



## Jumpstart Our Business Startups Crowdfunding und der JOBS Act

*Mit dem Inkrafttreten des Jumpstart Our Business Startups Act wurden in den USA neue Wege der Kapitalerlangung durch eine Vielzahl von Kleinanlegern über das Internet eröffnet. Das auch international immer beliebtere Finanzierungsmodell des Crowdfundings, das jedoch noch im Entwicklungsstadium steckt, hat in den USA erstmals gesetzliche Rahmenbedingungen erhalten. Mit Spannung werden nun die Regeln der SEC zur Umsetzung des Gesetzes erwartet.*

### I. Der JOBS Act

Am 5. April 2012 trat in den USA der Jumpstart Our Business Startups Act, kurz JOBS Act genannt, in Kraft. Ziel dieser Gesetzesänderung ist es, bestimmten Unternehmen die Finanzierung zu erleichtern und dadurch neue Arbeitsplätze zu schaffen. Hierzu wurden Ausnahmen von den bisher geltenden Börsenaufsichtsregeln normiert. Dadurch sollen Unternehmen von vielen Registrierungserfordernissen und anderen Formalien befreit und so der Zugang zum öffentlichen Kapitalmarkt vereinfacht werden.

#### 1. Emerging Growth Companies

Diese Vereinfachung soll im ersten Teil des JOBS Act unter anderem durch Sonderregelungen für sogenannte „Emerging Growth Companies“ (EGCs) erreicht werden. Hiermit sind Unternehmen gemeint, die sich noch im Wachstum befinden. Dabei ist die Definition für EGCs so weit gefasst, dass alle Unternehmen, die einen Bruttojahresertrag von weniger als einer Milliarde US-Dollar erzielen, noch als EGCs gelten. Diesen werden sowohl die Regulierungsaufgaben bei ihrem ersten öffentlichen Zeichnungsangebot als auch die anschließenden Berichtspflichten deutlich vermindert. Die Regeländerungen traten mit der Unterschrift des Präsidenten am 5. April 2012 in Kraft.

#### 2. Erweiterung der Ausnahmen für akkreditierte Investoren und QIBs

Der zweite Teil des JOBS Act hebt einige der Verbote von Werbung für den Verkauf von Wertpapieren auf, wenn entweder die Käufer in einem „Rule 506 Offering“ ausschließlich akkreditierte Großinvestoren sind, oder der Verkäufer in einem „Rule 144A Offering“ vernünftigerweise davon ausgeht, dass es sich bei den Käufern ausnahmslos um qualifizierte Unternehmen, sog. „Qualified Institutional Buyers“ (QIBs) handelt, die insgesamt bereits über 100 Millionen USD in Aktien investiert haben. Diese Neuerungen werden erst mit Verabschiedung der von der SEC vorgeschlagenen Regelungen rechtskräftig.

*Der JOBS Act erweitert die Ausnahmen von den Pflichten gegenüber der SEC zur Registrierung, Berichterstattung und Rechnungslegung.*

#### 3. Lockerung der Registrierungspflichten

Im vierten Teil wird der Maximalbetrag, für den aufgrund der Ausnahmeregelungen in Section 3 (b) innerhalb eines Jahres Aktien ohne Registrierung bei der U.S. Börsenaufsicht, der Securities and Exchange Commission (SEC), angeboten und verkauft werden dürfen, von 5 Millionen USD auf nunmehr 50 Millionen USD erhöht. Auch diese Ausnahmen können erst angewandt werden, wenn die SEC weitere Detailregelungen erlassen hat.

Im Rahmen des fünften und sechsten Teils des JOBS Act wird die Schwelle, ab der eine Registrierung von Wertpapieren bei der SEC zu erfolgen hat, erhöht. Während Aktien von Unternehmen mit einem Gesamtkapital von 10 Millionen USD bisher ab 500 eingetragenen Aktionären zum Jahresende registrierungspflichtig wurden, müssen sie nach der Neuregelung erst ab mindestens 2.000 Aktionären, oder mindestens 500 Kleinaktionären („not accredited investors“) registriert werden. Die Nicht-Registrierung hat für Unternehmen den großen Vorteil, dass sie der SEC nicht zur äußerst zeit- und kostenaufwendigen Berichterstattung verpflichtet sind. Die SEC arbeitet derzeit an den Regeln zur Umsetzung des neuen Gesetzes.

Ihr Hauptaugenmerk wollen wir jedoch auf den dritten Teil des JOBS Act lenken, da dieser die bedeutendste Neuerung enthält. Er normiert erstmals das sogenannte Crowdfunding. Mit Spannung werden 2013 die SEC-Regeln zur Umsetzung dieses Teils des JOBS Acts erwartet. Die wichtigsten Eckpunkte möchten wir Ihnen in schon einmal vorstellen.

## **II. Was ist Crowdfunding?**

Im JOBS ACT steht „CROWDFUND“ für „Capital Raising Online While Deterring Fraud and Unethical Non-Disclosure“. Da Crowdfunding noch ein relativ neuer Begriff ist, hat sich auf internationaler Ebene noch keine einheitliche Definition herauskristallisiert. Wichtig ist die Unterscheidung zwischen Unternehmensfinanzierung und Projektfinanzierung.

### **1. Unternehmensfinanzierung**

Das in Teil III des JOBS Act enthaltene Gesetz zum Crowdfunding bietet Unternehmen die Möglichkeit, durch ein Internetportal innerhalb eines Jahres eine Gesamtsumme von bis zu einer Million USD von einer unbegrenzten Zahl von Anlegern zu sammeln, ohne dass eine Registrierung der Aktien erforderlich wird. Die Besonderheit bei dieser Art von Crowdfunding ist, dass einer Vielzahl von Kleinanlegern Unternehmensbeteiligungen durch nicht-registrierte Aktien angeboten werden dürfen. Davon profitieren Unternehmen, die für akkreditierte Private Equity Investoren und Venture Capitalists, die sich typischer Weise erst ab Umsätzen von über 10 Millionen USD für Unternehmen interessieren, noch zu klein sind.

### **2. Projektfinanzierung**

Nicht zu verwechseln ist die Unternehmensfinanzierung im Sinne des JOBS Acts mit der Projektfinanzierung, mit der der Begriff Crowdfunding ursprünglich verbunden war und auch heute noch ist. Bei der Projektfinanzierung erhalten die Investoren keinen Anteil an einem Unternehmen. Stattdessen kommt ihnen bei Gelingen des Projekts eine Belohnung zu. Ein typisches Beispiel ist die Finanzierung eines neuen Albums eines Musikers über eine Internetplattform wie „Kickstarter“ oder „Indiegogo“. Die Investoren erhalten keinen Anteil an den Rechten oder dem Verkaufserlös des Albums, sondern beispielsweise eine CD, Konzerttickets, Fanartikel oder Ähnliches.

---

*Durch Beteiligung der Investoren am Unternehmen unterscheidet sich Crowdfunding nach dem JOBS Act von der Projektfinanzierung durch Anbieter wie „Kickstarter“ und „Indiegogo“.*

---

In Deutschland spielt Crowdfunding seit ca. sechs Jahren eine zunehmend bedeutende Rolle. Die Thematik wird dabei häufig unter dem Oberbegriff der Schwarmfinanzierung behandelt. Zur Abgrenzung der Unternehmensfinanzierung durch einen Schwarm von Anlegern hat sich zudem die Bezeichnung „Crowdinvesting“ herausgebildet. Unter diesem Begriff investieren zahlreiche Investoren mit kleinen Beträgen über Internetvermittler wie „Companisto“, „Seedmatch“ oder „Unity Equity“ in ein Start-up Unternehmen und beteiligen sich im Erfolgsfall am Gewinn.

## **III. Wie funktioniert Crowdfunding nach dem JOBS Act?**

Beim Crowdfunding ist zwischen drei Beteiligten zu differenzieren. Dies sind der Emittent, der Vermittler und der Investor. An jeden dieser Beteiligten werden unterschiedliche Anforderungen gestellt. Das Gesetz soll eine Balance zwischen der Förderung von Finanzierungsmöglichkeiten für Unternehmen und einem angemessenen Schutz der privaten Kleinanleger schaffen.

### **1. Emittent**

Nur Unternehmen, die in den USA gegründet wurden und US-Recht unterliegen, können nach den Crowdfunding-Regelungen als Emittent Wertpapiere anbieten und verkaufen. Ein Emittent muss zahlreiche Vorgaben beachten. Der Höchstbetrag, der auf Basis des Crowdfunding Gesetzes innerhalb von zwölf Monaten insgesamt erlangt werden darf, ist eine Million USD. Das Angebot muss durch eine Finanzierungsplattform oder einen Wertpapiermakler erfolgen und der Emittent selbst darf die Konditionen des Angebots nicht bewerben, sondern lediglich Interessenten auf den Vermittler verweisen. Der Emittent muss einen Zielbetrag sowie eine Frist angeben, bis zu der dieser Betrag erreicht werden soll, einhergehend mit der Pflicht der

regelmäßigen Mitteilung, wieviel Kapital bis zum Zielbetrag noch benötigt wird. Darüber hinaus ist er zum einen der SEC gegenüber zur regelmäßigen Berichterstattung und Rechnungslegung verpflichtet und muss zum anderen dem Vermittler Finanz- und Geschäftsinformationen offenlegen.

Dies stellt nur einen kleinen Auszug der Vorgaben dar, die im Rahmen des JOBS Act erlassen wurden. Zu beachten ist hierbei, dass eine abschließende Aufzählung der Anforderungen auch erst mit der Umsetzung des JOBS Act durch die SEC erfolgen kann. Denn es obliegt der SEC weitere Details hierzu auszugestalten. Bis zur vollständigen Umsetzung durch die SEC ist sowohl das Angebot als auch der Verkauf von Wertpapieren über Crowdfunding nach bundestaatlichem U.S. Wertpapierrecht gesetzeswidrig.

---

*Crowdfunding nach dem JOBS Act bedeutet Unternehmensfinanzierung durch eine unbegrenzte Zahl von Kleinanlegern bis zu einer Million USD.*

---

## **2. Vermittler**

Das Bindeglied zwischen Emittent und Investor ist ein Vermittler in Form einer Internet-Finanzierungsplattform oder eines Wertpapiermaklers. Finanzierungsplattformen müssen sich genauso wie Wertpapiermakler bei der SEC registrieren. Sie dürfen weder Investmentberatung leisten noch konkrete Vorschläge unterbreiten. Zudem ist es verboten, Käufe, Verkäufe oder Angebote zum Kauf von Wertpapieren auf der eigenen Finanzierungsplattform zu bewerben. Die Plattform soll lediglich dem Informationsaustausch dienen und die Unabhängigkeit vom Emittenten wahren. Die Directors, Officers und Partner der Plattform dürfen kein finanzielles Interesse an dem jeweiligen Emittenten haben.

Eine wichtige Aufgabe des Vermittlers ist zudem der Investorenschutz. Er ist verpflichtet, Investoren umfassend über alle Risiken und Geschäftsbedingungen aufzuklären. Die eingenommenen Investitionen darf er erst dann an den Emittenten ausschütten, wenn der zu Beginn ausgegebene Zielbetrag erreicht wurde. Der Vermittler ist auch dafür verantwortlich, dass die Höchstgrenzen der Investition jedes einzelnen Investors (siehe unten III. 3.) nicht überschritten und deren persönliche Daten vertraulich behandelt werden. Darüber hinaus soll den Investoren eine von der SEC noch spezifisch zu regelnde Rücktrittsmöglichkeit eingeräumt werden.

Die Überprüfung des Emittenten obliegt ebenfalls dem Vermittler. Er muss jeden Officer, Director und jeden Eigentümer von mehr als 20% der Anteile des Emittenten einer allgemeinen Hintergrundüberprüfung sowie einer Prüfung der historischen Einhaltung von Börsenaufsichtsregeln unterziehen.

## **3. Grenzen der Investition je Investor**

Der JOBS Act beschränkt die Investitionshöhe eines einzelnen Investors. Innerhalb eines Zeitraums von zwölf Monaten darf die Höhe des Betrages, der von einem Emittenten durch einen Investor erlangt wird, folgende Grenzen nicht überschreiten:

- Den höchsten Betrag von entweder 2.000 USD, oder 5 % des Jahreseinkommens, oder 5 % des Reinvermögens des Investors, wenn entweder das Jahreseinkommen oder das Reinvermögen des Investors geringer als \$ 100.000 ist

oder

- 10 % des Jahreseinkommens oder Reinvermögens eines Investors, solange der Gesamtbetrag der Investition 100.000 USD nicht übersteigt, wenn entweder das Jahreseinkommen oder das Reinvermögen des Investors einem Betrag von 100.000 USD oder mehr entspricht.

Diese Beschränkungen gelten kumulativ für alle Wertpapiere, die über Crowdfunding ausgegeben und von einem Investor innerhalb von einem zwölfmonatigen Zeitraum gekauft werden.

## **4. Beschränkung des Weiterverkaufs der Wertpapiere**

Bei Wertpapierverkäufen, die nach den Crowdfunding-Regeln abgewickelt werden, dürfen die Wertpapiere innerhalb des ersten Jahres nach dem Kauf nicht weiterverkauft werden, es sei denn, sie werden an den Emittenten, einen akkreditierten Investor, als Teil eines registrierten Angebots oder an ein Familienmitglied übertragen.

#### IV. JOBS Act verdrängt einzelstaatliche Wertpapiergesetze

Die bundesrechtlichen Crowdfunding-Regelungen haben Vorrang vor anderen einzelstaatlichen Registrierungsanforderungen, Dokumentationsanforderungen und Angebotsvoraussetzungen. Dies gilt grundsätzlich auch für die Erhebung von Anmeldegebühren in den einzelnen Bundesstaaten mit Ausnahme des Bundesstaates, in dem sich die Hauptniederlassung des Crowdfunding-Emittenten befindet oder in welchem die Mehrzahl der Käufer von Wertpapieren ansässig ist. Dennoch verbleiben den Bundesstaaten Möglichkeiten, um Maßnahmen wegen Betrugs, Täuschung oder sonstigem rechtswidrigen Verhaltens gegen Emittenten, Wertpapiermakler oder Vermittlungsplattformen durchzusetzen.

---

*Bis zur Umsetzung der Crowdfunding-Regelungen durch die SEC sind Angebot und Verkauf von Wertpapieren in Form von Crowdfunding nach dem bundesstaatlichen US-Wertpapierrecht gesetzeswidrig.*

---

#### V. Investorenschutz

Im Rahmen des Erlasses des JOBS Act wurde immer wieder diskutiert, ob beim Crowdfunding noch ein ausreichender Investorenschutz gewährleistet werden kann. So wurde bemängelt, dass durch den JOBS Act die Markttransparenz verringert werde und eine Herabsetzung der Bilanzierungs- und Buchprüfungsstandards erfolge. Vielfach wird auch auf die Schaffung neuer Betrugsmöglichkeiten hingewiesen, denen insbesondere unerfahrene Investoren leicht zum Opfer fallen könnten. Um diesen Bedenken Rechnung zu tragen, liegt es nun auch in den Händen der SEC, durch ihre Umsetzung und Ausfüllung der Vorgaben des JOBS Act geeignete Schutzmechanismen zu entwickeln, ohne die gerade abgeschafften bürokratischen Hürden durch Neue zu ersetzen.

Fest steht jedoch bereits, dass Emittenten sowie deren Directors und Partner für Schäden haften, die aufgrund von Falsch Aussagen oder des Fehlens von Informationen, die die Investoren in Bezug auf das Crowdfunding-Angebot benötigen, entstehen.

#### VI. Chancen

Nachdem die Projektfinanzierung durch Crowdfunding sich bereits immer größerer Beliebtheit erfreut, eröffnet die Schaffung gesetzlicher Regeln für die Unternehmensfinanzierung durch den JOBS Act völlig neue Möglichkeiten für die Finanzierung von Startup-Unternehmen in den USA. Insbesondere für die Nutzung des Potentials von Kleinanlegern über das Internet wurden entscheidende Hürden aus dem Weg geräumt. Registrierungs- und Rechnungslegungspflichten, die für kleine, neue Unternehmen zeitlich und finanziell nicht zu bewältigen waren, wurden abgeschafft oder erheblich verringert. Anlegern bietet sich nun die Gelegenheit, nicht nur ein Projekt zu unterstützen, sondern Teilhaber von aufstrebenden jungen Unternehmen zu werden.

#### VII. Ausblick

Schon vor Erlass der Umsetzungsregelungen im Laufe des Jahres durch die SEC können Crowdfunding-Angebote vorbereitet werden. Wer sich die Chancen, die durch dieses neue Finanzierungsmodell geschaffen werden, zunutze machen will, kann bereits jetzt mit dem Sammeln und Aktualisieren der Dokumente und Informationen beginnen, die zur Auskunftserteilung für die Investoren nach dem JOBS Act erforderlich sind. Dazu gehören die Gründungsdokumente eines Unternehmens sowie umfassende Informationen zu Finanzen, rechtlichen Aspekten und Geschäftsbetrieb.

Für weitere Fragen nehmen Sie bitte Kontakt mit uns auf:

##### **Steven H. Thal**

J.Dr.; Attorney at Law, New York  
Rechtsberater für U.S. Recht,  
OLG Frankfurt/ M.  
+1 212 841 0742  
sthal@phillipsnizer.com

##### **Florian von Eyb**

LL.M.; Rechtsanwalt  
Attorney at Law, New York  
+1 212 841 0720  
fvoneyb@phillipsnizer.com

##### **Alan Behr**

J.Dr.; Attorney at Law, New York  
+1 212 841 0552  
abehr@phillipsnizer.com

#### **Disclaimer (English)**

This information is provided as a public service to highlight matters of current interest and does not imply an attorney-client relationship. It is not intended to constitute a full review of any subject matter, nor is it a substitute for obtaining specific legal advice from competent, independent counsel.

#### **Disclaimer (Deutsch)**

Sämtliche Informationen werden ausschließlich als öffentlicher Service zur Verfügung gestellt und begründen kein Mandanten- oder Beratungsverhältnis. Sie stellen ein aktuelles Thema vor, ohne den Anspruch auf Vollständigkeit zu erheben und ersetzen nicht die individuelle, fallspezifische anwaltliche Beratung.