

Bundesverband Crowdfunding | Köpenicker Str. 154 | 10997 Berlin

Deutscher Bundestag
Finanzausschuss
Alois Rainer (MdB)
Vorsitzender
Platz der Republik 1
11011 Berlin

Karsten Wenzlaff

Geschäftsführer

T +49 30 - 6098 89525

F +49 30 - 2332 89291

E karsten.wenzlaff@bundesverband-crowdfunding.de

Berlin, den 11. Oktober 2023

Stellungnahme des Bundesverbandes Crowdfunding e.V. zum Entwurf eines Gesetzes zur Finanzierung von zukunftssichernden Investitionen (Zukunftsförderungsgesetz - ZuFinG) - Regierungsentwurf

Anhörung im Finanzausschuss am 11. Oktober 2023

Sehr geehrte Damen und Herren Abgeordneten
im Finanzausschuss des Deutschen Bundestages,

herzlichen Dank für die Einladung zur Stellungnahme zum Zukunftsförderungsgesetz und ebenfalls zur Möglichkeit der mündlichen Stellungnahme im Finanzausschuss des Deutschen Bundestages.

Wie schon in der Verbändeanhörung ausgedrückt, befürwortet der Bundesverband Crowdfunding e.V. im Wesentlichen den von der Bundesregierung vorgelegten Referentenentwurf für das Zukunftsförderungsgesetz. Bereits die Eckpunkte zum Zukunftsförderungsgesetz zeigten die Notwendigkeit, die gesetzlichen Rahmenbedingungen für Wachstumskapital drastisch zu verbessern, was mit diesem Gesetz überwiegend erreicht wird.

Für die Branche der Schwarmfinanzierungs-, Crowdfunding- und Digital-Investment-Plattformen ist vor allem Artikel 5 des ZuFinG (Regierungsentwurf, BT-Drucksache 20-8292) und die damit verbundene Neufassung des §32c WpHG und §32d WpHG relevant. Der Bundesverband Crowdfunding befürwortet die Anpassung der Haftungsbedingungen für Emittenten auf Crowdfunding-Plattformen an das Haftungsregime für Wertpapiere und Vermögensanlagen, kritisiert aber dass das Haftungsregime sich deutlich gegenüber dem Referentenentwurf verschlechtert hat. **Im Einklang mit dem Bundesrat¹ würden wir es**

¹ Bundesrat-Drucksache 362-23

befürworten, wenn § 32c und §32d WpHG in der Fassung des Referentenentwurfs beschlossen werden.

Ebenso begrüßen wir eine Reihe von anderen Vorschlägen im Zukunftsfinanzierungsgesetz, die geeignet sind, den Kapitalmarkt in Deutschland besser für Digitale Investitionsmethoden nutzbar zu machen. Infolgedessen hatten wir im Rahmen der Verbändeanhörung bereits Vorschläge ausgearbeitet², wie insbesondere für Emissionen im eWpG-Rahmen bestehende Rechtsunsicherheiten verringert werden können.

Hiermit möchten wir im Einzelnen zu diesen Punkten Stellung nehmen:

Artikel 5 ZuFinG: Änderung des Haftungsregimes der §§ 32c ff. WpHG begrüßenswert

Die in den §§ 32c und 32d WpHG-RefE vorgeschlagene Streichung der bisherigen Erstreckung der Haftung auf Mitglieder der Leitungs- und Aufsichtsorgane und die Ausgestaltung der Haftung aber mit Exkulpationsmöglichkeit unterhalb grober Fahrlässigkeit begrüßen wir ausdrücklich, da sie aus systematischen Erwägungen heraus zwingend ist und zudem die momentan noch sehr geringe Akzeptanz der Schwarmfinanzierungsverordnung in Deutschland entscheidend steigern kann. **Die Regelungen sollten daher in Einklang mit dem Vorschlag des Referentenentwurfs, nicht des Regierungsentwurfs beschlossen werden.**

Nach der derzeit geltenden Fassung der §§ 32c und 32d WpHG haften die verantwortlichen Mitglieder der Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgane des verantwortlichen Projektträgers bzw. des verantwortlichen Schwarmfinanzierungsdienstleisters bereits bei einfacher Fahrlässigkeit persönlich, wenn die weiteren Tatbestandsvoraussetzungen der jeweiligen Norm erfüllt sind.

Diese scharfe persönliche Haftung der Mitglieder der Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgane ist weder „ausgewogen“, noch orientiert sie sich an den bestehenden Haftungsnormen im Prospektrecht³.

Mit Ausnahme der Haftung aus den §§ 32c und 32d WpHG ist vielmehr bei jeder derzeit in Deutschland geltenden Prospekthaftungsvorschrift der verantwortliche Emittent bzw. Anbieter

² Vgl. Unsere Stellungnahme zum Referentenentwurf zum ZuFinG
http://bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Gesetzestexte/Gesetze_Gesetzesvorhaben/Abteilungen/Abteilung_VII/20_Legislaturperiode/2023-04-12-ZuFinG/0-Gesetz.html

³ Vgl. etwa Buck-Heeb, BKR 2022, 169, 174, die diese Aussage der Regierungsbegründung zum Schwarmfinanzierungsbegleitgesetz (BT-Drs. 19/27410, 55) als „nicht nachvollziehbar“ bezeichnet.

der primäre Prospekthaftungsschuldner (vgl. etwa §§ 9 ff. WpPG und §§ 20 ff. VermAnlG sowie § 306 KAGB). Eine ausschließliche bzw. gleichberechtigte Haftung der verantwortlichen Mitglieder der Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgane kennt das deutsche Prospekthaftungsrecht außerhalb der §§ 32c und 32d WpHG aus guten Gründen nicht.

Bei diesen Haftungsadressaten handelt es sich nämlich im Regelfall um natürliche Personen, die normalerweise Angestellte sind und damit nur ein vergleichsweise geringes persönliches wirtschaftliches Interesse an der Emission haben. Insbesondere ist dieser Personenkreis nicht mit sogenannten „Prospektveranlassern“ („Hintermännern“) im kapitalmarktrechtlichen Sinne vergleichbar. Die Organmitglieder persönlich mit der Prospekthaftung zu belasten – also mit einem potenziellen Risiko der Rückabwicklung des gesamten Emissionserlöses auf eigene Kosten –, und dies bereits bei einfacher Fahrlässigkeit, stellt wertungsseitig einen klaren Bruch mit etablierten kapitalmarktrechtlichen Prinzipien dar.

Die genannten, aus verschiedenen Bereichen des Kapitalmarktes stammenden Bestimmungen zur Prospekthaftung der §§ 9 ff. WpPG und §§ 20 ff. VermAnlG sowie § 306 KAGB spiegeln eine mittlerweile jahrzehntelange Tradition der einheitlichen Ausgestaltung kapitalmarktrechtlicher Prospekthaftung in Deutschland wider.⁴ Das einheitliche Bild der inhaltlichen Ausgestaltung der verschiedenen spezialgesetzlichen Prospekthaftungsregelungen entstand aus dem Bestreben des Gesetzgebers, ein in sich stimmiges kapitalmarktrechtliches Haftungsregime zu schaffen und zu bewahren. Regelmäßig verwiesen daher frühere Gesetzgeber zur Begründung der inhaltlichen Ausgestaltung neuer Regelungen auf das Einfügen in das bisherige Haftungsregime.⁵

Es liegt auf der Hand, dass ein Abweichen von dieser jahrzehntelangen Rechtstradition einerseits in besonderem Maße begründungsbedürftig ist und andererseits – durch die verhaltensleitende Funktion der Haftungsregelungen – zu gravierenden, unerwünschten Marktverzerrungen führt. Nachvollziehbare Gründe, gerade Schwarmfinanzierungen nach ECSP-VO abweichend zu behandeln, sind aber nicht ersichtlich.

Insbesondere ist eine solche Abweichung von der ansonsten in Deutschland bestehenden kapitalmarktrechtlichen Prospekthaftung nicht durch die europarechtlichen Vorgaben der Verordnung selbst veranlasst, im Gegenteil: Regelungen zur Prospekthaftung enthält die ECSP-VO in ihrem Art. 23 Abs. 9. Eine in den wesentlichen Teilen wortgleiche Prospekthaftungsvorschrift für Wertpapiere findet sich auf europäischer Ebene in Art. 11 Abs. 1 der Prospektverordnung (VO (EU) 2017/1129). Die europäischen Vorgaben für die

⁴ Das Haftungsregime des § 306 KAGB kann etwa inhaltlich zurückgeführt werden auf § 20 Abs. 3 des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften aus dem Jahr 1970 bzw. § 12 Abs. 3 des „Gesetzes über den Vertrieb ausländischer Investmentanteile“. Vgl. zur bereits dort enthaltenen Beschränkung der Haftung auf (mindestens) grobe Fahrlässigkeit BT-Drs V/3494, S. 23 f.

⁵ Vgl. etwa BT-Drs. 15/1553, S. 115; 17/6051, S. 36; 18/3994, S. 49; 19/2435, S. 46

Ausgestaltung der nationalen Haftungsregelungen einerseits bei Wertpapier-Emissionen im Allgemeinen und andererseits bei Emissionen über Schwarmfinanzierungsdienstleister nach ECSP-VO sind also inhaltlich identisch.

Auch in der wissenschaftlichen Literatur ist die Regelung aus dem SchwarmfinanzierungsbegleitG nahezu einhellig auf teils fundamentale Kritik gestoßen⁶. So wird die Haftungserstreckung auf Leitungsorganmitglieder als ein „Ausbrechen“ aus den bekannten Strukturen der spezialgesetzlichen Prospekthaftung verstanden, welches „so auch von niemandem vertreten zu werden scheint“.⁷ Ferner wird mit Blick auf die unklare Differenzierung im Verschuldensmaßstab zwischen Mitgliedern von „Leitungsorganen“ einerseits und Mitgliedern von „Verwaltungs- und Aufsichtsorganen“ andererseits ausgeführt, die Bemühungen des Gesetzgebers um eine „klare Haftungsnorm“ seien „insoweit vergeblich“ gewesen.⁸ Der in diesem Zusammenhang konkretisierungsbedürftige Maßstab der im Verkehr erforderlichen Sorgfalt erzeuge Rechtsunsicherheit, während die Rechtsprechung für die Anforderungen der groben Fahrlässigkeit bei der Prospekthaftung bereits Leitlinien entwickelt habe.⁹ Darüber hinaus sei die umfassende persönlichen Haftung von Organmitgliedern nicht sachgerecht, da über die Hintermann-Rechtsprechung des BGH¹⁰ und die bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im weiteren Sinne sämtliche problematischen Haftungskonstellationen jenseits der Emittentenhaftung zielgenau erfasst werden könnten.¹¹ Das Eingreifen einer spezialgesetzlichen Haftungsregelung bereits bei einfacher Fahrlässigkeit wiederum wurde bereits im Gesetzgebungsverfahren als so systemwidrig eingeordnet, dass die Frage gestellt wurde, ob hier ein Versehen des Gesetzgebers vorliege.¹²

Das SchwarmfinanzierungsbegleitG hatte ein prohibitiv wirkendes Haftungsregime für Emissionen nach dem European Crowdfunding Service Provider Regime (ECSP-VO) geschaffen, welches dafür sorgte, dass die Branche keine Möglichkeit sah, die europaweite Crowdfunding-Regulierung zu nutzen, ohne für die finanzsuchenden Unternehmen und deren Geschäftsführern enorme Rechtsunsicherheiten bei der zivilen Haftung für die Schwarmfinanzierungen zu erzeugen. Der Bundesverband Crowdfunding e.V. hat in seinen Stellungnahmen darauf hingewiesen, dass das SchwarmfinanzierungsbegleitG sowohl im

⁶ Vgl. etwa Buck-Heeb, BKR 2022, 169; Renner/Faller/Walter, BKR 2021, 394, 400; Rennig, in: BeckOK Wertpapierhandelsrecht, 7. Edition, Stand: 15.02.2023, § 32c WpHG Rn. 44, 47; jeweils m.w.N.

⁷ Buck-Heeb, BKR 2022, 169, 175.

⁸ Rennig, in: BeckOK Wertpapierhandelsrecht, 7. Edition, Stand: 15.02.2023, § 32c WpHG Rn. 44.

⁹ Renner/Faller/Walter BKR 2021, 394, 400 mit Hinweis auf Groß, in: Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn, HGB, 4. Aufl. 2020, § 9 WpPG Rn. 94 ff.

¹⁰ Vgl. BGHZ 79, 337, 340 ff. und st. Rspr.

¹¹ Renner/Faller/Walter, BKR 2021, 394, 400.

¹² Buck-Heeb, BKR 2021, 317, 324.

europaweiten Vergleich als auch im Vergleich mit anderen Kapitalmarktregimen in Deutschland die Haftung zu streng regelt.

Umso mehr ist es für uns nicht verständlich, dass die noch **in der Begründung des Referentenentwurfs zum Ausdruck kommende¹³ Zielsetzung des ZuFinG im Regierungsentwurf nur zum Teil umgesetzt worden ist.**

Im Unterschied zum Referentenwurf erweitert der Regierungsentwurf den Tatbestand der Haftung um die einfache Fahrlässigkeit und verzichtet im Gegenzug auf die Beweislastumkehr. In der folgenden Tabelle sind Status Quo (SchwarmfinanzierungsbegleitG), Referentenentwurf und Regierungsentwurf gegenübergestellt:

SchwarmfinanzierungsbegleitG	RefE ZuFinG	RegE ZuFinG
Private Haftung der Leitungsorgane des Emittenten	Haftung beschränkt auf den Emittenten	
Haftung bei einfacher Fahrlässigkeit	Haftung bei grober Fahrlässigkeit	Haftung bei einfacher Fahrlässigkeit
Keine Beweislastumkehr	Beweislastumkehr	Keine Beweislastumkehr

Aus der Tabelle zeigt sich eindeutig, dass das ZuFinG zwar gegenüber dem Status Quo Verbesserungen vor allem in Bezug auf den Kreis der Haftungsschuldner hervorbringt, aber insbesondere beim Haftungsmaßstab die Fehler des SchwarmfinanzierungsbegleitG wiederholt.

Wie bereits oben ausgeführt, ist der Haftungsmaßstab der einfachen Fahrlässigkeit problematisch, weil sich eine Haftung nicht nur aus unrichtigen Tatsachen ergeben kann. Vielmehr kann sich eine Haftung bereits bei einfacher Fahrlässigkeit ergeben, wenn eine Information nicht im maximal sechs Seiten langen Key Investment Information Sheet (KIIS), welches die Grundlage für die Haftung des Emittenten bildet, aufgeführt ist. Schon jetzt ist absehbar, dass es sehr schwierig sein wird, die von der ECSP-Verordnung und den delegierten Rechtsakten vorgesehene Informationen in leserlicher Form auf sechs Seiten unterzubringen. Daher ist es nicht unwahrscheinlich, dass ein Emittent nicht alle Informationen, die zu einem Geschäftsmodell verfügbar wären, in dem KIIS erwähnen kann. Gerade kapitalsuchende Unternehmen mit einem innovativen Geschäftsmodell könnten sich vom Crowdfunding abschrecken lassen, weil sie befürchten müssen, für eventuell unvollständige Key Investment Information Sheets haften zu müssen.

Die Haftung bei einfacher Fahrlässigkeit stellt aus unserer Sicht ein fatales Signal für junge Gründer:innen in Deutschland dar, insbesondere bei Start-ups. Ein Start-up kann aus vielen

¹³ Dort S. 80.

Gründen scheitern - viele davon sind im Voraus nicht absehbar. Im Nachhinein kann ein Scheitern aber immer mit fehlenden Informationen erklärt und daraus ein Fahrlässigkeitsvorwurf für die Gründer:innen abgeleitet werden. Um dies zu vermeiden, werden insbesondere Gründer:innen von Start-ups bei einfacher Fahrlässigkeit nicht das Instrument des Crowdfundings nutzen.

Der Referentenentwurf des Zukunftsfinanzierungsgesetzes (ZuFinG) hatte aus gutem Grund die Haftung auf den Emittenten bei grober Fahrlässigkeit begrenzt, dafür aber eine Beweislastumkehr eingeführt. Das gleiche Haftungsregime gilt sowohl bei prospektierten als auch prospektbefreiten Emissionen im Anwendungsbereich des VermAnlG und des WpHG. Die Beweislastumkehr stärkt die Anleger:innen gegenüber den Emittenten, da die Anleger:innen regelmäßig keinen Zugang zu internen Dokumenten der Emittenten haben werden. Der Emittent muss in diesen Emissionsregimen nachweisen, dass er nicht (grob) fahrlässig gehandelt hat, um nicht zu haften.

Der Bundesverband Crowdfunding e.V. spricht sich daher dafür aus, den Formulierungen des Referentenentwurfs für die Neugestaltung des Haftungsregimes zu folgen.

Artikel 32 ZuFinG: Fehlen von Übergangsregelungen bezüglich der Haftung

Die Anforderungen aus der ECSP-VO sind in Deutschland ab dem 10. November 2023 exklusiv anwendbar und bindend. Auch vor diesem Zeitpunkt kann bereits von den Regelungen Gebrauch gemacht werden, wenn eine entsprechende Erlaubnis vorliegt.

Um ansonsten bestehende Rechtsunsicherheiten auszuschließen, sollte daher seitens des Gesetzgebers klargestellt werden, dass Haftungsfälle auch dann den neuen Regelungen unterfallen, wenn sie auf den Erwerb von Instrumenten über Schwarmfinanzierungsplattformen vor Inkrafttreten des Zukunftsfinanzierungsgesetzes zurückgehen.

Der Bundesverband Crowdfunding e.V. spricht sich daher dafür aus, dass durch das ZuFinG klargestellt wird, dass das angepasste Haftungsregime rückwirkend für alle Emissionen unter dem ECSP-Regime seit dem 1. November 2022 gilt. Eine entsprechende Regelung sollte in Artikel 30 des ZuFinG aufgenommen werden.

Artikel 15/16 ZuFinG: Notwendige gesetzliche Anpassungen bei den Regelungen zu Kryptowertpapieren

Wir begrüßen die Möglichkeit der Emissionen von Kryptowertpapieren im Rahmen des Gesetzes über elektronische Wertpapiere ausdrücklich. Jedoch haben sich im Rahmen der praktischen Anwendung bereits jetzt einige konkretisierungsbedürftige Aspekte gezeigt, die wir im Folgenden ausführen werden.

Klarstellung, dass keine Haftung des Emittenten gegenüber Registerteilnehmern besteht

Zum einen sollte zur Steigerung der Rechtssicherheit das Verhältnis der Pflichtenstellung des Emittenten aus § 21 Abs. 1 eWpG zur Haftung des Registerführers aus § 7 Abs. 2 S. 2 eWpG klargestellt werden. Es sollte aus dem Wortlaut des § 21 eWpG eindeutig hervorgehen, dass aus § 21 Abs. 1 eWpG keine Schadensersatzhaftung des Emittenten gegenüber Registerteilnehmern oder Dritten entstehen kann. Vielmehr handelt es sich bei § 21 Abs. 1 eWpG dem Charakter der Norm nach um eine öffentlich-rechtliche Marktstrukturregelung, deren Sanktionierung ausschließlich über § 21 Abs. 2 S. 2 eWpG erfolgt.

Bestünde darüber hinaus eine Schadensersatzhaftung des Emittenten, unterlägen elektronische Wertpapiere einem strukturellen Nachteil gegenüber konventionellen Wertpapieren, bei denen nach Abschluss der Erstbegebung (selbstverständlich) keinerlei Emittentenhaftung für Wertpapierabwicklung oder Zweitmarkt-Themen besteht. Dies würde elektronische Wertpapiere wirtschaftlich unattraktiv machen und einen institutionellen Fehlanreiz bilden, der eine breitere Nutzung dieser Instrumente verhindern würde. Die in diesem Punkt bestehende Rechtsunsicherheit stellt einen wesentlichen Grund dafür dar, dass elektronische Wertpapiere bisher noch keine breitere Akzeptanz finden.

Vorschlag: § 21 Abs. 2 eWpG wird um folgenden neuen Satz ergänzt:

„Eine über § 7 eWpG hinausgehende Schadensersatzpflicht des Emittenten wird hierdurch nicht begründet.“

Der derzeit im RegE in Ergänzung zu § 21 Abs. 1 eWpG vorgesehene Passus

„Der Emittent haftet für einen durch die registerführende Stelle verursachten Schaden nur dann, wenn er bei der Auswahl der registerführenden Stelle die im Verkehr erforderliche Sorgfalt nicht angewendet hat, es sei denn, der Schaden würde auch bei Anwendung dieser Sorgfalt entstanden sein.“

schafft demgegenüber keine ausreichende Rechtssicherheit und lässt zentrale Risiken für den Emittenten offen.

Der Vorschlag des RegE regelt nun – anders als *de lege lata* – explizit, dass unter bestimmten Umständen eine Schadensersatzhaftung des Emittenten eingreift, und stellt insoweit keine Verbesserung, sondern unter diesem Aspekt eine Verschlechterung dar.

Er lässt zudem offen, welche Umstände im Einzelnen zur Haftung führen können. Zunächst wird kein klarer Sorgfaltsmaßstab angeordnet. Zumindest müsste gesetzlich klargestellt werden, dass es der von der Norm geforderten im Verkehr erforderlichen Sorgfalt genügt, wenn ein BaFin-beaufsichtigtes Institut ausgewählt wird, das im Zeitpunkt der Eintragung des elektronischen Wertpapiers über die in Deutschland erforderliche Erlaubnis für die Übernahme der Funktion als registerführende Stelle verfügt. Eine darüberhinausgehende Überprüfung der Funktionalität des Registers, der Art und Weise, in der die registerführende Stelle den für sie geltenden Compliance-Anforderungen nachkommt, oder anderer für die Registerführung relevanter Aspekte wird für Emittenten in der Praxis schlicht nicht möglich sein. Auch kennt das Rechtssystem soweit ersichtlich an keiner anderen Stelle eine vergleichbare haftungsbewehrte Pflicht eines privaten Rechtssubjekts, die (aufwändige und zeitraubende) Erlaubniserteilung und laufende Beaufsichtigung durch die zuständige Aufsichtsbehörde kritisch hinterfragen zu müssen. Letztendlich hat der Gesetzgeber den hier anwendbaren Sorgfaltsmaßstab auch bereits im Erlaubnisverfahren für Registerführer festgelegt. Denn welche Anforderungen sollte eine Privatperson an die Auswahl eines Registerführers stellen, die über das hinausgehen, was der Gesetzgeber für die Erteilung einer generellen Erlaubnis als ausreichend ansieht? Hinzu kommt, dass keine Privatperson über die gleichen Vorlage- und Einsichtsrechte, technischen Kenntnisse, (IT-) Fachexperten und Sachverständige verfügt wie die BaFin. Eine Privatperson kann nicht mehr leisten als die zuständige Aufsichtsbehörde. Im Umkehrschluss dazu ist die neu aufgenommene Regelung konsequent abzulehnen, denn auf ein solches Haftungsrisiko wird sich kein vernünftiger Emittent einlassen können. Mit einer solchen überbordenden Anforderung an die Emittenten würde der Markt für Kryptowertpapiere in Deutschland erstickt, bevor er sich etablieren konnte.

Zudem wird im Gesetz nicht klargestellt, wer Inhaber eines entsprechenden Schadensersatzanspruchs gegen den Emittenten sein kann (Erstzeichner? Zweiterwerber? Inhaber von Drittrechten? Sonstige Teilnehmer des Registers oder Dritte, die mit der Registerfunktion in Berührung kommen können?).

Schließlich fehlt auch eine Regelung zur zeitlichen Perspektive. Eine Schadensersatzhaftung im Zusammenhang mit dem Sekundärmarkthandel über das Register könnte noch nach sehr langen Zeiträumen zum Tragen kommen; im traditionellen Markt werden Wertpapiere mit einer Laufzeit von bis zu 100 Jahren emittiert. Eine Exkulpation wird für Emittenten nach so langer Zeit beinahe unmöglich sein.

§ 7 eWpG und § 21 eWpG unterscheiden sich in ihrem Normcharakter, weshalb die vorgeschlagene Klarstellung angemessen ist.

§ 7 Abs. 2 S. 2 eWpG und § 7 Abs. 3 S. 2 eWpG sind Anspruchsgrundlagen und regeln eine Schadenersatzpflicht des Kryptowertpapierregisterführers („ist dem Berechtigten zum Ersatz des Schadens verpflichtet, der [...]“ und „haftet sie [die registerführende Stelle] dem Berechtigten für den Schaden, der [...])“).

§ 21 eWpG ist eine Verkehrssicherungsnorm des Emittenten und Marktstrukturregelung („Der Emittent trifft die erforderlichen technischen und organisatorischen Maßnahmen [...])“). Es ist aus den o.g. Gründen angemessen, wenn diese lediglich in öffentlicher-rechtlicher Weise – nämlich über § 21 Abs. 2 S. 2 eWpG – und nicht zusätzlich durch privatrechtliche Haftung sanktioniert wird.

Insbesondere erscheint es unbillig und inhaltlich nicht nachvollziehbar, wieso ein Emittent, der auf rein zivilrechtlicher Grundlage mit einer registerführenden Stelle interagiert und dabei typischerweise weder Einblick in deren interne Vorgänge gewinnt noch über eigene Sachkunde in Bezug auf das Führen von Wertpapierregistern verfügt, einem Haftungsrisiko für eine – zudem nicht näher bestimmte – Register-Fehlfunktion ausgesetzt sein soll, wenn er auf das sachkundige Urteil der zuständigen Aufsichtsbehörde vertraut, die der registerführenden Stelle nach üblicherweise langer und eingehender Prüfung und Beurteilung ihrer internen Organisation, der Registerfunktion und weiterer Themen die erforderliche Erlaubnis erteilt hat, die zudem deren Tätigkeit laufend überwacht und dabei über ein breites öffentlich-rechtlich abgesichertes Erkenntnis-, Überwachungs- und Eingriffs-Instrumentarium verfügt.

Begriffliche Klarstellung: „Inhaber“ und „Berechtigter“

Der Bundesverband Crowdfunding e.V. befürwortet ausdrücklich das Vorhaben der Bundesregierung, das Begriffspaar „Inhaber“ und „Berechtigter“ in ihrer jeweiligen Verwendung im Sinne des eWpG und des DepotG im Rahmen der Reform des Wertpapier- und Depotrechts überprüfen und die bereits erkannten Inkonsistenzen anpassen zu wollen.¹⁴

Gleichwohl regen wir an, die Überprüfung der konsistenten begrifflichen Unterscheidung zwischen formeller Inhaberschaft (§ 3 Abs. 1 eWpG) und materieller Berechtigung (§ 3 Abs. 2 eWpG) bereits in das Zukunftsfinanzierungsgesetz aufzunehmen und etwaig erforderliche Nachbesserungen umzusetzen.

Dies ist v.a. aus Praktikersicht, insbesondere für Emittenten und registerführende Stellen relevant, um die gesetzgeberisch intendierte Rollenverteilung und Rechtekonzepte umsetzen zu können. Begriffliche Unschärfen könnten dazu führen, dass entgegen der gesetzgeberischen Intention Einzelpersonen Rechte bzw. Verfügungsmöglichkeiten über

¹⁴ BT-Drs. 19/8292, S. 145.

elektronische Wertpapiere fehlerhaft zu- oder abgesprochen werden und hierdurch ggf. das Vertrauen in diese Form der Wertpapiere in Mitleidenschaft gezogen wird.

Im besonderen Maß gilt dies für elektronische Wertpapiere in Sammeleintragung. Bei in Einzeleintragung eingetragenen Wertpapieren fallen Inhaberschaft (Eintragung im Register) und materielle Berechtigung (Zustehen des Rechts aus dem Papier) regelmäßig zusammen. Bei in Sammeleintragung geführten elektronischen Wertpapieren fallen formeller Inhaber und materiell Berechtigter indes regelmäßig auseinander, sodass eine konsistente Verwendung der gesetzgeberisch intendierten Begriffe und Rollenzuweisungen essentiell ist.

Aus diesem Grund regen wir an, im Rahmen des ZuFinG jedenfalls eine Klarstellung in § 6 Abs. 2 S. 3 DepotG dahingehend aufzunehmen, dass derjenige, dem die Depotbescheinigung zur Rechtsausübung den hinterlegten Anteil am Sammelbestand zuweist, zwar zum Zwecke der Beweisführung als sein Inhaber gilt (so die Rechtslage de lege lata), er aber hinsichtlich der Rechtsstellung aus dem eWpG und der damit verknüpften Rechte und Pflichten an dem elektronischen Wertpapier weiterhin „Berechtigter“ ist (Vorschlag de lege ferenda).

Vorschlag: § 6 Abs. 2 S. 3 DepotG wird um einen neuen zweiten Halbsatz ergänzt:

„Wem die Depotbescheinigung zur Rechtsausübung den hinterlegten Anteil am Sammelbestand zuweist, gilt zum Zwecke der Beweisführung als sein Inhaber; im Sinne des Gesetzes über elektronische Wertpapiere gilt er als Berechtigter (§ 3 Abs. 2 eWpG)“.

Hierdurch würde dem unterschiedlichen Gehalt des Begriffs des „Inhabers“ im Sinne des Depotgesetzes einerseits und des Gesetzes über elektronische Wertpapiere andererseits Rechnung getragen.

Klarstellung der Möglichkeit des Ausschlusses der Überführung von elektronischen Wertpapieren in Einzeleintragung in die Sammeleintragung in AGB

Der Bundesverband Crowdfunding e.V. befürwortet die durch den Regierungsentwurf vorgeschlagene Änderung des § 8 Abs. 2 eWpG zur Angleichung an die analoge Regelung in § 9b Abs. 2 a.E. DepotG. Die damit verbundene Möglichkeit von Emittenten, ein dem Inhaber zustehendes verpflichtendes Umwandlungsrecht von elektronischen Wertpapieren in Einzeleintragung hin zu einer Sammeleintragung in den Emissionsbedingungen bzw. bei elektronischen Aktien in der Satzung auszuschließen, entspricht einem wichtigen Bedürfnis der Praxis.

Artikel 13 ZuFinG: Mehrstimmrechtsaktien, Einführung einer „Aktiengesellschaft light“

Mehrstimmrechtsaktien

Wir befürworten die Einführung von Mehrstimmrechtsaktien, wie im ZuFinG vorgesehen. Aus unserer Sicht sind Mehrstimmrechtsaktien, wie sie international intensiv genutzt werden, eine Möglichkeit, um Start-ups den Wechsel von der GmbH in die AG zu erleichtern.

Wir teilen die Position des Bundesverbandes Deutscher Start-ups, dass die erforderliche Einstimmigkeit beim Beschluss der Einführung von Mehrfachstimmrechten und vor allem die sog. sunset clauses der Nutzung der Mehrfachstimmrechte unnötig enge Grenzen setzen.

Dennoch ist es so, dass sehr wenige kleine und mittelständische innovative Unternehmen als Aktiengesellschaft firmieren. Dies hängt vor allem mit den hohen Gründungskosten sowie den hohen laufenden Kosten zusammen, welche gerade für Start-ups prohibitiv wirken. Da Aktien im Anwendungsbereich der ECSP-VO liegt, könnten Mehrstimmrechtsaktien dazu führen, dass die Gründer die Kontrolle über das Start-up behalten, aber über Crowdinvesting-Plattformen Aktienbeteiligungen am Unternehmen anbieten, welches sowohl digitales Investment als auch die Aktienkultur stärken könnte. Allerdings bedarf es dazu einer Erleichterung bei der Nutzung der Gesellschaftsform der Aktiengesellschaft, wie im Folgenden ausgeführt.

Einführung einer Aktiengesellschaft light

Um Eigenkapital-Emissionen für Wachstumsunternehmen im Bereich des Crowdinvestings attraktiver zu machen und gleichzeitig den Innovationsstandort Deutschland im europäischen Vergleich zu stärken, schlagen wir vor, das Aktiengesetz dahingehend zu ändern, dass eine „Aktiengesellschaft Light“ eingeführt wird, wodurch Eigenkapital-Emissionen junger Wachstumsunternehmen organisiert werden könnten.

Hierbei handelt es sich um eine spezifische Beteiligungsform für Wachstumsunternehmen, die nicht gänzlich neugestaltet, sondern – ähnlich wie die Unternehmergesellschaft (haftungsbeschränkt) aus der GmbH – durch punktuelle Modifikationen aus der Aktiengesellschaft abgeleitet wird und im Ergebnis eine Variante der Aktiengesellschaft darstellen würde.

Hierzu sollten punktuell im bestehenden System des Aktienrechts, Kapitalmarktrechts und Rechts der Rechnungslegung die „Transaktionskostentreiber“ identifiziert und „entschärft“ werden, die sich auf eine Kapitalaufnahme von jungen Wachstumsunternehmen am ehesten prohibitiv auswirken. Das Ausmaß an Erleichterungen, das der jeweiligen „Aktiengesellschaft light“ gewährt wird, könnte dabei an Kennziffern geknüpft werden, wie es derzeit bereits im

Bereich des Rechts der Rechnungslegung durch die Größenklassen nach § 267 HGB der Fall ist.

Daneben könnte – wiederum in Anlehnung an die Regelungen zur Unternehmergeellschaft (haftungsbeschränkt) – die Standardisierung von Dokumenten und Prozessen zur Senkung von Transaktionskosten eingesetzt werden. Gesetzlich definierte oder auf „Soft Law“-Basis organisierte Muster für Standard-Vorgänge in der AG wie etwa die Gründung, Kapitalerhöhung und Durchführung der Hauptversammlung könnten entscheidend dazu beitragen, die „Aktiengesellschaft light“ von Transaktionskosten zu entlasten.

Zur dringend notwendigen Stärkung des Innovationsstandorts Deutschland sollte im Dialog zwischen Gesetzgeber und Branchenverbänden ein entsprechendes, für Wachstumsunternehmen passendes Regelungssystem entwickelt und umgesetzt werden.

Dadurch könnten auch junge Wachstumsunternehmen und Anleger die Vorteile einer Aktiengesellschaft (Investorenschutz in Form eines gesetzlich standardisierten und durch den Grundsatz der Satzungsstrenge abgesicherten Interessenausgleichs zwischen Gesellschaftern und Gesellschaft sowie zwischen Minderheits- und Mehrheitsaktionären) nutzen, da sie nicht von den bei der Einwerbung von Kapital und der laufenden Verwaltung einhergehenden Transaktionskosten gehemmt würden.

Artikel 17 ZuFinG: Mitarbeiterkapitalbeteiligung begrüßenswert

Die Vorschläge zur Verbesserung der rechtlichen Rahmenbedingungen für die Mitarbeiterkapitalbeteiligung begrüßen wir ausdrücklich. Wir begrüßen die Erhöhung der Steuerfreibeträge und die verbesserte Praxistauglichkeit des gesetzlichen Rahmens, um insbesondere die Dry-Income-Problematik zu verbessern.

Leider ist die pauschale Besteuerung des geldwerten Vorteils von Mitarbeiterkapitalbeteiligungen nicht im Regierungsentwurf aufgenommen worden. Wir befürworten, dass die Regelungen aus dem Referententwurf in das ZuFinG erneut aufgenommen werden.

Artikel 18 ZuFinG: Umsatzsteuer beim Management von VC-Fonds

Wir begrüßen ausdrücklich die Steuererleichterungen für VC-Fonds und die Abschaffung der Umsatzsteuer für diese Tätigkeiten. Die derzeitige Regelung ist für die Risikokapitalbranche im internationalen Umfeld nachteilig. Wir bedauern, dass die Möglichkeiten der Verlustverrechnung bei Eigenkapitalbeteiligungen aus dem Eckpunktepapier keinen Widerhall im Referenten- und im Regierungsentwurf gefunden haben.

Artikel 6 ZuFinG: Englischsprachige Kommunikation der BaFin

Wir begrüßen ausdrücklich, dass Anträge an die Bundesanstalt für
Finanzdienstleistungsaufsicht ganz oder teilweise in englischer Sprache gestellt werden
können.

Für weitere Fragen stehen wir Ihnen gern zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

Karsten Wenzlaff
Geschäftsführer