichbare Anlagen")
-



Stand heute: Crowdfunding-Regulierung

Anwendungsbereich des VermAnlG

Erweiterung Anwendungsbereich VermAnlG

- partiarische Nachrangdarlehen bislang keine Vermögensanlagen
 - jetzt auch
 - partiarische Darlehen
 - Nachrangdarlehen
 - wirtschaftlich vergleichbare Anlagen
 - ⇒ Vermögensanlagen i.S.d. VermAnlG
- ⇒ Abgrenzung: partiarisches Darlehen / FK-Genussrecht / stille Beteiligung
-

Stand heute: Crowdfunding-Regulierung VermAnlG

Prospektpflicht

- ⇒ Grundsatz: Prospektpflicht (§ 6 VermAnlG)
- ⇒ Ausnahmen: § 2 Abs. 1 Nr. 3 VermAnlG ("Private Placement-Ausnahme")
 - nicht mehr als 20 Anteile
 - Mindestanlage EUR 200.000
 - max. EUR 100.000 p.a.

Stand heute: Crowdfunding-Regulierung

Crowdfunding-Ausnahme

Voraussetzungen:

- Gesamthöhe des Angebots maximal EUR 2,5 Mio.
 - Beteiligungshöhe je Anleger maximal EUR 1.000 bzw. 10.000
 - Angebot von partiarischen Darlehen oder Nachrangdarlehen
 - Vertrieb über „Internet-Dienstleistungsplattform“
 - ⇒ Betreiber muss über Erlaubnis als Vermittler von Darlehen, Finanzanlagenvermittler oder Honorar-Finanzanlagenberater (GewO) oder über Erlaubnis nach KWG oder WpHG verfügen
- ⇒ erheblich erleichterte Regulierung
- ⇒ insb. keine Pflicht zur Veröffentlichung eines Verkaufsprospektes

Stand heute: Crowdfunding-Regulierung Crowdfunding-Ausnahme

Maximalbetrag pro Emittent

- bisher: Grenze EUR 100.000 p.a.
- Gesetzentwurf: EUR 1 Mio.
- jetzt nach KASG: EUR 2,5 Mio.
 - ⇒ erhebliche Erleichterung

aber:

- Prospektrichtlinie: EUR 5 Mio.
- andere EU-Länder: EUR 5 Mio., EUR 2,5 Mio.

Stand heute: Crowdfunding-Regulierung

Crowdfunding-Ausnahme

Maximalbetrag je Anleger

- bis EUR 1.000: Investment ohne weiteres möglich
- über EUR 1.000: Selbstauskunft der Anleger erforderlich über
 - frei verfügbares Vermögen in Form von Bankguthaben und Finanzinstrumenten von mindestens EUR 100.000 oder
 - maximal zwei Netto-Monatsgehälter
- EUR 10.000 = absoluter Höchstbetrag
- höhere Investitionen nur für Kapitalgesellschaften über EUR 10.000 (GmbH, AG, KGaA) möglich

Stand heute: Crowdfunding-Regulierung

Crowdfunding-Ausnahme

Maximalbetrag je Anleger

- Prüfung der "Selbstauskunft" durch Plattform
 - ⇒ einzufordern durch Plattform
 - ⇒ Selbstauskunft ist durch Plattform grds. nicht zu prüfen
 - ⇒ Prüfpflicht besteht nur bei Zweifeln an der Richtigkeit
- Investitionen über EUR 10.000 durch Kapitalgesellschaft möglich
 - ⇒ professionelle Investoren i.d.R. in Form der GmbH

Stand heute: Crowdfunding-Regulierung

Crowdfunding-Ausnahme

Beschränkung auf partiarische Darlehen oder Nachrangdarlehen

- Hintergrund bisheriger Nutzung: fehlende Regulierung
- wirtschaftlich gewollt: equity-nahe Beteiligung
 - ⇒ Gesetzgeber scheut eigenständige Crowdfunding-Definition
 - ⇒ Verbraucherschutz
 - ⇒ keine Lockerung bestehender Regulierung möglich

Erlaubniserfordernis für Plattform-Betreiber

- ⇒ zwingende Folgeänderung, wenn verwendete Anlageformen Vermögensanlagen (nicht mehr § 34c, sondern § 34f GewO-Erlaubnis)

Stand heute: Crowdfunding-Regulierung

Crowdfunding-Ausnahme

- nur sehr eingeschränkte Anwendbarkeit des VermAnlG
 - ⇒ insb. keine Prospektpflicht
 - Adressat der Regulierung
 - ⇒ Unternehmen, das Finanzierung mittels Crowdfunding anstrebt
- ⇒ verbleibende aufsichtsrechtliche Regelungen gut mit Crowdfunding vereinbar



Stand heute: Crowdfunding-Regulierung

Crowdfunding-Ausnahme – Kombinationsverbot

Kombinationsverbot gem. § 2a Abs. 4 VermAnlG:

„Die Befreiung nach den Absätzen 1 und 2 [die Crowdfunding-Ausnahme] kann nicht in Anspruch genommen werden, solange eine Vermögensanlage des Emittenten nach § 2 Absatz 1 Nummer 3 öffentlich angeboten wird oder eine auf diese Weise angebotene Vermögensanlage des Emittenten nicht vollständig getilgt ist.“

- ⇒ Angebote im Rahmen von "Private Placement " (§ 2 Abs. 1 Nr. 3 VermAnlG) grundsätzlich nicht mit Crowdfunding-Ausnahme kombinierbar

Stand heute: Crowdfunding-Regulierung

Crowdfunding-Ausnahme – Kombinationsverbot

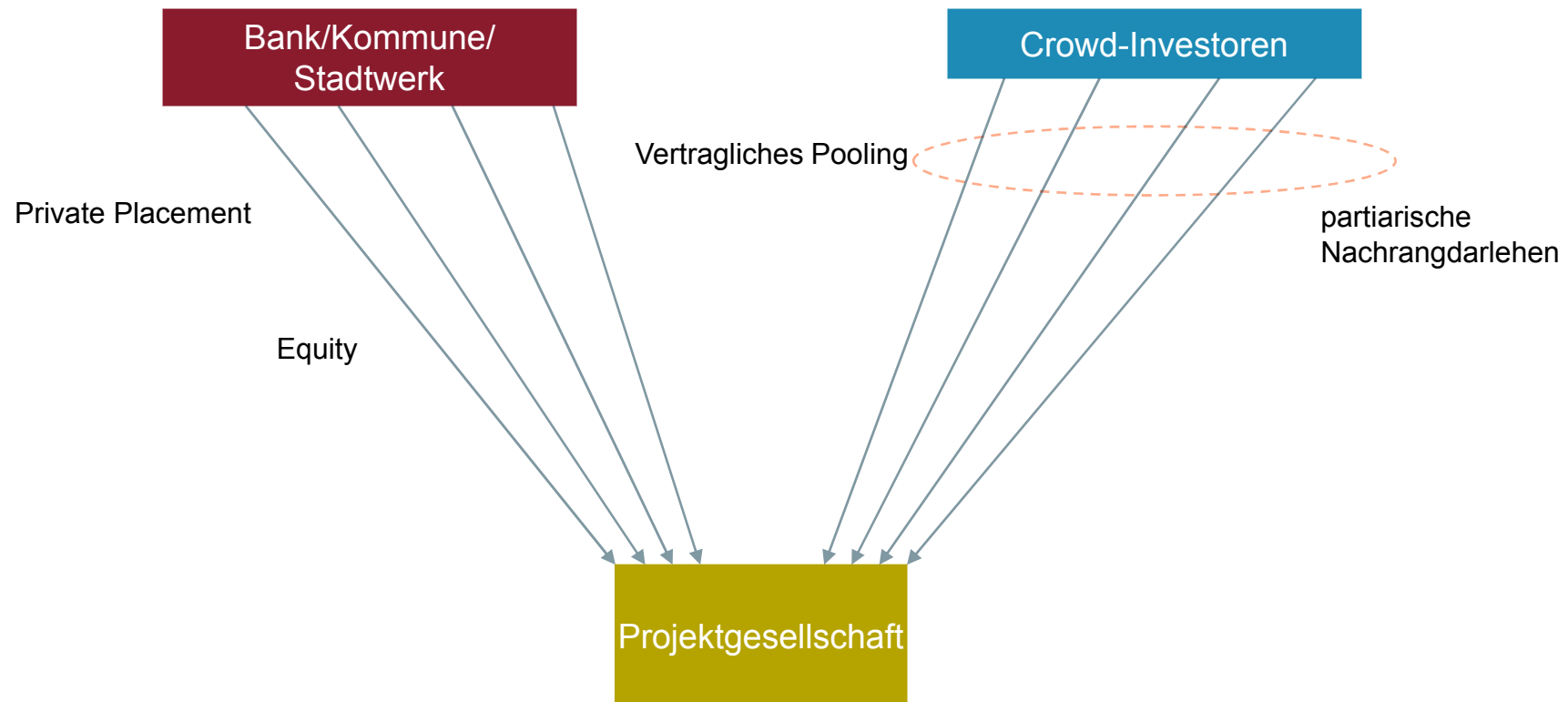
Auslegung

- Wortlaut
 - ⇒ uU ausschließlich Erfassung Fremdkapital
 - ⇒ keine "Tilgung" bei Eigenkapital / auch nicht Zahlung von Gewinnbeteiligung
 - ⇒ Geltung des Kombinationsverbots unklar, wenn Private Placement zeitlich *nach* Nutzung der Crowdfunding-Ausnahme erfolgt
- Sinn und Zweck
 - ⇒ höhere Professionalisierung durch parallele Investition durch professionelle Investoren
 - ⇒ Strukturen mit "Lead Investoren" (z.B. Stadtwerk) erschwert



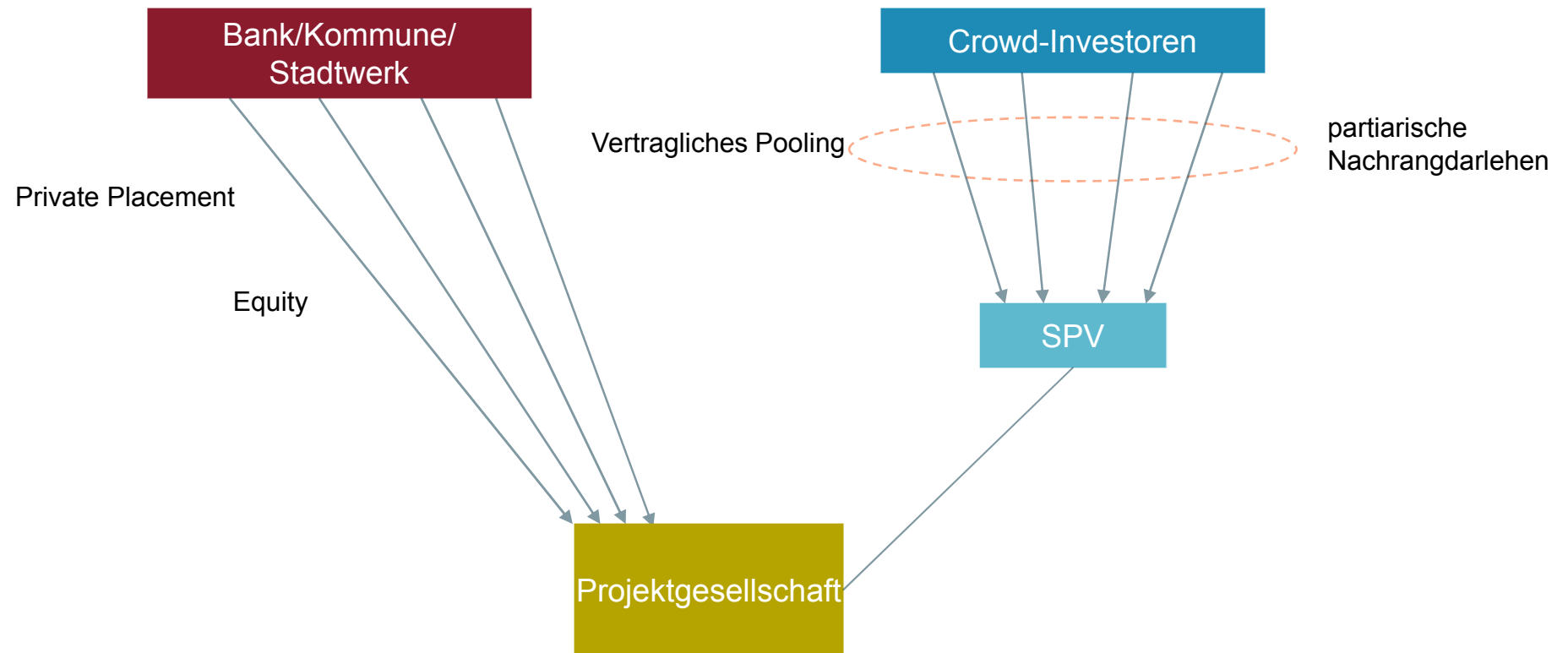
Stand heute: Crowdfunding-Regulierung

Crowdfunding-Ausnahme – Kombinationsverbot



Stand heute: Crowdfunding-Regulierung

Crowdfunding-Ausnahme – Kombinationsverbot



Stand heute: Crowdfunding-Regulierung

Crowdfunding-Ausnahme – Anforderungen

Vermögensanlageninformationsblatt (VIB)

- Pflicht zur Erstellung für Projektgesellschaft
 - ⇒ zusammenfassende Darstellung der Vermögensanlage (stark formalisiert, max. drei DIN-A-4 Seiten)
 - ⇒ Erstellung = lösbare Aufgabe für Crowdfunding Kampagne
- Bestätigung der Kenntnisnahme kann elektronisch erfolgen
 - ⇒ nicht mehr zwingend wie im Gesetzentwurf auszudrucken und handschriftliches Unterschreiben erforderlich
 - ⇒ Anlegerschutz durch umfangreiche Eingabe persönlicher Daten (VIBBestV)

Stand heute: Crowdfunding-Regulierung

Crowdfunding-Ausnahme – Anforderungen

natürliche Personen

- Ort und Zeit
- Vor- und Familienname
- Geburtsort
- Geburtsdatum
- Nummer des Personalausweises oder Reisepasses unter Angabe ausstellender Behörde
- Anschrift
- E-Mail-Anschrift oder Telefonnummer

juristische Personen

- Ort und Zeit
- Firma oder Name
- Datum der Gründung
- wenn vorhanden Registernummer unter Angabe zuständiger registerführender Stelle
- Sitz oder Geschäftsanschrift
- E-Mail-Anschrift oder Telefonnummer
- Geschäftsführer zusätzlich noch Angaben zur Person (siehe links)



Stand heute: Crowdfunding-Regulierung

Crowdfunding-Ausnahme – Anforderungen

Werbung

- Drucktechnisch hervorgehobener Warnhinweis auf Risiken des Investments
„Der Erwerb dieser Vermögensanlage ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann zum Verlust des eingesetzten Vermögens führen“
 - ⇒ Werbung neben Printmedien und Onlineausgaben auch in sozialen Netzwerken wie facebook und twitter möglich
 - ⇒ durch deutlich hervorgehobenen Link mit *"Warnhinweis"* zum Dokument möglich, bei Werbung mit weniger als 210 Zeichen
 - 14-tägiges Widerrufsrecht
-

Stand heute: Weitere Regulierung Regulierung Plattform

Erlaubnis erforderlich bei Vermittlung von

- **Wertpapieren** (Aktien)
 - ⇒ Finanzdienstleistungsinstitut (§ 1 Abs. 1a KWG)
- **Vermögensanlagen** (z.B. partiarische Nachrangdarlehen, stille Beteiligung)
 - ⇒ Finanzanlagenvermittler (§ 34f Abs. 1 Nr. 2 bzw. 3 GewO)
- **Spenden/"Belohnung"** ("donations/rewards model")
 - ⇒ wohl keine Regulierung, sofern keine Vermögensanlagen

Stand heute: Weitere Regulierung Plattform

- Zahlungsdienst (ZAG)
 - ⇒ Erlaubnis erforderlich
 - ⇒ wenn Plattform selbst Gelder entgegennimmt und weiterleitet
 - ⇒ Vermeidung, durch Beauftragung Kreditinstitut oder Zahlungsdienstleister mit treuhänderischen Verwahrung

- Geldwäschereregularien



Stand heute: Weitere Regulierung

Was hat die AIFM-Richtlinie mit Crowdfunding zu tun?

2 Möglichkeiten

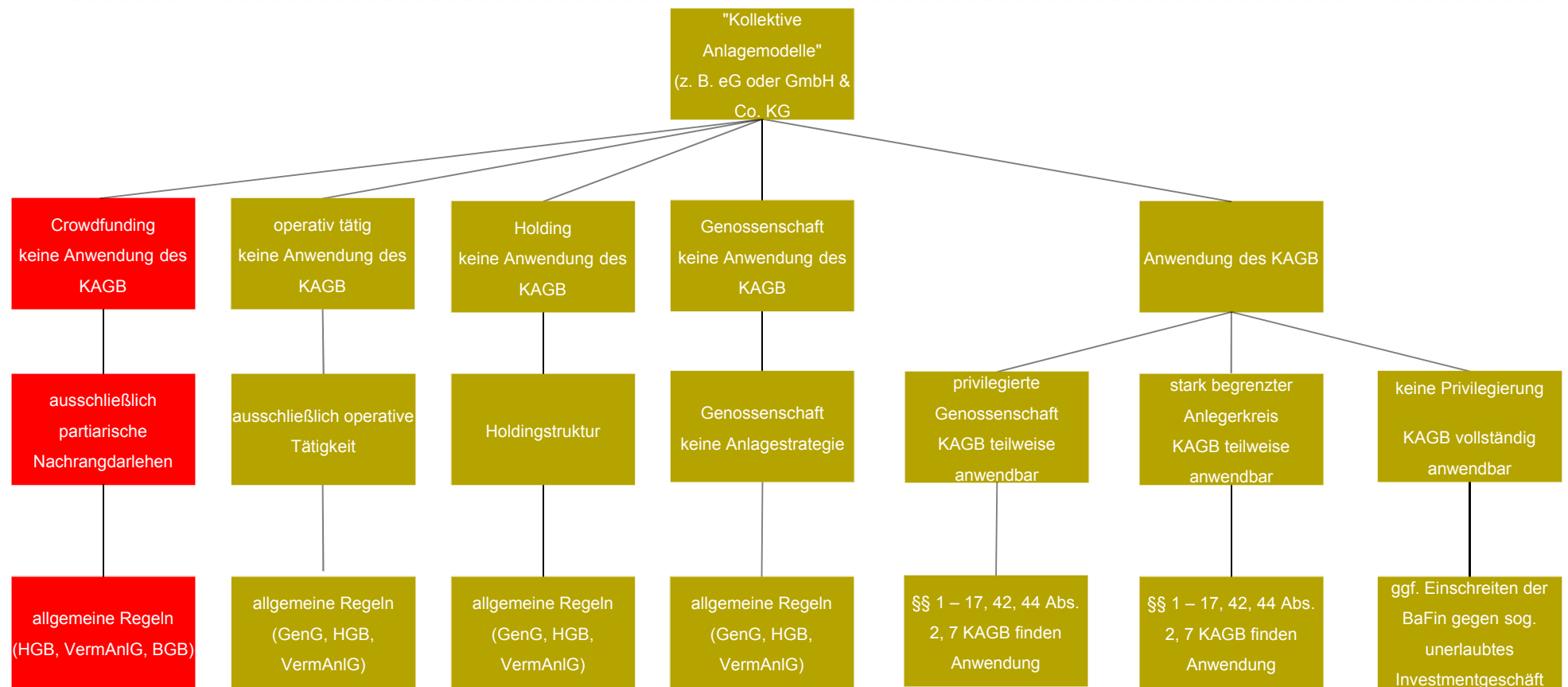
- Projektgesellschaft
 - ⇒ qualifiziert nicht als "operativ" tätiges Unternehmen
 - ⇒ u.U. Investmentvermögen i.S.d. KAGB
- Pooling Vehicle (SPV)
 - ⇒ u.U. Investmentvermögen i.S.d. KAGB

Stand heute: Weitere Regulierung

Was hat die AIFM-Richtlinie mit Crowdfunding zu tun?

- ⇒ aber bei partiarischen Nachrangdarlehen – **keine Verlustbeteiligung**
- ⇒ keine "gemeinsame Anlage"
- ⇒ kein Investmentvermögen i.S.d. KAGB

AIFM-Richtlinie / KAGB Überblick



Ansprechpartner:



Tanja Aschenbeck-Florange, LL.M.
(San Francisco)

Rechtsanwältin / Partner
Fachanwältin für Steuerrecht

T +49 221 5108 4104

F +49 221 5108 4105

tanja.aschenbeck@osborneclarke.com

