



Wortprotokoll der 37. Sitzung

Finanzausschuss

Berlin, den 16. März 2015, 14:15 Uhr
Berlin, Marie-Elisabeth-Lüders-Haus, Adele-
Schreiber-Krieger-Straße 1/
Schiffbauerdamm, Anhörungssaal 3.101

Vorsitz: Ingrid Arndt-Brauer, MdB

Tagesordnung - Öffentliche Anhörung

Tagesordnungspunkt

Seite 10

Gesetzentwurf der Bundesregierung

Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

BT-Drucksache 18/3994

Federführend:

Finanzausschuss

Mitberatend:

Ausschuss für Recht und Verbraucherschutz

Ausschuss für Kultur und Medien

Ausschuss Digitale Agenda

Haushaltsausschuss (§ 96 GO)

Gutachtlich:

Parlamentarischer Beirat für nachhaltige Entwicklung

**Sitzung des Finanzausschusses (7. Ausschuss)**

Montag, 16. März 2015, 14:15 Uhr

Anwesenheitsliste

gemäß § 14 Abs. 1 des Abgeordnetengesetzes

| Ordentliche Mitglieder | Unterschrift | Stellvertretende Mitglieder | Unterschrift |
|------------------------------|---|-----------------------------|--------------|
| CDU/CSU | | CDU/CSU | |
| Feiler, Uwe | | Brackmann, Norbert | |
| Flosbach, Klaus-Peter |  | Brehmer, Heike | |
| Güntzler, Fritz | | Brinkhaus, Ralph | |
| Gutting, Olav |  | Durz, Hansjörg | |
| Hauer, Matthias | | Harbarth Dr., Stephan | |
| Horb, Margaret |  | Helfrich, Mark | |
| Karliczek, Anja | | Hirte, Christian | |
| Koob, Markus | | Hirte Dr., Heribert | |
| Kudla, Bettina | | Kalb, Bartholomäus | |
| Lerchenfeld, Philipp Graf | | Lenz Dr., Andreas | |
| Michelbach Dr. h.c., Hans |  | Linnemann Dr., Carsten | |
| Middelberg Dr., Mathias | | Mattfeldt, Andreas | |
| Murmann Dr., Philipp |  | Nick Dr., Andreas | |
| Radwan, Alexander |  | Riebsamen, Lothar | |
| Schindler, Norbert | | Selle, Johannes | |
| Steffel Dr., Frank | | Viesehon, Thomas | |
| Stetten, Christian Frhr. von | | Wanderwitz, Marco | |
| Tillmann, Antje |  | Whittaker, Kai | |

**Sitzung des Finanzausschusses (7. Ausschuss)**

Montag, 16. März 2015, 14:15 Uhr

Anwesenheitsliste

gemäß § 14 Abs. 1 des Abgeordnetengesetzes

| Ordentliche Mitglieder | Unterschrift | Stellvertretende Mitglieder | Unterschrift |
|------------------------------|--------------|------------------------------|--------------|
| SPD | | SPD | |
| Arndt-Brauer, Ingrid | | Hartmann, Sebastian | _____ |
| Binding (Heidelberg), Lothar | | Jantz, Christina | _____ |
| Daldrup, Bernhard | | Krüger Dr., Hans-Ulrich | _____ |
| Hakverdi, Metin | _____ | Lauterbach Dr., Karl | _____ |
| Junge, Frank | | Mindrup, Klaus | _____ |
| Kiziltepe, Cansel | | Poß, Joachim | _____ |
| Petry, Christian | | Post, Florian | _____ |
| Schwarz, Andreas | | Sawade, Annette | _____ |
| Sieling Dr., Carsten | | Schneider (Erfurt), Carsten | _____ |
| Zimmermann Dr., Jens | | Vöpel, Dirk | _____ |
| Zöllmer, Manfred | _____ | Ziegler, Dagmar | _____ |
| DIE LINKE. | | DIE LINKE. | |
| Claus, Roland | _____ | Lay, Caren | _____ |
| Karawanskij, Susanna | | Schlecht, Michael | _____ |
| Pitterle, Richard | | Wagenknecht Dr., Sabra | _____ |
| Troost Dr., Axel | | Zdebel, Hubertus | _____ |
| BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN | | BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN | |
| Gambke Dr., Thomas | _____ | Andreae, Kerstin | _____ |
| Haßelmann, Britta | _____ | Dröge, Katharina | _____ |
| Paus, Lisa | _____ | Hajduk, Anja | _____ |
| Schick Dr., Gerhard | | Kindler, Sven-Christian | _____ |



Unterschriftsliste
Fraktionsmitarbeiter

16.03.15
14:25 5H.

| <u>Name</u> | <u>Fraktion</u> | <u>Unterschrift</u> |
|-------------------|---------------------------|---------------------|
| Stephan Rochow | CDU/CSU | RS |
| Christian Schmetz | CDU/CSU | |
| Udo Weber | CDU/CSU | |
| Silvia Marenow | CDU/CSU | SM |
| Susanne Kroll | SPD | |
| Gerald Steininger | SPD | |
| Dirk Klimach | SPD | |
| Karsten Peters | DIE LINKE. | KP |
| Christoph Sauer | DIE LINKE. | |
| Klaus Seipp | BÜNDNIS 90/ DIE GRÜNEN | |
| Sandro Maluck | BÜNDNIS 90/ DIE GRÜNEN | |



Fraktionsmitarbeiter

| Name (bitte in Druckschrift) | Fraktion | Unterschrift |
|------------------------------|-----------------|--------------|
| Heyd, ANDREAS | MdB Petry | |
| Krupp, Christian | " | |
| Kimmel, Dirk | SPD | |
| Simulowat, Casman | SPD | |
| Mayer, Clara | Bündnis 90/Güne | C. Mayer |
| LIENING, Sylke | CDU/CSU | |

| Ministerium bzw. Dienststelle (bitte in Druckschrift) | Name (bitte in Druckschrift) | Unterschrift | Amtsbezeichnung |
|---|------------------------------|--------------|-----------------|
| BMJV | Schaefer | | MDgt |
| BuJus | Wendler | | StA |
| BKPI | WITZEL | | Ref. |
| BMF | Rödding | | Ref. RD |
| BZwi | Ernst | | Ref. |
| BMT | Holler | | AL |

**Bundesrat**

| Land | Name (bitte in Druckschrift) | Unterschrift | Amts- bezeichnung |
|------------------------|------------------------------|--------------|----------------------|
| Baden-Württemberg | Gau | F. Gau | RR |
| Bayern | Höller | Höller | RD |
| Berlin | | | |
| Brandenburg | Musuril | Musuril | Th |
| Bremen | Kalweit | Kalweit | RD |
| Hamburg | | | |
| Hessen | | | |
| Mecklenburg-Vorpommern | | | |
| Niedersachsen | NITW | NITW | RD |
| Nordrhein-Westfalen | Böckler | Böckler | RL'a |
| Rheinland-Pfalz | Landwehr | Landwehr | W |
| Saarland | | | |
| Sachsen | | | |
| Sachsen-Anhalt | | | |
| Schleswig-Holstein | Koch | Koch | OKK |
| Thüringen | | | |
| Hessen | UHL | UHL | Ref. |



Unterschriftsliste der Sachverständigen

Öffentliche Anhörung zu dem
Gesetzentwurf der Bundesregierung
„Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes“
- BT-Drucksache 18/3994 -

Montag, 16. März 2015 (14.15 bis 18.15 Uhr)

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

Dr. Jean-Pierre Bußalb

Thomas Eufinger

Heike Rathenow

Bundesarbeitsgemeinschaft mittelständischer Investmentpartner

Uwe Kremer

Christian Prüßing

Deutscher Genossenschafts- und Raiffeisenverband e. V.

Dr. Eckhard Ott

Die Deutsche Kreditwirtschaft

Dr. Henning Bergmann (DSGV)

Ute Foshag (VÖB)

Dr. Diedrich Lange (BVR)

Herbert Jütten (BdB)

Hoffmann, Hubert
(Genova Wohngenossenschaft Vauban eG)

Klöhn, Prof. Dr. Lars
(Ludwig-Maximilians-Universität München)

Bußalb

Dr. Eufinger

Heike Rathenow

Uwe Kremer

Christian Prüßing

H. Bergmann

Ute Foshag

Dr. D. Lange

H. Jütten

H. Hoffmann

L. Klöhn



Landwehr, Werner
(GLS Bank)

Mattil, Peter
(Rechtsanwälte Mattil & Kollegen)

Mietshäuser Syndikat, Freiburg

Judith Janschewski

Oehler, Prof. Dr. Andreas
(Universität Bamberg)

Riethmüller, RA Dr. Tobias, GSK Stockmann & Kollegen
(Gründungsmitglied German Crowdfunding Network (GCN))

Rödl, Prof. Dr. Christian
(Rödl & Partner, Nürnberg)

Verbraucherzentrale Bundesverband e. V.

Dorothea Mohn

Zentralverband der deutschen Werbewirtschaft e. V.

Manfred Parteina

Julia Busse

Zentralverband deutscher Konsumgenossenschaften e. V.

Mathias Fiedler

Zwinge, Tamo
(Companisto GmbH)



Unterschriftsliste der Teilnehmer der mitberatenden Ausschüsse

Öffentliche Anhörung zu dem „Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes“
BT-Drucksache 18/3994

Montag, 16. März 2015 (14.15 bis 16.15 Uhr)

Ausschuss für Recht und Verbraucherschutz

.....
.....
.....
.....
.....

Ausschuss für Kultur und Medien

.....
.....
.....
.....
.....

Ausschuss Digitale Agenda

.....
.....
.....
.....
.....



Tagesordnungspunkt

Gesetzentwurf der Bundesregierung

Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

BT-Drucksache 18/3994

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Meine Damen und Herren, ich begrüße Sie ganz herzlich zur 37. Sitzung des Finanzausschusses, die eine öffentliche Anhörung ist. Ich begrüße vor allem die Experten, die dem Finanzausschuss heute ihren Sachverstand für die Beratung zum Gesetzentwurf der Bundesregierung auf BT-Drucksache 18/3994 zur Verfügung stellen. Es handelt sich hierbei um das „Kleinanlegerschutzgesetz“.

Soweit Sachverständige davon Gebrauch gemacht haben, dem Finanzausschuss vorab ihre schriftliche Stellungnahme zukommen zu lassen, sind diese an alle Mitglieder des Ausschusses verteilt worden. Die Stellungnahmen finden sich auch im Internetauftritt des Finanzausschusses wieder und werden Bestandteil des Protokolls zur heutigen Sitzung.

Ich begrüße die Kolleginnen und Kollegen des Finanzausschusses und soweit anwesend auch die des mitberatenden Ausschusses für Recht und Verbraucherschutz. Für die Bundesregierung darf ich den parlamentarischen Staatssekretär Dr. Meister entschuldigen. Es nehmen aber andere hochrangige Regierungsvertreter an der Sitzung teil. Das Bundesministerium der Finanzen und das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz darf ich begrüßen. Ferner begrüße ich die Vertreter der Länder. Soweit anwesend begrüße ich die Vertreter der Bild-, Ton- und Printmedien. Und nicht zuletzt darf ich noch die als Zuhörer erschienenen Gäste begrüßen. Ich hoffe, es sind viele von denen anwesend, die mir Karten geschickt und damit ihre Betroffenheit signalisiert haben sowie von denen, die zur Organisation „Wir sind nicht Prokon“ gehören. Das würde mich freuen.

Der heutigen Anhörung liegt die eingangs erwähnte Bundestagsdrucksache zugrunde. Mit diesem Gesetzentwurf soll der Schutz von Anlegern weiter verbessert und damit das Risiko

von Vermögenseinbußen vermindert werden. Darüber hinaus wird der kollektive Verbraucherschutz als ein Aufsichtsziel der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht im Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz gesetzlich verankert.

Zum Ablauf der Anhörung: Für diese Anhörung ist ein Zeitraum von zwei Stunden bis circa 16.15 Uhr vorgesehen. Nach unserem bewährten Verfahren sind höchstens zwei Fragen an einen Sachverständigen bzw. jeweils eine Frage an zwei Sachverständige zu stellen. Ziel ist es dabei, möglichst vielen Kolleginnen und Kollegen die Gelegenheit zur Fragestellung und Ihnen als Sachverständige zur Antwort zu geben. Ich darf deshalb um kurze Fragen und knappe Antworten bitten.

Die fragstellenden Kolleginnen und Kollegen darf ich bitten, stets zu Beginn ihrer Frage die Sachverständige oder den Sachverständigen zu nennen, an den sich die Frage richtet und bei einem Verband nicht die Abkürzung, sondern den vollen Namen zu nennen, um Verwechslungen zu vermeiden. Die Fraktionen werden gebeten, ihre Fragesteller – auch die des mitberatenden Ausschusses – im Vorhinein über die Obfrau oder den Obmann des Finanzausschusses bei mir anzumelden. Zum Schluss sei der Hinweis erlaubt, dass die Anhörung zeitversetzt um 18.15 Uhr im Parlamentsfernsehen (Kanal 2) übertragen wird. Verfolgt werden kann die Übertragung auf www.bundestag.de, über die App „Deutscher Bundestag“ auf Smartphones und Tablets und im Smart-TV.

Zu der Anhörung wird ein Wortprotokoll erstellt. Zu diesem Zweck wird die Anhörung mitgeschnitten. Zur Erleichterung derjenigen, die unter Zuhilfenahme des Mitschnitts das Protokoll erstellen, werden die Sachverständigen vor jeder Abgabe einer Stellungnahme von mir namentlich aufgerufen. Ich darf alle bitten, die Mikrofone zu benutzen und sie am Ende der Redebeiträge wieder abzuschalten, damit es zu keinen Störungen kommt.

Wir beginnen jetzt mit der ersten Runde der Anhörung. Für die Fraktion der CDU/CSU hat Herr Abg. Radwan das Wort.



Abg. **Alexander Radwan** (CDU/CSU): Besten Dank, Frau Vorsitzende. Ausgehend von der Tatsache, dass wir im Rahmen des hier gegenständlichen Gesetzentwurfes auf der einen Seite den Verbraucherschutz stärken wollen, auf der anderen Seite aber auch existierende Strukturen erhalten wollen, stellt sich die Frage nach dem Umgang mit den Genossenschaften. Die BaFin hat diesbezüglich jüngst Auslegungsregeln vorbereitet und präsentiert. Meine Frage richtet sich in diesem Zusammenhang an den Deutschen Genossenschafts- und Raiffeisenverband: Wie werden diese Auslegungsregeln von Ihnen beurteilt? Sind diese ausreichend und bieten sie insbesondere ausreichend Rechtssicherheit oder müssen Anpassungen in weiteren Gesetzen vorgenommen werden?

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Herr Dr. Ott, bitte.

Sv **Dr. Eckhard Ott** (Deutscher Genossenschafts- und Raiffeisenverband e. V.): Herr Abg. Radwan, vielen Dank für die Frage. Ein Aspekt, der im Rahmen des Kleinanlegerschutzgesetzes behandelt wird, ist das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB). Wir hatten seit Inkrafttreten des Gesetzes gewisse Auslegungsschwierigkeiten hinsichtlich der Frage, inwieweit auch Genossenschaften dem Anwendungsbereich dieses Gesetzes unterliegen sollen. Dazu schildere ich einmal kurz die jüngsten Entwicklungen: Innerhalb des letzten halben Jahres hatte sich bei der BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) eine Auslegung manifestiert, nach welcher Genossenschaften regelmäßig dem Anwendungsbereich des Kapitalanlagegesetzbuches unterlagen. Wir haben das in ausführlichen Gesprächen mit der BaFin und auch bei allen anderen Beteiligten angesprochen. Uns liegt seit Anfang dieses Monats eine veränderte Fassung des Auslegungsschreibens der BaFin vor. Diesem Schreiben zufolge unterliegen Genossenschaften in aller Regel nicht mehr dem Anwendungsbereich des KAGB, weil sie ihren Mitgliedern gegenüber einen Förderzweck zu verfolgen haben und keine – für die Anwendbarkeit des KAGB erforderliche – Anlagestrategie haben. Diese Klarstellung begrüßen wir sehr. Im Zuge dieses Gesetzgebungsverfahrens hatte der Bundesrat am 6. Februar 2015 den Vorschlag eingebracht, diese Klarstellung

auch in das Gesetz aufzunehmen. Diesen Vorschlag befürworten wir trotz der Kenntnis, dass es auch Stimmen gibt, die diese Entwicklungen unter europarechtlichen Gesichtspunkten kritisch betrachten. Nach unserer Auffassung könnte die Klarstellung – wie bereits vom Bundesrat vorgeschlagen – in den § 2 KAGB oder, was aus unserer Sicht auch möglich ist, in den § 1 KAGB eingefügt werden.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Nächster Fragesteller für die Fraktion der SPD ist Herr Abg. Dr. Sieling.

Abg. **Dr. Carsten Sieling** (SPD): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Ich möchte meine Frage an Herrn Prof. Dr. Oehler und an Herrn Landwehr von der GLS Bank richten. Sie bezieht sich ebenfalls auf das Spannungsfeld zwischen der gewollten Stärkung des Verbraucherschutzes und der gleichzeitig intendierten Aufrechterhaltung größtmöglicher wirtschaftlicher Aktivität. Dies betrifft das Crowdfunding, die angesprochenen Genossenschaften sowie soziale Projekte bis hin zum Dorfladen. Mich würde sehr interessieren, wie Sie das Gesetz in diesem Spannungsfeld einschätzen und ob Sie uns Hinweise darauf geben können, wo wir Änderungen vornehmen sollten.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Herr Prof. Dr. Oehler, bitte.

Sv **Prof. Dr. Andreas Oehler** (Universität Bamberg): Vielen Dank, für die Frage. Die mit dem Gesetz angestrebte Wirkung, den „dunkelgrauen“ Markt nun „hellgrau“ werden zu lassen, geht in die richtige Richtung. Trotz meines Verständnisses für die Suche nach einem politischen Kompromiss wäre es aus meiner Sicht wünschenswert, wenn der Kapitalmarkt „weiß“ würde. Da viele von Ihnen auch selbst Anleger und Verbraucher sind, dürfte es für Sie einleuchtend sein, dass wenn ein bestimmter Bedarf besteht, man nicht unter diversen Produkten, Vermittlern und Vertriebskanälen suchen möchte, welche davon geeignet sind. Eine Vereinfachung würde hier helfen. Es ist jedoch sehr positiv zu bewerten, dass überhaupt reguliert und der „hellgraue“ Bereich auf mehrere Produktlinien ausgedehnt wird, die bisher wenig oder gar



nicht reguliert waren.

Was die Ausnahmetatbestände betrifft: Ich verstehe, dass man gerade das Crowdfunding, als neueres Finanzierungs- oder Anlageinstrument, genauso wie soziale Projekte zumindest bis zu einem bestimmten Betrag aus dem Anwendungsbereich des Gesetzes herausnehmen möchte. Wenn man jedoch die Perspektive des Verbrauchers einnimmt, wird die Handhabung durch Einführung von Ausnahmetatbeständen erschwert, weil mehr Differenzierung erforderlich wird. Das Bedürfnis nach Ausnahmeregelungen besteht wahrscheinlich auch für nachhaltige ökologische Projekte. Hier stellt sich jedoch dasselbe Problem der Verständlichkeit und Handhabbarkeit für den Verbraucher. Wenn man zusätzlich noch die Vertriebsschienen bedenkt, die hinter den jeweiligen Produkten stehen und unterschiedlich beaufsichtigt werden, kann man verstehen, dass dies für die Verbraucherinnen und Verbraucher, die sich jeden Tag auch mit vielen anderen Dingen beschäftigen müssen, schwer zu durchschauen ist.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Herr Landwehr, bitte.

Sv **Werner Landwehr** (GLS Bank): Wir haben nicht nur im Bereich der Bankgeschäfte, sondern auch im Bereich vieler anderer wirtschaftlicher Tätigkeiten die Erfahrung gemacht, dass heutzutage die Menschen ihre Anlage- und Konsumentscheidungen nicht nur nach ihrem Bedarf treffen, sondern insbesondere danach, welche Wirkungen ihre Entscheidungen auf die Gesellschaft haben. Man geht nicht mehr zu irgendeinem Anbieter für beispielsweise Strom, Ernährung, Medizin, etc. So verhält es sich auch im Anlagebereich. Wir nennen dieses Phänomen „wirkungsorientierte Geldanlage“. Für die GLS Bank ist dies etwas Selbstverständliches. In diesem Gesetzentwurf wird der Aspekt jedoch nicht berücksichtigt.

Bezüglich der Frage, was konkret verändert werden könnte, finde ich den Vorschlag des Zentralverbandes deutscher Konsumgenossenschaften am hilfreichsten: Mitgliederorganisationen, die in einem gemeinwohlorientierten Bereich Geld von Mitgliedern – nicht von einer

breiten Öffentlichkeit – aufbringen, sollen nicht mehr dem Begriff des Einlagengeschäftes gemäß § 1 Absatz 1 Nr. 1 Kreditwesengesetz (KWG) unterfallen. Dieser Vorschlag löst zum einen das zuvor angesprochene Problem der Verbraucherverständlichkeit und zum anderen wäre die Problematik behoben, dass solche Geschäfte nur deswegen nicht zulässig sind, weil gemäß § 1 Absatz 1 Nr. 1 KWG jede Form der direkten Geldannahme ein Einlagengeschäft ist. Ich glaube, es wäre nicht zeitgemäß, das veränderte Verbraucherverhalten in Form des wirkungsorientierten Agierens außer Acht zu lassen.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Nächster Fragesteller für die Fraktion der CDU/CSU ist Herr Abg. Dr. Steffel.

Abg. **Dr. Frank Steffel** (CDU/CSU): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Ich würde gerne den Zentralverband der deutschen Werbewirtschaft und Herrn Zwinge von der Companisto GmbH hinsichtlich des Bereiches der Werbung befragen, welcher in gewisser Hinsicht auch dem Vertrieb zuzuordnen ist. Es gibt den § 16 VermAnlG (Vermögensanlagengesetz), der die BaFin ermächtigt, Werbung zu beschränken oder zu verbieten. Darüberhinausgehend sind in § 12 VermAnlG erhebliche Einschränkungen der zulässigen Werbeform und damit natürlich auch der Vertriebsmöglichkeiten einzelner Produkte vorgesehen. Mich würde zum einen die praktische Einschätzung von Herrn Zwinge und zum anderen die generelle Einschätzung vom Zentralverband der deutschen Werbewirtschaft hierzu interessieren.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Herr Parteina, bitte.

Sv **Manfred Parteina** (Zentralverband der deutschen Werbewirtschaft e. V.): Die Werbewirtschaft ist deshalb branchen- und medienübergreifend so alarmiert, weil ein Eingriff in den Werbemarkt von bislang nicht gekannter Intensität droht. Zum einen soll ein Werbeverbot gegenüber erwachsenen Bürgern festgelegt werden und zwar in Abhängigkeit von deren Intellekt, welcher wiederum nach der Art des redaktionellen Medienkonsums ermittelt werden soll. Eine solche Regelung gibt es bislang in Deutschland



nicht und auch in keinem anderen EU-Mitgliedstaat. Dies führt zu einer grundsätzlichen, insbesondere ordnungspolitischen Besorgnis der Werbewirtschaft.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Herr Zwinge, bitte.

Sv **Tamo Zwinge** (Companisto GmbH): Vielen Dank für die wichtige Frage. Beim Crowdfunding braucht man grundsätzlich auch eine „Crowd“, die man ansprechen muss. Andernfalls kann man keine erfolgreichen Finanzierungsrunden durchführen. Diese Ansprache der Crowd findet vor allem in den sozialen Medien statt. Dort findet man sie und dort tauscht sich die Crowd auch aus. Schränkt man die Möglichkeiten der Werbung so ein, dass sie in den sozialen Medien nicht mehr möglich ist, dann wird es nahezu unmöglich, eine große Crowd zu erreichen. Bei den Crowdinvestoren handelt es sich nicht um die klassischen Finanzinvestoren, die einen wirtschaftlichen Schwerpunkt haben. Das ist gerade das Interessante am Crowdfunding: Es handelt sich vielmehr um eine neue Quelle für Wagniskapital, die sich aus dem Querschnitt der Bevölkerung zusammensetzt. Dieser Querschnitt informiert sich vorwiegend über die sozialen Medien. Daher wäre ein Werbeverbot für Crowdfunding-Kampagnen in den sozialen Medien ein erheblicher Einschnitt in die Freiheit der wirtschaftlichen Betätigung und würde auch erhebliche negative Entwicklungen für die Branche nach sich ziehen. Darüber hinaus sind die Werbeverbote so formuliert, dass eine erhebliche Rechtsunsicherheit darüber besteht, was noch erlaubt ist. Bei Twitter kann man beispielsweise die vorgegebenen Risikohinweise technisch gar nicht in ihrem gesamten Umfang abbilden. Wir sind daher der Auffassung, dass man der BaFin einen gewissen Ermessensspielraum einräumen sollte, weil es aus Sicht der Anwender nicht klar erkennbar ist, ob eine bestimmte Werbung erlaubt ist.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Nächste Fragestellerin für die Fraktion DIE LINKE. ist die Kollegin Abg. Lay.

Abg. **Caren Lay** (DIE LINKE.): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Ich habe eine Frage an Frau

Janschewski und eine Frage an Herrn Mattil. Frau Janschewski, Sie vertreten das Mietshäuser Syndikat, einen Träger, der darauf drängt, dass die im Rahmen des neuen § 2 b VermAnlG vorgesehenen Grenzen in Bezug auf soziale Projekte erweitert werden sollen. Könnten Sie mit Blick auf den Inhalt des § 2 b VermAnlG kurz darstellen, wo aus Ihrer Sicht ein wesentlicher Handlungsbedarf besteht?

Herr Mattil, Sie vertreten im Rahmen Ihrer Tätigkeit als Rechtsanwalt zahlreiche geschädigte Anleger. Ist der vorliegende Gesetzentwurf aus Ihrer Sicht ausreichend, um Anleger künftig vor Fällen wie Prokon, aber auch vor anderen schädigenden Modellen der Finanzmärkte zu schützen?

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Frau Janschewski, bitte.

Sve **Judith Janschewski** (Mietshäuser Syndikat, Freiburg): Vielen Dank für die Frage. Das Mietshäuser Syndikat ist sehr dankbar, zu dem vorliegenden Gesetzentwurf Stellung nehmen zu dürfen. Wir begrüßen das Ziel der Bundesregierung, Kleinanlegern eine verständliche und redliche Information über Finanzprodukte zur Verfügung zu stellen. Durch die Problematisierung der negativen Auswirkungen von Nachrangdarlehen ist jedoch die positive Seite dieses Finanzierungsinstruments aus dem Blickfeld geraten. Solidarisch wirtschaftende Projekte wie wir stehen nun unter Generalverdacht und Rechtfertigungsdruck. Dafür gibt es aus meiner Sicht keinen Anlass.

Die von uns angebotenen Finanzierungsmöglichkeiten über nachrangige Darlehen fungieren als Eigenkapitalersatz. So nutzt das Mietshäuser Syndikat Nachrangdarlehen, um Häuser zu kaufen und soziale Mieten langfristig zu garantieren. Wir sind mittlerweile ein Verbund von knapp 100 selbstverwalteten Wohnprojekten bundesweit. Da wir nicht renditeorientiert wirtschaften, das heißt, eine tatsächliche Kostermiete haben, liegen unsere Mieten stabil unterhalb ortsüblicher Vergleichsmieten. Nach meiner Auffassung ist unser Engagement gegen die fortschreitende Verdrängung von Mietern ein sinnvoller gesellschaftlicher Beitrag für die



wohnpolitische Stadtentwicklung.

Diese Ziele weiter zu verfolgen, wird durch den Gesetzentwurf jedoch trotz des Ausnahmetatbestands schwierig: Die Vorstellung, dass wir mit dem Angebot von zinslosen Darlehen künftig noch eine Finanzierungsmöglichkeit für unsere Projekte hätten, ist praxisfern. Unsere Kreditgeber wissen, dass niedrige Zinsen unsere Kosten niedrig halten und von uns gewünscht sind. Dennoch entscheidet jeder Anleger selbst in einem Bereich von null bis zwei oder drei Prozent selbst, zu welchen Konditionen er uns das Geld zur Verfügung stellen möchte. Dadurch liegen unsere durchschnittlichen Zinsen aktuell zwischen 1,5 und 2,5 Prozent. An diesen Zahlen kann man sehen, dass unsere Kreditgeber nicht auf maximale Rendite aus sind. Sie hätten jedoch gerne eine kleine Kompensation dafür, dass sie uns ihr Geld zur Verfügung stellen. Daher fordern wir für soziale und gemeinwohlorientierte Projekte eine Mindestverzinsung von zwei Prozent über dem Zinssatz von Hypothekendarlehen zu ermöglichen. Dies ist die unterste Grenze, mit der es möglich ist, auch künftig wirtschaften zu können. Lieber wäre uns ein größerer Spielraum.

Die vorgesehene Obergrenze von einer Million Euro Gesamtanlagevolumen reicht bereits heute bei vielen Projekten, die Immobilien erwerben, nicht aus. Geht man von circa einem Drittel Eigenkapital bzw. Nachrangdarlehen der Gesamtinvestition aus, läge die Investitionsgrenze bei Gebäuden mit einem Kaufpreis von circa drei Millionen Euro. Das ist gerade in Ballungszentren mit zuletzt stark gestiegenen Immobilienpreisen nicht ausreichend. Die jährlichen Kosten für ein Verkaufsprospekt müssten mit unseren Mieten refinanziert werden. Diese liegen jedoch lediglich im Bereich von fünf bis zehn Prozent der Investitionskosten, das heißt, circa 150 000 bis 300 000 Euro. Verkaufsprospekte würden daher bis zu 33 Prozent Mietsteigerung bedeuten. Damit wir auch künftig gerade in Städten größere Immobilien erwerben können, sollte die Obergrenze der Gesamtanlagesumme auf fünf Millionen Euro oder darüber angehoben werden.

Ferner kritisieren wir die Rechtsformbeschränkung für soziale und gemeinwohlorientierte

Projekte. Bisher ist lediglich für Kleinstkapitalgesellschaften, deren Gesellschafter eingetragene Vereine sind, eine Ausnahmeregelung gültig. Gemeinwohlorientiertes Engagement findet jedoch ebenfalls in Vereinen, Stiftungen oder Genossenschaften statt und ist damit rechtsformunabhängig. Die Ausnahmeregelung schließt auch das Modell des Mietshäuser Syndikats nicht ein, denn neben dem Bewohner/innenverein ist auch immer die Mietshäuser Syndikats GmbH Gesellschafterin der jeweiligen Haus-GmbH. Dieses Konstrukt hat für uns elementare Bedeutung, denn durch ein Vetorecht der Gesellschafterin Mietshäuser Syndikats GmbH wird langfristig die Unverkäuflichkeit von Häusern gesichert. Daher fordern wir, die Norm rechtsformunabhängig auszugestalten und lediglich auf die soziale und gemeinwohlorientierte Absicht des Emittenten abzustellen.

Der letzte Kritikpunkt betrifft die Werbebeschränkungen. Unsere Werbung ist, wie auch die entsprechenden Projekte, stark regionsabhängig. Geworben wird hauptsächlich im sozialen Umfeld der jeweiligen Projektgruppenmitglieder. Wir sind dort auf Stadtteilständen oder an Infoständen mit Postern und ähnlichem vertreten. Außerdem informieren wir auf unseren Homepages über die Möglichkeit der finanziellen Unterstützung. Ein professioneller Vertrieb unserer Nachrangdarlehen, der reguliert werden müsste, existiert überhaupt nicht. Wir fordern daher, von der Einschränkung der Werbemöglichkeiten gemäß § 12 VermAnlG ausgenommen zu werden. Aus meiner Sicht wäre es besonders tragisch, wenn wegen Verkaufsprospekten, deren Nutzen zumindest für die Kleinanleger fraglich ist, die Finanzmöglichkeiten für unsere Projekte erschwert würden. Danke.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Herr Mattil, bitte.

Sv **Peter Mattil** (Rechtsanwälte Mattil & Kollegen): Vielen Dank für Ihre Frage. Ein lückenloser Schutz von Anlegern ist nur schwer zu erreichen. Den unseriösen Anbietern wird es durch den Gesetzentwurf jedoch etwas schwerer gemacht. Obwohl wir in den letzten Jahren schon viele neue Regulierungsvorschriften eingeführt haben, taten sich immer wieder neue



Umgehungsmöglichkeiten auf, wie beispielsweise die Nachrangdarlehen. Diese Lücke hat man jetzt auch geschlossen. Problematisch ist, dass Inkompetenz und unseriöse Absichten nur schwer im Voraus erkennbar sind. Die Erweiterung der inhaltlichen Prüfungskompetenz der BaFin ist daher zwar erfreulich, eine solche Prüfung wird sich jedoch auch für die Behörde als schwierig gestalten. Die Ausgestaltung der neuen §§ 2a und 2 b VermAnlG schätze ich als plausibel und richtig ein. Den umfassend vorgesehenen Verbraucherschutz und die damit verbundene Produktintervention sehe ich hier als einen großen Fortschritt an.

In den meisten Fällen ist eine Intervention jedoch in dem Zeitpunkt, in dem ein Anlegerskandal auffliegt, bereits zu spät. Die Anleger haben ihr Geld meist schon verloren und sind hilflos. Lehman Brothers hat beispielsweise 50 000 Zertifikate – häufig an Rentner – verkauft, von denen die meisten ihr Geld verloren haben. Sie konnten auch nichts gegen ihre Verluste tun, da ihre Ansprüche schnell verjährt waren. Die BaFin müsste hier den gesetzlichen Auftrag haben, eine kollektive Rechtssicherung für die Anleger zu betreiben. Das klingt zwar etwas weitgehend. Wenn die BaFin jedoch beispielsweise von einem Akteur verlangen könnte, Meldungen gegenüber seiner Haftpflichtversicherung vorzunehmen oder auf Verjährungsregelungen zu verzichten, würde man den in der Praxis auftretenden Problemen entgegen wirken. Denn bei 95 Prozent der Mandanten, die mich nach einem solchen Fall aufsuchen, sind jegliche Ansprüche bereits verjährt.

Diese Ideen sind im Ansatz bereits in den §§ 19 und 24 des Gesetzentwurfs angeklungen. Dort ist schon im Rahmen der Rechnungslegungsprüfung vorgesehen, dass die BaFin Auskünfte von Emittenten verlangen kann. Wenn die Abschlussbücher Hinweise auf Berufspflichtverletzungen enthalten, soll sie ebenfalls Nachforschungen anstellen. Dasselbe gilt für die MiFIR-Verordnung (Markets in Financial Instruments Regulation): Die ESMA (European Securities and Markets Authority/Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde) kann von Emittenten die Herausgabe von Unterlagen verlangen und sie kann ein aktives Tun einfordern, um z.B. Schäden zu regulieren

oder den Eintritt weiterer Schäden zu verhindern. Ich plädiere daher für die kollektive Rechtssicherung durch die BaFin gegenüber den Anlegern, insbesondere dann, wenn Anleger Opfer eines großangelegten Betruges wurden.

Ferner sehe ich Lücken im Kleinanlegerschutz, vor allem in Bezug auf Derivate und Wertpapiere. Es gibt beispielsweise sogenannte CFDs (Contracts for Difference), welche meistens aus Großbritannien kommen. Dies sind hochspekulative Programme, die an Kleinanleger verkauft werden. Im letzten Jahr war ein Landwirt bei mir, der an einer Veranstaltung teilgenommen hatte, die als Gesundheitsseminar ausgewiesen war, wo es jedoch plötzlich um die finanzielle Gesundheit ging. Man hat ihm dort ein CFD-Programm verkauft, bei welchem Nachschusspflichten bestehen. Aufgrund dieser Nachschusspflichten hatte er plötzlich Schulden in Höhe von 150 000 Euro. Dies ist kein Einzelfall: Diese CFDs werden in Deutschland massenhaft verkauft und zwar hauptsächlich an Kleinanleger. Daher sollte man in § 5 b des Gesetzentwurfes das Nachschussverbot auch auf Derivate und ähnliche Produkte ausweiten. Denn solche Produkte werden nach meiner Einschätzung vermehrt auftreten und man sollte die Gelegenheit nutzen, auch für diese Regulierungen zu schaffen.

Zudem führt das Verjährungsrecht immer noch zu Durchsetzungsproblemen: Meinen Beobachtungen zufolge werden Anleger über Jahre getäuscht, indem man ihnen erzählt: „das läuft doch gut“ oder „die Finanzkrise ist schuld“. Irgendwann merken sie, dass diese Aussagen nicht stimmen und dann bekommen sie die Nachricht von der gegnerischen Seite, dass ihre Ansprüche verjährt sind. Daher rege ich an, die §§ 203 ff. BGB dahingehend zu ändern, dass eine Täuschung verjährungshemmende Wirkung hat. Vielen Dank.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Nächster Fragesteller für die Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN ist Herr Abg. Dr. Schick.

Abg. **Dr. Gerhard Schick** (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN): Danke. Ich möchte Herrn Prof. Dr. Klöhn zwei Fragen zum Thema Crowdfunding stellen. Wir beschränken uns in dem Gesetz und damit auch in der Ausnahme auf nachrangige und



partiarische Darlehen. Sie sagen, das sei nicht sinnvoll. Ich würde Sie bitten, dies noch einmal zu erläutern und darzustellen, wie sich die von uns vorgesehene Regelung nach Ihrer Ansicht am Markt auswirkt.

Ferner gibt es die Forderung, dass die Plattformen selbst ebenfalls einer umfangreichen Regulierung und Aufsicht unterliegen sollen. Kann man sich diesbezüglich an bestehenden Formen der Regulierung und Aufsicht orientieren und den Aspekt sinnvoll in dieses Gesetzgebungsverfahren integrieren? Oder ist die Regulierung von Crowdinvesting-Plattformen eine größere und kompliziertere Frage?

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Herr Prof. Dr. Klöhn, bitte.

Sv **Prof. Dr. Lars Klöhn** (Ludwig-Maximilians-Universität München): Vielen Dank. Die Ausnahme für Crowdfunding-Plattformen ist auf partiarische Darlehen¹, Nachrangdarlehen und vergleichbare Produkte beschränkt. Das heißt, dass man 1 Million Euro unter diesen Bedingungen nur emittieren kann, wenn man diese Produkte wählt. Dem liegt zugrunde, dass diese Produkte bislang gar nicht von der Prospektspflicht erfasst waren und man den Anwendungsbereich des Gesetzes nun etwas weiter öffnet. Ich halte diese Begrenzung der Ausnahme auf die genannten Produkte für verfehlt. Zum einen entspricht es nicht dem internationalen Standard. Nirgendwo sonst wird zwischen verschiedenen Anlageprodukten unterschieden. Crowdfunding-Ausnahmen werden in den USA, in Großbritannien und in allen anderen Ländern, die ich kenne, stets einheitlich geregelt. Zum anderen werden erhebliche Abgrenzungsprobleme geschaffen. Denn die Abgrenzung zwischen partiarischen Darlehen (von der Ausnahme erfasst) und stillen Beteiligungen (nicht von der Ausnahme erfasst) ist fließend. Man kann in vielen Fällen gar nicht vorhersehen, ob eine stille Beteiligung oder ein partiarisches Darlehen vorliegt.

Es gibt ein Urteil des OLG München, das Folgendes aussagt: Wird eine Anlage ohne Prospekt emittiert, für die jedoch eine Prospektspflicht

besteht, weil beispielsweise eine stille Beteiligung in dem Glauben herausgegeben wird, es sei ein partiarisches Darlehen, kann man sich nicht darauf berufen, dass die BaFin das Produkt als partiarisches Darlehen qualifiziert hat. Entscheidet ein Zivilgericht, dass es sich um eine stille Beteiligung handelt, haftet man für die Folgen der „falschen“ Einordnung verschuldensunabhängig. Folglich besteht eine erhebliche Abgrenzungsunsicherheit, die den Wert der Crowdfunding-Ausnahme relativiert. Die Begrenzung auf partiarische Darlehen wirkt sich ferner zulasten des Anlegerschutzes aus. Hilfreich wäre es für den Anleger, die Begrenzung der Ausnahme aufzuheben und den Markt insoweit zu öffnen. Denn, wenn den Plattformen die Gelegenheit gegeben wird, alle Produkte zu nutzen, die unter das Vermögensanlagengesetz fallen, entsteht ein Wettbewerb um das beste Produkt, nicht nur für den Anbieter, sondern auch für den Anleger.

Die Plattformen sind sogenannte Wiederholungsspieler (Repeat-Players) und wollen möglichst lange im Markt bestehen. Sie haben also einen erheblichen Anreiz, Angebote zu machen, die sowohl den Interessen des Anbieters als auch denen des Anlegers gerecht werden. Der Gesetzgeber würde diesen Wettbewerb sinnwidrig auf partiarische Darlehen begrenzen, wenn er es bei dieser Ausnahme beliebe. Im Rahmen der Aufsicht über die Plattformen gibt es den in den USA und Großbritannien praktizierten internationalen Standard, dass die Crowdinvesting-Plattformen der Finanzmarktaufsicht unterliegen. In Deutschland übt die Gewerbeaufsicht die Aufsicht über die Plattformen aus. Dies ist dem Umstand geschuldet, dass die sogenannten freien Anlageberater und Anlagevermittler vor ein paar Jahren nicht in das WpHG (Wertpapierhandelsgesetz) einbezogen worden sind. Dies ist meiner Ansicht nach falsch. Die Plattformen sind entscheidende Marktakteure und können im Crowdinvesting viel Geld verdienen. Die Provisionen liegen bei zwischen fünf und zehn Prozent. Es besteht daher eine latente Gefahr, dass neue Plattformen den Markt mit einer Hit-and-Run-Strategie betreten, das heißt schnell möglichst viel Geld zu generieren und sich danach ebenfalls schnell aus

¹ Beteiligungsdarlehen (partiarisch = gewinnabhängig).



dem Markt zurückzuziehen.

Nach meiner Einschätzung sind die existierenden Plattformen überwiegend sehr seriös und haben ein erhebliches Interesse daran, sich gut zu verhalten. Die Aufgabe der BaFin ist es hier jedoch, sicherzustellen, dass dieser Zustand erhalten bleibt. Ich plädiere daher dafür, dass die BaFin die Aufsicht übernimmt. Denn nach meiner Ansicht verfügt die Gewerbeaufsicht nicht über die erforderliche Expertise. Rechtstechnisch ist dies auch möglich. Es ist nämlich nicht notwendig, die gesamten freien Anlagevermittler der BaFin-Aufsicht zu unterstellen. Vielmehr könnte man den aufsichtsrechtlichen Begriff der Crowdfunding- oder Crowdinvesting-Plattform neu definieren und diese Akteure der BaFin-Aufsicht unterstellen. Internationale Vorbilder sind dafür vorhanden.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Nächster Fragesteller für die Fraktion der SPD ist Herr Abg. Dr. Zimmermann.

Abg. **Dr. Jens Zimmermann** (SPD): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Ich möchte jeweils eine Frage an die Verbraucherzentrale Bundesverband und an die Companisto GmbH stellen. Wie bewerten Sie die in § 2 a VermAnlG festgelegten Schwellenwerte hinsichtlich der Auswirkungen auf die Crowdfunding-Branche und hinsichtlich des Verbraucherschutzes? Wie beurteilen Sie in diesem Zusammenhang die vom Bundesrat in seiner Stellungnahme vorgeschlagene Trennung in schutzbedürftige natürliche Personen und institutionelle Ankerinvestoren?

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Frau Mohn, bitte.

Sve **Dorothea Mohn** (Verbraucherzentrale Bundesverband e. V.): Vielen Dank für die Frage. Aus Sicht des Anlegers stellt das Crowdinvesting, bei dem es überwiegend um die Finanzierung von Start-up-Unternehmen geht, eine Anlage mit erheblichen Risiken dar. Die Anlage ist daher weder für die Altersvorsorge noch für den Vermögensaufbau geeignet, sondern dient der reinen Spekulation. In diesem Anlagesegment, das heißt, nicht nur im Crowdfunding, sondern im gesamten Bereich des grauen Kapitalmarktes

verzeichnen wir in den letzten Jahrzehnten erhebliche Verbraucherverluste. Der Forderung der Branche, eine Prospektausnahme zuzulassen, sollte aus unserer Sicht nur dann zugestimmt werden, wenn dies mit einer strengen Deckelung der maximalen Anlagebeträge pro Anleger verbunden ist, um das jeweilige wirtschaftliche Risiko zu reduzieren. Wir haben mit einem Höchstbetrag von 1 000 Euro pro Anleger eine Summe vorgeschlagen, die sich um mehrere hundert Euro über dem bewegt, was im Crowdfunding durchschnittlich von einzelnen Anlegern eingezahlt wird.

Grundsätzlich befürworten wir die Prospektausnahme, um diesen Bereich der Wirtschaft zu fördern. Dies soll jedoch in engen Grenzen geschehen. Auch die maximale Summe, die ein Emittent für sein Projekt einsammeln kann, soll daher begrenzt werden. Momentan sind eine Million Euro als Höchstgrenze vorgeschlagen. Vor dem Hintergrund des Ergebnisses der Universität Regensburg, dass ab einer emittierten Nachrangsumme von 500 000 Euro die Ausgaben für die Prospektpflicht nicht mehr untragbar ins Gewicht fallen, sind wir mit dieser Höchstgrenze einverstanden. Für die Abgrenzung zwischen privaten und institutionellen Anlegern hatte ich zunächst eine gewisse Sympathie. Mittlerweile halte ich eine solche Abgrenzung jedoch für zunehmend problematisch. Denn es ist möglich, dass eine personelle Verflechtung zwischen dem Ankerinvestor und dem Emittenten besteht. Es kann sich auch um eine „gefakte“ Struktur handeln, die bewirken soll, dass die Crowd der vermeintlich intensiven Prüfung der institutionellen Anleger folgt. Ich halte es für unrealistisch, dass institutionelle Anleger die erheblichen Summen allein auf Grundlage der Informationen, die die Plattformen herausgeben, investieren. Vielmehr wäre es förderlich, sich die Projekte und auch den Emittenten genauer anzusehen, um sich einen Eindruck von deren Glaubwürdigkeit zu verschaffen. So geht auch jede Bank vor, wenn es um die Einräumung von Krediten geht. Ich spreche mich stark dafür aus, das Crowdinvesting auf die Crowd zu begrenzen und darauf zu vertrauen, dass institutionelle Ankerinvestoren ihr Geld über andere Wege investieren als über die Plattform. So würde die Prospektpflicht auch nicht ausgelöst werden. Vielen Dank.



Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Herr Zwinge, bitte.

Sv **Tamo Zwinge** (Companisto GmbH): Vielen Dank für die sehr wichtige Frage. Die vorgesehenen Schwellenwerte stellen ein elementares Problem für die Crowdfunding-Branche dar. Die 1-Million-Grenze in Bezug auf das Gesamtvolumen eines Crowdfundings ist nicht sachgerecht und zum Teil auch willkürlich festgelegt. Es gibt viele junge Start-up-Unternehmen, die Technologie entwickeln und Hardware produzieren. Zum Beispiel hat Panono, ein Berliner Start-up-Unternehmen, eine 360-Grad-Ballkamera, einen Ball mit 36 Kameras entwickelt. Wenn man diesen Ball hochwirft, wird an dem höchsten Punkt der Flugkurve ein Bild gemacht und zwar in jede Richtung. Panono ist eine Ausgründung der Technischen Universität Berlin und ist auch Empfänger der Gründungsförderung der Technischen Universität Berlin. Es handelt sich dabei um echte deutsche Ingenieurskunst. Panono hat mit zwei Crowdfundings drei Millionen Euro eingesammelt. Mit dieser Summe wurde die Technologie zur Serienreife entwickelt und die erste Charge der Panono-Ballkameras produziert. Bereits für die Entwicklung von Hardware und für die Produktion reichen eine Million Euro nicht aus. Insbesondere reicht diese Summe nicht aus, wenn der Vertrieb zusätzlich finanziert werden soll und dieser u.U. international stattfinden soll. Auch Protonet war ein Start-up-Unternehmen, das einen einfach zu bedienenden Server für kleine und mittelständische Unternehmen entwickelt hat. Sie haben drei Millionen Euro in einem Crowdfunding eingesammelt.

Weil die 1-Million-Euro-Grenze nicht ausreichend ist, gibt es in diversen europäischen Nachbarländern deutlich höhere Grenzen. In Großbritannien und in Italien liegt die Grenze beispielsweise bei fünf Millionen Euro, in den Niederlanden bei 2,5 Millionen Euro. Diese höheren Grenzen steigern auch nicht das Risiko für den Verbraucher, es wird lediglich eine höhere Anzahl von Personen zum Investment zugelassen. Das Risiko des einzelnen Verbrauchers wird ohnehin durch individuelle Höchstgrenzen limitiert. Die Zahlen, die Frau Mohn zu der zweiten Schwelle von 10 000 Euro genannt hat, kann ich nicht bestätigen. Beim Crowdfunding

wird grundsätzlich ein Drittel des gesamten Investmentvolumens über Investoren generiert, die jeweils mehr als 10 000 Euro investieren. Würde man die vorgesehene Grenze von 10 000 Euro einführen, würde dieses Drittel wegfallen und dann wären auch viele Kampagnen erfolglos. Diese größeren Investoren sind zudem entscheidend für Crowdfundings, weil sie regelmäßig einen größeren Sachverstand in das Projekt einbringen. Fragen und Antworten dieser Investoren sind auch öffentlich einsehbar. Es besteht daher ein großes Interesse, dass sich größere Investoren weiter beteiligen können.

Zudem ist es nicht nachvollziehbar, warum hochvermögende Personen nicht die Möglichkeit haben sollen, mehr als 10 000 Euro in ein Unternehmen wie zum Beispiel Panono zu investieren, solange dies nicht mehr als zehn Prozent ihres Vermögens oder mehr als zwei ihrer Nettomonatsgehälter ausmacht. Auch die Schaffung einer Ausnahme für institutionelle Investoren oder professionelle Investoren kann hier nicht helfen. Denn nach der Definition des semi-professionellen Investors gemäß KAGB (Kapitalanlagegesetzbuch) sind dies lediglich Anleger, die sich verpflichten, mindestens 200 000 Euro zu investieren. Auch hochvermögende Personen investieren nicht 200 000 Euro in ein Crowdfunding, sondern vielleicht 50 000 Euro. Auch Business Angels, die sehr wichtig sind, um die Crowdfunding-Projekte genau zu prüfen, investieren nicht 200 000 Euro. Nach offiziellen Zahlen der Branchenverbände der Business Angels investieren diese im Durchschnitt 50 000 Euro. Daher sind die Grenzen von 10 000 Euro und von einer Million Euro zu niedrig angesetzt. Bezüglich der Gesamtgrenze schlage ich fünf Millionen Euro vor, die Grenze von 10 000 Euro sollte nach meiner Ansicht vollständig entfallen. Stattdessen sollte man nur die Investments zulassen, die zehn Prozent des Vermögens oder zwei Nettogehälter nicht übersteigen. Vielen Dank.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Der nächste Fragesteller für die CDU/CSU-Fraktion ist Herr Dr. Murmann.

Abg. **Dr. Philipp Murmann** (CDU/CSU): Ich habe zwei Fragen an Herrn Riethmüller. Mich würde



zum einen auch Ihre Auffassung zu den verschiedenen vorgesehenen Investitionsgrenzen im Rahmen des Crowdfunding interessieren. Des Weiteren ist in dem vorliegenden Gesetzentwurf eine Pflicht zur schriftlichen Bestätigung darüber, dass man das Vermögensanlage-Informationsblatt gelesen hat, vorgesehen. Diese Pflicht einzuhalten ist jedoch bei der Abwicklung von Online-Geschäften umständlich, weil durch das vorgesehene Schriftformerfordernis eine handschriftliche Unterschrift erfolgen muss. Auch diesbezüglich würden mich sowohl Ihre Bewertung als auch etwaige Lösungsvorschläge Ihrerseits interessieren.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Herr Dr. Riethmüller, bitte.

Sv **Dr. Tobias Riethmüller** (GSK Stockmann & Kollegen): Vielen Dank, Herr Dr. Murmann. Hinsichtlich der Schwellenwerte möchte ich mich gerne dem anschließen, was Herr Zwinge bereits ausgeführt hat. Ergänzend möchte ich den Eindruck korrigieren, dass es sich bei der Crowdfunding-Branche vor allem um Start-up-Finanzierungen handelt. Über das Crowdfunding werden in Deutschland mittlerweile, sowohl in Form des Crowdinvestings, wie es Companisto betreibt, als auch in Form des Crowdlendings, verschiedenste Finanzierungen organisiert. Dies sind zum Beispiel Immobilien-Investments, Mittelstandsfinanzierungen und Nachhaltigkeitsprojekte. Verschiedenste Kapitalnehmer sammeln über diesen neuen Weg der internetbasierten Finanzierung Geld ein.

Regelungen, die für diese Branche vorgesehen sind, sollten aus unserer Sicht so flexibel gestaltet werden, dass sie diese neuen Entwicklungen auch zulassen. Bei einer Festlegung des Schwellenwertes auf 1 Million Euro würden viele Projekte scheitern, weil das notwendige Investitionsvolumen nicht eingesammelt werden kann. Ein Windrad, für das der Stadt über die Plattform Geld geliehen wird, kostet beispielsweise im Durchschnitt 3 Millionen Euro. Eine Finanzierung durch Crowdfunding kann hier nur erfolgen, wenn die Schwelle entsprechend angehoben wird. Zudem ist es entgegen der vorigen Aussage aus praktischer Sicht nicht möglich, bereits ab einem Investitionsvolumen von 500 000 Euro eine

Prospektemission zu finanzieren. Dies kann auch jeder anhand eines am Kapitalmarkt stattfindenden Realexperiments leicht überprüfen. Unterhalb eines Gesamtvolumens von 5 Millionen Euro ist eine Emission mit entsprechendem Prospekt wirtschaftlich gesehen sinnlos, weil die Fixkosten für den Prospekt zu hoch sind. Daher finden solche Emissionen in Deutschland nicht statt. Dies gilt auch für Plattformen, die prospektpflichtige Beteiligungsinstrumente wie Genussrechte oder stille Beteiligung nutzen.

Die Schwelle von 10 000 Euro ist aus meiner Sicht ebenfalls zu niedrig angesetzt: Sieht sich ein institutioneller Investor einer Investitionsgrenze von 10 000 Euro ausgesetzt, wird er im Zweifel versuchen, auf anderem Wege mehr Geld in das Projekt zu investieren. Dies wäre gerade für Kleinanleger problematisch, da sie dann nicht mehr auf gleichem Wege wie professionelle Investoren agieren würden, und letztere über andere Investitionswege wahrscheinlich eine bessere Rechtsstellung erhalten könnten als die Kleinanleger. Eine solche Zweiklassengesellschaft sollte man aus unserer Sicht im Crowdinvesting nicht einführen. Vielmehr sollten größere und kleinere Investoren über dasselbe Instrument in dieselben Projekte investieren dürfen, damit auf den Plattformen transparente Investitionsprojekte stattfinden können.

Im Rahmen der vorgesehenen Pflicht zur Bestätigung der Kenntnisnahme von Vermögensanlagen-Informationsblättern ist es aus unserer Sicht erforderlich, dass – wie bereits von der Bundesregierung in der digitalen Agenda beschrieben – Medienbrüche so weit wie möglich vermieden werden. Crowdinvesting-Anlegern soll es daher möglich gemacht werden, die Bestätigung in digitaler Form abzugeben. Dies könnte beispielsweise durch die digitale Eingabe des jeweiligen Datums und des Namens erfolgen, anstatt das Anlagenvermögen-Informationsblatt auszudrucken, es handschriftlich zu unterschreiben und dann per Scan zurückzuschicken. Der Bundesrat hat ebenfalls angeregt, dass eine digitale Möglichkeit zur Kenntnisnahme-Bestätigung eingeführt werden soll. Demgegenüber hat die Bundesregierung die Einführung einer digitalen Signatur vorgeschlagen. Aus meiner Sicht ist bei den Kleinanlegern jedoch in der



Regel nicht die notwendige Infrastruktur vorhanden, um eine elektronische Signatur durchzuführen.

In anderen Ländern gibt es einen Ansatz des sogenannten „Investor Education“, was auch wir bereits vorgeschlagen haben. Dieses Konzept sieht Fragebögen vor, die Fragen über das Risikoprofil eines bestimmten Investmentprojekts beinhalten. Erst wenn der potentielle Investor diese Fragen zutreffend beantwortet hat, kann er in dieses Projekt investieren. Ein Investor muss dort beispielsweise zunächst zutreffend auf eine entsprechende Frage antworten, dass ein relativ hoher Prozentsatz von Start-ups scheitert und darf erst dann in dieses Projekt investieren. Aus meiner Sicht ist dies ein besserer Verbraucherschutz-Mechanismus, weil er sicherstellt, dass der Verbraucher die Risiken im Zeitpunkt der Investitionsentscheidung erfasst hat. Dies kann eine Unterschrift unter einem Vermögensanlagen- Informationsblatt nicht gewährleisten. Vielen Dank.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Der nächste Fragesteller für die CDU/CSU-Fraktion ist Herr Kollege Flosbach.

Abg. **Klaus-Peter Flosbach** (CDU/CSU): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Meine Frage richtet sich an die Bundesarbeitsgemeinschaft mittelständischer Investmentpartner. Sie haben sich insbesondere kritisch zu den im Gesetzentwurf vorgesehenen zeitlichen Festlegungen im Rahmen des Vermögensanlagegesetzes geäußert: Dies betrifft im Einzelnen die zweijährige Mindestlaufzeit auch für Private Placements, die Beschränkung der Gültigkeit der Verkaufsprospekte auf maximal zwölf Monate und die Veröffentlichungspflichten nach Beendigung des öffentlichen Angebotes. Diesbezüglich bitte ich Sie um Ihre Einschätzung.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Herr Kremer, bitte.

Sv **Uwe Kremer** (Bundesarbeitsgemeinschaft mittelständischer Investmentpartner): Danke für die Frage, Herr Flosbach, sehr geehrte Frau Vorsitzende. Die vorgesehenen Mindestlaufzeiten betrachten wir aus verschiedenen Gründen

kritisch. Zum einen zeigt sich, dass in der Realwirtschaft auch Investitionen erfolgen, deren Laufzeiten weniger als zwei Jahre betragen. Bei einer vorgeschriebenen Laufzeit von mindestens zwei Jahren könnten diese Investitionen nicht mehr zurückgezahlt werden. Dies betrifft beispielsweise Unternehmen, die regionale Geldgeber zum Beispiel über eine IHK-Plattform für Zwischenfinanzierungen von Investitionen und ähnlichem suchen. Mittelständische Unternehmen würden durch die Einführung dieser Mindestlaufzeit davon abgeschreckt, für solche Zwischenfinanzierungen öffentlich nach externen Financiers zu suchen. Daher sprechen wir uns dafür aus, nicht nur die Fälle des § 2 Nummer 3 c VermAnlG (Angebote, bei denen der Preis jedes angebotenen Anteils mindestens 200 000 Euro je Anleger beträgt) – wie bereits im Gesetzesentwurf vorgesehen – von den vorgesehenen Mindestlaufzeiten des neuen § 5 a VermAnlG auszunehmen, sondern die gesamten Ausnahmetatbestände der Nummer 3 des § 2 VermAnlG von den vorgesehenen Mindestlaufzeiten zu befreien. Denn wir gehen davon aus, dass von allen drei Ausnahmen des § 2 Nummer 3 VermAnlG ausschließlich semi-professionelle Anleger erfasst sind, die nach der Intention des Gesetzgebers nicht dem Schutzbereich des Kleinanlegerschutzgesetzes unterliegen sollen. Danke.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Herr Prüßing, bitte.

Sv **Christian Prüßing** (Bundesarbeitsgemeinschaft mittelständischer Investmentpartner): Wir möchten darauf hinweisen, dass mit der limitierten Gültigkeit der Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte von zwölf Monaten auch eine faktische Begrenzung der Platzierungszeit von Vermögensanlagen geschaffen wird. Denn durch eine Neuerstellung und -genehmigung von Prospekten bereits nach zwölf Monaten würden erhebliche Mehrkosten für die Anbieter entstehen. Dies wird auch auf Seite 3 des Gesetzentwurfes besonders hervorgehoben. Nach unserer Auffassung müssten diese Mehrkosten zwangsläufig – anders als im Gesetzentwurf dargestellt – auf die Anleger übertragen werden. Für Anleger, die solchen Vermögensanlagen in den ersten zwölf Monaten beitreten, besteht daher die Gefahr einer



schlechteren Rentabilität, sofern ihre Vermögensanlage länger als zwölf Monate platziert wurde.

Unsere Erfahrungen zeigen auch, dass sich die Platzierungszeiten in diesem Bereich enorm erhöht haben. Platzierungszeiten von über zwölf Monaten sind keine Ausnahme mehr. Aus unserer Sicht sollte man sich daher stärker am Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) orientieren, welches keine mittelbare Begrenzung der Platzierungszeit vorsieht. Hier ist ein deutlicher Unterschied zu Wertpapier-Verkaufsprospekten erkennbar, der nach unserem Dafürhalten auch berücksichtigt werden sollte. Ferner halten wir die im neuen § 11 a VermAnlG vorgesehene sogenannte Ad-hoc-Pflicht für Vermögensanlagen zwar im Hinblick auf neue schuldrechtliche Vermögensanlagen grundsätzlich für akzeptabel. Jedoch ist hier zu berücksichtigen, dass die Vorschrift eine Rückwirkung entfaltet. Denn durch die Anwendung der Übergangsvorschrift des § 32 VermAnlG sind auch sämtliche Alt-Fonds von der Neuregelung betroffen. Folglich müssten tausende von Alt-Fonds eine Art „Ad-hoc-Regime“ einführen, obwohl entsprechende Veröffentlichungen für die betroffenen Anleger irrelevant wären. Denn sie können sich von diesen Vermögensanlagen ohnehin nicht trennen. Solche Informationspflichten wären daher ebenso wenig nützlich, wie einen täglichen Wetterbericht für Personen einzurichten, die ohnehin ihr Haus unabhängig von der Wetterlage verlassen. Mit dieser Regelung ist daher aus unserer Sicht kein höherer Anlegerschutz verbunden. Vielmehr kommen auf die betroffenen Alt-Fonds nur Kosten zu, welche sie im Voraus nicht kalkulieren konnten. Dieser Aspekt sollte nicht unterschätzt werden.

Wenn der neue § 11 a VermAnlG auf Alt-Fonds angewandt werden würde, müssten der Presse und der BaFin abstrakte Risiken gemeldet werden. Ein solches Risiko könnte beispielsweise sein, dass der Konzern eines Hauptmieters der Vermögensanlage eine Gewinnwarnung herausgegeben hat. Um ein solches Risiko jedoch realistisch bewerten zu können, müssten im Zweifel zunächst Anwälte befragt werden, sodass der Anbieter die konkrete Lage u. U. erst eine gewisse Zeit nach der Meldung einschätzen kann und auch erst dann seine eigenen Anleger informieren kann. Dies führt zu einer

Verunsicherung der Anleger, ohne dass damit konkreter Nutzen für den Anlegerschutz verbunden ist. In der Gesetzesbegründung wird explizit darauf hingewiesen, dass die Einfügung des § 11 a VermAnlG notwendig ist, um potenzielle Zweiterwerber zu schützen. Privatanleger sind jedoch am Zweitmarkt nicht beteiligt. Dort agieren in der Regel nur institutionelle Anleger, das heißt Spezialfonds etc., welche ihre eigenen Analysemethoden und Datenbanken haben. Auch nach der geltenden BaFin-Verwaltungspraxis im Rahmen des KAGB dürfen geschlossene Publikums-AIF (Alternative Investment Funds) nach ihren Anlagebedingungen nicht in Beteiligungen von Alt-Fonds investieren. Dies zeigt deutlich, dass an diesem Markt in der Regel keine Privatanleger auftreten. Insoweit ist ein Schutz des Kleinanlegers in diesem Bereich nicht erforderlich. Vielen Dank.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Der nächste Fragesteller für die SPD-Fraktion ist Herr Abg. Binding.

Abg. **Lothar Binding (Heidelberg)** (SPD): Wir suchen einen Ausgleich zwischen den beiden divergierenden Zielen des Verbraucherschutzes und der Förderung der sozial-ökologischen und genossenschaftlichen Crowdfunding-Projekte. Nach meinem Verständnis löst die Überschreitung der vorgesehenen Schwellenwerte lediglich die Pflicht zur Einhaltung bestimmter Prospektvorgaben und Durchführung bestimmter Genehmigungsverfahren aus (§ 2 a Absatz 3 VermAnlG-Entwurf). Daher verstehe ich nicht, warum hier teilweise die Ansicht vertreten wird, dass durch die Einführung der Schwellenwerte alle von uns angestrebten Ziele konterkariert werden. Ich möchte daher die Companisto GmbH und das Miethäuser Syndikat fragen: Wer haftet im „worst case“, das heißt, wer steht im schlimmsten Fall für die Verluste der Anleger ein? Denn beispielsweise gewähren die Nachrangdarlehen nur deshalb eine verhältnismäßig hohe Verzinsung, weil sie auch eine höhere Ausfallwahrscheinlichkeit haben. Ich frage dies auch vor dem Hintergrund der vielen Briefe, die ich im Laufe der letzten Jahre von Personen bekommen habe, die sich niemals vorstellen konnten, auch nur den geringsten Geldbetrag zu verlieren.



Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Herr Zwinge von der Companisto GmbH, bitte.

Sv **Tamo Zwinge** (Companisto GmbH): Vielen Dank. Problematisch an den Prospekten ist, dass sie extrem kostspielig sind. Ein Vermögensanlagen-Informationsprospekt kostet circa 50 000 Euro. Bei einem Crowdfunding mit einem Gesamtvolumen von unter 5 Millionen Euro sind diese Kosten nicht tragbar. Beim Crowdfunding besteht zudem die Besonderheit, dass man zu Beginn nicht weiß, wie viel Geld tatsächlich eingesammelt wird. Selbst wenn man mehr als eine Million Euro einsammeln möchte, ist es möglich, dass nur 100 000 oder 50 000 Euro generiert werden können. Das Unternehmen kann in diesem Fall nicht einmal die Prospektkosten tragen. Zudem sind diese Prospektkosten im Voraus zu zahlen. Auch das können sich die Start-up-Unternehmen oft nicht leisten. Daher ist der vorgesehene Schwellenwert, der die Prospektspflicht auslöst, auch eine „de facto“ Grenze. Das heißt, dass es aufgrund der mangelnden Projektrentabilität infolge entstehender Prospektkosten keine Crowdfundings mehr geben wird, die diesen Schwellenwert überschreiten. Zudem haften nach dem deutschen Zivilrecht auch die Start-up-Unternehmen für Falschangaben auf einer Crowdfunding-Plattform. Dies ist kein rechtsfreier Raum. Nicht allein aufgrund der Prospekthaftung werden Haftungsansprüche ausgelöst. Für die Richtigkeit der angegebenen Informationen haften die Unternehmen. Zur Schaffung von generellen Haftungstatbeständen sind die Prospekte daher nicht erforderlich.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Frau Janschewski, bitte.

Sve **Judith Janschewski** (Mietshäuser Syndikat, Freiburg): Vielen Dank für die Frage, Herr Binding. Bei uns sieht es ähnlich aus: Wenn wir den die Prospektspflicht auslösenden Schwellenwert überschreiten, müssen wir die entstehenden Kosten mit den Mieteinnahmen refinanzieren. Der Sinn, den wir mit unseren Projekten verfolgen, wird damit ad absurdum geführt. Da möglichst niedrige Mieten unser Ziel sind, ist jeder Kostenfaktor unerwünscht und für uns schwierig zu leisten. Daher sind wir der Auffassung, dass Verkaufsprospekte für Organisationen mit einer

sozialen Ausrichtung problematisch zu betrachten sind.

Ferner machen wir keinen Hehl daraus, dass Nachrangdarlehen generell das Risiko in sich tragen, dass man sein investiertes Geld teilweise oder ganz verlieren kann. Darüber sind unsere Kreditgeber durch die mit uns abgeschlossenen Verträge aufgeklärt. Für etwaige Zahlungsausfälle übernehmen wir zwar keine Haftung. In dieser Weise wirtschaften wir jedoch seit 20 Jahren und haben mittlerweile knapp 100 Projekte verwirklicht. Unsere Gesamtinvestitionen von insgesamt circa 60 Millionen Euro werden in der Regel bedient. Lediglich bei einem unserer Projekte trat bisher die Insolvenz ein. Dies betraf 38 Direktkreditgeber mit einer Anlagesumme von knapp 300 000 Euro. Dafür haben wir jedoch ein Solidaritätskomitee gegründet, durch welches zumindest eine Teilsumme des Schadens von 120 000 Euro reguliert werden konnte.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Der nächste Fragesteller für die CDU/CSU-Fraktion ist Herr Dr. Steffel.

Abg. **Dr. Frank Steffel** (CDU/CSU): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Ich möchte Herrn Dr. Riethmüller und Herrn Prof. Dr. Klöhn nach der Bedeutung der so genannten Ankerinvestoren fragen: Ist aus Ihrer Sicht die Wettbewerbsfähigkeit des Crowdfundings in Deutschland beeinträchtigt oder ist sogar das ganze Investitionsinstrument erheblich eingeschränkt, wenn wir die im Gesetzentwurf vorgesehenen Regelungen unverändert umsetzen? Wäre eine Trennung in natürliche Personen und andere Investorengruppen, wie zum Beispiel eine GmbH, eine mögliche Lösung oder halten Sie dies für nicht zielführend?

Ich würde zudem gerne den Aspekt des Werbeverbots ansprechen, der für Ihre Branche ein Kernelement darstellen dürfte: Würden Sie bitte erläutern, welche Auswirkungen die jetzige Regelung aus Ihrer Sicht haben wird, damit wir die praktischen Konsequenzen auch korrekt einschätzen können?

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Herr Dr. Riethmüller, bitte.



Sv **Dr. Tobias Riethmüller** (GSK Stockmann & Kollegen): Vielen Dank. In anderen Ländern, die bereits spezifische Crowdfunding-Regelungen eingeführt haben, hat man zur Gestaltung von Regulierungsvorschriften häufig eine bestimmte Art Geschäftsmodell als Leitlinie herangezogen. Aus unserer Sicht ist diese Vorgehensweise in einer so jungen Branche nicht optimal, da man dadurch ihre Entwicklungsmöglichkeiten einschränkt. Zudem gibt es in anderen Ländern Plattformen, die Co-Investments von professionellen Investoren und Kleinanlegern zulassen. Dies wäre mit der momentan vorgesehenen Regulierung nicht möglich.

Daher haben wir vorgeschlagen, dass institutionelle Investoren, professionelle Investoren und Kapitalgesellschaften von den vorgesehenen Schwellenwerten des Kleinanlegerschutzgesetzes ausgenommen werden, weil sie zum einen keine Verbraucher bzw. Kleinanleger sind und dies zum anderen dem Interesse des Verbraucherschutzes entspräche. Denn Kleinanleger würden so davon profitieren, dass Ankerinvestoren eine größere Sachkenntnis und ein größeres wirtschaftliches Interesse daran haben, Investitionsprojekte über die Plattformen zu prüfen. Ergebnisse dieser Prüfung würden den Kleinanlegern auch zur Verfügung stehen und hätten aus unserer Sicht eine bessere Qualität und Transparenz als die Informationen aus den vorgesehenen Prospekten. Denn auch bei PROKON gab es einen Prospekt. Jedoch bestimmt der Emittent dessen Inhalt. Beim Crowdfunding findet dagegen ein interaktiver Frage-Antwort-Prozess auf der Plattform statt, der für alle Investoren transparent ist. Kleinanleger können auf diesem Weg davon profitieren, dass große professionelle Investoren im Rahmen dieses Prozesses ihren Sachverstand einbringen.

Bezüglich des Werbeverbots schließe ich mich den Ausführungen von Herrn Zwinge an: Die Werbung für Crowdfundings findet im Internet statt. Aus meiner Sicht besteht kein Grund, zwischen der Presse im klassischen Sinne und den sozialen Medien zu differenzieren. Denn letztere werden ebenfalls von der Pressefreiheit geschützt. Vielen Dank.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Herr Prof. Klöhn, bitte.

Sv **Prof. Dr. Lars Klöhn** (Ludwig-Maximilians-Universität München): Vielen Dank. Ich leite ein Forschungsprojekt zur Regulierung des Crowdfundings. In diesem Rahmen haben wir Daten für den deutschen Markt gesammelt und 156 Emissionen ausgewertet. In vier von diesen Emissionen wurden mehr als 1 Million Euro emittiert. Dies wäre bei einer Umsetzung des Gesetzesentwurfes nicht mehr möglich. Auch wenn es sich nur um vier von 156 Emissionen handelt, machen sie jedoch 30 Prozent des Marktvolumens aus. Hätte das vorgesehene Gesetz bereits zu Beginn bestanden, fiel das heutige Marktvolumen um 30 Prozent geringer aus.

Die Bedeutung der professionellen und institutionellen Anleger wird auch an folgender Statistik erkennbar: Wir haben insgesamt 28 000 Beteiligungen gezählt und anhand dieser untersucht, wie viel Geld investiert wird. Dabei kamen wir zu dem Ergebnis, dass zwar nur 0,4 Prozent der untersuchten Investoren mehr als 10 000 Euro investieren, dies aber auf den gesamten Markt projiziert 10 Prozent ausmacht. Folglich geht es zahlenmäßig zwar um relativ wenige Investoren und wenige Emissionen. Wenn man jedoch den gesamten Markt betrachtet, würden sich die Schwellenwerte nach meiner Ansicht nicht nur unerheblich auswirken.

Ferner ist eine Differenzierung nach der (gewählten) Rechtsform, das heißt zwischen natürlichen und juristischen Personen – wie es seitens der Industrie vorgeschlagen wurde –, nach meiner Auffassung nicht sinnvoll. Denn es lädt geradezu zur Umgehung ein. Es ist möglich, mit einem Euro eine juristische Person, zum Beispiel in Form der Unternehmungsgesellschaft zu gründen. Der Begriff des professionellen Anlegers im Sinne des WpHG (Wertpapierhandelsgesetz) eignet sich ebenfalls nicht als Abgrenzungskriterium, da er nicht auf das Vermögensanlagegesetz zugeschnitten ist, sondern den professionellen Wertpapierhändler umschreibt. Die dort vorgesehenen Grenzen sind daher nicht sachgerecht. Ich habe bei einem Versuch, eine solche Ausnahme selbst zu formulieren, gemerkt, wie schwierig dies ist. Das Finanzministerium und die weiteren Ministerien sind um diese Aufgabe nicht zu beneiden. Möglicherweise könnte man sich an dem sogenannten „FSA-Handbook“ des



englischen Rechts orientieren: Dies beinhaltet eine Zusammenstellung aufsichtsrechtlicher Vorschriften, in welcher der Begriff des „VC-Kontakts“ (Venture-Capital-Contact) verwendet wird und der ein brauchbares Abgrenzungskriterium darstellen könnte.

In Bezug auf die Werbung sollte der Wertpapierprospekt bzw. das Vermögensanlagen-Informationsblatt – sofern verpflichtend vorgesehen – nach dem Leitbild des amerikanischen Rechts als Informationsmonopol gestärkt werden. Anleger sollten ihre Anlageentscheidungen aufgrund dieser Informationsquellen treffen, nicht jedoch aufgrund von Werbeinhalten. In den USA wird es als „Conditioning Market“ bezeichnet, wenn ein Informationsmarkt entsteht, auf dem die eigentlich relevanten Informationen keine Beachtung mehr finden. Aus meiner Sicht ist es daher zwar unbedenklich, wenn Crowdfunding-Plattformen Werbung für die Plattform als solche machen. Bezüglich der Werbung für die Anlagen wäre ich jedoch noch restriktiver, als es im Gesetzentwurf vorgesehen ist: Ich würde das Informationsmonopol des Prospekts stärker als Ziel hervorheben.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Die nächste Fragestellerin für die Fraktion DIE LINKE. ist Frau Kollegin Karawanskij.

Abg. **Susanna Karawanskij** (DIE LINKE.): Vielen Dank. Meine zwei Fragen richten sich an Herrn Mattil und die Verbraucherzentrale Bundesverband. Es gibt ein Grünbuch der Europäischen Kommission, indem die Möglichkeit einer reduzierten Variante dieser Prospektpflicht (Prospekt „light“) erörtert wird, um die Kapitalaufnahme europaweit zu erleichtern. Die Gesamtinvestitionsgrenze von 1 Million Euro wird teilweise als zu niedrig beurteilt. In anderen Ländern ist der Schwellenwert höher angesetzt, beispielsweise bei 5 Millionen Euro. Mich würde interessieren, ob eine Kombination aus einer vereinfachten Prospektpflicht, einer höheren Gesamtinvestitionsgrenze und eines höheren Schwellenwertes für die Investitionen der Einzelanleger als Lösung in Betracht kommt, um eine sachgerechte Regulierung zu erzielen.

Ferner würde mich die Einschätzung von Frau

Mohn interessieren, ob mit den jetzigen Neuerungen und Vorschlägen zu diesem Gesetzentwurf ein Fall wie PROKON zu verhindern wäre. Falls dies nach Ihrer Auffassung nicht der Fall wäre, würde mich weiter interessieren, an welchen Stellen der Verbraucherschutz Ihrer Meinung nach lückenhaft geregelt ist und welche Maßnahmen notwendig sind, um diese Lücken zu schließen.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Herr Mattil, bitte.

Sv **Peter Mattil** (Rechtsanwälte Mattil & Kollegen): Vielen Dank für die Frage. Zunächst möchte ich darauf hinweisen, dass es sich beim Crowdfunding nicht um eine vollkommen junge Branche handelt. Wir haben 15 Jahre Erfahrung mit geschlossenen Fonds, die in gleicher Weise vorgegangen sind: Sie haben ebenfalls Geld für die Finanzierung junger Unternehmen und Start-ups eingesammelt und sehr viel Geld davon wurde vernichtet. Daher bin ich der Auffassung, dass die jetzige Regelung im Hinblick auf den Zweck des Anlegerschutzes angemessen ist. Zudem sind 1 Million Euro aus meiner Sicht für einen Jungunternehmer viel Geld. Wenn mir für die Gründung meiner Kanzlei 1 Million zur Verfügung gestanden hätten, hätte ich erst einmal gefeiert. Man darf zudem nicht vergessen, dass § 2 VermAnlG als Regelung bestehen bleibt. Das heißt, dass man trotz der Neuregelungen noch 100.000 Euro pro Jahr ohne Prospektpflicht einsammeln kann.

Ferner dient ein Prospekt der Information des Anlegers, insbesondere der Information über möglicherweise relevante Haftungsfragen. Denn dort muss eindeutig angegeben werden, wer der Gründer des Projekts ist, wer für den Inhalt des Prospekts verantwortlich ist und ob Kontrolleure für die Verwendung der Mittel sowie Wirtschaftsprüfer vorgesehen sind. All diejenigen, die theoretisch haftbar sind, werden in dem Prospekt aufgelistet, sodass ein Prospekt vor diesem Hintergrund eine sinnvolle Informationsquelle ist.

In dem Grünbuch der Kommission zur Kapitalmarktunion ist der Prospekt „Light“ im Zusammenhang mit der Finanzierung kleiner bis mittlerer Unternehmen erwähnt. Auf diese Weise soll das Generieren von Geldmitteln erleichtert



werden. Dies betrifft aber hauptsächlich Wertpapiere in Form von Anleihen und weniger den Bereich, den der vorliegende Gesetzentwurf umfasst. Zumindest ist die Einführung einer vereinfachten Prospektpflicht jedoch angesprochen und offensichtlich im Grundsatz möglich. Für den Bereich der Unternehmensfinanzierung ist die Einführung einer solchen Regelung in den nächsten Jahren auch wahrscheinlich. Fraglich ist in diesem Zusammenhang jedoch, auf welche Informationen in einem solchen vereinfachten Prospekt verzichtet werden soll. Dies müsste noch geklärt werden. Danke.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Frau Mohn von der Verbraucherzentrale, bitte.

Sve **Dorothea Mohn** (Verbraucherzentrale Bundesverband e. V.): Vielen Dank für die Frage. Sie haben mich um eine allgemeine Einschätzung bezüglich des Gesetzentwurfes gebeten. Wir begrüßen den Gesetzentwurf insbesondere, weil wir die Regelungen so verstehen, dass künftig alle kollektiven Anlagen des grauen Kapitalmarktes den Informationspflichten des Vermögensanlagengesetzes, wie beispielsweise der Prospektpflicht, unterliegen. Auch die Aufnahme des kollektiven Verbraucherschutzes als weiteres Aufsichtsziel der BaFin ist positiv zu bewerten. Wir interpretieren den Gesetzentwurf vor dem Hintergrund des Koalitionsvertrages so, dass dieses neue Ziel gleichberechtigt neben den Zielen der sonstigen Aufsicht stehen soll. Konkretisierungsbedarf besteht nach unserer Auffassung nicht bezogen auf den Gesetzentwurf, sondern bezüglich der Umsetzung im Bereich der Aufsicht, da der Verbraucherschutz noch in die praktische Arbeit der Finanzaufsicht integriert werden muss. Aus meiner Sicht ist hierfür eine entsprechende Ausstattung mit personellen Ressourcen notwendig. Möglicherweise sollte man in diesem Zusammenhang auch überdenken, ob eine anbieterfinanzierte Umlagefinanzierung vollständig beizubehalten ist oder ob im Hinblick auf den Verbraucherschutz die Einführung einer Teilsteuerfinanzierung förderlich wäre. Ferner ist es nach meiner Auffassung wichtig, dass im Rahmen der Solvenzaufsicht – wie auch bei der Institutsaufsicht vorgesehen – aktive Untersuchungsfelder für Fragen des kollektiven Verbraucherschutzes aufgebaut werden. Dazu

kann auch der Verbraucherbeirat einen wesentlichen Beitrag leisten. Zudem sollten Leitlinien für die Lösung von Interessenkonflikten zwischen Zielen der Solvenzaufsicht und denen des Verbraucherschutzes formuliert werden, damit Verbraucherschutzziele nicht regelmäßig hinter denen der Solvenzaufsicht zurücktreten.

Wir sind darüber enttäuscht, dass der Gesetzentwurf nicht den von Finanzminister Dr. Schäuble und Justizminister Maas im Mai vorgestellten Inhalt aufweist: Demnach sollte Werbung nämlich so reguliert werden, dass ein systematischer Vertrieb von Finanzprodukten an Anleger, für die sie sich objektiv nicht eignen, vermieden wird. Stattdessen ist die Beschränkung auf die Medien mit wirtschaftlichem Bezug aus dem Gesetzentwurf gestrichen worden. Es gibt diese Beschränkung nur noch für die sonstigen Medien. Und wie ich es hier erkenne, will man möglicherweise auch bei den sozialen Medien darauf verzichten. Im Hinblick auf die gesetzgeberische Intention hielte ich dies jedoch für eine Fehlentwicklung.

Im Zusammenhang mit der vorgesehenen Werberegulierung ist ferner ein Risikohinweis vorgesehen, den wir zwar grundsätzlich begrüßen. Allerdings ist dessen Formulierung missglückt: Zum einen enthält er eine doppelte Verneinung, die sprachlich umständlich gewählt ist. Zum anderen macht der Risikohinweis darauf aufmerksam, dass Rendite und Risiko in einem Zusammenhang stehen. Dies sollte nach unserer Auffassung aber nicht im Kontext der Werbung erwähnt werden. Denn es hätte denselben Charakter, als würde man auf Zigarettenverpackungen schreiben: „Rauchen gefährdet ihre Gesundheit, aber: no risk – no fun.“ Eine solche Relativierung erscheint uns kontraproduktiv.

Ich befürworte die vorgesehenen Ausnahmen für soziale Projekte und Genossenschaften. In diesem Rahmen würde ich allerdings anregen, für die Befreiung von der Prospektpflicht die weitere Voraussetzung einzuführen, dass kein aktiver und provisions- bzw. margenbasierter Vertrieb stattfindet. Denn zum einen kommen soziale Projekte und Genossenschaften heute und auch in Zukunft gut ohne diese Instrumente aus. Zum anderen standen die großen Anlageskandale immer mit



einem solchen aktiven Vertrieb und hohen Provisionen im Zusammenhang. Durch die Aufnahme dieser weiteren Kriterien würde man daher ausschließen, dass sich unseriöse Akteure unter dem Gewand von sozialen Projekten oder Genossenschaften unberechtigt Privilegierungen erschleichen.

Zudem sind wir mit der vorgesehenen Regelung unzufrieden, dass der freie Finanzvertrieb sowie die Crowdfunding-Plattformen weiterhin der Gewerbeordnung unterliegen. Vielmehr sollte die Aufsicht hier durch die BaFin erfolgen, womit natürlich eine personelle Aufstockung einhergehen muss. Hier wird häufig argumentiert, dass die Aufsicht durch die Gewerbeämter zweckmäßiger erfolgen kann, da diese sich vor Ort befinden. Dieses Argument erscheint jedoch absurd, da auch im Rahmen der Bankenaufsicht die BaFin nicht nur Banken kontrolliert, die in Frankfurt ansässig sind. Dankeschön.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Die nächste Fragestellerin für die Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN ist Frau Maisch.

Abg. **Nicole Maisch** (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Die vorgesehene Ausnahmeregelung des § 2b VermAnlG enthält verschiedene Tatbestände. Ich möchte Herrn Mattil gerne fragen, ob er mit der Gestaltung der Ausnahmetatbestände zufrieden ist oder ob er sie anders gestalten würde.

Das Mietshäuser Syndikat möchte ich fragen, ob es mit der von der Verbraucherzentrale soeben vorgeschlagenen Regelung einverstanden wäre, dass für eine Befreiung von der Prospektpflicht zusätzlich kein aktiver und provisions- bzw. margensbasierter Vertrieb stattfinden darf.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Herr Mattil, bitte.

Sv **Peter Mattil** (Rechtsanwälte Mattil & Kollegen): Vielen Dank. Ich finde es richtig, dass Finanzierungen sozialer und gemeinnütziger Projekte nach dem Gesetzentwurf eine niedrige Verzinsung aufweisen müssen, damit sichergestellt werden kann, dass die Verfolgung eines ideellen Zwecks im Vordergrund steht. Wer sein Geld zurückhaben

will und zusätzlich eine Rendite verlangt, handelt nach meiner Ansicht schon nicht aus ideellen Gründen, sondern legt Kapital an. Wer ein bestimmtes Projekt aufgrund seines gemeinnützigen Zwecks unterstützen möchte, muss nicht nur bezüglich des Zinssatzes Kompromisse eingehen, sondern auch im Hinblick auf die Kapitalanlage als solche. Wenn ich beispielsweise in meinem Stadtteil eine Kita oder ein Altersheim unterstützen würde, gäbe ich mein Geld gerne und würde mich lediglich freuen, wenn ich etwas davon wiederbekäme. Ich habe auch nie verstanden, wie diese Renditen finanziert werden, wenn man mit geringen Mieten, beispielsweise mit einer Miete von 5 Euro pro Quadratmeter – was in München sehr wenig ist –, ein Haus renoviert. Denn davon kann man allenfalls die Betriebskosten des Hauses abdecken. Daher muss der gemeinnützige Zweck meiner Ansicht nach zunächst unter Beweis gestellt werden. Kann ein solcher Nachweis nicht erfolgen, liegt eine Form der Zuwendung vor, die zwischen einer Kapitalanlage und einer Spende einzuordnen ist. Den Vorschlag von Frau Mohn halte ich daher für richtig. Denn sofern Provisionen, Gehälter und ähnliches gezahlt werden, befinden wir uns in einem anderen Bereich.

Zum Anwendungsbereich des § 2b VermAnlG möchte ich noch ergänzen, dass Energieprojekte und soziale bzw. gemeinnützige Projekte für mich zwei verschiedene Dinge sind. Denn wenn man sich mit anderen zusammen am Bau eines Windrades oder eines Solarwerkes beteiligt, spricht aus meiner Sicht nichts dagegen, wenn man an diesem Projekt auch gewinnbringend partizipieren will. Nach meiner Auffassung sollten daher Energieprojekte, soweit sie nicht als Genossenschaften ausgestaltet sind, nicht dem Anwendungsbereich des § 2b VermAnlG unterfallen. Dort muss eventuell eine gesonderte Regelung geschaffen werden. Schließlich bin ich auch nicht der Meinung, dass in § 2b VermAnlG eine bestimmte Rechtsform vorgeschrieben sein muss. Dort kann man andere Lösungen finden.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Frau Janschewski vom Mietshäuser Syndikat, bitte.

Sve **Judith Janschewski** (Mietshäuser Syndikat,



Freiburg): Vielen Dank. Für uns stellen die Renditen Kosten dar, die wir im Rahmen unserer Finanzierungspläne einkalkulieren. Wenn man unsere Unterstützer dazu zwingt, zinslose Kredite zu vergeben, werden unsere Projekte langfristig nicht existieren können. Die Zinsen und Gelder, die wir unseren Kreditgebern anbieten, werden durch Mieteinnahmen refinanziert. Unsere GmbHs erwirtschaften folglich keine Gewinne, um Renditen zu bedienen. Der Vorschlag der Verbraucherschutzzentrale ist mit unserem Modell sehr gut vereinbar, denn bei uns gibt es keinen professionellen Vertrieb, sondern wir arbeiten auf ehrenamtlicher Basis.

Zudem grenzen wir uns durch nicht renditeorientiertes Arbeiten von anderen Unternehmen ab. Auch Gewinne werden bei uns nicht ausgeschüttet. Dieses Kriterium könnte daher ebenfalls in die Ausnahmetatbestände eingefügt werden. Unternehmen, die in der Vergangenheit viele Kleinanleger geschädigt haben, haben zudem häufig sehr weiträumig agiert. Wir sind dagegen regional verankert. Zwar werben wir auch überregional, z.B. über soziale Netzwerke. Unsere Projekte – sowohl die biologische Landwirtschaft als auch die Wohnprojekte betreffend – sind jedoch immer regional begrenzt. Dies könnte eine weitere Abgrenzungsmöglichkeit darstellen.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Der nächste Fragesteller für die CDU/CSU-Fraktion ist Herr Dr. Michelbach.

Abg. **Dr. h. c. Hans Michelbach** (CDU/CSU): Ich habe eine Frage an Herrn Prof. Dr. Rödl und an die BaFin. Ein Grundfehler des Gesetzentwurfes ist nach meiner Ansicht, dass zwischen Verbrauchern und professionellen Anlegern zu wenig differenziert wird. Wir benötigen Investitionen für den Wirtschaftsstandort Deutschland. Falsche Beschränkungen können sinnvolle Entwicklungen und Investitionen verhindern.

Soll der Anwendungsbereich des Kleinanlegerschutzgesetzes nach ihrer Ansicht auch partiarische Darlehen und Nachrangdarlehen umfassen, sodass ab bestimmten Schwellenwerten Prospekte zu erstellen sind, die für entsprechende Unternehmen eine große finanzielle Belastung bedeuten?

Welche Konsequenzen ergeben sich für Anleger im Zusammenhang mit dem bilateralen Abkommen zwischen den USA und Deutschland zur Förderung der Steuerehrlichkeit, dem sogenannten FATCA-Abkommen (Foreign Account Tax Compliance Act)? Dort werden Investmentvermögen verpflichtet, in den USA meldepflichtige Anleger zu identifizieren und sie dem Bundeszentralamt für Steuern zu melden. Investmentvermögen sind aber dann von dieser Meldepflicht befreit, wenn sämtliche Beteiligungen von Finanzinstituten stammen oder über diese gehalten werden, die keine „nicht teilnehmenden Finanzinstitute“ im Sinne dieses Abkommens sind. Um die Voraussetzungen eines sogenannten Sondervermögens zu erfüllen, sollten auf den Inhaber lautende Anteilsscheine nicht mehr als effektive Stücke in Umlauf sein. Für die Anleger ergeben sich in diesem Zusammenhang Fragen, auf die es bislang keine Antworten gibt.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Herr Prof. Dr. Rödl, bitte.

Sv **Prof. Dr. Christian Rödl** (Rödl & Partner, Nürnberg): Vielen Dank für die Frage. Partiarische Darlehen und Nachrangdarlehen sollen nach dem neuen § 1 Absatz 2 VermAnlG-Entwurf als Vermögensanlagen behandelt werden. Gegen eine solche Behandlung spricht zunächst, dass – anders als bei Eigenkapital – bei einem Darlehen die Rückzahlung geschuldet ist. Da bei einer Unternehmensinsolvenz jedoch sowohl das Eigenkapital als auch das über ein Darlehen gewährte Geld für den Gläubiger nicht mehr verfügbar ist, erscheint es bei entsprechender politischer Haltung plausibel, partiarische Darlehen und Nachrangdarlehen in das Vermögensanlagengesetz zu integrieren. Allerdings sollte man dies dann auch konsequent tun, indem man auch die Ausnahmen des § 2 VermAnlG auf partiarische Darlehen und Nachrangdarlehen erstreckt. Nach meinem Verständnis ist das noch nicht der Fall. Vielleicht ist das Gesetz an dieser Stelle noch nicht vollständig fertiggestellt.

Insbesondere im Hinblick auf die Ausnahmen des § 2 Nummer 3 VermAnlG, welche nicht geändert werden sollen, wird der Begriff „Anteile“ nur im § 1 Absatz 2 Nummern 1 und 2 VermAnlG-Entwurf verwendet, nicht aber im Zusammenhang



mit partiarischen Darlehen und Nachrangdarlehen. An dieser Stelle ist der Gesetzentwurf nach meiner Ansicht noch nicht ausgereift. Es wäre konsequent, diese Obergrenzen des § 2 Nummer 3 VermAnlG auch auf partiarische Darlehen und Nachrangdarlehen auszuweiten.

Beispielsweise werden partiarische Darlehen häufig bei gewerblichen Wohnungsbauprojekten eingesetzt. Es wird ein Grundstück gekauft, um dort Eigentumswohnungen zu bauen, die wiederum weiterveräußert werden sollen. Für diese Investitionen wird Kapital benötigt, um das Projekt vorfinanzieren zu können. Es ist sehr schwierig, für ein solches unternehmerisches Vorhaben von Banken Kapital zur Verfügung gestellt zu bekommen. Daher wird in diesem Bereich sehr häufig von partiarischen Darlehen Gebrauch gemacht. Geldgeber sind hier aber keine Kleinanleger, sondern Unternehmen, die Beträge von 200.000, 500.000, oder 1 Million Euro zur Verfügung stellen. Dahinter stehen Familienunternehmer, deren Vermögen weitaus größer als diese Beträge sind. Sie geben die entsprechenden Verträge und Planungsunterlagen ihren Rechtsanwälten, Steuerberatern und Wirtschaftsprüfern, um die künftige Rentabilität zu prüfen. Diese Klientel benötigt hierzu keinen Prospekt. Daher wäre es folgerichtig und systematisch konsequent, diese Grenzen des § 2 Nummer 3 VermAnlG auch auf partiarische Darlehen und Nachrangdarlehen auszuweiten.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Für die BaFin antwortet Herr Eufinger.

Sv **Thomas Eufinger** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Vielen Dank für die Frage. Bisher waren partiarische Darlehen und Nachrangdarlehen vom Vermögensanlagengesetz nicht umfasst. Wir haben jedoch festgestellt, dass diese Produkte mehr an Bedeutung gewonnen haben. Daher ist es aus unserer Sicht die richtige Entscheidung, diese Produkte in das Kleinanlegerschutzgesetz aufzunehmen. Es handelt sich um Produkte, bei denen ein gewisser Regulierungsbedarf besteht.

Hinsichtlich der angesprochenen Ausnahmeregelung ist § 2 Absatz 3 VermAnlG zwar keiner Änderung durch das Kleinanlegerschutzgesetz

unterzogen worden. Aus unserer Sicht ist jedoch über eine Anpassung nachzudenken.

Bezüglich der Differenzierung zwischen Kleinanleger und professionellem Anleger ist zu sagen, dass sich das Gesetz mit dem Kleinanleger befasst. Man kann darüber nachdenken, bestimmte Personengruppen vom Anwendungsbereich des Gesetzes auszuschließen. Ich kann jedoch nicht vorhersagen, wie sich solche Regelungen in der Praxis auswirken. Danke.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Der nächste Fragesteller für die SPD-Fraktion ist der Kollege Petry.

Abg. **Christian Petry** (SPD): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Ich habe eine Frage an Herrn Fiedler vom Zentralverband deutscher Konsumgenossenschaften und eine Frage an die Deutsche Kreditwirtschaft. Die BaFin hat mit Schreiben vom 9. März 2015 den Begriff des Investmentvermögens und damit den Anwendungsbereich des KAGB neu definiert. Im Bereich der Genossenschaften und Konsumgenossenschaften im speziellen ist nun eine Befreiung von den Regelungen des KAGB möglich. Wie wirkt sich dies zum einen im Hinblick auf die Vergangenheit aus? Das heißt, müssten vor diesem Hintergrund etwaige Dinge rückabgewickelt werden? Wie wirkt sich diese Regelung aus Ihrer Sicht in der Zukunft aus? Kann die Befreiung von den Vorschriften des KAGB dazu führen, dass Genossenschaften nur noch den Pflichten gegenüber Ihrem Prüfverband unterliegen? Gehen Sie davon aus, dass sich Projekte durch diese Regelung künftig häufiger der Rechtsform der Genossenschaft bedienen? Wie würden Sie auf eine solche Entwicklung als Genossenschaftsverband bzw. in den Prüfverbänden reagieren?

Die Deutsche Kreditwirtschaft möchte ich fragen, wie Sie die Beaufsichtigung der freien Vermittler und der Anlageberater einschätzen? Sollte die Aufsicht in diesem Bereich unverändert bleiben oder erkennen Sie für Ihre Branche oder den Verbraucherschutz Vorteile, die entstehen würden, wenn die BaFin stärker in die Überwachung eingebunden werden würde?

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Herr Fiedler,



bitte.

Sv **Mathias Fiedler** (Zentralverband deutscher Konsumentgenossenschaften e. V.): Vielen Dank. Gerne nehme ich zu der Problematik des KAGB Stellung. Wir sind über die Änderung des Auslegungsschreibens der BaFin erleichtert. Schließlich war das Auslegungsschreiben vom 10. Dezember 2014 sehr strikt formuliert. Demnach wurden Genossenschaften, die laut ihrer Satzung befugt sind, sich an anderen Unternehmen zu beteiligen, als nicht operativ tätige Gesellschaften und damit als alternative Investmentvermögen eingeordnet. Nun hat sich die BaFin in ihrem Auslegungsschreiben an dem Tatbestandsmerkmal der „festgelegten Anlagestrategie“ orientiert. Dies ist aus unserer Sicht zutreffend, da die Genossenschaften in der Regel keine festgelegte Anlagestrategie haben, sondern dazu dienen, ihren Mitgliedern zu dienen. Dieses Schreiben hat dazu geführt, dass Projekte in vielen laufenden Verfahren unter anderen Gesichtspunkten betrachtet wurden. Diverse Erlaubnisverfahren – insbesondere im Bereich der Energiegenossenschaften – sind dadurch mangels Erlaubnispflicht gegenstandslos geworden.

Gleichwohl ist dieses Auslegungsschreiben darauf gerichtet, dass Genossenschaften „regelmäßig“ nicht unter das KAGB zu subsumieren sind. Es besteht daher weiter die Möglichkeit, dass Genossenschaften genossenschaftsrechtlich zulässige Modelle verfolgen, jedoch gleichzeitig den Regelungen des KAGB unterliegen. Aufgrund dessen schlagen wir vor, einen Auffangtatbestand in das Gesetz einzufügen. Denn momentan ist eine Genossenschaft, die die Voraussetzungen des § 1 KAGB erfüllt, entweder eine Energiegenossenschaft oder sie betreibt ein verbotenes Investmentgeschäft. Versucht man eine diesbezügliche Streitigkeit mit der BaFin in Form eines Rechtsstreits beizulegen, besteht die Gefahr, dass man verliert und infolgedessen rechtskräftig festgestellt wird, dass ein verbotenes Investmentgeschäft vorliegt. Die Neigung, sich bis in letzter Konsequenz zu streiten, ist daher relativ gering.

Deshalb plädieren wir dafür, für solche Zweifelsfälle einen Auffangtatbestand einzufügen. Dann kann man sich zur Not immer noch streiten. Dann geht der Streit aber nur noch darum, ob eine

Registrierungspflicht besteht und nicht darum, ob ein verbotenes oder erlaubtes Geschäft vorliegt. Gleichwohl stimmen wir dem Deutschen Genossenschafts- und Raiffeisenverband zu, der sagt, dass Genossenschaften dort eigentlich nicht reingehören. Es wäre daher sinnvoller, eine Formulierung zu finden, nach der Genossenschaften nicht den Regelungen des KAGB unterliegen. Wenn das jetzt wegen europarechtlicher Bedenken nicht gelingen würde, wäre dieser Auffangtatbestand für uns eine sehr sinnvolle Lösung, die uns auch für die Zukunft sehr helfen würde.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Herr Dr. Bergmann, bitte.

Sv **Dr. Henning Bergmann** (Die Deutsche Kreditwirtschaft (DSGV)): Vielen Dank, für die Frage. Die Deutsche Kreditwirtschaft ist der Ansicht, dass es nicht ausreicht, wenn wir hier im Gesetz ausschließlich die Produktseite regulieren. Wir würden es insofern sehr begrüßen, wenn alle Akteure erfasst werden und der einheitlichen Aufsicht der BaFin unterworfen werden. Dies betrifft sowohl die Aufsichtspraxis als auch die aufsichtsrechtlichen Regelungen, die immer noch nicht identisch sind. Der Anlegerschutz sollte unabhängig davon, wie der Vertrieb von Produkten erfolgt, in gleicher Weise sichergestellt werden.

Um das auch mit Zahlen noch einmal zu untermauern: Wir haben in der Kreditwirtschaft über 160 000 Anlageberater – das sind nur die Berater, nicht die Mitarbeiter, die hier Vermittlungen vornehmen – und etwa 40.000 Finanzanlagenvermittler. Diese Zahl zeigt auch, dass die BaFin in der Lage sein kann, diese Aufsicht zu übernehmen. Wir denken, dass dieses Gesetzgebungsvorhaben auch die richtige Gelegenheit wäre, den Anlegerschutz auf ein einheitliches Niveau zu stellen.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. nächste Fragestellerin für die Fraktion der CSU/CSU ist Frau Abg. Tillmann.

Abg. **Antje Tillmann** (CDU/CSU): Ich würde gerne zu dem eben angesprochenen FATCA-Problem noch einmal die Deutsche Kreditwirtschaft



befragen.

Zu den Sozialprojekten habe ich noch eine Frage an die BaFin. Uns erreichen eine ganze Menge Schreiben von sozial Engagierten, die Kritik daran üben, dass wir die Projekte und die Ausnahmen an der Rechtsform der Kleinstkapitalgesellschaft festmachen. Umgekehrt haben wir heute auch gehört, dass die Einschränkungen die Projekte vielleicht behindern. Der Bundesrat bittet in diesem Zusammenhang darum, eine sogenannte Sachkundeprüfung in das Gesetz einzufügen. Glauben Sie, dass das erforderlich und hilfreich ist, und dass man die Kriterien dann ausweiten könnte?

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Herr Dr. Bergmann, bitte.

Sv **Dr. Henning Bergmann** (Die Deutsche Kreditwirtschaft (DSGV)): Hintergrund ist, dass das zwischen der Bundesrepublik Deutschland und den USA geschlossene FATCA-Abkommen verlangt, dass die Anleger identifiziert werden müssen – auch im Investmentvermögen. Wenn ein Anleger in effektive Stücke investiert hat, ist er aber nicht ohne weiteres identifizierbar. Dafür gelten dann entsprechende Anforderungen aus dem FATCA-Abkommen. Danach ist die Zielsetzung, dass diese effektiven Stücke beseitigt werden sollen. Da in der Vergangenheit eine nicht unerhebliche Anzahl dieser effektiven Stücke ausgegeben worden ist, müssen hier entsprechende Regelungen geschaffen werden, um hier in Deutschland auch FATCA-konform zu sein. Das geht nicht ausschließlich mit vertraglichen Regelungen, sondern es bedarf gesetzlicher Regelungen. Insofern regen wir an, dass an dieser Stelle eine Regelung getroffen wird, um entsprechend FATCA-konform zu sein. Allerdings muss man dabei berücksichtigen, dass die entsprechenden Anleger sowohl dem Investmentvermögen als auch den Kreditinstituten nicht bekannt sind. Insofern brauchen wir hier differenzierte Regelungen, die auch die entsprechende Aufgabenteilung zwischen Kreditinstituten, Depotbanken und Investmentvermögen berücksichtigen. Vielen Dank.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Herr Eufinger, bitte.

Sv **Thomas Eufinger** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Vielen Dank. Zur Frage nach dem FATCA-Abkommen: Ich bin mir nicht sicher, ob die Vermögensanlagen überhaupt in dieses Regelungssystem reinpassen, weil es um klassische Investmentanteile geht, die ich dort zeichne. Ich bin hier unsicher.

Die zweite Frage bezog sich auf die sozialen Projekte. Ich glaube, es ist in der Tat nötig, hierauf detaillierter einzugehen, weil das sehr abstrakt formuliert ist. Ich gebe Ihnen hier Recht. Das ist ein Punkt, den man noch einmal aufgreifen muss. Sie hatten noch die Sachkundeprüfung angesprochen. Meinten Sie damit die Sachkundeprüfung für soziale Tätigkeit?

Abg. **Antje Tillmann** (CDU/CSU): Ich meinte den Antrag des Bundesrats, dass derjenige, der solche Sozialprojekte leitet, seine Fachkunde nachweisen muss, indem er entweder betriebswirtschaftliche oder sonstige Kenntnisse hat.

Sv **Thomas Eufinger** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Ich glaube auch, dass man noch einmal prüfen muss, ob der Nachweis einer Gemeinnützigkeit letztendlich genügt oder ob es noch darüber hinausgehende Anforderungen geben muss. Vielen Dank.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Nächster Fragesteller für die Fraktion der SPD ist Herr Abg. Dr. Sieling.

Abg. **Dr. Carsten Sieling** (SPD): Vielen Dank. Ich möchte gerne die BaFin und Herrn Hoffmann von Genova befragen. Wir haben vorhin bei der Diskussion über Crowdfunding und soziale Projekte gehört, dass die Schwelle von einer Million Euro zur Auslösung von Kosten in Höhe von 50.000 Euro führt. Ich würde gerne einmal von Ihnen hören, wie hoch nach Ihrer Einschätzung die Kosten sind, die dann auftreten würden, und wie sich diese zusammensetzen.

Herrn Hoffmann möchte ich fragen, inwieweit die skizzierten Ausnahmetatbestände bezogen auf die Rechtsform – dort ist etwa von Vereinen die Rede – aus Ihrer Sicht ausreichen oder in welchen Rechtsformen sich gerade der Bereich Ihrer Aktivitäten bewegt. Gibt es dort weitere



Rechtsformen, auf die wir achten müssen?

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Herr Eufinger, bitte.

Sv **Thomas Eufinger** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Zunächst zu den Kosten für die Prospekte: Ich glaube, die Zahl, die Sie genannt haben, ist schon zutreffend. Es kann teilweise günstiger oder auch teurer sein. Die Kosten setzen sich im Wesentlichen zusammen aus Anwaltskosten, auch aus Gebühren, die bei der BaFin anfallen, und vor allem aus Kosten für den Druck. Es macht einen Unterschied, ob ich mir zum Beispiel Hochglanzprospekte drucke oder ein klassisches Textdokument erstelle. Dort können die Kosten durchaus sehr variabel sein. Danke.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Herr Hoffmann, bitte.

Sv **Hubert Hoffmann** (Genova Wohngenossenschaft Vauban eG): Ich wollte noch etwas zu den verschiedenen Rechtsformen sagen, die es gibt. Wir haben viel Kontakt zu verschiedenen Gruppen und Verbänden gehabt, die im Bereich der Solidarökonomie tätig sind. Neben den Kapitalgesellschaften, die das Mietshäuser Syndikat etwa als Modell hat, gibt es sehr viele Vereine. Dann gibt es Genossenschaften, Stiftungen und vereinzelt auch Gesellschaften bürgerlichen Rechts. Das ist ein sehr breites Spektrum. Daher sollten diese Rechtsformen hier genauso wie die genannten Kleinkapitalgesellschaften betrachtet werden.

Zu dem anderen Punkt, dass für Kleinstkapitalgesellschaften die vorgegebenen Grenzen schwierig werden könnten: In vielen Fällen sind die Grenzen ausreichend. Aber eine etwas größere Alternativschule wird damit zum Beispiel nicht hinkommen. Diese wird schnell mehr als 10 Lehrer beschäftigen und auch mehr als 700.000 Euro im Jahr für Schulgelder, Lehrergehälter und so weiter brauchen. Das ist natürlich kein großes Geschäft, aber sie werden von diesen Grenzen nicht erfasst. Deshalb schlagen wir vor, dass für die kleinen Kapitalgesellschaften der Rahmen entsprechend erweitert wird, damit alle darunter fallen, für die die Ausnahme gelten sollte.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Letzter Fragesteller für die Fraktion der CSU/CSU ist Herr Abg. Dr. Steffel.

Abg. **Dr. Frank Steffel** (CDU/CSU): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Ich würde gerne die Deutsche Kreditwirtschaft zu zwei Punkten befragen. Zum einen sieht § 13 VermAnlG vor, den Verschuldungsgrad des Emittenten ebenfalls zu veröffentlichen. Hier würde mich Ihre Einschätzung interessieren, ob Sie das für ein sinnvolles Kriterium halten oder ob man damit möglicherweise Abgrenzungs- oder Haftungsschwierigkeiten erzeugen könnte. Wie sehen Sie das aus Sicht der Deutschen Kreditwirtschaft?

Zweitens habe ich eine Frage zum Produktinformationsblatt. Sie haben das bereits in einigen Bereichen, Herr Dr. Bergmann und die anderen Institute auch. Hier würden mich Ihre praktischen Erfahrungen interessieren: Wie reagieren Ihre Mitarbeiter auf die Möglichkeit oder auf die zwangsweise Beratung mit dem Produktinformationsblatt? Wie reagiert der Verbraucher, der Kleinanleger, der auch in anderen Bereichen unterwegs ist, auf diese Informationsblätter? Halten Sie das für einen zweckmäßigen Weg oder würden Sie uns dort vielleicht Verbesserungsvorschläge machen können?

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Herr Dr. Bergmann, bitte.

Sv **Dr. Henning Bergmann** (Die Deutsche Kreditwirtschaft (DSGV)): Vielen Dank, Herr Abg. Dr. Steffel. Zur ersten Frage der Angabe des Verschuldungsgrades: Ich denke, dass ist eine Angabe, die man sehr differenziert betrachten muss. Zum einen muss man bei der Aufstellung der entsprechenden Angabe sehr genau schauen, welche Bilanzposition dort einzubeziehen und welche Bilanzposition nicht zu berücksichtigen ist. Das ist keineswegs trivial.

Der zweite Punkt ist natürlich die Interpretation. An der Stelle muss man sehr genau schauen, um welche Branche es sich beispielweise handelt, ob diese eigenkapital- oder fremdkapitalintensiver ist. Insofern muss auch von Seiten des Betrachters ein ausgewogener Blick darauf geworfen werden. Das ist eine Angabe, die für viele normale Anleger



sehr erklärungsbedürftig ist.

Zur zweiten Frage hinsichtlich des Produktinformationsblatts: Das ist auch ein sehr wichtiger Aspekt. Grundsätzlich halten wir Informationsblätter für sinnvolle Informationsmedien und haben die entsprechende Einführung seitens der Kreditwirtschaft intensiv unterstützt. Allerdings hat sich jetzt gezeigt, dass es bei bestimmten einfachen Produkten die Entwicklung gibt, dass Anleger keine entsprechende Beratung mehr bekommen. Das hat sich bei Aktien, aber auch bei einfachen Inhaberschuldverschreibungen gezeigt. Warum ist das so? Wir haben hier einen deutlichen Rückgang der Beratung festzustellen. Hintergrund ist, dass Kreditinstitute nach der gesetzlichen Regelung in Deutschland verpflichtet sind, diese Informationsblätter zu erstellen. Bei den Aktien ist allerdings der Aufwand für die Kreditinstitute – gerade für kleinere und mittlere Kreditinstitute – sehr hoch und das Haftungsrisiko sehr groß. Insofern ist der Rückzug aus der Beratung an dieser Stelle sehr konsequent.

Wir würden insofern anregen, dass man die entsprechende Pflicht, Produktinformationsblätter zu erstellen, für Aktien und „einfache“ Anleihen überdenkt. Das passt auch gut zu den schon geschilderten europäischen Initiativen für eine Kapitalmarktunion, die auch gerade dazu führen sollen, dass Unternehmen erleichterten Zugang bekommen. Das passt aber auch sehr gut zu der europäischen Regulierung, nämlich die sogenannte PRIIPs (Packaged Retail and Insurance-based Investment Products)-Verordnung, die Ende 2016 in Deutschland umzusetzen sein wird. Hiervon sind die von mir geschilderten einfachen Produkte – also Aktien und einfache Inhaberschuldverschreibungen – auch nicht erfasst. Insofern könnte der deutsche Gesetzgeber hier die Möglichkeit nutzen, diese Produkte auch jetzt schon von der Verpflichtung zur Stellung eines Produktinformationsblattes auszunehmen, damit sie auch weiterhin den Kleinanlegern zur Verfügung stehen. Vielen Dank.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Wir sind am Ende unserer Anhörung. Ich bedanke mich bei allen Beteiligten, besonders bei Ihnen als Sachverständige. Ich danke Ihnen für Ihre

Anregungen und wünsche Ihnen noch einen schönen Tag in Berlin und eine gute Heimfahrt. Dankeschön

Schluss der Sitzung: 15:16 Uhr

Ingrid Arndt-Brauer, MdB

Vorsitzende

BMI

Bundesarbeitsgemeinschaft
mittelständischer
Investmentpartner

BMI Bundesarbeitsgemeinschaft mittelständischer Investmentpartner | Grafenberger Allee 30 | 40237 Düsseldorf

Deutscher Bundestag
Finanzausschuss
Frau MdB Ingrid Arndt-Brauer
Platz der Republik 1
11011 Berlin

12. März 2015

**Stellungnahme der Bundesarbeitsgemeinschaft
mittelständischer Investmentpartner/BMI
zum Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes
(BT-Drs. 18/3994)**



1. Allgemeine Feststellungen

1.1. Grundlegende Elemente des Gesetzentwurfes

Der vorliegende Gesetzentwurf für ein Kleinanlegerschutzgesetz ist grundsätzlich zu begrüßen. Der Regelungszweck wird damit weitgehend erreicht und umgesetzt. Der Gesetzentwurf schließt damit Regelungslücken, die nicht zuletzt durch die Prokon-Insolvenz offenkundig wurden.

Die sog. 'Prokon-Pleite' hat nach unserer Auffassung vier Hauptursachen, deren Be-
seitigung mit dem vorliegenden Gesetzentwurf überwiegend wirksam adressiert
wird:

1. Fristeninkongruenz von Assets und Finanzierung (Realisierung von Liquiditätsrisiken)

2. Massive Verstöße gegen Berichtspflichten (keine Vorlage eines Konzernabschlusses, umstrittener Ausweis von Stillen Reserven)
3. Mangelnde Transparenz und Compliance: Irreführende und unredliche Darstellung und Informationen gegenüber Privatkunden
4. Unregulierter Direktvertrieb

Durch den Gesetzentwurf werden im Sinne des Anlegerschutzes grds. zielgerichtete Maßnahmen zur Verhinderung künftiger Fälle wie Prokon implementiert.

Gleichzeitig wird mit dem Kleinanlegerschutzgesetz in der vorliegenden Form in positiver Weise gewährleistet, dass

- insbesondere für die mittelständische Wirtschaft auch weiterhin entsprechende notwendige Finanzierungsformen bspw. über Genussrechte etc. zur Verfügung stehen. Gleiches gilt für sog. Bürgerenergieprojekte sowie für geschlossene Fonds, die eine operative Tätigkeit bspw. im Bereich Erneuerbare Energien oder Wohnungsbauentwicklung verfolgen. Gerade der Fall Prokon hat ja nicht zuletzt gezeigt, dass privates Kapital in signifikantem Umfang bspw. für Investitionen in Erneuerbare Energien mobilisiert werden kann und dieses zur Realisierung der Energiewende auch unabdingbar ist.
- Umgehungstatbestände und Ausweichbewegungen in schwach bis unregulierte Bereiche zukünftig verhindert werden. Das Regulierungsgefälle gegenüber dem Kapitalanlagegesetzbuch wird durch das Kleinanlegerschutzgesetz und mit den damit verbundenen Verschärfungen des Vermögensanlagegesetzes zudem deutlich reduziert.
- Privatanleger weiterhin die Möglichkeit haben, für ihren Vermögensaufbau mittels (direkter) Sachwertinvestitionen die notwendige Diversifizierung zu realisieren. Durch die Niedrigzinspolitik der EZB sind auf absehbare Zeit bspw. der Neuabschluss von kapitalbildenden Lebensversicherungen und Spareinlagen als Bausteine für eine finanzielle Vorsorge problematisch bzw. unattraktiv.

Das Angebot an Sachwertfonds wie bspw. geschlossenen Publikums-AIF ist derzeit und ggf. auch auf längere Sicht durch die Umsetzung der AIFM-Richtlinie in Form des Kapitalanlagegesetzbuches deutlich eingeschränkt. Vor diesem Hintergrund ist es zu begrüßen, dass mit dem Kleinanlegerschutzgesetz für Privatanleger Investitionsalternativen in Sachwerte erhalten bleiben. Weitere Verbote in diesem Bereich würden zu einer schädlichen Investitions-Monokultur führen bzw. würden diese die Möglichkeiten für Privatanleger, Vermögensaufbau zu betreiben und für eine angemessene Streuung in Anlageklassen zu sorgen, über die bislang bestehenden gravierenden Restriktionen hinaus nur weiter künstlich einengen und einschränken.

Vor dem Hintergrund aktueller Forderungen der Länderkammer, freie Finanzanlagenvermittler einer direkten BaFin-Aufsicht zu unterstellen (vgl. BR-Drs. 638/14, Nr. 28 b), muss an dieser Stelle insbesondere noch einmal betont werden, dass die Pleite von Prokon kein genuines Vertriebsproblem ist. Insofern stellt der Fall Prokon gerade keinen Anlass oder einen sachlichen Grund dar, die erst vor kurzem verschärfte Regulierung der Finanzanlagenvermittler erneut in Frage zu stellen, ohne deren Wirksamkeit evaluiert zu haben.

Zur Begründung ist vor allem darauf zu verweisen, dass der Vertrieb der Prokon-Beteiligungen und der Genussrechte seit mehr als zehn Jahren über den Prokon-eigenen Direktvertrieb und über Prokon-eigene 'Beratungsbüros' erfolgte (angeblich zuletzt über 100 festangestellte 'Berater'), unterstützt durch die massiven Werbe- und Marketingmaßnahmen im öffentlichen Raum. Diese Verkäufer unterlagen dabei nicht den zahlreichen strengen Vorschriften zur Regulierung des Vertriebs, z. B. durch § 34c, 34f GewO, KWG und WpHG, mit denen entsprechende Anforderungen und Wohlverhaltenspflichten gelten (Sachkunde, Zuverlässigkeit etc.).

Hieraus resultiert, dass Prokon-Anleger i. d. R. keine unabhängige Beratung erhalten haben, da die festangestellten 'Berater' in den Prokon-Vertriebsbüros im Vergleich zu einem unabhängigen Berater natürlich einem massiven Interessenkonflikt unterliegen bzw. nur das Interesse haben, möglichst viele Genussrechte zu verkaufen, unabhängig von der Eignung des Produktes für den Anleger.

1.2. Ursachen der Prokon-Pleite im Licht des aktuellen Gesetzgebungsverfahrens

Im Ergebnis handelte es sich bei den Prokon-Genussrechten um ein Kunstprodukt mit einer Kombination von verschiedenen Versprechen, die in dieser Form und Konstruktion in der Realität nicht existierten:

- Hohe Renditeversprechen (6 % p. a. und mehr)
- Angeblich hohe Sicherheit und geringes Risiko (durch staatliche Einspeisevergütungen)
- Angeblich hohe Flexibilität und Fungibilität (durch monatlich kündbare Genussrechte)

Ein weiterer Grund für die vermeintliche Attraktivität der Prokon-Genussrechte und deren Akzeptanz waren die konstant geleisteten Ausschüttungen über mehrere Jahre. Anlegern wurde hierdurch der Eindruck eines erfolgreichen Unternehmens und einer rentablen Investition vermittelt.

Die Ausschüttungskonstanz konnte jedoch nur durch Bilanz-Technik bzw. 'kreative Buchführung' durchgehalten werden. In Wahrheit wurden die prospektierten Auszahlungen von 6 % p. a. (zzgl. Bonus) jedoch nicht vollständig durch operative Erträge erwirtschaftet. Um trotz unzureichender operativer Erträge die prospektierten Ausschüttungen auszahlen zu können, wurden von Prokon 'Stille Reserven' aufgedeckt. Vereinfacht dargestellt wurden hierdurch künftige, aber unsichere Erträge bereits in der Gegenwart als Gewinne deklariert. Auf diesem Weg konnte die zur Verfügung stehende Liquidität bspw. durch neu platzierte Genussrechte als Gewinn ausgeschüttet werden.

'kapital-markt intern' hatte die Praktiken von Prokon bereits seit über 10 Jahren kritisiert. Auf den umstrittenen Ausweis 'Stiller Reserven' hatte 'kapital-markt intern' darüber hinaus zuletzt im Jahr 2013 in seiner Analyse der aktuellen Genussrechtsbedingungen vom 16.05.2013 besonders kritisch hingewiesen:

“In der Vergangenheit wurden Ausschüttungen/Zinsen inkl. Überschussbeteiligungen jeweils gezahlt, wobei diese z. T. nicht in voller Höhe erwirtschaftet wurden, sondern auch gezahlt werden konnten, weil Stille Reserven aufgedeckt wurden. Da diese erst realisiert werden können, wenn die Investitionsgegenstände tatsächlich verkauft werden und bis dahin unklar ist, ob derartige Reserven tatsächlich realisiert werden können, halten wir eine derartige Vorgehensweise nicht für sinnvoll und potentielle Anleger hätten u. E. im Prospekt deutlicher darauf hingewiesen werden müssen“, hieß es in einer Analyse von 'kapitalmarkt intern' zu Prokon-Genussrechten vom Oktober 2013, in der 'kapitalmarkt intern' zum wiederholten Mal in vielen Jahren zur Vorsicht geraten hatte ('kapitalmarkt intern' Ausgabe 43/13 vom 25.10.2013).

Dieses schneeballartige System, Substanzausschüttungen vorzunehmen, um Neuanleger eine vermeintlich lukrative und ausschüttungsstarke Geldanlage vorzuspiegeln, konnte bis zuletzt nur betrieben werden, indem man die Vorlage eines testierten Konzernabschlusses der Prokon-Gruppe für 2012 bis zuletzt hinauszögerte. Hieraus folgt ebenfalls, dass die rechtzeitige Vorlage eines testierten Jahresabschlusses unabdingbar für die Transparenz eines solchen Finanzproduktes und für den Anlegerschutz ist. Im Fall von Prokon hätte durch die korrekte und rechtzeitige Erfüllung der Berichtspflichten für viele Privat-Anleger ein Vermögensschaden verhindert werden können: Der Vertrieb von Prokon-Genussrechten erfolgte bis Ende 2013 auf der Grundlage eines Verkaufsprospektes vom 16.05.2013, wobei der letzte testierte Jahresabschluss der Emittentin Prokon Regenerative Energien GmbH aus dem Jahr 2011 stammt. Eine zeitnahe Erfüllung der Berichtspflichten hätte hier voraussichtlich einen Vermögensschaden in dreistelliger Millionenhöhe verhindert, da entsprechende Einlagen von Privatinvestoren nicht hätten eingeworben werden können.

2. Änderungsvorschläge zum Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes in der Fassung vom 11.02.2015 (Drucksache 18/3994)

Aufgrund der immensen Bedeutung der o. g. Transparenzvorschriften für den Anlegerschutz ist es jedoch nur folgerichtig, dass mit dem vorliegendem Gesetzentwurf eine deutliche Verschärfung der einschlägigen Vorschriften und der mögliche Sanktionsmaßnahmen erfolgt, so dass damit eine wesentliche Schwachstelle aus Sicht des Anlegerschutzes beseitigt wird. Im nachfolgenden Abschnitt stellen wir den Korrektur- und Klarstellungsbedarf in einigen einzelnen Punkten dar, der nach unserer Auffassung noch am vorliegenden Gesetzentwurf umzusetzen ist.

2.1. Artikel 2 – Änderung des Vermögensanlagengesetzes

2.1.1 Nr. 2: § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG neu (Klarstellung des Anwendungsbereiches auf 'sonstige Anlagen')

Durch die Einfügung von § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG sollen u. a. Direktinvestments in Sachgüter vom Anwendungsbereich des Kleinanlegerschutzgesetzes erfasst werden, laut Wortlaut der Gesetzesbegründung *"z. B. Beteiligungen an dem Erwerb einzelner Container oder von Rohstoffen mit einer zugesagten jährlichen Verzinsung **und** einem Rückerwerb der Anlage nach einem gewissen Zeitraum"* (Hervorhebung durch die Verfasser, vgl. Drucksache 18/3994, S. 39, Begründung, B. Besonderer Teil, Artikel 2, zu Nummer 2a)

Die BaFin hat bereits zu Beginn des Jahres 2015 über die Ausführungen in der Gesetzesbegründung hinaus in einem Fachaufsatz erste Erläuterungen gemacht, wie die Vorschrift zukünftig angewendet werden soll. U. a. führt die BaFin dort aus:

*"Prospektpflichtig werden darüber hinaus alle Anlagen, die den bisher prospektpflichtigen Vermögensanlagen wirtschaftlich gleichwertig sind, insbesondere weil sie einen Anspruch auf Verzinsung **und** Rückzahlung gewähren. Hierunter dürften je nach vertraglicher Ausgestaltung zum Beispiel Beteiligungen an Teakholzplantagen in Übersee oder bestimmte Container-Kaufmodelle gehören. Die BaFin wird im Einzelfall prüfen, ob ein Angebot prospektpflichtig ist."* (Hervorhebung durch die Verfasser, vgl. BaFin-Fachartikel 'Kleinanlegerschutzgesetz: Mehr Transparenz auf dem Grauen Kapitalmarkt' vom 05.01.2015)

Bezogen hierauf und in sich ist die Gesetzesbegründung jedoch nicht konsistent, da es hier an anderer Stelle heißt, dass ein sog. Direktinvestment dann in den Anwendungsbereich des Vermögensanlagengesetz fällt, sofern bspw. eine "Einräumung eines Anspruches auf Rückerwerb **und/oder** laufende Pachtzahlungen" vorliegen (Hervorhebung durch die Verfasser, vgl. Drucksache 18/3994, S. 39, Begründung, B. Besonderer Teil, Artikel 2, zu Nummer 2a).

Änderungsvorschlag: Die Ausführungen in der genannten Stelle (Drucksache 18/3994, S. 39, Begründung, B. Besonderer Teil, Artikel 2, zu Nummer 2a) sollten wie folgt angepasst und damit vereinheitlicht werden (Änderungen durch Streichung und Fettauszeichnung markiert):

"Voraussetzung ist insoweit, dass die Anbieter einen unbegrenzten Kreis von Anlegern durch ein öffentliches Angebot ansprechen und die angebotene Anlage (beispielsweise durch Einräumung eines Anspruchs auf Rückerwerb ~~und/oder~~ laufende Pachtzahlungen) im Austausch für die zeitweise Überlassung von Geld einen vermögenswerten auf Barausgleich gerichteten Anspruch vermittelt."

Begründung und Empfehlung:

Durch die Formulierung der Gesetzesbegründung bzw. implizite Auslegungshilfe 'durch Einräumung eines Anspruchs auf Rückerwerb und/oder laufende Pachtzahlungen' würde der Anwendungsbereich des Vermögensanlagengesetzes auf unabsehbare Weise ausgedehnt. Möglicherweise würden dadurch Transaktionen in den Anwendungsbereich des Vermögensanlagengesetzes fallen, die in dieser Form nicht vorgesehen waren: Bspw. der Erwerb von Eigentumswohnungen mit bestimmten Mietpool- bzw. Garantieregelungen als auch Sachwerte ohne laufende Erträge, bei denen der Verkäufer Rückkaufoptionen gewährt. Letztlich könnte diese Ausweitung die Handhabung des Gesetzes in der Praxis deutlich erschweren.

Die Formulierung in der Gesetzesbegründung ist an dieser Stelle daher so anzupassen, dass anstelle des 'und/oder' ein 'und' steht. Diese Änderungen entspricht nicht nur den sonstigen Ausführung im Gesetzentwurf und der Begründung, sondern auch

der bisherigen Stellungnahme der BaFin und würde so zu einer Klarstellung bzw. Rechtssicherheit beitragen, da die Gesetzesbegründung oftmals mitentscheidend für die spätere Anwendung bzw. Verwaltungspraxis ist.

Um Rechtssicherheit zu erlangen und damit Haftungsgefahren von Vertrieben sowie Gefährdung von Anlegervermögen zu vermeiden, würden wir es begrüßen, wenn die BaFin zudem ihre generelle Verwaltungspraxis bezüglich der Anwendung von § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG auf sog. Direktinvestments – vorbehaltlich ihrer Möglichkeit zur jederzeitigen Einzelfallprüfung – möglichst zeitnah transparent und öffentlich macht, ggf. auch im Wege einer öffentlichen Konsultation unter den Marktteilnehmern. Der Gesetzentwurf sollte entsprechende Vorkehrungen diesbezüglich vorsehen, bspw. dahingehend dass die BaFin – analog zum Anwendungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des Investmentvermögens – zeitnah ein entsprechendes Anwendungsschreiben erlässt oder bestehende ergänzt (auch bspw. zur Einordnung von Genussrechten).

2.1.2 Nr. 8: § 8a VermAnlG neu (Gültigkeit des Verkaufsprospekts):

Durch die Begrenzung der Gültigkeit von Verkaufsprospekten auf 12 Monate wird für Vermögensanlagen implizit eine Beschränkung der Platzierungszeit auf 12 Monate eingeführt. Bereits in der Einleitung des Gesetzentwurfes wird darauf verwiesen, dass die Begrenzung der Gültigkeit zu weiteren Kosten führt:

"Ebenso entstehen denjenigen Anbietern, die länger als ein Jahr Vermögensanlagen anbieten, zusätzliche Kosten."

(Drucksache 18/3994, S. 3, F. Weitere Kosten)

Hierzu ist zu bemerken, dass diese zusätzlichen Kosten voraussichtlich nicht nur auf die Anbieter zukommen, sondern in der Regel auch die Anleger von bestehenden, aber noch nicht ausplatzierten Vermögensanlagen belasten dürfte. Durch die Kosten einer kompletten Neuprospizierung besteht die Gefahr, dass sich die Rentabilität von Projekten, die über ein Jahr platziert werden, deutlich verschlechtert, zu Lasten und zum Schaden der Anleger, die bereits vorher beigetreten sind. Selbst wenn es möglich sein sollte, die Kosten für die erneute Billigung des Prospektes anstatt auf die

Anleger komplett auf den Anbieter zu verlagern, würde dies die negativen Auswirkungen nicht verhindern. Im Gegenteil: Dies würde indirekt Anreize schaffen, die Platzierung des Projektes nach einem Jahr – vor Erreichen des geplanten Emissionsvolumens – einzustellen. Hierdurch könnte die Finanzierung eines kompletten Projekts scheitern bis hin zum Totalverlust für die Anleger (bei nicht ausreichender Überbrückung durch eine Zwischenfinanzierung), oder es könnte zu anderen negativen Auswirkungen in Form einer geringeren Diversifizierung oder einer ungünstigeren Kostenskalierung kommen.

Änderungsvorschlag: § 8a ist zu streichen.

Alternativ müssen die Konsequenzen des Fristablaufs von 12 Monaten über die vorliegende Fassung von § 8a hinaus klar geregelt werden, hilfsweise im Wege der Verwaltungspraxis. Damit einhergehend sollte die Billigung der Neuauflage des Prospektes in vereinfachter Form möglich sein.

Begründung: Da Vermögensanlagen-Prospekte künftig durch die Änderungen/Ergänzungen des § 11 VermAnlG durch die Absätze 1, Satz 2 und Absatz 3 einer verschärften Nachtragspflicht unterliegen und entsprechende Nachträge künftig in den laufenden Text eingearbeitet werden, und die BaFin diesbezüglich über entsprechende Sanktionsmöglichkeiten verfügt, handelt es sich ohnehin um permanent aktuelle Prospekte. Eine Neu-Billigung nach 12 Monaten stellt somit eher eine formale Redundanz dar, die keinen erkennbaren Nutzen für den Anlegerschutz mit sich bringt, sondern im Zweifel nur Kosten und Gefahren für die Anleger mit sich bringt:

Durch die Begrenzung der Gültigkeit von Verkaufsprospekten auf 12 Monate besteht für bereits investierte Anleger die konkrete Gefahr, dass bei Nichterreichen der geplanten Platzierungssumme bereits vorfinanzierte Projekte nicht in der vorgesehenen Zeit refinanziert werden können bzw. die beabsichtigte Risikomischung nicht erreicht werden kann, mit den entsprechenden Risiken für das Kapital der Anleger. Anders als Wertpapieranlagen nach dem Wertpapierprospektgesetz (WpPG) sind Vermögensanlagen hinsichtlich der Platzierungsphase zeitsensibel. Ein Unterschreiten des Platzierungsvolumens kann für die Anleger schwerwiegende Folgen haben und bis hin zu einem Totalverlust führen. Eine Neuauflage des Prospektes inkl. sämt-

licher Formalitäten wie bei der Erst-Billigung bietet keine adäquate Alternative, da dies zu deutlich erhöhten Kosten führen kann, die die Rentabilität der Anlage insgesamt in Frage stellen.

Auch in Kenntnis des Umstands, dass im Rahmen des Gesetzentwurfs auch die mögliche Verlängerung der Gültigkeit von Basisprospekten von Wertpapieren über 12 Monate hinaus gestrichen wird (Streichung von § 9 Abs. 2. Satz 2 Wertpapierprospektgesetz, vgl. Drucksache 18/3994, S. 22 und 55), sind wir der Auffassung, dass man sich nicht zuletzt aus Gründen des Anlegerschutzes bei Vermögensanlagen diesbezüglich an den Vorgaben des KAGB orientieren sollte, das eine derartige faktischen Begrenzung des Platzierungszeitraums aus guten Gründen ebenfalls nicht vorsieht.

2.1.3 Nr. 12 u. Nr. 29: Keine Rückwirkung von § 11a VermAnlG neu (Ad hoc-Pflichten nach Platzierungsende i. V. m. § 32 Abs. 1, 1a neu u. 10 VermAnlG neu)

§ 11a VermAnlG führt eine Mitteilungspflicht für Emittenten von Vermögensanlagen ein, wonach der Emittent ab dem Zeitpunkt der Beendigung des öffentlichen Angebots jegliche Tatsachen veröffentlichen muss, die seine Fähigkeit zur Erfüllung seiner Verpflichtungen, insbesondere zur Rückzahlung von Vermögensanlagen oder zur Zinszahlung beeinträchtigen kann. Diese Verpflichtung ist grds. zu begrüßen, soweit diese sich auf neu emittierte Vermögensanlagen schuldrechtlicher Art bezieht. Aus unserer Sicht für den Gesamtmarkt schädlich und für den Anlegerschutz in der Praxis ohne Relevanz ist jedoch die unbegrenzte Rückwirkung von § 11a mittels der neugefassten Übergangsvorschriften gemäß § 32 VermAnlG auf Vermögensanlagen nach altem Recht.

Änderungsvorschlag: Die Rückwirkung von § 11a neu VermAnlG auf geschlossene Altfonds ist aufzuheben. Hierzu ist jeweils Satz 1 und 2 von § 32 Abs. 1 sowie von § 32 Abs. 1a neu VermAnlG wie folgt zu fassen (Änderungen durch Streichung und Faltung markiert):

"(1) Auf Vermögensanlagen, die vor dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] auf der Grundlage eines Verkaufsprospekts, dessen Veröffentlichung nach dem Verkaufsprospektgesetz von der Bundesanstalt gestattet wurde, öffentlich angeboten wurden, ist das Verkaufsprospektgesetz in der bis zum 31. Mai 2012 geltenden Fassung bis zum ... [einsetzen: Datum zwölf Monate nach Inkrafttreten nach Artikel 13 dieses Gesetzes] weiterhin anzuwenden, wobei § 11a auch danach nicht anzuwenden ist. Abweichend von Satz 1 sind § 10a Absatz 1 und die §§ ~~11a~~, 12 und 16 in der ab dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] geltenden Fassung auf die in Satz 1 genannten Vermögensanlagen ab dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] anzuwenden." (Nr. 29, § 32 Abs. 1, Satz 1 und 2 VermAnlG)

"(1a) Auf Vermögensanlagen, die vor dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] auf der Grundlage eines von der Bundesanstalt nach diesem Gesetz gebilligten Verkaufsprospekts öffentlich angeboten wurden, ist das Vermögensanlagengesetz in der bis zum ... [einsetzen: ein Tag vor Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] geltenden Fassung bis zum ... [einsetzen: Datum zwölf Monate nach Inkrafttreten nach Artikel 13 dieses Gesetzes] weiterhin anzuwenden, wobei § 11a auch danach nicht anzuwenden ist. Abweichend von Satz 1 sind § 10a Absatz 1, die §§ ~~11a~~, 12, 15 Absatz 3 Satz 1, die §§ 16 und 22 Absatz 4a Nummer 1 und 2 in der ab dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] geltenden Fassung auf die in Satz 1 genannten Vermögensanlagen ab dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] anzuwenden." (Nr. 29, § 32 Abs. 1a, Satz 1 und 2 VermAnlG)

Begründung: Eine entsprechende gesetzliche Verpflichtung erscheint bei geschlossenen nicht-liquiden Anlagen nicht notwendig bzw. hinsichtlich der (verschärften) Pflichten zur Erstellung von Jahresabschlüssen redundant. Auch die Gesetzesbegründung, dass potentielle Zweiterwerber (normalerweise professionelle Anleger) hierdurch aktuelle Informationen über die Vermögensanlage erhalten (Drucksache 18/3994, S. 45, Begründung, B. Besonderer Teil, Artikel 2, zu Nummer 12), kann nicht überzeugen, da der entsprechende Zweitmarkt nicht stark ausgeprägt ist. Gemessen am Gesamtmarkt bewegt sich der anteilige Zweitmarkt nicht einmal im Promille-Bereich. Hier wären andere Maßnahmen notwendig, um diesen zu fördern. Potentielle Zweiterwerber sind in der Regel institutionelle Anleger, die über eigene Informationsquellen, Datenbanken und Analysewerkzeuge verfügen, so dass hier kein Regelungszweck im Sinne des Kleinanlagerschutzes ersichtlich ist. Zum Beleg sei darauf verwiesen, dass nach BaFin-Verwaltungspraxis selbst regulierte geschlossene Publikums-AIF nach KAGB nicht selbst Zweitmarktanteile von Altfonds erwerben dürfen,

sondern nur Spezial-AIF. Der direkte Erwerb von Zweitmarktanteilen durch Privatanleger hat nach unseren Informationen in der Praxis zudem keinerlei Bedeutung mehr.

Vielmehr besteht die Gefahr durch § 11a VermAnlG i. V. m. § 32 Abs. 1 und Abs. 1a neu VermAnlG, dass sämtliche in der Vergangenheit unter dem Verkaufsprospektgesetz und dem VermAnlG emittierten geschlossenen Fonds ('Altfonds') einem beträchtlichen Verwaltungsaufwand mit entsprechenden unvorhergesehenen Kosten für die Anleger unterworfen werden, dem kein sinnvoller Nutzen für den Anlegerschutz gegenübersteht. Salopp gesprochen wäre dies so, als müsste für Personen, die nie das Haus verlassen, extra täglich ein Wetterbericht erstellt werden. Ständige 'Schlechtwetterwarnungen' wären also völlig irrelevant.

Eine Ausdehnung des Anwendungsbereiches der neuen Ad-hoc-Pflicht gemäß § 11a insbesondere auf gesellschaftsrechtliche Beteiligungen wäre u. E. demnach fatal, da in Verbindung mit den Übergangsvorschriften nach § 32 Abs. 1 und Abs. 1a VermAnlG im Prinzip alle geschlossenen Altfonds betroffen wären bzw. dies zu einer echten Rückwirkung führen würde.

Neben dem wohl auch für die Anleger der jeweiligen Fonds kostentreibenden Verwaltungsaufwand könnte dies zudem zu einem 'Internet-Pranger' auf der Homepage der BaFin führen. Nach den Vorgaben des § 11a reicht eine reguläre Berichterstattung nicht, sondern es ist zwingend an Presse und BaFin zu berichten, die ihrerseits veröffentlichen.

Eigentlich problematisch wäre dabei jedoch nicht einmal die Preisgabe solcher Informationen, die im Zweifel veröffentlicht werden müssten, sondern die Abgrenzung von Informationen, die mitzuteilen wären. Geschlossene Altfonds würden damit in eine rechtliche Grauzone gestoßen, die von keinem Anleger oder Marktteilnehmer erwünscht sein kann, zumal damit auch keine Verbesserung des Anlegerschutzes einhergeht. Denn was sind bei einer Beteiligung Tatsachen, die laut § 11a VermAnlG geeignet sind, *"die Fähigkeit des Emittenten zur Erfüllung seiner Verpflichtungen gegenüber dem Anleger erheblich zu beeinträchtigen"*?

Der Verweis der Gesetzesbegründung (Drucksache 18/3994, S. 45, Begründung, B. Besonderer Teil, Artikel 2, zu Nummer 12) auf § 3a Absatz 1 Satz 1 der Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung (WpAIV) ist in diesem Kontext nicht hilfreich und trägt nicht zur Verringerung der Rechtsunsicherheit bei.

2.1.4 Nr. 13: § 12 Abs. 1 VermAnlG neu (Werbeverbot)

Der § 12 Abs. 1 enthält insbesondere in Nr. 2 weit reichende Einschränkungen bzw. in Nr. 3 eine Generalklausel zum Verbot von Werbung.

Änderungsvorschlag: Streichung des § 12 Abs. 1 und Übernahme des § 12 Abs. 3 als neuen § 12 Abs. 1, um interessierte Personen bei jeder Werbung auf die generellen Risiken hinzuweisen.

Begründung: Bei den angedachten Maßnahmen handelt es sich um ordnungspolitisch weit reichende Eingriffe, die zudem erhebliche Abgrenzungsprobleme bringen, wie die umfangreiche Begründung in Teil B offen legt. Hier werden einerseits die Anforderungen für potentiellen Medien (*"hin und wieder Beiträge zu wirtschaftlichen Sachverhalten"*), die Werbung verbreiten können, erheblich gelockert, gleichzeitig aber ebenso unbestimmt durch die Anforderung der Platzierung in Zusammenhang mit der wirtschaftsbezogenen Darstellung verschärft. Insgesamt fehlt es für einen ordnungspolitischen Eingriff in dieser Tiefe an der hinreichend konkreten Bestimmtheit und Notwendigkeit. Der Schutz der (potentiellen) Anleger kann durch einen generellen Risikohinweis ähnlich wie bspw. bei freiverkäuflichen Medikamenten gemäß § 12 Abs. 3 sichergestellt werden.

2.1.5 Nr. 29c: Klarstellung der zu § 32 Abs. 10 VermAnlG bzgl. des Vertriebs

Der neue Absatz 10 des § 32 VermAnlG enthält eine Übergangsvorschrift für Vermögensanlagen, die durch Erweiterung des Begriffs der Vermögensanlagen in § 1 Abs. 2 künftig erstmalig in den Anwendungsbereich des Gesetzes fallen. Sofern diese Vermögensanlagen bei Inkrafttreten dieses Gesetzes bereits öffentlich angeboten werden, können sie noch ohne Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben – u. a. ohne Erstellung eines Verkaufsprospekts – innerhalb der Übergangsfrist bis zum 01.02.2016 weiter angeboten werden. Laut Gesetzesbegründung soll *"damit (...) insbesondere*

vermieden" werden, "dass eine bereits begonnene Emission vorzeitig abgebrochen werden muss" (Drucksache 18/3994, S. 52, Begründung, B. Besonderer Teil, Artikel 2, zu Nummer 29c).

Um dieser zu begrüßenden Intention des Gesetzgebers zur Durchsetzung zu verhelfen, mit der Vermögensschäden zu Lasten der Anleger bei bereits initiierten Projekten vermieden werden sollen, ist jedoch aus unserer Sicht die weitere Klarstellung erforderlich, dass sich diese Übergangsfrist auch auf die Vermittlung solcher bereits emittierter Vermögensanlagen bezieht. Ansonsten könnte zwar das öffentliche Angebot solcher Investments, die vor dem Inkrafttreten des Kleinanlegerschutzgesetzes aufgelegt wurden, weiterhin bis zum 01.01.2016 stattfinden, jedoch würde ein Abbruch bereits begonnener Emission damit allein nicht verhindert werden können. Hierzu ist ebenfalls eine Klarstellung erforderlich, dass die bezeichneten Anlagen bis zum Auslaufen der Übergangsfrist auch im Hinblick auf die notwendige Vertriebs Erlaubnis formal noch keine Vermögensanlagen im Sinne des Gesetzes darstellen. Andernfalls könnte eine mögliche Rechtsunsicherheit hinsichtlich der notwendigen Vertriebs Erlaubnis hinsichtlich dieser Produkte innerhalb der Übergangsphase dazu führen, dass der Vertrieb ohne sachlichen Grund allein aufgrund der Unsicherheit eingestellt werden muss – mit dem Ergebnis, dass die negativen Folgen bspw. für die bislang beigetretenen Anleger entgegen der in der Gesetzesbegründung dokumentierten Absicht des Gesetzgebers trotzdem eintreten.

Änderungsvorschlag: Zur Klarstellung ist Satz 2 von § 32 Abs. 10 VermAnlG wie folgt zu fassen (Änderungen durch Fettung markiert):

*"Auf Vermögensanlagen im Sinne von § 1 Absatz 2 Nummer 3, 4 und 7 in der ab dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] geltenden Fassung, die vor dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] öffentlich angeboten wurden, ist dieses Gesetz ab dem 1. Januar 2016 anzuwenden; **bis zu diesem Zeitpunkt gelten diese Vermögensanlagen auch hinsichtlich der Regelungen in § 34f Abs. 1 Satz 1 GewO nicht als Vermögensanlagen im Sinne dieses Gesetzes.**"*

Abschließend möchten wir feststellen, dass der vorliegende Gesetzentwurf den Schutz der Anleger deutlich stärkt. Wir würden uns freuen, wenn die von uns vorgeschlagenen Änderungen Berücksichtigung finden und so zu einer weiteren Verbesserung beitragen.

Mit den besten Grüßen

für die Bundesarbeitsgemeinschaft mittelständischer Investmentpartner/BMI

Düsseldorf, 12.03.2015



Dipl.-Kfm. Uwe Kremer



Christian Prüßing M. A.

c/o kapital-markt intern Verlag GmbH
Grafenberger Allee 30, 40237 Düsseldorf
Tel: 0211 6698 – 164, Fax: 0211 6912 – 440
E-Mail: kmi@kmi-verlag.de, www.kmi-verlag.de

Herausgeber: Dipl.-Ing. Günter Weber
Geschäftsführer: Dipl.-Kfm. Uwe Kremer, RA Gerrit Weber, Dipl.-Ing. Günter Weber
Handelsregister: HRB 71651 AG Düsseldorf
Gerichtsstand: Düsseldorf

DR. ECKHARD OTT
Vorsitzender des Vorstandes | Wirtschaftsprüfer
Rechtsanwalt
Steuerberater

Frau
Ingrid Arndt-Brauer, MdB
Vorsitzende des Finanzausschusses
Deutscher Bundestag
Platz der Republik 1
11011 Berlin
Per E-Mail: finanzausschuss@bundestag.de



11. März 2015

**Regierungsentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes,
BT-Drucks. 18/3994**

Sehr geehrte Frau Vorsitzende,

für die Einladung zur öffentlichen Anhörung des Finanzausschusses zum o.g. Gesetzentwurf bedanke ich mich im Namen des DGRV - Deutscher Genossenschafts- und Raiffeisenverband e. V. recht herzlich.

Zusammenfassend möchten wir die Ausgewogenheit des vorliegenden Gesetzentwurfs positiv hervorheben. Die Bundesregierung hat die wesentlichen Anliegen der Genossenschaften aufgegriffen und in zielführenden Änderungen des Vermögensanlagegesetzes umgesetzt. Hierzu bestehen unsererseits nur noch wenige Anmerkungen.

Hinweisen möchten wir auf den Änderungsbedarf des Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGB), den der Bundesrat in seiner Stellungnahme vom 6. Februar 2015 geltend macht. Die Auslegungsprobleme stellen ein schwerwiegendes Hindernis bei Gründungen und Investitionsvorhaben von Genossenschaften dar. Wir unterstützen die vorgeschlagene gesetzliche Klarstellung des Anwendungsbereichs des KAGB. Dieser Vorschlag würde maßgeblich zu einer rechtssicheren praktischen Anwendung des Gesetzes beitragen. Zugleich würde dies das klare Bekenntnis des Gesetzgebers für ein förderliches Umfeld für genossenschaftliche Bürgerengagements unterstreichen.

Weitere Anmerkungen entnehmen Sie bitte der beigefügten Stellungnahme.

Mit freundlichen Grüßen

DGRV – Deutscher Genossenschafts- und Raiffeisenverband e.V.

Dr. Eckhard Ott

Anlage

Stellungnahme des
DGRV - Deutscher Genossenschafts- und Raiffeisenverband e. V.
zu dem
Entwurf der Bundesregierung für ein Kleinanlegerschutzgesetz
(BT-Drucksache 18/3994)

Nachfolgend nehmen wir zu den für eingetragene Genossenschaften relevanten Vorschlägen des Gesetzentwurfs Stellung. Zu den Anliegen der Kreditgenossenschaften verweisen wir auf die Stellungnahme der DK Die Deutsche Kreditwirtschaft vom 9. März 2015. Die Petiten der genossenschaftlichen Wohnungsunternehmen enthält die Stellungnahme des GdW Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen e.V. vom 9. März 2015.

1. Allgemeine Anmerkungen zu dem Gesetzgebungsvorhaben

Wir begrüßen das Vorhaben der Bundesregierung zur Verbesserung des Schutzes von Verbrauchern und Anlegern. Die Unternehmenspleiten und Betrugsfälle der jüngsten Zeit haben vorhandene Schutzlücken im sog. Grauen Kapitalmarkt aufgedeckt.

Der Gesetzentwurf stellt grundsätzlich einen angemessenen Kompromiss zwischen dem Schutzbedürfnis der Investoren und den zusätzlichen Informations- und Offenlegungspflichten der Kapitalsuchenden dar. Auf die Besonderheiten des Einzelfalls nimmt der Entwurf durch spezielle Regelungen Rücksicht. Insgesamt nehmen der Umfang und die Komplexität insbesondere des Vermögensanlagegesetzes aber deutlich zu, was die Anwendbarkeit des Gesetzes gerade für Kleinanleger wie für kleinere Unternehmen beeinträchtigt. Einer weiteren Ausdifferenzierung der Vorschriften nach der Art der vertriebenen Finanzprodukte stehen wir kritisch gegenüber.

2. Zu § 2 Abs. 1 Nr. 1a und Abs. 2 VermAnlG-E

Wir möchten die aus unserer Sicht gelungene Regelung für genossenschaftsinterne Darlehensvergaben positiv hervorheben. Die Gesetzesbegründung berücksichtigt den besonderen Schutz der Mitglieder, wenn sie ihrer Genossenschaft zusätzlich zu den Einzahlungen auf die Geschäftsanteile auch bestimmte Darlehen überlassen. Zu Recht wird auf die umfassende Gründungs- und Pflichtprüfung von Genossenschaften durch die Prüfungsverbände hingewiesen. Wir begrüßen die darin zum Ausdruck gebrachte Anerkennung des Mitgliederschutzes bei Genossenschaften als dem Anleger- und Verbraucherschutz jedenfalls gleichwertige Vorkehrung. Die im Entwurf vorgesehenen Hinweis- und Informationspflichten des Genossenschaftsvorstands im Zuge des Vertragsabschlusses sehen wir als angemessen an.

3. Zu Artikel 10: Empfehlung des Bundesrats zur Änderung von § 2 Abs. 1 KAGB

Wir unterstützen die Empfehlung des Bundesrats für eine gesetzliche Klarstellung des Anwendungsbereichs des KAGB bei Genossenschaften (siehe Empfehlung Nr. 24 der Stellungnahme des Bundesrats zum Kleinanlegerschutzgesetz, BR-Drucks. 638/14-Beschluss). Der Gesetzgeber sollte das aktuelle Gesetzesvorhaben für die Schaffung einer rechtssicheren, die Verwaltungspraxis bindenden Regelung nutzen.

In der schriftlichen Begründung seines Vorschlags hebt der Bundesrat die dringende Notwendigkeit einer gesetzlichen Klarstellung des Anwendungsbereichs des KAGB unmissverständlich hervor. In § 1 Abs. 1 KAGB wird über die Definition eines Investmentvermögens ein weitgefaster Anwendungsbereich eröffnet. Die unklaren Tatbestandsvoraussetzungen eröffnen weite Auslegungsspielräume bei der Rechtsanwendung. Gerade weil sich diese Probleme in der Auslegungspraxis der BaFin zu Genossenschaften in erheblichem Maße manifestiert haben und auch durch weitere, unmissverständliche Aufforderungen des Gesetzgebers im Finanzmarktanpassungsgesetz auf der Verwaltungsebene nicht lösbar waren, ist nun eine gesetzliche Lösung nötig.

Auch bitten wir zu bedenken, dass der Begriff des Investmentvermögens unmittelbar den Straftatbestand bei Nichtbeachtung des KAGB bestimmt. Hingegen entsteht bei der Unterwerfung einer Genossenschaft unter das Regime des KAGB als Konsequenz von aufsichtsrechtlich verlangten Satzungsänderungen ein Sachverhalt, der für sich gesehen als Verstoß gegen die Förderzweckbindung des § 1 des Genossenschaftsgesetzes (GenG) zu werten ist. Diese unglückliche Normverquickung sollte dringend gesetzlich und nicht lediglich verwaltungsseitig aufgelöst werden.

Vor dem Hintergrund von strafbewehrten Sanktionen von Verstößen gegen das KAGB ist aus dem grundgesetzlichen Bestimmtheitsgebot (Art. 103 Abs. 2 GG) abzuleiten, dass der Rechtsanwender die Strafbarkeit seines Handelns aus dem Gesetz selbst heraus hinreichend klar ableiten können muss. Die bloße Verwaltungsauslegung einer Bundesoberbehörde, die weder der Zustimmung des Bundestags unterliegt noch im Bundesanzeiger bekannt gemacht wird, genügt dem Bestimmtheitserfordernis nicht. Zudem eröffnet das zuletzt am 9. März 2015 angepasste Auslegungsschreiben der BaFin¹ weiterhin eine Bandbreite von Ermessensspielräumen bei der Auslegung im Zusammenhang mit Genossenschaften, die der vom Bundesrat verlangten rechtssicheren gesetzlichen Regelung nicht gerecht wird.

Der Bundesrat schlägt deshalb eine klarstellende Regelung für Genossenschaften in einer neuen Nr. 8 unter den Ausnahmestimmungen des § 2 Abs. 1 KAGB vor. Nach diesem Vorschlag wäre der Anwendungsbereich des KAGB nicht eröffnet bei *„Genossenschaften, die der Pflichtprüfung eines gesetzlichen Prüfungsverbandes gemäß §§ 53 ff. des Genossenschaftsgesetzes unterliegen und deren Haupttätigkeit nicht darin besteht, einen oder mehrere AIF [Anm.: Investmentvermögen] zu verwalten. Investitionen der Genossenschaft in Beteiligungen an anderen Unternehmen, Immobilien sowie sonstige Finanzinvestitionen stellen keine Verwaltung eines AIF dar, sofern sie der Erfüllung des satzungsmäßigen Zwecks der Genossenschaft und nicht überwiegend der Erzielung einer Rendite auf die Einlagen dienen.“*

Der Vorschlag des Bundesrats umschreibt den Sachverhalt einer regulären Genossenschaft, die zur Verwirklichung ihrer Förderzweckstrategie gemäß § 1 GenG Investitionen tätigt. Hierbei gestattet § 1 Abs. 2 GenG einer Genossenschaft auch förderzweckdienliche Investitionen in Beteiligungen an anderen Unternehmen. Zugleich verlangt der Vorschlag des Bundesrats die Nichterfüllung des Kernmerkmals eines Investmentvermögens nach § 1 Abs. 1 KAGB, nämlich die Verfolgung einer Anlagestrategie durch Erzielen einer Gemeinschaftsrendite für die Anleger, was sprachlich verkürzt, aber unmissverständlich wiedergegeben wird. Aus dem Vorliegen der beiden Einzelsachverhalte schließt der Vorschlag, dass die Genossenschaft nicht den in § 17 KAGB bzw. Art. 4 Abs. 1 lit b AIFMD normierten Tatbestand einer erlaubnispflichten, regulären Investmenttätigkeit mittels Verwaltung eines oder mehrerer Investmentvermögen erfüllt.

¹ Vgl. BaFin, Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des "Investmentvermögens" vom 14. Juni 2013, Gz. Q 31-Wp 2137-2013/0006, zuletzt geändert am 9. März 2015, Kap. II. Nrn. 3 und 7.

Summarisch betrachtet statuiert der Vorschlag keine zusätzliche Ausnahme für einen anderenfalls dem KAGB unterliegenden Sachverhalt. Vielmehr werden lediglich Umstände beschrieben und nach ihrem materiellen Gehalt gewürdigt, die einer legalen Nichtanwendbarkeitskonstellation entsprechen. Insofern erweitert der Vorschlag keineswegs den europarechtlich in Art. 2 Abs. 3 der Richtlinie 2011/61/EU (AIFMD) abschließend bestimmten Ausnahmekatalog, den § 2 Abs. 1 KAGB abbildet. Da keine zusätzliche Ausnahme im Rechtssinne vorliegt, kann auch kein Verstoß gegen das in Art. 2 Abs. 2 AIFMD fundierte Gebot vorliegen, Sachverhalte nach ihrem wirtschaftlichen Gehalt und nicht nach ihrer rechtlichen Form zu beurteilen („substance over form“).

Sollte der Gesetzgeber gleichwohl die Ergänzung des Ausnahmekatalogs in § 2 Abs. 1 KAGB vermeiden wollen, kann dasselbe Ziel durch eine Klarstellung zum Investmentvermögensbegriff in § 1 Abs. 1 KAGB erreicht werden.

Vorsorglich weisen wir darauf hin, dass die fortgesetzte Anwendung des § 2 Abs. 4b KAGB auf eine Vielzahl von Genossenschaften ebenfalls gesetzgeberischen Handlungsbedarf bei dieser sowie weiteren Rechtsfolgevorschriften des KAGB aufwirft, den wir an dieser Stelle nicht vertiefen.

Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e. V.
 Bundesverband deutscher Banken e. V.
 Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands e. V.
 Deutscher Sparkassen- und Giroverband e. V.
 Verband deutscher Pfandbriefbanken e. V.

Die Deutsche
Kreditwirtschaft

Deutscher Sparkassen- und Giroverband e. V. |
 Charlottenstraße 47 | 10117 Berlin

**Per E-Mail: finanzausschuss@bundestag.de
ingrid.arndt-brauer@bundestag.de**

Frau
 Ingrid Arndt-Brauer
 Vorsitzende des Finanzausschusses
 Deutscher Bundestag
 Platz der Republik 1
 11011 Berlin

Kontakt: Dr. Henning Bergmann
 Telefon: +49 30 20225- 5350
 Fax: +49 30 20225- 5345
 E-Mail: henning.bergmann@dsgv.de

AZ DK: 761-VS
 AZ DSGVO: 7106

Gesetzentwurf der Bundesregierung Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

9. März 2015

Sehr geehrte Frau Arndt-Brauer,

für die Einladung zur öffentlichen Anhörung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages danken wir verbindlich und nehmen zu dem Gesetzentwurf wie folgt Stellung:

Die Deutsche Kreditwirtschaft (DK) begrüßt das Vorhaben der Bundesregierung, den dringend benötigten Anlegerschutz auf dem Grauen Kapitalmarkt auszubauen. Auf die Notwendigkeit entsprechender Schritte hat die Deutsche Kreditwirtschaft seit Jahren angesichts der offensichtlichen Missstände hingewiesen.

Zwischenzeitlich hat auch der Bundesrat in seiner Stellungnahme zum Regierungsentwurf Petita der DK aufgegriffen¹. Der Regierungsentwurf sollte daher insbesondere in den folgenden Punkten angepasst werden:

- **Finanzanlagenvermittler müssen wie Banken und Sparkassen durch das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) reguliert und durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) überwacht werden.**

Die DK ist der Ansicht, dass es nicht ausreicht, den Grauen Kapitalmarkt nur von der Produktseite stärker zu regulieren. Vielmehr müssen auch deren Akteure stärker kontrolliert werden. Für Finanzanlagenvermittler sollten daher die umfassenden, bereits für Banken und Sparkassen geltenden aufsichtsrechtlichen Anforderungen (insbesondere des WpHG) gelten. Überdies sollten Finanzanlagenvermittler der Aufsicht der BaFin unterstellt werden. Nur so können im Sinne des Anlegerschutzes qualitativ gleichwertige Aufsichtsstandards sichergestellt werden.

Federführer:
 Deutscher Sparkassen- und Giroverband e.V.
 Charlottenstraße 47 | 10117 Berlin
 Telefon: +49 30 20225-0
 Telefax: +49 30 20225-250
www.die-deutsche-kreditwirtschaft.de

¹ Drucksache 638/14 (Beschluss) Nr. 28. b), S.30.

- **Kein Produktinformationsblatt für Aktien und „einfache“ Anleihen**

Bei Aktien und „einfachen“ Anleihen sollte von der Verpflichtung nach § 31 Abs. 3a WpHG, ein Produktinformationsblatt über jede Aktie und jede „einfache“ Anleihe zur Verfügung zu stellen, abgesehen werden.

- **Keine teilweise vorgezogene Umsetzung der EU-Richtlinie über Märkte in Finanzinstrumenten (MiFID II) bzw. der EU-Verordnung über Märkte in Finanzinstrumenten (MiFIR) im WpHG**

Der Gesetzgeber sollte zunächst die Ausgestaltung des aufsichtsrechtlichen Rahmenwerks in der Europäischen Union abwarten, bevor dessen Umsetzung im WpHG erfolgt.

- **Im Rahmen der beabsichtigten Änderung des Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetzes (FinDAG-RegE) sollten bankaufsichtliche Maßnahmen mit Blick auf streitige Rechtsfragen erst dann ergriffen werden, wenn eine höchstrichterliche Entscheidung der Rechtsfrage hinreichende Rechtssicherheit für alle Beteiligten gewährleistet.**

Kritisch wertet die DK überdies die in der Begründung zum Regierungsentwurf enthaltene Präzisierung, wonach die BaFin in Fällen von Rechtsstreitigkeiten und damit gerichtlicher Auseinandersetzungen über die Frage, ob ein Verstoß gegen verbraucherschützende Rechtsvorschriften vorliegt, beim Fehlen einer höchstrichterlichen Entscheidung hierzu Maßnahmen quasi „sui generis“ ergreifen können soll. In diesem Fall werden die Trennlinien zwischen Exekutive und Judikative zumindest verwischt und die vom Zivilrecht den beteiligten Parteien zugewiesenen Rollen und deren Gewicht nachhaltig zu Ungunsten der beaufsichtigten Adressen verschoben.

Die DK plädiert schließlich dafür, Emittenten von Vermögensanlagen vom BaFin-Umlagesystem zu erfassen.

- **Im Rahmen des Vermögensanlagegesetzes (VermAnlG-RegE) sollte klargestellt werden, dass es sich bei Schuldscheindarlehen nicht um Vermögensanlagen und damit auch nicht um Finanzinstrumente im Sinne des § 2 Abs. 2b WpHG handelt.**
- **Wir bitten, eine Vorschrift zur Umsetzung des FATCA-Abkommens in das Kapitalanlagegesetzbuch aufzunehmen, die verhindert, dass Investmentvermögen mit Bußgeldern und Strafabzügen auf US-Erträge belegt werden.**

- **Das von der Bundesregierung für den Bereich des *Crowdfunding* verfolgte Ziel, bestehende Umgehungsstrukturen und Regelungslücken zu beseitigen und dabei Lösungen zu finden, die die Anleger schützen, ist grundsätzlich zu begrüßen.**

Im Interesse des Anlegerschutzes muss die Vergleichbarkeit der Schutzmaßnahmen für Investoren mit anderen Anlageformen gewahrt sein. Insbesondere unter Berücksichtigung des aktuellen niedrigen Zinsniveaus, das die Gefahr von Fehlallokationen und Blasenbildungen birgt, darf die Förderung von *Crowdfunding* nicht dem Anleger- und Verbraucherschutz übergeordnet werden. Im Sinne einer ausgewogeneren Lösung beim *Crowdfunding* begrüßt die DK die im Gesetzentwurf vorgesehene engere Gestaltung der Einzelanlagenschwellenwerte für die Befreiung von der Prospektpflicht, die einerseits dem Schutz des Kleinanlegers und andererseits dem Interesse kapitalsuchender junger Unternehmen gerecht werden soll.

- **Laufzeit von und Kündigungsfrist bei Vermögensanlagen**

Die Regelung des § 5a VermAnIG-RegE sieht vor, dass Vermögensanlagen künftig eine Laufzeit von mindestens 24 Monaten ab dem Zeitpunkt des Erwerbs haben müssen. Ferner soll das Kündigungsrecht eingeschränkt werden. Der gesetzliche Zwang zur Einführung einer Mindestlaufzeit sowie einer Mindestkündigungsfrist von 12 Monaten bei Vermögensanlagen sollte entfallen.

- **Aufgrund der weitreichenden, auch ordnungspolitischen, Folgen der geplanten Regelungen zur Werbung bei Vermögensanlagen in § 12 VermanIG-RegE plädieren wir dafür die entsprechenden Regelungen aus dem Gesetzentwurf zu streichen.**
- **Mit Blick auf die Konkretisierung des Missstandsbegriffs im WpHG sollte der Bedarf für die vorgenommene Konkretisierung geprüft werden, da der Aufsicht bereits nach der aktuellen Regelung der notwendige Handlungsspielraum bei Missständen zur Verfügung stehen dürfte.**
- **In der Übergangsregelung des § 36 Abs. 1a Wertpapierprospektgesetz (WpPG-RegE) sollte auf den Zeitpunkt der Billigung des Basisprospektes abgestellt werden.**

Bitte entnehmen Sie die weiteren Einzelheiten und Begründungen unserer beigefügten detaillierten Stellungnahme (vgl. **Anlage**). Wir hoffen, dass unsere Anmerkungen für Sie hilfreich sind und würden uns freuen, wenn sie im Rahmen der Beratungen des Regierungsentwurfs Berücksichtigung fänden.

Mit freundlichen Grüßen
für Die Deutsche Kreditwirtschaft
Deutscher Sparkassen- und Giroverband e.V.
i. A.

i. A.


Dr. Henning Bergmann


Dr. Birgit Seydel

**Stellungnahme
der Deutschen Kreditwirtschaft
zum Gesetzentwurf der Bundesregierung
Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes
(Drucksache 18/3994)
gegenüber
dem Finanzausschuss des Deutschen Bundestages
für die Anhörung am 16. März 2015**

9. März 2015

I. BaFin-Aufsicht über Finanzanlagenvermittler

Die DK ist der Ansicht, dass es nicht ausreicht, den Grauen Kapitalmarkt nur von der Produktseite einer stärkeren Aufsicht zu unterwerfen. Vielmehr müssen auch die Akteure stärker und besser kontrolliert werden, damit die mit dem Gesetzentwurf intendierte gebotene Verbesserung der Aufsicht im Graumarktbereich umgesetzt werden kann. So spricht sich die DK dafür aus, die aufsichtsrechtliche Ungleichbehandlung zwischen Finanzanlagenvermittlern und Kreditinstituten zu beseitigen und die Finanzanlagenvermittler den umfassenden, bereits für Banken und Sparkassen geltenden aufsichtsrechtlichen Anforderungen (insbesondere des WpHG) zu unterwerfen sowie der Aufsicht der BaFin zu unterstellen. Dies wird auch in dem am 25. Juni 2014 vom Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz veröffentlichten Gutachten „Evaluierung der Beratungsdokumentation im Geldanlage- und Versicherungsbereich“ sowie vom Bundesrat in seiner Stellungnahme vom 6. Februar 2015² empfohlen.

II. Kein Produktinformationsblatt für Aktien und „einfache“ Inhaberschuldverschreibungen

Nach dem Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts (AnsFuG) müssen seit dem 1. Juli 2011 alle Anlageberater in den Banken und Sparkassen ihren Privatkunden ein „kurzes und leicht verständliches Informationsblatt“ zur Verfügung stellen, wenn sie den Kauf eines Finanzinstruments empfehlen. Diese Anforderung erstreckt sich auch auf Aktien und einfache Anleihen (sog. „plain vanilla bonds“).

Als unerwünschte Nebenwirkung hat das Produktinformationsblatt dazu geführt, dass jede zweite Bank / Sparkasse die Aktienberatung eingeschränkt hat, wie eine Umfrage des Deutschen Aktieninstituts aus dem Jahr 2012 zeigt. Fast 15 Prozent haben diese sogar vollständig eingestellt. Eine weitere Umfrage zu den Auswirkungen der Regulierung auf den Umfang der Beratung zu Einzelaktien aus dem Juli 2014 bestätigt diese Ergebnisse: Regulierungsbedingt hat sich jedes fünfte Kreditinstitut aus der Aktienberatung zurückgezogen; zwei Drittel der Umfrageteilnehmer haben die Beratungsangebote zu Aktien – größtenteils deutlich – reduziert. Neben dem Beratungsprotokoll problematisieren die Umfrageteilnehmer hauptsächlich das Produktinformationsblatt.

Der Grund für diese Entwicklung ist einleuchtend: Der Aufwand, Produktinformationsblätter für Einzelaktien bereitzustellen, ist für Kreditinstitute außerordentlich hoch und gleichzeitig mit erheblichen Haftungsrisiken verbunden. Die – vom Gesetzgeber sicher nicht beabsichtigte – Konsequenz ist, dass sie Aktien gar nicht mehr aktiv empfehlen können. Das „Anlageuniversum“ der Kunden und damit ihre Möglichkeiten zur Risikostreuung werden eingeschränkt, statt ihre Informationsgrundlage zu verbessern. Aus vermögenspolitischer Sicht ist diese Entwicklung bedenklich.

Soweit Kreditinstitute Produktinformationsblätter für Aktien vorhalten, betrifft dies i. d. R. nur Aktien besonders großer Unternehmen. Produktinformationsblätter für Aktien mittelgroßer oder kleiner Emittenten liegen allenfalls vereinzelt vor. Diese faktische Konsequenz steht im Widerspruch zu dem politischen Anspruch, Unternehmen aus dem Mittelstand den Zugang zum Kapitalmarkt zu erleichtern, insbesondere in der von der Europäischen Kommission angestrebten „Kapitalmarktunion“.

² Drucksache 638/14 (Beschluss), Nr. 28 b), S. 30.

Deswegen möchten wir die Prüfbitte des Bundesrates³ in Bezug auf diese hochproblematische Entwicklung aufgreifen und neben Aktien auch einfache Inhaberschuldverschreibungen adressieren.

Aktien sind Finanzprodukte mit einer einfachen Auszahlungs- und Kostenstruktur und daher nicht im gleichen Ausmaß „erklärungsbedürftig“ wie komplexere Finanzinstrumente. Über die grundsätzliche Funktionsweise und Risiken von Aktien (und Anleihen) werden Kleinanleger mit den „Basisinformationen für Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen“, die jedem Kunden vor dem ersten Wertpapiergeschäft überreicht werden, hinreichend aufgeklärt. Auch ist der Emittent von Aktien bereits jetzt im Rahmen umfassender Publizitätsanforderungen verpflichtet, permanent anlegerrelevante Informationen bereitzustellen. Darüber hinaus finden sich u. a. im Internet und in der Tagespresse weitere Informationen, die in aller Regel gut strukturiert vorliegen.

Selbiges gilt auch für „einfache“ Anleihen, das heißt insbesondere für solche, die

- a) nicht nachrangig, wandelbar oder umtauschbar sind oder
- b) nicht zur Zeichnung oder zum Erwerb anderer Wertpapiere berechtigen und nicht an ein Derivat gebunden sind.

Das für Aktien und Schuldverschreibungen kein Produktinformationsblatt erforderlich ist, entspricht auch den europäischen Vorgaben zu den „Basisinformationsblättern für ‚verpackte‘ Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIPs)“, die ab dem 31. Dezember 2016 angewandt werden müssen. Aktien und nichtstrukturierte Anleihen sind von der EU-Verordnung ausgenommen: „Vermögenswerte, die direkt gehalten werden, wie Aktien oder Staatsanleihen, sind keine PRIIP und sollten daher vom Anwendungsbereich dieser Verordnung ausgeschlossen sein“ (siehe Erwägungsgrund 7 der Verordnung).

Daher schlagen wir vor, Aktien und einfache Inhaberschuldverschreibungen vollständig von der Pflicht, ein Produktinformationsblatt bereitzustellen zu müssen, auszunehmen.

III. Zu Artikel 1: Änderung des Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetzes

1. § 4 FinDAG-RegE

Mit der vorgeschlagenen Ergänzung des § 4 FinDAG-RegE um einen neuen Absatz 1a und die damit einhergehende Integration des kollektiven Verbraucherschutzes in den Aufgabenkanon der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) folgt der Gesetzgeber einer entsprechenden politischen Vereinbarung aus dem Koalitionsvertrag, die genau dies vorsieht. Zu begrüßen ist in dem Zusammenhang die ausdrückliche Klarstellung, dass mit dieser Regelung keineswegs eine Veränderung des bisherigen gesetzlichen Auftrags einhergehen soll, sondern dieser unverändert bleibt. Satz 1 des neuen Absatzes 1a, wie auch die Begründung im besonderen Teil des Referentenentwurfs, sind insoweit eindeutig.

Bedenklich erscheint dagegen die Konturenlosigkeit der Regelung in Absatz 1a Satz 2 FinDAG-RegE. Dort ist unter anderem die Rede davon, Verbraucherschutzrelevante Missstände zu verhindern, wenn eine generelle Klärung im Interesse des Verbraucherschutzes geboten erscheint. Unklar bleibt insbesondere, wie einem Missstand im Sinne des Satzes 2 im Lichte der Missstandsdefinition des Satzes 3 vorgebeugt werden

³ Drucksache 638/14 (Beschluss), Nr. 20, S. 21 f.

soll. Nach Satz 3, der die Legaldefinition des Missstandes enthält, ist dessen Voraussetzung ein erheblicher, dauerhafter oder wiederholter Verstoß gegen verbraucherschützende Rechtsvorschriften, der über den Einzelfall hinausreicht und eine generelle Klärung geboten erscheinen lässt (vgl. so auch Begründung Besonderer Teil Seite 28). Diese Legaldefinition geht ganz offenkundig jedoch davon aus, dass bereits ein Verstoß gegen ein Verbraucherschutzgesetz stattgefunden hat. In diesem Fall kann sich die „vorbeugende“ Aktivität der BaFin im Sinne der Missstandsverhinderung lediglich auf die Verhinderung weiterer gleichgelagerter Sachverhalte beziehen. Dies sollte dann aber auch in der Formulierung des Satzes 2 entsprechend zum Ausdruck kommen, indem eine präzisere Formulierung gewählt wird.

Inakzeptabel erscheint dagegen die in der Begründung zum Regierungsentwurf enthaltene Präzisierung, wonach die Bundesanstalt in Fällen von Rechtstreitigkeiten und damit gerichtlicher Auseinandersetzungen über die Frage, ob ein Verstoß gegen verbraucherschützende Rechtsvorschriften vorliegt, beim Fehlen einer höchstrichterlichen Entscheidung hierzu gleichsam im Sinne eines „einstweiligen Rechtsschutzes sui generis“ Maßnahmen ergreifen können soll. In diesem Fall werden die Trennlinien zwischen Exekutive und Judikative zumindest verwischt und die vom Zivilrecht den beteiligten Parteien zugewiesenen Rollen und deren Gewicht nachhaltig zu Ungunsten der beaufsichtigten Adressen verschoben.

Der Bundesgerichtshof als höchstes Zivilgericht legt in aller Regel keine Normen des WpHG aus. Daher ist nicht ersichtlich, warum die BaFin einschreiten sollte, wenn ein Institut ein Urteil nicht beachtet. Dabei ist zu berücksichtigen, dass der BGH letztlich einzelne Rechtstreitigkeiten entscheidet, aber kein Rechtssetzungsorgan ist. Ob und wie ein Urteil, das nicht an ein Institut gerichtet ist, umzusetzen ist, kann daher auch nur durch jedes betreffende Institut, je nach Anwendungsbereich, entschieden werden.

Die BaFin andererseits ist nicht Teil der Legislative oder der Judikative und sollte daher nicht aufgerufen sein zu entscheiden, ob und wenn ja, zu welchem Urteil der BGH im Hinblick auf verbraucherschützende Normen kommen könnte, wenn er zu einer Entscheidung aufgerufen wäre. Zudem stelle man sich vor, dass die BaFin in der Annahme, der BGH werde eine bestimmte Entscheidung treffen, die Missstandsaufsicht nach § 4 Abs. 1a FinDAG ausübt, der BGH anschließend aber zu einer abweichenden Entscheidung kommt.

Die Tatsache, dass gegen eine entsprechende Maßnahme der BaFin der Weg zu den Verwaltungsgerichten eröffnet wäre, stellt insoweit keine Kompensation dar, da die Verwaltungsgerichte sich lediglich mit der Frage beschäftigen werden, ob der Bankenaufsicht das Recht zu einer solchen Maßnahme zustand oder nicht, was durch das Gesetz ja gedeckt wäre. Die entscheidende Frage, ob tatsächlich ein Verstoß gegen verbraucherschützende Normen vorliegt, wird dagegen seitens des Verwaltungsgerichts nicht bewertet werden, da diese Frage eindeutig in die Zuständigkeit der Zivilgerichte fällt. Insoweit erscheint auch die Aussage, dass die BaFin zukünftig die Einhaltung zivilrechtlicher verbraucherschützender Rechtsvorschriften überwachen soll, in diesem Zusammenhang mehr als bedenklich.

Indem die BaFin zunehmend Kompetenzen mit Blick auf zivilrechtliche Regelungen, die grundsätzlich das Rechtsverhältnis *inter partes* betreffen, erhält, gerät die Feststellung, dass die BaFin ihrer Aufgaben ausschließlich im öffentlichen Interesse wahrnimmt und keinen individuellen Schutzanspruch gewährleistet, zunehmend in Gefahr. In diesem Zusammenhang stellt sich dann auch wiederum die bereits mehrfach in der Vergangenheit erhobene Frage nach der Kostentragung für die Finanzdienstleistungsaufsicht. Siehe dazu nachstehend unter 2.

2. Finanzierung der BaFin

Der Aufgabenkanon der BaFin begründet zunehmend Zweifel an der Angemessenheit einer ausschließlichen Finanzierung dieser Bundesbehörde durch die beaufsichtigten Adressen. Die Wahrnehmung der Aufgaben der BaFin liegt zumindest auch im allgemeinen öffentlichen Interesse, so dass eine angemessene Co-Finanzierung der Finanzdienstleistungsaufsicht durch den Fiskus sachgerecht wäre. In jedem Falle wäre die Einführung der expliziten Aufgabenzuweisung des kollektiven Verbraucherschutzes der richtige Zeitpunkt um im FinDAG eine Klarstellung dahingehend vorzunehmen, dass für die Rechtsfolgen pflichtwidrigen Handelns der Bankenaufsicht in jedem Falle die öffentliche Hand einzustehen hat und nicht die die Finanzdienstleistungsaufsicht finanzierenden beaufsichtigten Unternehmen.

Auch aufgrund eines weiteren Gesichtspunktes erscheint die Überarbeitung der Kostenverteilung nach FinDAG angeraten: Wie ausgeführt wird die BaFin ausschließlich durch Abgaben beaufsichtigter Unternehmen finanziert. Die Emittenten von Vermögensanlagen werden jedoch vom BaFin-Umlagesystem nicht erfasst und lediglich teilweise durch Gebühren zur Finanzierung der Aufsicht über sie herangezogen. Darüber hinausgehende Kosten werden nach aktueller Rechtslage dem Bereich Wertpapieraufsicht zugeordnet. Nach den Anforderungen, die das Bundesverfassungsgericht an Sonderabgaben stellt, müssten jedoch die Vermögensanlagenemittenten als Nutznießer der Aufsicht durch die BaFin ebenfalls an der Finanzierung angemessen beteiligt werden. Die jetzige Kostenverteilung entspricht diesen Grundsätzen nicht und sollte deshalb im Zuge des jetzigen Gesetzgebungsprozesses entsprechend den Grundsätzen des Bundesverfassungsgerichts für Sonderumlagen geändert werden.

IV. Zu Artikel 2: Änderung des Vermögensanlagengesetzes

Zu Nr. 2 Buchstabe a) (§ 1 Abs. 2 Nr. 3 u. 4 VermAnlG-RegE)

Durch die Neufassung des § 1 Abs. 2 Vermögensanlagengesetz (VermAnlG) werden zukünftig auch partiarische Darlehen und Nachrangdarlehen als Vermögensanlagen qualifiziert.

Bislang war es der erklärte gesetzgeberische Wille, partiarische Darlehen nicht als Vermögensanlage anzusehen.⁴ Aufgrund eines vollständigen Rückzahlungsanspruchs in Höhe der Darlehensvaluta und einer lediglich bei der Höhe der Verzinsung bestehenden Abhängigkeit vom Unternehmenserfolg ist der Anleger nicht so schutzbedürftig wie im Fall einer „echten“ unternehmerischen Beteiligung. Auch die in der Gesetzesbegründung angeführten „verschiedenen Ereignisse in jüngster Zeit“ rechtfertigen grundsätzlich keine neue Bewertung dieses Finanzierungsinstruments. Im Fall einer Nachrangabrede im Zusammenhang mit der Ausgestaltung als Genussrecht – wie im Falle Prokon – ist auch nach der aktuellen Gesetzeslage der unternehmerische Charakter überwiegend gegeben, so dass nach den in Rechtsprechung und Literatur entwickelten Kriterien der Anwendungsbereich des § 8f Verkaufsprospektgesetz sowie des insoweit klarstellenden § 1 Abs. 2 Nr. 4 VermAnlG a. F. eröffnet ist. Damit ist die Intention des Gesetzgebers, „Umgehungsstrukturen zu erfassen“, bereits durch die aktuelle Rechtslage erfüllt.

⁴ Vgl. Regierungsbegründung zum AnSVG, Bundestagsdrucksache 15/3174, Seite 42.

Im Übrigen fehlt es an einer gesetzlichen Definition von partiarischen Darlehen und Nachrangdarlehen. Zwar finden sich diese Begriffe in verschiedenen Auslegungsschreiben der BaFin, eine gesetzliche Definition oder weitere Hinweise in der Gesetzesbegründung wären jedoch für die klare Abgrenzung des Anwendungsbereichs hilfreich.

Zu Nr. 2 Buchstabe a) (§ 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnIG-RegE)

Die Ausnahmenvorschrift des § 1 Abs. 2 Nr. 7, 2. Halbsatz VermAnIG-Reg-E sollte dahingehend erweitert werden, dass neben Einlagen auch Schuldscheindarlehen nicht vom Anwendungsbereich des VermAnIG erfasst werden.

Es handelt sich um eine Klarstellung, die auf der missverständlich formulierten Gesetzesbegründung beruht. Schuldscheindarlehen sind keine Vermögensanlagen im Sinne des VermAnIG. Dies ist vom Sinn und Zweck des „Kleinanlegerschutzgesetzes“ geboten. Denn Schuldscheindarlehen werden nur an institutionelle Anleger ausgegeben.

Wären Schuldscheindarlehen als Vermögensanlagen im Sinne von § 1 Abs. 2 VermAnIG anzusehen, müssten sie gemäß § 2 Abs. 2b WpHG als Finanzinstrumente im Sinne des WpHG eingestuft werden. Ausweislich der Gesetzesbegründung werden aber von den Änderungen des VermAnIG „nur“ Vermögensanlagen nicht erfasst, die nach § 1 Abs. 1 VermAnIG nicht öffentlich angeboten werden. Dabei bleibt unklar, ob es sich dabei bereits um Vermögensanlagen im Sinne des Gesetzes handelt, die nur nicht öffentlich angeboten werden oder ob es sich generell nicht um Vermögensanlagen handelt. Das VermAnIG selbst findet Anwendung, wenn es sich um eine Vermögensanlage handelt und diese öffentlich angeboten wird. Diese beiden Faktoren müssen also kumulativ vorliegen. Der betroffene § 2 Abs. 2b WpHG selbst verweist nur auf § 1 Abs. 2 VermAnIG. Hier kommt es also lediglich darauf an, ob es sich um eine Vermögensanlage handelt.

Zu Nr. 4 (§§ 2a und b VermAnIG-RegE) – „Schwarmfinanzierungen“

Aus Sicht der Deutschen Kreditwirtschaft ist das von der Bundesregierung für den Bereich des *Crowdfunding* verfolgte Ziel zu begrüßen, bestehende Umgehungsstrukturen und Regelungslücken zu beseitigen und dabei Lösungen zu finden, die die Anleger schützen. Aus Anlegersicht handelt es sich bei *Crowdfunding* um ein Hochrisikoinvestment, bei dem ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals drohen kann. Aus Risikosicht ist es dabei unerheblich, ob es sich rechtlich um ein Kredit- oder Eigenkapitalprodukt handelt. Daher ist eine entsprechende Risikoauflärung der Anleger aus Sicht der Deutschen Kreditwirtschaft elementar. Es darf durch die *Crowdfunding*-Plattformen nicht der Eindruck erweckt werden, dass Investitionen in *Crowdfunding*-Projekte mit der Sicherheit einer Bank- oder Spareinlage vergleichbar wären. Informationsasymmetrien gegenüber dem *Crowdfunding*-Initiator und mögliche Betrugsrisiken erschweren Anlegern die Risikoeinschätzung des zu finanzierenden Projekts. Zudem übernehmen die Betreiber der *Crowdfunding*-Plattformen keine Haftung für die Richtigkeit der Angaben zum Finanzierungsvorhaben. Um dem Anleger eine einfache und möglichst zuverlässige Einschätzung des Risikos zu vermitteln, müssen die tragenden Gründe für die vorhandene Beurteilung des Risikogehaltes eines Finanzierungsprojektes durch die Plattform für den Kleinanleger transparent gemacht werden. Im Interesse des Anlegerschutzes muss daher die Vergleichbarkeit der Schutzmaßnahmen für Investoren mit anderen Anlageformen gewahrt sein.

Der vorliegende Gesetzentwurf sieht vor, einige über Internet-Dienstleistungsplattformen vertriebene und beworbene Finanzierungsformen von bestimmten Anforderungen zur Erstellung eines Prospektes nach dem Vermögensanlagengesetz auszunehmen, sofern es sich um eine Vermögensanlage handelt, die je Emittent den einzuwerbenden Gesamtbetrag von 1 Million Euro nicht übersteigt und pro Anleger – in Abhängigkeit von der individuellen Vermögens- und Einkommenssituation – 1.000 bis 10.000 Euro nicht überschreitet. Die DK betrachtet die Anhebung des Schwellenwertes für die Befreiung von der Prospektspflicht nach dem Vermögensanlagengesetz auf eine Million Euro auch unter Bezug auf die Stellungnahme des Bundesrates vom 6. Februar 2015⁵ als zu weitgehend und hält eine lediglich moderate Anhebung des Schwellenwertes – in Orientierung an den im vergangenen Jahr am Markt zu beobachtenden durchschnittlichen Finanzierungssummen je Projekt zwischen 80.000 und 210.000 Euro (plattformabhängig) – für sinnvoll.

Weiterhin sieht der Gesetzentwurf vor, dass künftig Einzelanlagen von insgesamt 1.000 bis maximal 10.000 Euro in Vermögensanlagen desselben Emittenten nur zulässig sein sollen, wenn der Anleger auf der Grundlage einer von ihm selbst zu erteilenden Selbstauskunft über ein frei verfügbares Vermögen in Form von Bankguthaben und Finanzinstrumenten von mindestens 100.000 Euro verfügt oder er maximal den zweifachen Betrag seines durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens investiert. In jedem Fall ist die Einzelanlage auf 10.000 Euro begrenzt. Unter Bezugnahme auf die Forderung des Bundesrates⁶ plädiert die DK dafür klarzustellen, dass die vorgesehenen Beschränkungen nur für natürliche Personen gelten sollen.

Unter diesem Aspekt gewinnt die Risikoaufklärung der Anleger nochmals an Bedeutung. Daher sollte - wie im Gesetzentwurf vorgesehen - für Vermögensanlagen in Form von *Crowdfunding* generell an der Pflicht zur Erstellung eines Vermögensanlagen-Informationsblatts (VIB) festgehalten werden. Aus Praktikabilitätsgründen hält die DK die von der Bundesregierung vorgesehene Ausnahmeregelung für sinnvoll, lediglich für den Erwerb von Anteilen bis zu einem Gesamtwert von 250 Euro auf die Verpflichtung zur Übermittlung und Unterzeichnung eines VIB durch den Anleger zu verzichten. Für angemessen halten wir die Regelung, dass das vom Anleger unterschriebene VIB an den Anbieter nicht nur auf dem Postweg, sondern auch per Telefax oder E-Mail (als Scan) versandt werden kann.

Die Aufsicht sollte gewährleisten, dass die Anleger im werblichen Auftritt der Plattform angemessen über die ökonomischen Sachverhalte und die wirtschaftlichen Risiken informiert werden.

Insgesamt existieren in Bezug auf *Crowdfunding* erst wenige Markterfahrungen, weshalb die Initiative der Bundesregierung und der Europäischen Kommission, dieses Thema tiefergehend zu untersuchen, ausdrücklich begrüßt wird. Letztendlich wird sich der Erfolg des Modells in einigen Jahren zeigen, wenn erste Beteiligungen auslaufen. Deshalb teilt die DK die Auffassung der Bundesregierung, die mit dem Kleinanlegerschutzgesetz für *Crowdfunding* geschaffenen Regelungen bis Ende 2016 zu überprüfen und danach zu entscheiden, ob weiterer Regulierungsbedarf besteht.

Im Gesetzentwurf findet keine klare Differenzierung zwischen *Crowdfunding* mit finanzieller Rendite (*Crowdlending* und *Crowdinvesting*) und dem *Crowdfunding* ohne finanzielle Rendite (*Crowdsponsoring*) statt. § 2b VermAnIG-RegE lässt jedoch darauf schließen, dass diese Differenzierung angestrebt wird. Der Gesetzentwurf wäre bezüglich der Anwendung auf *Crowdfunding*-Arten mit finanzieller Rendite zu präzisieren. Unterschiedliche Obergrenzen für einzelne Formen des *Crowdfunding*, wie sie der Bundesrat bei

⁵ Drucksache 638/14 (Beschluss), Nr. 5, S. 5 f.

⁶ Drucksache 638/14 (Beschluss), Nr. 7, S. 8 f.

Schwarmfinanzierungen einerseits (§ 2a VermAnIG-RegE) und sozialen und gemeinnützigen Projekten andererseits (§2b VermAnIG-RegE) empfiehlt, sieht die DK kritisch, da dies Gestaltungsmöglichkeiten bei der Finanzierung von Projekten über Internetplattformen fördert und plädiert deshalb für eine einheitliche Obergrenze.

Der vorliegende Gesetzentwurf unterscheidet weiterhin nicht zwischen Finanzierungen in gewerbliche und private Projekte. Obwohl sich die oben genannten Ausführungen zu *Crowdfunding* in ihren konkreten Forderungen insbesondere auf gewerbliche Finanzierungen beziehen, sollten auch für private *Crowdfunding*-Projekte über gewerbliche Plattformen angemessene Schutzvorschriften für Kleinanleger gelten.

Zu Nr. 5 (§ 5a VermAnIG-RegE) – Laufzeit von und Kündigungsfrist bei Vermögensanlagen

Die Regelung des § 5a VermAnIG-RegE sieht vor, dass Vermögensanlagen künftig eine Laufzeit von mindestens 24 Monaten ab Zeitpunkt des Erwerbs haben müssen. Ferner soll das Kündigungsrecht eingeschränkt werden.

Der gesetzliche Zwang zur Einführung einer Mindestlaufzeit sowie einer Mindestkündigungsfrist von 12 Monaten bei Vermögensanlagen sollte entfallen. Es sollte weiterhin der Autonomie der Vertragspartner überlassen bleiben, für welchen Zeitraum und mit welcher Kündigungsmöglichkeit Verträge abgeschlossen werden sollen. Gesetzlich vorgeschriebene Mindestlaufzeiten und Mindestkündigungsfristen mögen in Fällen sinnvoll sein, in denen feststeht, dass die einer Vermögensanlage zugrundeliegenden Vermögenswerte illiquide sind, so dass notwendigerweise auch die Liquidität der Vermögensanlage selbst eingeschränkt sein sollte (wie es etwa bei offenen Immobilienfonds der Fall ist). Die vorgeschlagene neue Definition für Vermögensanlagen ist nicht zuletzt durch die Einführung des Auffangtatbestandes in Nr. 7 derart weit, dass die in der Gesetzesbegründung thematisierte Fristenkongruenz in vielen Fällen überhaupt nicht gegeben sein wird. Trotzdem würde in diesen Fällen die Liquidität der Vermögensanlage zulasten der Anleger eingeschränkt. In diesem Zusammenhang ist es nach diesseitiger Auffassung zur Erfüllung der in der Gesetzesbegründung angeführten Warnfunktion ausreichend, wenn entsprechende Angaben hinsichtlich Laufzeit und Kündigung deutlich im VIB herausgestellt werden.

Weiter hat die Regelung zur Folge, dass § 5a VermAnIG-RegE auf Anteile an einer Genossenschaft im Sinne des § 1 des Genossenschaftsgesetzes (GenG) anzuwenden wäre. Diese Regelung führt zu widersprüchlichen Vorgaben des Gesetzgebers: Gemäß § 65 Abs. 1 GenG hat jedes Mitglied einer eingetragenen Genossenschaft das Recht, seine Mitgliedschaft durch Kündigung zu beenden. Die Kündigung kann gemäß Abs. 2 der Vorschrift nur zum Schluss eines Geschäftsjahres und mindestens drei Monate vor dessen Ablauf in schriftlicher Form erklärt werden. Das aus § 65 Abs. 1 und 2 GenG folgende Kündigungsrecht des Mitglieds ist nach allgemeiner Meinung unentziehbar und unbeschränkbar, was einer Wertung des Gesetzgebers entspricht, der in § 65 Abs. 5 GenG Vereinbarungen, die gegen die vorstehenden Absätze verstoßen, für unwirksam erklärt hat. § 5a VermAnIG-RegE würde dagegen nun sowohl eine Mindestdauer der Mitgliedschaft in einer eingetragenen Genossenschaft von 24 Monaten ab dem Beitritt, als auch eine Verlängerung der ordentlichen Kündigungsfrist von 3 auf 12 Monaten bedingen. Dass es allgemein für unzulässig gehalten wird, das Kündigungsrecht von einer bestimmten Mitgliedschaftsdauer abhängig zu machen, sofern das Mitglied dadurch länger gebunden wird als nach § 65 Abs. 2 GenG, hat den Grund, dass in einer auf freiwilliger Selbsthilfe gegründeten Vereinigung wie der eingetragenen Genossenschaft (eG) im Interesse der Selbstbestimmung jedes Mitglieds (Art. 9 Abs. 1 GG) die ordentliche Kündigung in den zeitlichen Grenzen zulässig sein muss, welche die wirtschaftliche Förderfähigkeit der eG im Verhältnis zu anderen Mitgliedern nicht gefährdet, dem Mitglied andererseits aber auch die Möglichkeit

eröffnet sein muss, sich der Einwirkung der Mehrheit der Mitglieder zu entziehen. Dass es nicht sachgerecht ist, § 5a VermAnIG-RegE auf die Beteiligung an einer eG anzuwenden (genauso wie es streng genommen nicht sachgerecht ist, in § 2 Nr. 1 VermAnIG von „Anteilen an einer Genossenschaft im Sinne des § 1 des Genossenschaftsgesetzes“ zu sprechen), folgt auch aus § 7 Nr. 1 erster Halbsatz GenG. Hiernach muss die Satzung einer eG die Einzahlungen auf den Geschäftsanteil, zu welchen jedes Mitglied verpflichtet ist, bestimmen. Genossenschaftsanteile sind demnach von Gesetz wegen primär keine Vermögensanlagen, sondern eine rechnerische Größe zur Festlegung des von jedem Mitglied der eG als Förderkapital zur Verfügung zu stellenden Geschäftsguthabens. Richtigerweise sind genossenschaftliche Geschäftsguthaben demnach in § 1 Abs. 2 VermAnIG vom Anwendungsbereich des Gesetzes vollständig auszunehmen. Zumindest aber muss in § 2 VermAnIG-RegE in dem Satzteil vor Nr. 1 die Angabe „6“ durch die Angabe „5a“ unter Ausklammerung der genossenschaftlichen Geschäftsguthaben ersetzt werden, um widersprüchliche Wertungen des Gesetzgebers zu vermeiden und mit Verfassungsrang ausgestattete Rechte der Mitglieder von eingetragenen Genossenschaften, die sich nicht aus Anlagegesichtspunkten an der eG beteiligt haben, nicht in unverhältnismäßiger und sachfremder Weise einzuschränken.

Zu Nr. 13 (§ 12 VermAnIG-RefE) – Bewerbung von Vermögensanlagen

Die DK unterstützt das Ziel der Bundesregierung, den Schutz der Kleinanleger zu erhöhen und Regelungslücken zu schließen. Werbeverbote sind dazu jedoch ungeeignet. Die DK plädiert daher dafür, die weitreichenden, auch ordnungspolitischen Folgen der geplanten Werberegulierungen zu berücksichtigen und die entsprechenden Regelungen aus dem Gesetzentwurf zu streichen. Sie beschränken die Werbemöglichkeiten für Finanzinstrumente und bevormunden Anleger, ohne dass damit ein verbraucherpolitischer Mehrwert erzielt wird. Werbeverbote oder die Kanalisierung von Werbemaßnahmen sind aus hiesiger Sicht generell ungeeignet, individuelle Verhaltensweisen in bestimmte Bahnen zu lenken. Stattdessen wird die Bedeutung von Werbung in der ihr zugewiesenen Funktion als Instrument des Wettbewerbs reduziert – auch zum Nachteil des Anlegers.

V. Zu Artikel 3: Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes

Zu Nr. 4 und Nr. 7 (§§ 4b, 33 Abs. 3b bis 3d WpHG-RegE)

Die DK spricht sich gegen eine vorgezogene Umsetzung von Teilen der revidierten EU-Richtlinie über Märkte in Finanzinstrumenten (MiFID II) bzw. der EU-Verordnung über Märkte in Finanzinstrumenten (MiFIR) aus. Nach den europäischen Vorgaben hat die Umsetzung der MiFID II in nationales Recht erst bis zum 3. Juli 2016 zu erfolgen, das Inkrafttreten der nationalen Umsetzungsmaßnahmen zur MiFID II sowie die Anwendung der MiFIR erst bis zum 3. Januar 2017. Zudem steht, was wichtiger ist, noch umfangreiche Konsultationsarbeit auf europäischer Ebene zu nachgeordneten Maßnahmen mit Blick auf MiFID II / MiFIR aus. Hier sollte zunächst die Ausgestaltung des aufsichtsrechtlichen Rahmenwerks in der Europäischen Union abgewartet werden, bevor die Umsetzung erfolgt.

In diesem Zusammenhang ist es zwar zu begrüßen, dass die Bestimmungen zur zielmarktgerechten Ausgestaltung von Finanzinstrumenten als Teile von MiFID II, anders als noch im Referentenentwurf vorgesehen, nicht mehr zum Frühjahr / Sommer 2015 vorgezogen, sondern vielmehr am 3. Januar 2017 in Kraft treten sollen. Hierdurch würde eine Synchronisierung mit den zeitlichen Vorgaben gemäß MiFID II erfolgen.

Jedoch sehen wir es kritisch, dass die nationale Umsetzung der entsprechenden Vorgaben aus MiFID II / MiFIR im Wertpapierhandelsgesetz bereits vor Konkretisierung der Anforderungen aus MiFID II / MiFIR auf europäischer Ebene festgelegt werden soll. Ein solches Vorziehen ist mit der Gefahr behaftet, das vom deutschen Gesetzgeber getroffene Entscheidungen später nachjustiert werden müssen. Dies wäre sowohl für den Anleger als auch für die weiteren Marktteilnehmer mit Rechtsunsicherheit und Kosten verbunden. So sieht der Regierungsentwurf vor, dass bei der Festlegung des Zielmarkts der „Anlagehorizont des Endkunden“ sowie seine Fähigkeit, Verluste, die sich aus der Anlage ergeben können, zu tragen, maßgeblich zu berücksichtigen. Auf europäischer Ebene nennen aber weder MiFID II noch die derzeit in der Erstellung befindlichen Umsetzungsmaßnahmen auf *Level II* konkrete Kriterien zur Zielmarktbestimmung. Auf europäischer Ebene will man es dem Markt überlassen, wie der jeweilige Zielmarkt definiert wird. Um ein Unterlaufen der europäischen Vorgaben durch nationale Vorschriften zu verhindern, sollte daher auf die Festlegung konkreter Kriterien für die Zielmarktbestimmung auf nationaler Ebene verzichtet werden.

Auch bei den sonstigen in Artikel 3 vorgezogenen Teilen von MiFID II / MiFIR sollte aus den vorgenannten Gründen keine vorgezogene Umsetzung durch den deutschen Gesetzgeber erfolgen.

Zu Nr. 5 (§ 21 WpHG-RegE)

Ausdrücklich zu begrüßen ist die in Artikel 3 Nr. 5 vorgenommene Ergänzung von § 21 Abs. 1 Satz 1 WpHG. Damit wird die seit dem Urteil des OLG Köln vom 6. Juni 2012 (18 U 240/11) bestehende Rechtsunsicherheit, ob ins Aktienregister einer börsennotierten Gesellschaft eingetragene Legitimationsaktionäre einer Meldepflicht nach § 21 Abs. 1 Satz 1 WpHG unterliegen, endgültig beendet. Der Regierungsentwurf verneint diese Frage und stellt in der Begründung klar, dass damit keine Änderung der materiellen Rechtslage verbunden ist. Es bleibt daher dabei, dass eine Mitteilungspflicht nach § 21 Abs. 1 Satz 1 WpHG nicht allein mit der Eintragung des Legitimationsaktionärs entsteht, da damit kein Eigentum an den Aktien, die einem Dritten gehören, entsteht. Für eine Meldepflicht nach § 21 Abs. 1 Satz 1 WpHG ist allein das Eigentum an den Aktien ausschlaggebend.

Zu Nr. 8 (§ 36b Abs.1 WpGH-RegE) – Konkretisierung des Missstandsbegriffs

Der Bedarf für die vorgenommene Konkretisierung des Missstandsbegriffs sollte geprüft werden, da der Aufsicht bereits nach der aktuellen Regelung der notwendige Handlungsspielraum bei Missständen zur Verfügung stehen dürfte. Eine ähnliche Regelung gibt es zudem auch in § 23 KWG.

Für den Fall, dass dennoch an der Konkretisierung festgehalten werden soll, möchten wir anmerken, dass der Tatbestand in der aktuellen Fassung zu weit geraten ist und regen auch insoweit eine Überprüfung an. So ist etwa das Tatbestandsmerkmal in § 36b Abs. 1 Nr. 1 WpHG-RegE, wonach (immer) auch dann ein Missstand vorliegt, wenn „nicht“ auf Risiken hingewiesen wird, zu weitgehend (vgl. das erste „nicht“ in § 36b Abs. 1 Nr. 1 WpHG-RegE).

Denn es gilt das Proportionalitätsprinzip nach § 4 Abs.2 WpDVerOV (vgl. auch BT 3.3.3 MaComp). Dies bedeutet: Auf Risiken muss nicht in allen denkbaren Fällen hingewiesen werden, sondern nur dann, wenn in der Information auch mindestens ein Vorteil des dargestellten Produkts hervorgehoben wird. Umfang und Genauigkeit von Vorteils- und Risikodarstellung müssen in ausgewogenem Verhältnis zueinander stehen. Je mehr und je umfassender also Vorteile hervorgehoben werden, umso mehr und umfassender ist auch auf eventuelle Risiken einzugehen. Es kann daher nicht pauschal als Missstand gewertet werden, wenn nicht auf die Risiken hingewiesen wird.

VI. Zu Artikel 4: Änderung des Wertpapierprospektgesetzes

Zu Nr. 7 (§ 36 Abs. 1a WpPG-RegE)

Bei der Übergangsregelung wird auf den Zeitpunkt der Hinterlegung der endgültigen Bedingungen abgestellt. Wir plädieren dafür, auf den Zeitpunkt der Billigung des Basisprospektes abzustellen⁷.

Die Übergangsregelung würde in der vorgeschlagenen Fassung in der Praxis nicht zu einer Erleichterung führen, da sie den betroffenen Emittenten nicht ausreichend Zeit gibt, ihre Angebotsaktivitäten und Angebotsdokumentationen an den Wegfall des § 9 Absatz 2 WpPG anzupassen. Viele Basisprospekte werden auf täglicher oder beinahe täglicher Basis jeweils für eine Vielzahl von Endgültigen Bedingungen genutzt. In der vorgeschlagenen Fassung wären alle für laufende Basisprospekte ab dem Tag des Inkrafttretens des Gesetzes veröffentlichten Endgültigen Bedingungen in ihrer zeitlichen Gültigkeit bereits auf die Laufzeit des Basisprospekts beschränkt. Damit Emittenten auch für Angebote, die erst kurz vor Ablauf der Gültigkeit eines Basisprospektes beginnen, marktübliche Angebotszeiträume beibehalten können, kann dies nur durch erneute Hinterlegung endgültiger Bedingungen unter einem oder ggf. unter mehreren neuen über das Jahr verteilten Basisprospekten erfolgen. Dies bedeutet, dass die Emittenten viel genutzter Basisprospekte praktisch keine andere Wahl hätten, als die Veröffentlichung der entsprechenden Anschluss-Basisprospekte soweit vorzuziehen, dass alle auf Grund der alten Basisprospekte veröffentlichten Endgültigen Bedingungen noch während der gesamten für die jeweiligen Wertpapiere vorgesehenen Zeichnungs- oder Angebotsfrist genutzt werden können. Zugleich würde sie vor und nach dem Inkrafttreten des Gesetzes zu einem Ansturm auf die BaFin durch eine Vielzahl von Emittenten führen, die alle ihre Anschluss-Basisprospekte gegenüber dem üblichen Turnus von einem Jahr zeitlich nach vorne ziehen müssten.

Wir sprechen uns dafür aus, dass die Hinterlegung von Endgültigen Bedingungen unter Fortgeltung des alten Rechts weiterhin noch unter allen gültigen Basisprospekten erfolgen darf, die zum Zeitpunkt des Inkrafttretens des Gesetzes bereits gebilligt waren oder für die ein Billigungsantrag bei der BaFin gestellt war.

VII. Umgang mit effektiven Inhaberanteilen an Investmentvermögen

Wir bitten, eine Vorschrift zur Umsetzung des FATCA-Abkommens⁸ in das Kapitalanlagegesetzbuch aufzunehmen, die verhindert, dass Investmentvermögen mit Bußgeldern und Strafabzügen auf US-Erträge belegt werden, die letztlich alle in Investmentfonds investierte Anleger treffen würde. Hintergrund ist die mit dem Abkommen normierte Verpflichtung, keine neuen effektiven Stücke auszugeben, die aufgeführten Sorgfaltspflichten zu erfüllen und Informationen zu diesen Anteilen an die US-Behörden zu melden, wenn die Stücke zur Einlösung oder sonstigen Zahlung vorgelegt werden, und sicherzustellen, dass solche Anteile so bald als möglich und auf jeden Fall vor dem 1. Januar 2017 eingelöst werden oder nicht mehr verkehrsfähig sind⁹.

⁷ Siehe auch Drucksache 638/14 (Beschluss) Nr. 22, S. 23.

⁸ Abkommen zwischen der Bundesrepublik Deutschland und den Vereinigten Staaten von Amerika zur Förderung der Steuerehrlichkeit bei internationalen Sachverhalten und hinsichtlich der als Gesetz über die Steuerehrlichkeit bezüglich Auslandskonten bekannten US-amerikanischen Informations- und Meldebestimmungen vom 31. Mai 2013.

⁹ Anlage II Abschnitt II B Nr. 4 i) bis iii) des FATCA-Abkommens.

Ohne gesetzgeberische Maßnahmen sind diese Anforderungen aus dem FATCA-Abkommen durch deutsche Investmentvermögen nicht erfüllbar. Da bereits Übergangsfristen laufen, ist die Angelegenheit zeitkritisch und ein Zuwarten auf ein späteres Gesetzgebungsverfahren, z.B. die anstehende Umsetzung der OGAW V-Richtlinie, nicht vertretbar.

Eine diesbezügliche gesetzliche Maßnahme sollte auch vorsehen, dass Anleger per Bundesanzeiger über die neue Regelung informiert werden, da der Anleger in effektiven Stücken weder der Kapitalverwaltungsgesellschaft (Emittentin) noch den Kreditinstituten bekannt ist. Andernfalls ist eine Regelung zum Ersatz der Kosten für die Intermediäre vorzusehen, die diesen durch Informationspflichten entstehen.

VIII. Zu Artikel 13: Inkrafttreten

Das Gesetz benötigt eine Übergangsfrist von einem Jahr aufgrund der zahlreichen Auflagen, die organisatorisch umzusetzen sind und entsprechenden Vorlauf benötigen.

Stellungnahme der GENOVA Wohngenossenschaft Vauban eG zur Anhörung des Finanzausschusses zum Kleinanlegerschutzgesetz

Wir geben diese Stellungnahme nicht nur im Namen der GENOVA eG ab sondern auch für den runden Tisch Solidarökonomie Freiburg und vieler weiterer Gruppen und Verbände bürgerschaftlichen Engagements und gemeinwohlorientierten Wirtschaftens.

Der betroffene Personenkreis

Eine große Bandbreite von Initiativen und Gruppen mit ganz unterschiedlichen Organisationsformen sind von dieser Gesetzesinitiative zum Kleinanlegerschutz betroffen. Tausende aktiver Menschen engagieren sich hier in gesellschaftlich wichtigen Bereichen wie Bildung und Kultur, Energiewende und Wohnen, Gesundheit und Dorf- oder Nachbarschaftsläden. Die Initiativen betreiben ganz unterschiedliche Unternehmen wie soziale Wohnprojekte, freie Schulen, Kulturzentren, Dorfläden, Bürgerwindräder, Kitas, Wohngruppen für Demenzkranke und vieles andere. Es sind Genossenschaften, Stiftungen, Vereine, GmbHs oder Gesellschaften bürgerlichen Rechts. Ein wichtiger Teil ihrer Finanzierung sind bisher Nachrang- oder partiarische Darlehen. In der Regel erhalten die Projekte diese Darlehen von Menschen im direkten oder weiteren Umfeld, welche mit Ihrem Geld diese Unternehmungen unterstützen möchten. Die Erzielung einer Rendite steht für die GeldgeberInnen deshalb nicht im Vordergrund, sondern die Verwirklichung ideeller Zielsetzungen. Die Unternehmen andererseits sind nicht auf Gewinnerzielung ausgerichtet sondern verfolgen unterschiedliche soziale und ökologische Ziele.

Der Gesetzentwurf

Diese Gruppen und Initiativen aus dem Bereich der Solidarökonomie unterstützen grundsätzlich die Idee, dass die Menschen, welche ihre Projekte mit Darlehen unterstützen, gut und umfassend informiert werden sollen. Dies ist allerdings auch heute schon bei den allermeisten Initiativen der Fall, weshalb aus unserer Sicht keine Notwendigkeit besteht, Nachrangdarlehen oder partiarische Darlehen umfangreicher zu reglementieren. Menschen, welche ihr Geld in Projekte der Solidarökonomie investieren, tun dies in der Regel sehr bewusst – auch im Bewusstsein, dass diese Investition das Risiko des Scheiterns und auch die Möglichkeit des Verlustes beinhaltet.

Da die Bundesregierung im Gegensatz dazu der Auffassung ist, dass in diesem Bereich eine umfangreiche Reglementierung notwendig ist, begrüßen wir es, dass zumindest mit dem § 2 b Vermögensanlagegesetz eine Befreiung von vielen belastenden Vorschriften des Gesetzes für soziale und gemeinnützige Projekte geplant ist.

Allerdings ist die bisherige Formulierung dieses Paragraphen nur für die wenigsten Projekte eine wirkliche Befreiung. Im Folgenden möchten wir noch einmal die Details erläutern, die geändert werden müssen, damit das Gesetz durch die damit verbundenen hohen Kosten nicht zum Totengräber der Solidarökonomie wird.

Die Ausnahmeregelung

Personenkreis: Zentral ist dabei die bisherige Begrenzung der Ausnahmeregelung in Satz eins §2b auf Kleinstkapitalgesellschaften mit eingetragenen Vereinen als Gesellschafter. Hier muss das Spektrum der Ausnahmen hinsichtlich der Organisationsform erweitert werden, damit auch die Projekte, welche als Verein, Genossenschaft, Stiftung oder GbR organisiert sind, miteinbezogen werden. Außerdem sind die Grenzen einer Kleinstkapitalgesellschaft für viele Projekte zu eng, weshalb die Ausnahme für **kleine** Kapitalgesellschaften gelten und sich bei den anderen Organisationsformen an dieser Größenordnung orientieren muss. Zum Beispiel überschreitet eine größere Alternativschule leicht die Grenzen für Kleinstkapital-gesellschaften von maximal 10 Arbeitnehmern, 350.000,- € Bilanzsumme oder 700.000,- € Umsatzerlöse.

Die Begrenzung auf eingetragene Vereine als Gesellschafter sollte der Gesetzgeber ebenfalls aufheben, da sie viele soziale und gemeinnützige Projekte, so etwa alle bisherigen Wohnprojekte im Mietshäuser Syndikat, ausschließt. Wir schlagen deshalb folgende Formulierung vor:

§ 2b Befreiung für soziale und gemeinnützige Projekte

*Die §§ sind nicht anzuwenden auf Vermögensanlagen im Sinne von § 1 Absatz 2 Nummer 3 und 4, die von einer ~~Kleinstkapitalgesellschaft im Sinne von § 267 a~~ **kleinen Kapitalgesellschaft nach § 267** des Handelsgesetzbuches emittiert werden, deren Gesellschafter **eingetragene** Vereine mit einer sozialen oder gemeinnützigen Zielsetzung sind, **ebenso wenn sie von einer anderen Gesellschaft, einer Genossenschaft, einem eingetragenen Verein oder einer Stiftung mit einer sozialen oder gemeinnützigen Zielsetzung, welche jeweils der Größe nach einer kleinen Kapitalgesellschaft entsprechen, emittiert werden, wenn.....***

Obergrenze der Vermögensanlage: Ebenso müssen die Bedingungen für eine Befreiung neu formuliert werden. Die bisher geplante Obergrenze für angebotene Vermögensanlagen von 1 Million € ist für soziale Wohnprojekte in Ballungsgebieten, größere Alternativschulen oder viele Bürgerenergieprojekte definitiv zu niedrig, weshalb wir eine Änderung wie folgt vorschlagen:

....., wenn

1. der Verkaufspreis sämtlicher vom Anbieter angebotener Vermögensanlagen desselben Emittenten ~~eine Million Euro~~ **fünf Millionen Euro** nicht übersteigt und

Begrenzung der Verzinsung: Die vorgesehen Begrenzung der Zinshöhe wurde zwar von uns selbst als mögliches Kriterium in die Debatte eingebracht, wir sehen aber, dass es schwierig ist, hier eine sinnvolle und praktikable Vorgabe festzuschreiben. Die im Gesetzentwurf vorgesehene Limitierung unter der Rendite von Hypothekendarlehen mag bei der Finanzierung einer Kita oder einer freien Schule passen, da hier der Verzicht auf eine Verzinsung vielfach als Spende für das Projekt betrachtet wird. Bei Wohn- oder Bürgerenergieprojekten aber verhindert eine derart niedrig angesetzte Verzinsungsgrenze in vielen Fällen, überhaupt Anleger für nachrangige Darlehen zu finden. Wir schlagen deshalb vor, dieses Kriterium zu streichen und stattdessen zwei andere Kriterien vorzugeben, welche helfen, die Ausnahmeregelung auf den gedachten Kreis von Initiativen einzugrenzen und dem Missbrauch vorzubeugen:

2. ~~der vereinbarte Sollzinssatz unter der marktüblichen Emissionsrendite für Anlagen am Kapitalmarkt in Hypothekendarlehen mit gleicher Laufzeit liegt.~~
2. **der Anbieter nur Vermögensanlagen für ein einzelnes regional begrenztes Vorhaben anbietet**
3. **der Anbieter die Vermögensanlage nur selbst ohne Vermittlung anbietet.**

Zu 2.: Die Initiativen der Solidarökonomie planen oder betreiben in der Regel ein einziges Projekt: ein soziales Wohnprojekt, eine freie Schule, ein Windrad, ein Dorf- oder Kulturzentrum usw. und lassen sich dadurch von größeren Anbietern mit mehreren Anlageangeboten abgrenzen.

Zu 3.: Diese Gruppen suchen selbst direkt GeldgeberInnen für ihre Projekte, ihr Anlageangebot wird nicht über Vermittler vertrieben, was die Missbrauchsmöglichkeit solcher Angebote verringert.

Mindestlaufzeit und Kündigungsfrist

Der § 5a des geänderten Vermögensanlagegesetzes bedeutet mit der Mindestlaufzeit und Mindest-Kündigungsfrist eine unnötigen Einschränkung der Vertragsfreiheit für Projekte und DarlehensgeberInnen – und **sollte gestrichen werden**. Es ist nicht ersichtlich, welchen zusätzlichen Schutz für Anlegerinnen und Anleger diese Einschränkungen bewirken sollen.

Werbebeschränkungen

Die Werbebeschränkungen nach § 12 des Gesetzentwurfs in der bisherigen Form behindern Finanzierungsmöglichkeiten der Initiativen im Bereich der Solidarökonomie enorm oder verhindern sie sogar. Das Beste wäre es, den § 12 ganz zu streichen, zumindest aber muss zusätzlich § 12 Absatz 1 in die Ausnahmeregelung nach § 2b aufgenommen werden und nicht nur Absatz 2 dieses Paragrafen:

§ 2b Befreiung für soziale und gemeinnützige Projekte

„Die §§ 5a, 6 bis 11 a, **§ 12 Absatz1 und 2**, § 14 Absatz sind nicht anzuwenden auf.....“

Wenn ein § 12 bestehen bleibt, sollte er erweitert werden in der Form, dass auch die wichtigsten Werbewege für die sozialen und gemeinnützigen Projekte erlaubt bleiben wie die eigene Internetseite, Handzettel und Plakate z.B. an Infoständen:

§ 12 Bewerbung von Vermögensanlagen

- (1) *Emittenten und Anbieter dürfen öffentlich angebotene Vermögensanlagen nur bewerben, wenn*
 1. *die Werbung in der Presse erfolgt,*
 2. **die Werbung auf der Internetseite des Anbieters erfolgt,**
 3. **die Werbung auf Handzetteln erfolgt, deren Verteilung im regionalen Bezug zum Vorhaben des Emittenten erfolgt,**
 4. **die Werbung auf einzelnen Plakaten erfolgt, die im regionalen Bezug zum Vorhaben des Emittenten ausgehängt werden,**
 5.

Mitgliederdarlehen

Darüber hinaus sollte das nichtöffentliche Angebot nach § 2 Nr. 1a nicht nur für eingetragene Genossenschaften gelten sondern auch für eingetragene Vereine:

„§ 2 Ausnahmen für einzelne Arten von Vermögensanlagen

Die §§ 6 bis 26 dieses Gesetzes sind nicht anzuwenden auf

1.

*1a. Vermögensanlagen im Sinne von § 1 Absatz 2 Nummer 3.4 und 7, deren Emittent eine Genossenschaft im Sinne des §1 des Genossenschaftsgesetzes **oder ein eingetragener Verein nach BGB** ist und die ausschließlich **mit den Mitgliedern der Genossenschaft oder des Vereins abgeschlossen** werden **können.**“*

Gerade kleine Projekte, welche als eingetragene Vereine organisiert sind, müssen genauso wie Genossenschaften die Möglichkeit haben, ganz ohne zusätzlichen Aufwand zumindest Nachrangdarlehen von ihren Mitgliedern entgegennehmen und auch hierfür werben zu können.

Änderung des KABG

Zum Abschluss möchten wir noch die Initiative verschiedener Genossenschaftsverbände und des Bundesrates unterstützen, das KABG in §2 Absatz 1 zu erweitern, um reguläre Genossenschaften von den unnötigen Auflagen des KABG auszunehmen. Die Gleichsetzung von professionellen Kapitalverwaltungsgesellschaften mit Genossenschaften, welche Geld für ihre satzungsgemäßen Zwecke einwerben und verwalten, ist nicht gerechtfertigt.

Hubert Hoffmann

Vorstand GENOVA Wohngenossenschaft Vauban eG, Freiburg

Sprecher des Runden Tisch Solidarökonomie Freiburg

per E-Mail: finanzausschuss@bundestag.de
ingrid.ardt-brauer@bundestag.de

GLS Bank * Schumann Str. 10 * 10117 Berlin
Frau
Ingrid Arndt-Brauer
Vorsitzende des Finanzausschusses
Deutscher Bundestag
Platz der Republik 1
11011 Berlin

Berlin, 11. März 2015

**Gesetzentwurf der Bundesregierung
Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes**

Sehr geehrte Frau Arndt-Brauer,

wir bedanken uns verbindlich für die Einladung zur öffentlichen Anhörung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages und übersenden Ihnen dazu anbei unsere Stellungnahme.

Mit freundlichem Gruß

GLS Gemeinschaftsbank eG

Werner Landwehr
Regionalleiter GLS Bank Berlin

Stellungnahme der **GLS Bank**
zum Gesetzentwurf der Bundesregierung
Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes
(Drucksache **18/3994**)
gegenüber dem Finanzausschuss des Deutschen Bundestages
für die Anhörung am 16. März 2015

Berlin, 11. März 2015

Einleitung:

Falls der vorgelegte Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes Gesetzeskraft erlangt, wird die Bürgerbeteiligung an sozialen und ökologischen Vorhaben im Kern gefährdet und in weiten Teilen nahezu unmöglich gemacht.

Die GLS Bank engagiert sich als weltweit erste sozial-ökologische Universalbank seit über 40 Jahren für eine nachhaltige Landwirtschaft, gesunde Ernährung, regenerative Energieversorgung, freie Schulen, Gemeinschaftswohnprojekte und viele andere soziale und ökologische Projekte und Initiativen. Dabei wird immer wieder deutlich, dass Voraussetzung für eine nachhaltige Weiterentwicklung der Gesellschaft auch bürgerschaftliche Beteiligungsformen sind. So wurde die deutsche Energiewende zunächst ganz wesentlich durch Bürgerenergiemodelle finanziert und wäre nach den mittlerweile geltenden Regulierungen so heute nicht mehr möglich.

Als besonders kritisch sehen wir eine Entwicklung, die es den unterschiedlichsten Formen von Mitgliedsorganisationen wie Vereine und Genossenschaften immer stärker verunmöglicht, Nachrangdarlehen von ihren Mitgliedern entgegen zu nehmen.

Zusammen mit vielen Initiativen aus diesen Bereichen wie beispielsweise Vertretern der solidarischen Ökonomie oder dem Bündnis Bürgerenergie (BBEn e.V.) spricht sich die GLS Bank darum gegen die mit dem vorliegenden Entwurf vorgesehenen Schwächung von Bürgerbeteiligungen aus.

Sollte entgegen dem auch noch nachfolgend Ausgeführten der Entwurf für ein Kleinanlegerschutzgesetz gleichwohl weiter verfolgt werden, schlagen wir zumindest vor, im Entwurf § 2 VermAnlG wie folgt zu ändern:

Nach Nummer 1 wird folgende Nummer 1b eingefügt:

„Angebote einer Gesellschaft an ihre Gesellschafter oder einer Genossenschaft an ihre Mitglieder oder eines Vereines an seine Mitglieder gelten nicht als öffentliche Angebote. Auf diese Angebote ist das Gesetz nicht anwendbar.“

Wirkungsorientierte Anlegerinnen und Anleger

Die GLS Bank tritt seit Ihrer Gründung für ein neues Verständnis für den Umgang mit Geld ein und ist damit exponierte und glaubwürdige Vertreterin einer zwischenzeitlich weltweiten Bewegung von Banken, die sich in der Global Alliance vor Banking on Values (GABV) zusammengeschlossen haben. Diese stellen ein an Werten orientiertes Bankgeschäft in den Mittelpunkt ihrer Arbeit. Der Auftrag zu einem wertebasierten Bankgeschäft ist einem gesellschaftlichen Wandel geschuldet, der insbesondere nach dem demoralisierenden Glaubwürdigkeitsverlust des Bankensektors durch die noch immer andauernden Finanzmarktkrise eine stark wachsende Bewegung von Anlegerinnen, Anlegern und institutionellen Investoren hervorgebracht hat, die bei jeder Anlageentscheidung zunächst fragen, welche gesellschaftlichen Auswirkungen mit dieser Anlage verbunden sind.

Ähnlich wie kritische Konsumenten, die jede Verbrauchsentscheidung mit ihrer individuellen Wertorientierung abgleichen, haben die wirkungsorientierten Anleger eine klare Vorstellung davon, welche gesellschaftlichen Veränderungen sie befördern wollen. Sie suchen als erstes gezielt nach den Wirkungen, die sie befördern wollen und positionieren sich dann erst im unvermeidbaren Spannungsfeld von Rendite, Liquidität und Risiko.

Diese Anleger wollen in Ausübung ihrer bürgerlichen Mündigkeit nicht darin eingeschränkt werden, gerade junge Entwicklungen, neue Initiativen und sinnvolle Projekte direkt als Investoren zu stärken. Wirkungsorientierte Anlageentscheidungen und Impact Investment sind wesentliche gesellschaftliche Erneuerungstreiber und sollten nicht ohne Not behindert werden.

Gerade dieser Aspekt findet im Entwurf für ein Kleinanlegerschutzgesetz nicht nur keinerlei Berücksichtigung, sondern er unterstellt in paternalistischer Geste kollektive Schutzbedürftigkeit mit der Folge, dass unternehmerische, wert- und wirkungsorientierte Anlageentscheidungen massiv behindert werden.

Getäuschte Anlegerinnen und Anleger

In den einleitenden Sätzen des Entwurfs für ein Kleinanlegerschutzgesetz wird eine Position deutlich, die entgegen der unterstellten Absicht des Gesetzgebers sich eher als Täuschung oder Irreführung von Anlegerinnen und Anlegern auswirken dürfte. Dort heißt es:

„In jüngster Zeit haben Anleger durch Investitionen in Vermögensanlagen erhebliche Vermögenseinbußen erlitten, indem sie in Produkte investierten, die nur einer eingeschränkten Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht unterlagen.“

Damit wird zum Ausdruck gebracht, dass „Anlageprodukte“, die der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht unterliegen nur in geringerem Umfang zu Vermögenseinbußen führen oder gar durch diese Aufsicht Vermögenseinbußen ausgeschlossen sind. Aufklärend wäre stattdessen ein deutlich hervorgehobener Hinweis, der etwa so lauten könnte: *„Bitte beachten Sie dass auch beaufsichtigte Vermögensanlagen zu teilweisem oder vollständigem Vermögensverlust führen können. Eine materielle Risikobewertung durch die Finanzdienstleistungsaufsicht findet nicht statt.“*

Es ist aus der Tagespresse und Medien jedermann mit entsprechendem Interesse bestens bekannt, dass auch in beaufsichtigten Bereichen erhebliche Vermögensverluste auftreten können, beispielsweise an den Börsen. So führt ein Kursrückgang von 1 % alleine der DAX 30-Unternehmen zu Vermögensverlusten von mehr als 8 Mrd. EUR.

Gerade dieser explizite Bezug in den einleitenden Sätzen des Entwurfs für ein Kleinanlegerschutzgesetz hat diesem den Namen „Lex Prokon“ eingebracht weil damit offensichtlich auf das Unternehmen Prokon Bezug genommen wurde, das sich im Insolvenzverfahren befindet. Die tatsächlichen Ursachen stehen hier nicht zu Diskussion. Hingegen führt der Entwurf weiter aus: *„Die eingetretenen Vermögensschäden beruhen auch auf der fehlerhaften Annahme der Anleger, hohe Renditen könnten ohne Risiko erreicht werden.“* Damit wird nochmals in der gleichen Richtung argumentiert, obwohl es in diesem speziellen Fall keinerlei Hinweise dafür gibt, dass sich die Anleger bei einer in Aussicht gestellten Rendite von 8 Prozent p.a. für eine kurzfristige Anlage des damit verbundenen Risikos im Sinne einer Chance nicht bewusst gewesen wären. Auch im Hinblick auf Gespräche mit betroffenen Investoren, die seit der Insolvenzeröffnung das Gespräch mit der GLS Bank gesucht haben, können wir die Annahme unmündiger Anleger nicht nachvollziehen.

Statt partizipativ aufklärend zu wirken, in dem die Bürgerinnen und Bürger als mündige Anlegerinnen und Anleger angesprochen und ernst genommen werden und ihnen dabei die von Ihnen bewusst gesuchten Investitionsentscheidung nicht untersagt werden, geht der kollektive Verbraucherschutz mit fragwürdigen Schutzversprechen den paternalistischen Weg und bewirkt damit genau das Gegenteil. Anleger werden irrtümlich annehmen, dass das Angebot sicherer sei, weil es beaufsichtigt wird.

Eine für alle Marktteilnehmer wichtige und sinnvolle Regulierung sollte das Bereitstellen von Risikokapital nicht behindern sondern befördern. Risikokapital ist wirtschaftlich und gesellschaftlich notwendig. Risikokapital braucht mündige und gut aufgeklärte Anlegerinnen und Anleger. Ein zukunftsfähiges Gesetz sollte Partizipation und Aufklärung stärken, weil kollektive Unmündigkeitsvermutungen die Grundlagen unserer demokratisch verfassten Gesellschaften in Frage stellen, im Falle des Kleinanlegerschutzgesetzes durch eine Gefährdung der bürgerschaftlichen Beteiligungsformen.

Werner Landwehr, GLS Bank, werner.landwehr@gls.de, +49 234 57975100

Mattil & Kollegen

Fachanwälte für Bank- und Kapitalmarktrecht

München

Stellungnahme

der Kanzlei Mattil & Kollegen

zu dem Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

Sehr geehrte Frau Vorsitzende Arndt-Brauer,
sehr geehrte Mitglieder des Finanzausschusses,

wir bedanken uns für die Gelegenheit, zu dem Gesetzentwurf Stellung nehmen zu können:

Die Kanzlei Mattil & Kollegen ist seit vielen Jahren im Bereich des Verbraucherschutzes tätig. Wir vertreten insbesondere Kleinanleger, die ihre Ersparnisse in Kapitalanlagen verloren haben oder gefährdet sehen. Den Schwerpunkt bilden dabei Angebote des sogenannten Grauen Kapitalmarktes, Wertpapiere und gewisse Versicherungsprodukte. Kleinanleger bedürfen besonderen Schutzes vor den Angeboten des Finanzmarktes. In den vielen Schadensfällen sind sie dann aber meistens nicht in der Lage, ihre Rechte durchzusetzen. Auch damit wird sich unsere Stellungnahme beschäftigen.

I.

Das Gesetz sieht eine Änderung des § 4 Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz vor. Die BaFin soll innerhalb ihres gesetzlichen Auftrages auch dem Schutz der kollektiven Verbraucherinteressen verpflichtet sein. Sie kann verbraucherschutzrelevante Missstände verhindern oder beseitigen, wenn eine generelle Klärung im Interesse des Verbraucherschutzes geboten erscheint. Nach § 18 VermAnlG-E kann die BaFin das öffentliche Angebot unter den dort genannten Voraussetzungen untersagen. Über § 18 Abs. 2-E findet zudem § 4 b WpHG-E Anwendung (Produktintervention). Die Behörde kann die Vermarktung, den Vertrieb oder den Verkauf verbieten oder beschränken.

Die Vorschriften sind ein wichtiger Schritt für die Verbesserung des Anlegerschutzes. Die Behörde soll über konkrete Eingriffsmöglichkeiten verfügen, wenn der Verbraucherschutz gefährdet ist. Das Unternehmen PROKON ist einer der Fälle, in denen die Aufsichtsbehörde auf einen Missstand aufmerksam wurde, bevor es zu spät war. Im Zusammenhang mit der Firma PROKON stellt sich allerdings die Frage, ob nicht die bereits bestehenden Vorschriften ausgereicht hätten, den Geschäftsbetrieb zu beenden oder zumindest einzuschränken (bisheriger § 18 VermAnlG). Die Prospektgenehmigung hätte widerrufen und die Veröffentlichung eines Nachtrages verlangt werden können.

Bei genauer Betrachtung des Entwurfes fällt auf, dass die Befugnisse eher vorsichtig und allgemein formuliert sind: § 4 Abs. 1 a) FINDAG-E sieht vor, dass die BaFin Anordnungen treffen kann, um „verbraucherschutzrelevante Missstände zu verhindern oder zu beseitigen“, wenn eine „generelle Klärung im Interesse des Verbraucherschutzes geboten erscheint“.

§ 18 VermAnlG-E erlaubt die Untersagung des öffentlichen Angebotes unter den dort genannten Voraussetzungen, u.a. dann, wenn ein Prospekt nicht den vorgeschriebenen Inhalt aufweist (§ 18 Abs.1 Nr. 3-E). Sie untersagt das öffentliche Angebot, wenn der Verkaufsprospekt nach Ansicht der BaFin nicht alle tatsächlichen und rechtlichen Angaben enthält, die notwendig sind, um dem Publikum eine zutreffende Beurteilung des Emittenten und der Vermögensanlagen zu ermöglichen (§ 18 Abs.1 Nr.3-E, § 7 Abs. 1 VermAnlG). Die Spannweite eines möglichen Prospektfehlers ist groß. In welchen Fällen wird die BaFin Maßnahmen ergreifen, in welchen nicht? Die Vorschrift ist insoweit recht umfassend gehalten, was aber zu begrüßen ist. Die Branche der Vermögensanlagen-Emittenten hat in den letzten Jahren bewiesen, dass sie sich stetig anpasst und Umgehungs- und Ausweichmodelle findet. Die Aufsicht muss in der Lage sein, sich auf die wandelnde Branche einzustellen und zu reagieren.

Entscheidend ist der Wille der Behörde, den Emittenten gegenüber entschlossen aufzutreten und konsequent zu handeln. Ein Hindernis hierfür mag die drohende Haftung sein, wenn die BaFin beispielsweise den Vertrieb untersagt. Insofern regen wir an, die gesetzliche Regelung in § 4 Abs. 4 FINDAG zu ergänzen und klarzustellen, dass die BaFin keiner Haftung unterliegt, wenn sie nicht vorsätzlich handelt. Die Behörde muss viel zu vorsichtig agieren, auch wenn sie davon überzeugt ist, dass Verbraucher geschädigt werden.

Rechtsverfolgung/Rechtssicherung

Die neuen Produktinterventionsbefugnisse der BaFin sind für den Verbraucherschutz eine klare Verbesserung. Wir möchten dennoch darauf hinweisen, dass der Schutz noch weiter gehen kann und muss. In fast allen, in der Öffentlichkeit bekannt gewordenen Skandalfällen und in den vielen weniger bekannten Anlagenpleiten ist es in der Regel zu spät, wenn die BaFin oder beispielsweise eine Staatsanwaltschaft in das Ge-

schehen eingreift. Die vielen betroffenen Kleinanleger sind meist auf sich gestellt und nicht im Ansatz in der Lage, ihre Rechte wahrzunehmen. Da ihnen die Hintergrundinformationen, Beweise und Durchsetzungsmöglichkeiten fehlen, gelingt es den Emittenten und anderen Verantwortlichen in der Regel, die Verfahren bis zum Eintritt einer Verjährung zu überstehen. Nachstehend sollen dazu einige Beispiele dargestellt werden:

- Lehman Brothers: Die US-Gesellschaft verkaufte an 50.000 Rentner in Deutschland ihre wertlosen Zertifikate. Ein paar wenige, die über eine Rechtsschutzversicherung verfügten, konnten die Beraterbanken verklagen. Der allergrößte Teil ist auf dem Schaden sitzengeblieben, bereits nach kurzer Zeit waren alle Ansprüche verjährt. In den USA wurde aufgedeckt, dass eine große Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und eine Rating-Agentur falsche Testate und Gefälligkeitsratings erteilt hatten, mit deren Hilfe Lehman Brothers sich einige Jahre über Wasser hielt. In den USA werden solche Unternehmen zivil- und strafrechtlich verfolgt, bei uns nicht. Die Ansprüche gegen die Wirtschaftsprüfer und die Ratingagentur sind hierzulande wohl verjährt. Die BaFin müsste sich für die Vielzahl der Geschädigten positionieren und dafür sorgen, dass die Ansprüche deutscher Anleger gewahrt bleiben, also nicht verjähren und den geschädigten Anlegern die erforderlichen Informationen zukommen.

- Ein weiteres Beispiel:

Ein Emittent hatte durch ihren Geschäftsführer einen Immobilienfonds (mehrere tausend Kleinanleger) durch den Abschluss von SWAP-Verträgen ruiniert. Die Fondsgeschäftsführung dachte gar nicht daran, den Vorgang ihrer Haftpflicht zu melden, stattdessen ließ sie einfach den Fonds in die Insolvenz gehen. Die BaFin müsste Maßnahmen ergreifen und die Emittentin auffordern, den Schaden ihrer Haftpflichtversicherung zu melden und bis zur Regulierung auf eine Verjährungseinrede zu verzichten.

Diese kollektive Rechtsverfolgung oder Rechtssicherung würde nicht bedeuten, dass die Aufsichtsbehörde zur Geltendmachung und Verfolgung der Ansprüche der einzelnen Anleger verpflichtet sein soll. Ansprüche können aber kollektiv gesichert werden, um zumindest den Rahmen zu gewährleisten, Anlegern ihre Ansprüche zu erhalten.

Neben den Verjährungsproblemen scheitern viele Ansprüche auch daran, dass notwendige Dokumente von Verantwortlichen nicht zu erlangen sind. Es existiert kein vorgerichtliches Verfahren, mit dem eine Pflicht zur Herausgabe von Unterlagen durchgesetzt werden könnte. In § 19 Abs.1-E hat der Gesetzentwurf nun der BaFin die Ermächtigung erteilt, Auskünfte und die Vorlage von Unterlagen zu verlangen. § 24 Abs.5-E sieht die Anordnung einer Prüfung vor, nebst Herausgabepflicht der dafür erforderlichen Unterlagen. Dies ist zu begrüßen. Ähnliche Befugnisse bestehen bereits gegenüber Banken in den §§ 44 ff KWG und nach der MiFIR.

Zur effektiven Erreichung eines umfassenden Verbraucherschutzes wäre es deswegen notwendig und konsequent, der BaFin weitere Aufgaben zu übertragen, um die sich in den meisten Fällen ergebenden Schadensersatzansprüche der Anleger zu sichern. Wie erwähnt, sind Kleinanleger in den überwiegenden Fällen nicht in der Lage, die für einen Schadensersatzprozess z.B. gegen eine Wirtschaftsprüfungsgesellschaft oder Rating-Agentur erforderlichen Beweismittel zu beschaffen und innerhalb der laufenden Verjährungsfristen Klage zu erheben. Die BaFin muss den Auftrag und die Befugnis haben, wie in den Beispielsfällen geschildert, Handlungen seitens der Verantwortlichen zu verlangen, die die Ansprüche der vielen Kleinanleger wahren.

Ähnliche Befugnisse stehen der ESMA nach der MiFIR (Verordnung Nr. 600/2014) zu, siehe z.B. Art. 45 Abs.1 b: Die ESMA kann Personen dazu auffordern, Maßnahmen zu ergreifen.

Ein weiteres Anliegen unserer Kanzlei betrifft die Verjährung von Schadensersatzansprüchen. Wir haben über viele Jahre die Beobachtung gemacht, dass Emittenten und deren Funktionsträger wie z.B. Treuhänder es schaffen, mit verschiedenen Methoden die Anleger über Jahre über die Situation ihrer Beteiligung zu täuschen, um sie von einer Rechtsverfolgung abzuhalten. Beispiele hierzu: Die Anlagegesellschaften zahlen sogenannte Ausschüttungen aus, bei denen es sich in Wahrheit um Rückzahlungen aus dem eigenen Kapital der beteiligten Anleger handelt. Diese denken, dass der z.B. geschlossene Fond prospektgemäß verläuft. Nach vielen Jahren kommt das kalte Erwachen: Die Geschäftsführung oder ein Insolvenzverwalter verlangen alle Ausschüttungen, teilweise bis zu 15 Jahre in der Vergangenheit, zurück. Schadensersatzansprüche sind dann stets verjährt. Oder: Ein Vermögensanlagemodell behauptet, im Ausland ein großes Krankenhaus zu errichten. Über Jahre werden die Anleger damit hingehalten, dass das Projekt prospektgemäß verlaufe, es nur z.B. Verzögerungen wegen örtlicher Behördenprobleme oder Ähnliches gebe. Wenn sich dann alles als Trug herausstellt, sind Schadensersatzansprüche verjährt. Es handelt sich hier nicht um Einzelfälle, sondern nur um zwei von unzähligen Beispielen.

Wir regen deswegen an, die §§ 203 ff BGB um einen Hemmungstatbestand zu erweitern, nämlich den der Täuschung. Es ist ungerecht, dass sich derjenige, der den Vertragspartner über Jahre täuscht, auf den Eintritt einer Verjährung berufen darf.

II.

Zu den Änderungen im VermAnlG:

Partiarische- und Nachrangdarlehen sowie „sonstige Anlagen“ werden ebenfalls künftig der Prospektpflicht unterliegen. Besonders die Angebote an Nachrangdarlehen und Direktinvestments haben sich in den letzten Jahren explosionsartig vermehrt, wobei in vielen Fällen davon auszugehen ist, dass die Umgehung der Prospektpflicht der Hauptmotivation für diese Anlageformen war.

Das Gesetz sieht Ausnahmen für Schwarmfinanzierungen (§ 2 a - E) und soziale und gemeinnützige Projekte (§ 2 b -E) vor.

§ 2 a: Die Kapitalwerbenden bzw. vermittelnden Plattformen nehmen für sich in Anspruch, mit dieser Art der Finanzierung u.a. sogenannte Startups, junge Unternehmen mit Marktchancen zu fördern. „Gemeinsam in starke Ideen investieren, die „spannenden Startups“ und „ein außergewöhnliches Renditepotential mit frühem Investment“. Dies sind nur einige der Botschaften, die Plattformen aussenden. Das klingt vielversprechend und auch innovativ. Der Darlehensgeber muss aber bedenken, dass er an dem Unternehmen, das er mitfinanziert, nicht beteiligt ist. Er bekommt auch keine Sicherheiten für sein Darlehen. In der Insolvenz steht er an letzter Stelle (Nachrang).

Außerdem sei das Folgende zu bedenken: Seit mindestens 15 Jahren gibt es eine Vielzahl sogenannter Venture Capital oder Private Equity-Fonds. Deren Geschäftszweck ist derselbe: Das Kapital soll Startups, jungen Unternehmen oder auch bereits tätigen mittelständischen Betrieben zur Finanzierung überlassen werden. Unsere Kanzlei vertritt Anleger vieler dieser Fonds, die nach unserer Beobachtung nur selten funktionieren. Da wird Geld in irgendein Unternehmen investiert, um etwas vorweisen zu können. Oft ist zweifelhaft, mit welcher Ernsthaftigkeit und Sachverstand

die zu begünstigenden Unternehmen ausgewählt wurden. Im Falle dieser geschlossenen Fonds wurden Provisionen und Gewinne der Initiatoren sofort nach Kapitaleinwerbung vereinnahmt, so dass das Risiko des Fondsverlaufes stets alleine die Anleger trugen. Dies ist zumindest unsere Erfahrung.

Inwieweit die Internet-Plattformen sich in seriöser Weise davon abheben, bedarf der genauen Beobachtung. Die Regelung in § 2 a-E halten wir für z.Zt. angemessen. Es gibt keinen Grund, die Ausnahme zu erweitern. Eine Mio € ist ein Betrag, auf den jede Junggründung sollte aufbauen können. Auch die Finanzierung eines Films oder eines neuartigen Reisekoffers (Beispiele aus der jüngeren Presse) liegt in dieser Größenordnung.

Im Zusammenhang mit den erwähnten geschlossenen Fonds soll es Statistiken geben, wonach 9 von 10 finanzierten Unternehmen „keine Marktanteile“ erobern konnten, also die Zuwendungen schlichtweg versickerten. Diese Art des Investments ist hoch spekulativ und keinesfalls mit einer Kapitalanlage zu verwechseln. Die in § 2 a getroffenen Regelungen halten wir für angemessen. Eine weitere Beobachtung des Marktes ist erforderlich.

Das Verständnis einer Schwarmfinanzierung liegt eigentlich darin, von einer Vielzahl Interessierter kleine Beträge einzuwerben, für den Zweck einer Unterstützung oder Spekulation. Ein Betrag von 10.000,00 € ist in der Regel eine Kapitalanlage, zu der sich diese „Schwärmerei“ nicht eignet. Die Medien schaffen falsche Anreize, in dem sie verbreiten, dass Google, Facebook und ähnliche Unternehmen durch Crowdfunding entstanden seien.

§ 2 b (soziale und gemeinnützige Projekte)

- Die Prospektpflicht für Nachrangdarlehen dürfte aufgrund der unzähligen Angebote Eingang in das Gesetz gefunden haben, die in den letzten Jahren aufgefallen sind. Hier scheint sich ein ganzer Wirtschaftszweig entwickelt zu haben. Viele der Werber behaupten, soziale Zwecke zu verfolgen. Die Aspekte sozial, solidarisch, ideell stehen im Vordergrund. Die Beispiele des sogenannten bürgerschaftlichen Engagements reichen von Immobilien, über die dörfliche KITA bis zu kulturellen Vorhaben. Das Engagement ist aus Sicht der Geldgeber zu betrachten. Handelt es sich um eine Kapitalanlage, die sie zurückerwarten, mit oder ohne Rendite, akzeptieren sie auch einen vollständigen oder Teilverlust? Wenn es sich weder um eine Kapitalanlage noch um eine Spende handelt, liegt die Motivation also irgendwo dazwischen.

Die Vielzahl der Organisationen tritt teilweise mit Angeboten auf, die am Kapitalmarkt konkurrenzfähig sind. Vereinzelt wird die Forderung erhoben, dass Renditeversprechen bis zu 4 % über dem Basiszinssatz erlaubt sein sollen. Für mich nicht nachvollziehbar ist wie z.B., bei Wohnprojekten, deren Zielsetzung die Gewährleistung von Kleinstmieten ist, zugleich Renditen zu erwirtschaften sind. Wer eine Rückzahlung des Kapitals und angemessene Renditen erwartet, handelt kaum ideell. Wie soll der Gesetzgeber den Spreu vom Weizen anders als dadurch trennen, als dass er einen gewissen Verzicht auf die Verzinsung voraussetzt. Die tatsächlichen Kriterien müssen für jeden gelten, der gemeinnützige Zwecke für sich in Anspruch nimmt. Die in § 2 b-E aufgestellten Kriterien erscheinen mir deshalb plausibel.

Ein prospektfreier Betrag von 1 Mio € erscheint angemessen. Die Vielzahl der hierzu genannten Projekte dürfte mit diesem Betrag zurechtkommen. Zu berücksichtigen ist dabei auch, dass § 2 VermAnlG in Kraft bleibt. Nach dieser Vorschrift bleibt die Kapi-

talwerbung in Höhe von bis zu 100.000,00 € pro Jahr prospekt- und sogar VIB-frei. Das Gleiche gilt, wenn höchstens 20 Anteile angeboten werden.

Einige der Initiativen, die sich zu Wort gemeldet haben, führen praktische Beispiele an: So sollen beispielsweise Dorfschulen unterstützt und die Eltern der Schüler zur Gewährung von Nachrangdarlehen angesprochen werden. Abgesehen von der 1 Mio und 100.000,00 € Grenze stellt sich die Frage, ob es sich dabei überhaupt um ein öffentliches Angebot handelt, das die Anwendung des Gesetzes stets voraussetzt. Ein öffentliches Angebot liegt nicht vor, wenn ein begrenzter Personenkreis angesprochen wird. Dies dürfte im genannten Beispiel der Fall sein. Auch andere Projekte müssten auf diesen Aspekt überprüft werden.

- In den Diskussionen und Beiträgen der jüngeren Zeit konnte festgestellt werden, dass die sozialen/gemeinnützigen Projekte in einem Atemzug mit Vorhaben der Bürgerenergie genannt werden. Für mich sind dies zwei verschiedene Anliegen. Bei sozialen/gemeinnützigen Zielen müsste der Darlehensgewährende die Bereitschaft mitbringen, auf Rendite und eventuell sein Kapital zu verzichten. Im Falle der Beteiligung an einem Energieprojekt dürfte eher das „miteinander wirtschaften“ im Vordergrund stehen, als das „für andere“, das ja eine spendenähnliche Opferbereitschaft aufweist. Die gemeinschaftlich umgesetzten Bürgerenergieprojekte dürften daher mit § 2 b) nicht gemeint sein.
- Vermögensanlagen, die die im Entwurf genannte Schwelle von 1 Mio € überschreiten, sollen zur Erstellung eines Prospektes verpflichtet sein. Hiergegen werden zahlreiche Einwendungen geltend gemacht. Die Prospektspflicht sei mit bürokratischem und fi-

nanziellem Aufwand verbunden, der die Initiativen im bürgerlichen Engagement ersticke. Außerdem würde ohnehin kein Anleger die umfangreichen Prospekte lesen, wird ebenfalls häufig argumentiert. Das sehe ich anders:

Es mag zutreffen, dass viele Kleinanleger mit dem Lesen eines 200-300-seitigen Prospektes überfordert sind. Die Prospekte werden aber von deren Berater und der Fachpresse gelesen. Außerdem: Im Falle eines Verlustes dient der Prospekt als Arbeitsgrundlage für die Beurteilung der Erfolgsaussichten einer Klage. In dem Prospekt müssen u.a. genannt werden:

Die Gründer, Prospektverantwortlichen, das anwendbare Recht, die Beschreibung der Vermögensanlage, Angaben zu den Emittenten und Treuhändern, besondere Risiken und vieles mehr. Anhand des Prospektes kann geprüft werden, ob der Anleger richtig informiert wurde und wer ihm möglicherweise für den Schaden haftet. Oft sind Prospekte mit Testaten und Leistungsbilanzen versehen, die sich als falsch erweisen.

Ohne einen Prospekt wird der Anleger niemanden finden, der sich für verantwortlich hält. Die Kosten eines Prospektes müssen nicht, wie dies derzeit verbreitet wird, 50.000,00 € und mehr betragen. Ein Initiator von Vermögensanlagen teilte mir dazu mit, dass er sich eher im Rahmen von 20.000,00 bis 25.000,00 € bewege. Wenn mehrere Prospekte in Auftrag gegeben werden, die ähnlichen Inhalt aufweisen, ist es Verhandlungssache, die Kosten deutlich zu reduzieren. Im Wertpapiermarkt ist es üblich, sogenannte Basisprospekte zu erstellen, die jeweils für die endgültigen Bedingungen nur angepasst werden müssen.

Angesprochen wurde von mehrfacher Seite auch der „**Prospekt light**“, mit geringeren als den im VermAnlG und der dazu erlassenen Verordnung statuierten Erfordernissen. Ein solcher vereinfachter Prospekt wird derzeit auch in dem Grünbuch der Europäi-

schen Kommission „Kapitalmarktunion“ angesprochen, um die Kapitalaufnahme in der gesamten EU zu erleichtern (Grünbuch COM(2015) 63 final, dort 3.1). Gegenstand der Überlegungen sind allerdings Verbriefungen. Ob die Idee auf die hier diskutierten Anlagebereiche übertragbar ist, ist fraglich. Auch ist nicht erkennbar, auf welche der in dem VermAnlG und in der dazugehörigen Verordnung enthaltenen Informationen verzichtet werden könnte.

Der Gesetzentwurf bzw. die Änderungen im VermAnlG sollen den Kleinanleger schützen, nicht den Anbieter von Vermögensanlagen.

Die Forderung nach Prospektbefreiung für Vereine ist sehr kritisch zu sehen. Dies würde z.B. dazu führen, dass der ADAC prospektfrei an seine 17 Millionen Mitglieder Vermögensanlagen anbieten dürfte.

III. Weitere Änderungen

§ 5 b-E verbietet Vermögensanlagen, die eine über den Anlagebetrag hinausgehende Haftung für Verluste vorsehen. Diese Regelung ist sehr zu begrüßen. § 5 b schließt auch Nachforderungen aus, die sich aus sogenannten negativen Kapitalkonten ergeben. Viele Anleger sehen sich entsprechenden Zahlungsforderungen gegenüber, wenn sie ihre Beteiligung kündigen.

Der Bundesgerichtshof hat erst kürzlich seine Rechtsprechung bestätigt, wonach eine Gesellschaft (GmbH oder GmbH & Co. KG) in der Krise von den Gesellschaftern geleistete Ausschüttungen zurückverlangen können. Dies betrifft nicht nur sogenannte Entnahmen, sondern auch

Gewinnauszahlungen! (BGH II ZR 360/13). Wir gehen davon aus, dass es sich auch dabei um einen Nachschuss im Sinne des Gesetzes handelt.

§ 11 a führt eine Mitteilungspflicht für Emittenten auch nach Beendigung des öffentlichen Angebotes ein. Dies wird unterstützt, wobei allerdings zu beachten ist, dass die Anleger bei Vermögensanlagen in der Regel namentlich bekannt sind (im Gegensatz zu Wertpapieren). Eine Veröffentlichung in Medien dürfte viele Kleinanleger nicht erreichen. Möglicherweise sollten Emittenten verpflichtet werden, die Mitteilungen direkt per Post an den Anleger zu richten.

Zu § 12 (Werbung)

Entgegen dem ersten Entwurf soll die Werbung in der Presse stets zulässig sein. Dies halten wir für richtig. Nach unserer Erfahrung war die Art und Weise der Werbung, wie sie die PROKON durchführte, eher die Ausnahme. Die Unzahl an geschlossenen Fonds, Genussrechten, stillen Beteiligungen, Nachrangdarlehen usw. wurden in der Regel über Banken und Finanzanlagenvermittler vertrieben. Plakate in öffentlichen Verkehrsmitteln, Flyer und ähnliche Werbemittel scheinen allerdings auch von vielen der von § 2 b Betroffenen genutzt zu werden. Auch wir sind der Ansicht, dass diese Art der Werbung für eine Kapitalanlage nicht zulässig sein soll. Es handelt sich nicht um ein Elektronikgerät oder Lebensmittel, das man gegebenenfalls testen und zurückgeben kann. Oft handelt es sich um die gesamten Ersparnisse, die man dem Kleinanleger abnimmt. Eine Werbung steht immer etwas im Widerspruch zu den für die Anlageentscheidung wesentlichen Sachinformationen und stellt ausschließlich die Vorteile heraus. Eine Werbung für ein Nachrangdarlehen oder ein Genussrecht auf z.B. einem Flyer würde die grundsätzliche richtige Idee des Kurzinformationsblattes völlig unterlaufen und verbietet sich deshalb. Auf diese Art der Werbung ist auch niemand angewiesen. Jedoch noch so kleine Gemeinde verfügt über eine regionale Tageszei-

tung, die die Bürger lesen. Die in § 12 Abs. 2 und 3 aufzunehmenden Hinweise dürften die vom Gesetzgeber bezweckte Nachdenklichkeit auslösen. Allerdings wird man überdenken müssen, ob der Hinweis „Je höher die Rendite oder der Ertrag, desto größer das Risiko eines Verlustes“, als Faustformel noch zutrifft. Viele Anbieter relativieren nach unserer Erfahrung die Risikohinweise mit „gesetzlichen Pflichten“ und machen sich darüber regelrecht lustig (siehe die beigefügte Anlage). Wir vertreten sehr viele Kleinanleger, die sich an Vermögensanlagen beteiligt haben, die gerade keine besonders hohen Renditen versprochen, dennoch durch und durch unseriös waren. Viele Anbieter versprechen ihre Erfahrung, Sicherheit und Ähnliches, was oft nicht zutrifft. Grundsätzlich ist die Aussage natürlich nicht falsch.

§ 8 Abs.1-E erweitert den Prüfungsmaßstab der BaFin dahingehend, ob die Finanzlage und Geschäftsaussichten widerspruchsfrei dargestellt sind. Das ist eine echte Aufgabe für die BaFin und wird eine genaueste Betrachtung des Prospektes verlangen. Viele Haken sind gar nicht zu erkennen. Wenn ein Emittent beispielsweise ein Produkt ohne jede Erfahrung oder Kompetenz auf den Markt bringt, wird dies schwerlich erkennbar sein. Die Leistungsfähigkeit der BaFin wird mit dieser Aufgabe gewiss strapaziert werden. Wichtig ist, dass der Anleger nie den Eindruck gewinnt, als sei der Prospekt BaFin-geprüft.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass der Gesetzentwurf notwendige, aber auch angemessene Regelungen zum Schutze der Verbraucher vorsieht. Über den Schutz hinausgehend sollte, in letzter Konsequenz, auch die Unterstützung bei der Rechtssicherung der meist wehrlosen Kleinanleger von der Aufsichtsbehörde BaFin gewährleistet werden.

Mattil & Kollegen
- Fachanwälte für Bank- und Kapitalmarktrecht -

Jeder Wert braucht eine Zukunft. Wir kümmern uns darum.

Artikel: „Verbraucherschutz und seine Grenzen – Ein Bericht aus der Praxis...“

Wie jeden Samstag gehe ich zu meinem Metzger, um dort den Wocheneinkauf für die Familie zu tätigen. Der Metzger und ich kennen uns bereits seit vielen Jahren und auch die Nachbarn kaufen regelmäßig dort ein. Man trifft sich im Laden – jeder kennt jeden und es gibt immer Zeit für ein kurzes persönliches Gespräch.

Heute ist alles anders.

Vor der Ladentüre stehen mindestens 20 Leute vor mir auf der Straße und es dauert eine Stunde, bis ich an die Reihe bin. Der Metzger begrüßt mich und ich reiche ihm meine Einkaufsliste über die Theke, worauf er mir ebenfalls mehrere Blätter unter die Nase hält:

„Bitte unterschreiben Sie mir zuerst auf diesen Blättern, dass ich ein Metzgereifachgeschäft bin und Sie das zur Kenntnis genommen und verstanden haben, dass Sie außer Lammkeule, Hackfleisch und Weißwürsten nichts weiter wollen und dass Sie keine weitere Beratung zu allen unseren 120 weiteren Waren, wie z.B. Schwein, Rind, Geflügel etc. haben wollen.“

Bitte unterschreiben Sie auch,

- dass ich Ihnen alle unsere Lieferanten genannt habe und was in der Lammkeule, dem Hackfleisch und den Weißwürsten alles enthalten ist,
- dass Sie kein Vegetarier sind, und sagen Sie mir, was Sie die nächste Zeit planen zu essen,
- ob Sie wissen, was man mit all diesen Waren machen kann, wie z.B. grillen, kochen, braten, einfrieren,
- ob Sie Familie haben, einen Gefrierschrank besitzen, und dass Sie mich auf die verschiedenen Haltbarkeitsdaten hingewiesen habe, die auf den abgepackten Waren stehen.

Wenn Sie unterschreiben, muss ich Sie außerdem noch auf die Kosten jedes einzelnen Produktes hinweisen, und wie viel ich als Metzger, mein Lieferant sowie der Erzeuger jeweils daran verdienen.

Wenn Sie also diese Blätter alle unterschrieben haben, dann gebe ich Ihnen gerne Ihre Bestellung. Allerdings muss ich Ihnen zuvor noch eine Woche Zeit geben, um sich alle Informationen in Ruhe durchzulesen. Die Ware können Sie dann kommende Woche abholen.

Tut mir leid, aber das verlangt die EU von uns.

Von denen hat noch keiner in einer Metzgerei gearbeitet. Vor lauter Bürokratie habe ich überhaupt keine Lust mehr, Metzger zu sein. Bei diesen unzähligen Fragen, die ich meinen langjährigen Kunden stellen muss, hält mich doch jeder für verrückt. Und Recht hat er. Wir gehen unter in Papierbergen und klimafreundlich ist das sicher auch nicht...

Das hat nichts mehr mit meinem erlernten Metzgerberuf zu tun, auf den ich stolz bin. Wenn die da oben wüssten, was ein Metzger tut und wie er arbeitet, wäre ihnen klar, dass man so nicht arbeiten kann.

Man merkt, der Metzgermeister redet sich langsam in Rage. Bevor er weiterschimpft, unterschreibe ich alles und verlasse fluchtartig den Laden.

Für meinen Einkauf habe ich über eine Stunde benötigt – normalerweise dauert es etwa 10 Minuten und dabei ratschen wir ein bisschen und erzählen uns ein paar Neuigkeiten. Aber dieser Einkauf war purer Stress und macht keine Lust auf mehr... Vielleicht werde ich doch Vegetarier oder spinnen die im Gemüseladen genauso?

Ich bin froh, als das Wochenende mit dem Einkaufsstress vorüber ist und ich wieder an meinen Schreibtisch in München zurückkehren kann. Gemeinsam betreuen wir hier bei der Bundesbank in München etwa 3000 Mandanten seit nunmehr über 20 Jahren.

Auch die neuen Vorschriften aus dem Vermittlerrichtlinie und Versicherungsvertragsgesetz werden uns nicht davon abhalten, Sie vernünftig und umfassend zu beraten. Es wird vermutlich nur alles etwas länger dauern als bisher – und das nennt sich dann Verbraucherschutz...



Steuern, Sparen, Rente Was ist neu in 2008?

• Beitrag zur Arbeitslosenversicherung sinkt, bedeutet eine Entlastung für Arbeitgeber und Arbeitnehmer. Allerdings steigt die Beitragsbemessungsgrenze für die Renten- und Arbeitslosenversicherung im Westen Deutschlands.

• Kranken- und Pflegeversicherung: die Beitragsbemessungsgrenze steigt bundesweit, ebenso die Versicherungspflichtgrenze. In der Pflegeversicherung steigt der Beitrag, wer keine Kinder hat zahlt weiterhin einen Aufschlag.

• 2008 wird das letzte Jahr ohne Abgeltungssteuer.

• Fonds-, Zertifikate- oder Anteilsbesitzer, Aktionäre und Zinsparer sollten schon jetzt ihre Geldanlage prüfen. (nma-forum am 07. März 2008)

• Bei der Altersvorsorge können Riester-Sparer ab 2008 mehr von der Steuer absetzen; Kinderzulage steigt auf 10% für alle ab 2008 geborenen.

• Wer 2008 in Rente geht, muss einen höheren Anteil seines Ruhegeldes versteuern.

• In der Pflegereform bzw. Pflegeurlaub werden sich Mitte des Jahres noch Änderungen ergeben.

• Gerne beraten wir Sie individuell und besprechen mit Ihnen die Auswirkungen, die diese Änderungen auf Ihre persönliche Situation haben.

• Sprechen Sie uns an!



MIETSHÄUSER **SYNDIKAT** Adlerstr. 12 79098 Freiburg

Stellungnahme des Mietshäuser Syndikats für die Anhörung im Finanzausschuss am 16. März 2015 zum Gesetzentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

Die Funktion von Nachrangdarlehen in der solidarischen Wirtschaft

In vielen Teilen der Gesellschaft gibt es das wachsende Bedürfnis, gemeinschaftlich und initiativ die eigene Lebenswelt zu gestalten. Dazu gehören vor allem das Bedürfnis nach gemeinschaftlichem und sicherem Wohnen, nach gemeinschaftlich organisierter Energieversorgung (z.B. EWS Schönau), nach gemeinschaftlich organisierter Bildung (freie Schulen, KiTas) und nach gemeinschaftlichem ökologischem Handel (Dorfläden, Lebensmittelkooperativen). Entlang dieser Bedürfnisse haben sich in den letzten Jahren zahlreiche Initiativen gegründet.

Alle diese Initiativen sind auch wirtschaftliche Unternehmungen, die sich im laufenden Geschäft selbst tragen müssen. Sie erwirtschaften keinen Profit, sondern einen sozialen oder ökologischen Mehrwert. Zur Finanzierung sind die allermeisten Unternehmungen auf ein Startkapital angewiesen. Dieses Startkapital wird von der Gemeinschaft häufig in Form von Nachrangdarlehen aufgebracht und der zuvor gegründeten Körperschaft (Verein/GmbH/Genossenschaft/Stiftung) zur Verfügung gestellt. Nachrangdarlehen sind essentiell für diese Projekte, weil sie als Eigenkapital für einen Bankkredit verwendet werden können, der insbesondere bei dem Erwerb von Gebäuden für Wohnraum, Schulen, Läden und Werkstätten notwendig ist.

Die Darlehensgeber_innen bekommen für ihr Darlehen einen moderaten Zins, der in der Regel unter 3% liegt. Die Verzinsung gewährleistet, dass sich auch außenstehende Darlehensgeber_innen engagieren, welche zwar nicht direkt an dem sozialen Mehrwert partizipieren, aber ihr Geld auf sinnvolle Weise einsetzen möchten. Damit wird ermöglicht, dass die gemeinsame Finanzierung eines Mietshauses nicht zwangsläufig auf vermögende Mieter_innen angewiesen ist und die freie Schule nicht auf reiche Eltern. Es bedeutet, dass der Nutzen dieser Initiativen allen zugute kommen kann, unabhängig vom Geldbeutel.

Das Mietshäuser Syndikat

Bundesweit gibt es tausende Projekte und Initiativen die nach diesem Muster erfolgreich arbeiten. Allein das Mietshäuser Syndikat umfasst über 90 selbstverwalteten Hausprojekte (www.syndikat.org). Die Zahl der interessierten Gruppen und der Beratungsbedarf zur Realisierung von Hausprojekten steigt stetig, das erkennen zunehmend auch die Kommunen, die vermehrt ihre Unterstützung anbieten.

Wohnprojekte im Mietshäuser Syndikat erwerben Häuser als Gemeinschaftseigentum - der Wohnraum gehört immer denen, die darin wohnen. Die Bewohner_innen verwalten ihren Lebensraum selbst und leisten große Teile der Sanierung und Instandhaltung. Kombiniert mit einer möglichst zinsgünstigen Finanzierung können die Mieten auf diese Weise auch in attraktiven Wohnlagen sozialverträglich gestaltet werden. Vor allem bleiben die Mieten langfristig stabil, weil sich niemand an den Mieten bereichern kann und der Verkauf der Häuser ausgeschlossen ist. Die Wohnprojekte unterstützen sich sowohl finanziell (über einen Solidartransfer) als auch ideell (Wissenstransfer und Beratung).

Eine Darstellung des Modells des Mietshäuser Syndikats finden Sie auf S. 5

Gesetzentwurf entzieht der Solidarwirtschaft die Finanzierungsgrundlage

Mit dem vorliegenden Gesetzentwurf ließe sich die erfolgreiche Entwicklung der solidarischen Wirtschaft nicht weiter fortschreiben. Anhand des Mietshäuser Syndikats möchten wir die Problematik des Gesetzentwurfs erklären und um eine weitere Nachbesserung der Ausnahmeregelung für soziale und gemeinwohlorientierte Projekte (§2b) bitten.

Die Einführung der Ausnahmeregelung für soziale und gemeinwohlorientierte Projekte lässt erkennen, dass die Regierung ein Interesse am Erhalt bürgerschaftlicher Unternehmungen hat und erkennt an, dass Kosten und Verwaltungsaufwand für einen professionell erstellten Verkaufsprospekt in Projekten wie unseren nicht leistbar ist. Die Ausgestaltung der Ausnahmeregelung geht jedoch an der Realität dieser Projekte vorbei und ist so nicht umsetzbar. Folgende Punkte stellen sich für uns besonders problematisch dar:

1. Die Orientierung der maximalen Zinshöhe an der Verzinsung von Hypothekendarlehen kommt einer zinslosen Vermögensanlage gleich. Diese Forderung ist praxisfern und wird eine Finanzierung über Nachrangdarlehen für unsere Projekte faktisch unmöglich machen.

Es erscheint uns vollkommen unrealistisch, größere Summen in Form von Nachrangdarlehen zinslos einwerben zu können. Aus unserer Sicht (und auch aus Sicht der Finanztest, Feb. 2015) muss der Anlegerin/dem Anleger eine geringe Rendite ermöglicht werden, die dem Risiko angemessen ist und deren Kosten wir für die Realisierung unserer Projekte auch bereit sind zu tragen. Eine Gleichstellung der Zinshöhe gesetzlich besonders abgesicherten Hypothekendarlehen mit den risikoreicheren Nachrangdarlehen hingegen, muss als vollkommen verhältnisslos angesehen werden. Sie verlangt dem Anleger/der Anlegerin einen fragwürdigen „Beweis“ seiner/ihrer ideellen Motivation ab und verhindert die Finanzierung unserer Projekte.

Da die durchschnittliche Verzinsung ihrer ausgegebenen Vermögensanlagen der meisten größeren Mietshäuser Syndikats Projekte aktuell zwischen 1,5 – 2,5% liegt, fordern wir eine mögliche Verzinsung von derzeit mindestens 2% (z. B. Sollzins Hypothekendarlehen + 2%).

2. Die Obergrenze von einer maximalen Summe aller Vermögensanlagen von 1 Million Euro kann schon heute oftmals nicht eingehalten werden.

In der Regel fordert die Bank 1/3 der Investitionssumme in Form von Eigenkapital bzw. in Form von Nachrangdarlehen, d. h. die Gesamtkosten eines Wohnprojekts (Kaufsumme und Sanierungskosten) dürfen 3 Millionen Euro nicht überschreiten, um unter die jetzige Ausnahmeregelung zu fallen. Diese Größenordnung wurde jedoch bereits mehrfach an Wohnorten wie Freiburg, Tübingen oder Bremen überschritten und wird zukünftig sicherlich noch häufiger aufgebracht werden müssen, um Immobilien in Ballungsgebieten erwerben zu können.

Die Kosten für ein Verkaufsprospekt belaufen sich auf ca. 50.000 Euro und können selbst von Wohnprojekten in dieser Größenordnung nicht finanziert werden, da sie aus den jährlichen (Miet-)Einnahmen bestritten werden müssten. Diese sind wesentlich geringer als die Investitionskosten. Die Jahreskaltmieten betragen i.d.R. 5-10% der Investitionskosten (Kaufpreisfaktor 10-20), liegen also für das obige Beispiel zwischen 150 und 300 tausend Euro. Um die Kosten der Prospektspflicht zu finanzieren, müssten die Mieten um 16-33% erhöht werden, was von vielen Bewohner_innen nicht

gezahlt werden könnte. Das heißt, allein aus betriebswirtschaftlicher Sicht können Unternehmungen in dieser Größenordnung der Prospektspflicht nicht nachkommen.

Eine solidarisch finanzierte Wohnungswirtschaft kann die Kosten für eine Prospektspflicht erst ab einem Jahresumsatz von ca. 1 Mio. Euro finanzieren. Für diesen Jahresumsatz wird ein Investitionsvolumen von 15-20 Millionen Euro benötigt, wofür Nachrangdarlehen von 5-7 Millionen Euro aufgebracht werden müssten

Daher fordern wir, die Summe aller ausgegebenen Vermögensanlagen für soziale und gemeinwohlorientierte Projekte auf mindestens 5 Millionen Euro anzuheben.

3. Soziales und gemeinwohlorientiertes Handeln darf an keine Rechtsform gebunden sein.

Die geforderte Rechtsform einer GmbH, deren Gesellschafter ausschließlich eingetragene Vereine sind, trifft auf viele solidarisch wirtschaftende Projekte nicht zu.

So ist bei Wohnprojekten des Mietshäuser Syndikats neben dem Bewohner_innenverein immer auch die Mietshäuser Syndikats GmbH Gesellschafterin jeder Wohnprojekt-GmbH. Genau dieses Konstrukt sichert über ein Vetorecht der Mietshäuser Syndikats GmbH bei möglichen Verkaufsabsichten der Bewohner_innen, dass langfristig keine Privatisierung und persönliche Bereicherung stattfinden kann und die soziale/gemeinnützige Zielsetzung dauerhaft gesichert bleibt.

Darüber hinaus sind andere solidarische Initiativen wie KiTas, Bürgerenergieprojekte, Dorfläden oder freie Schulen als Vereine oder Stiftungen organisiert.

Daher fordern wir, soziales und gemeinwohlorientiertes Handeln nicht an der Rechtsform, sondern an der Ausrichtung der wirtschaftlichen Aktivität einer Körperschaft zu bemessen und §2b rechtformunabhängig zu formulieren.

4. Die Auflagen für Werbung konterkarieren den regionalen Charakter der solidarischen Ökonomie.

Unsere Werbung richtet sich nicht an Leserinnen und Leser von Wirtschaftsjournalen. Bei uns gibt es keine Vermittlung der Vermögensanlage. Die Mitglieder der Projektgruppe selbst werben vorrangig in ihrem sozialen Umfeld über Flyer oder andere Informationsmaterialien (Postkarten, Poster o.ä.) und persönliche Gespräche. Häufig sind wir auf Stadtteilständen vertreten oder werben an Informationsständen in der Innenstadt. Außerdem nutzen wir unsere Homepages, um über die Möglichkeit der finanziellen Unterstützung unserer Projekte zu informieren.

Fachzeitschriften mit Wirtschaftsschwerpunkt sprechen überregional ein renditeinteressiertes Publikum an. Unser Engagement - und dementsprechend unsere Werbung – ist regional sehr verankert und richtet sich an Menschen, die unsere Ideen unterstützenswert finden und ihr Geld gerne in ein konkretes Projekt vor Ort investieren möchten.

Daher fordern wir von der Einschränkung der Werbemöglichkeiten (§12) ebenfalls ausgenommen zu werden.

Um konkret zu demonstrieren, zu welchen Bedingungen unsere Projekte in der Vergangenheit entstanden sind und welche Projekte unter den Bestimmungen des Kleinanlegerschutzgesetzes zum Scheitern verurteilt wären, finden Sie auf den Seiten 7 und 8 eine Beschreibung von vier ausgewählten Projekten des Mietshäuser Syndikats.

Verbesserung des Verbraucherschutzes

Keineswegs möchten wir uns in unserer Kritik an dem zur Diskussion stehenden Gesetzentwurf als Gegner_innen des Verbraucherschutzes verstanden wissen. Im Gegenteil, als Wohnprojekte möchten wir festhalten: Mieterschutz ist Verbraucherschutz! Und zwar ein sehr wichtiger, denn Wohnen ist ein Grundrecht. Unsere Wohnprojekte stellen die bestmögliche Mietpreisbremse dar!

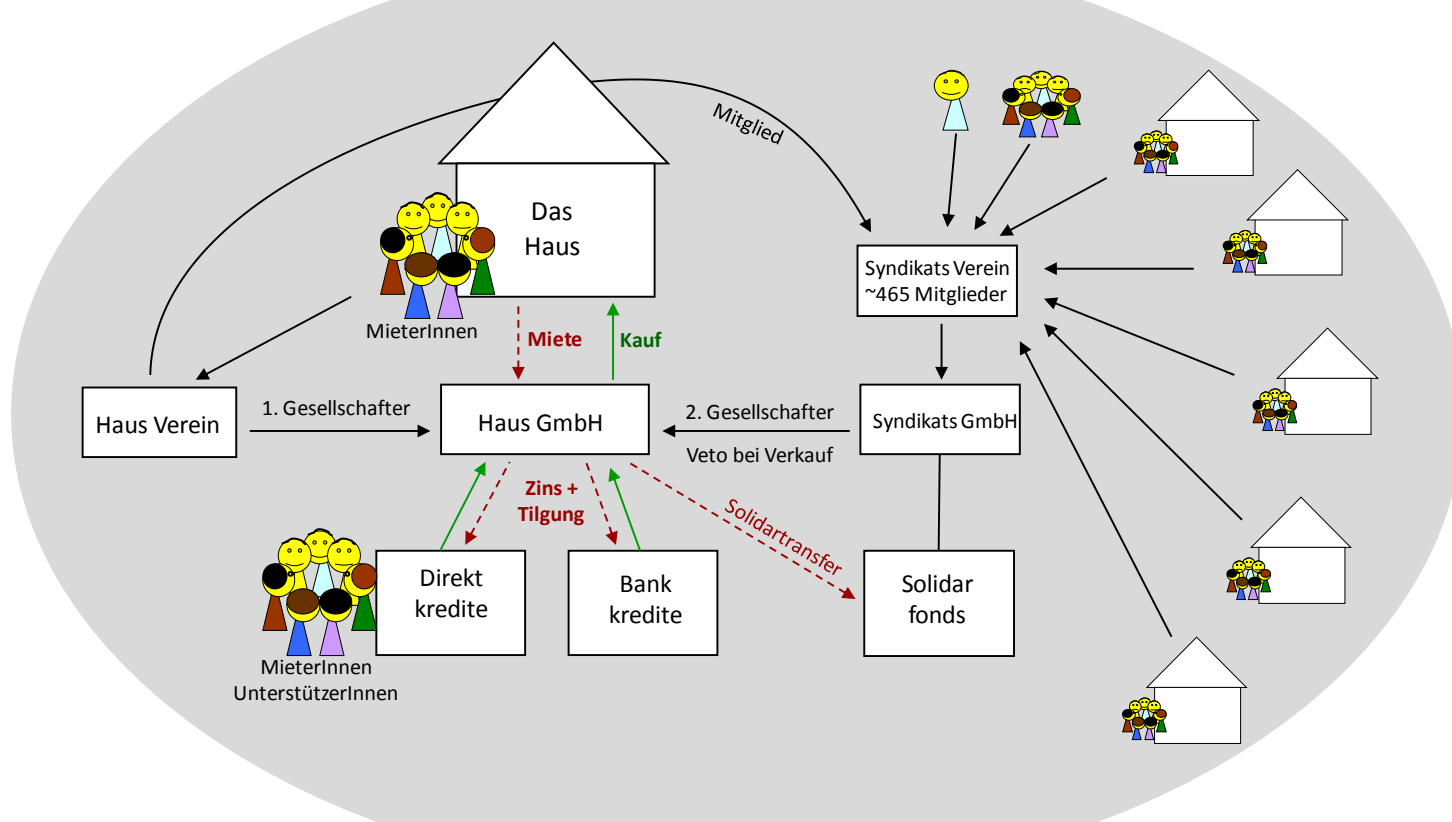
Das Ziel der Bundesregierung, die Information der Anlegerin/des Anlegers über eine Vermögensanlage zu erhöhen und somit eine wissende Entscheidung für oder gegen eine solche Anlage tätigen zu können, möchten wir gerne unterstützen. Wie der Fall Prokon jedoch eindrücklich zeigt, ist ein Verkaufsprospekt nicht zwangsläufig geeignet Bürgerinnen und Bürger vor unseriösen Vermögensanlagen zu schützen und verständlich über Risiken aufzuklären. Im Gegenteil – womöglich suggeriert die professionelle Erstellung und die Hinterlegung bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) eine besondere Vertrauenswürdigkeit, während das über 100 Seiten starke Dokument im Detail nicht gelesen oder verstanden wird.

Das Vermögensanlageninformationsblatt (VIB) hingegen, welches auch für Nachrangdarlehen und partiarische Darlehen zukünftig erstellt werden muss, zielt jedoch auf eine bündige und verständliche Information über die Art der Vermögensanlage und die mit ihr verbundenen Risiken. An dieser Stelle besteht keinerlei Problematik zwischen dem Recht auf Information für Kleinanleger/innen und Finanzierungsinteressen solidarisch wirtschaftender Projekte, denn ein solches VIB ist in Umfang und Kosten auch für kleinere Unternehmen leistbar.

Sollte der Finanzausschuss zu der Überzeugung gelangen, dass, über das VIB hinaus, Informationen für den Kleinanleger/die Kleinanlegerin notwendig sind, schlagen wir als Lösung eine Informationspflicht vor, deren Ausmaß inhaltlich umfangreicher als ein Vermögensanlagen-Informationsblatt ist und trotzdem allgemeinverständlich sein soll, jedoch für seine Erstellung weder Fachanwaltskosten noch Prüfgebühren durch die BaFin notwendig machen. Eine standardisierte Form und eine öffentliche Hinterlegung bspw. beim Bundesanzeiger wären aber realisierbar. Auch eine inhaltliche Abstimmung mit Vertreter_innen des Verbraucherschutzes würden wir begrüßen.

Eine Übersicht über mögliche Inhalte finden Sie auf S. 8.

Beteiligungsstruktur und Finanzierung



Vorteile:

- Gemeineigentum: es wird kein Profit erwirtschaftet
- Unverkäuflichkeit des Hauses: der Nutzwert zählt – der Marktwert wird irrelevant
- Trennung von Nutzung und Finanzierung: zusammen Wohnen unabhängig von Vermögen und Einkommen
- Einbindung in einen Solidarverbund: Erfahrungsaustausch, Unterstützung, Solidartransfer

Beispiele von Wohnprojekten im Mietshäuser Syndikat

1. 4-Häuser-Projekt GmbH - Tübingen

| | |
|--|---|
| Projektbeschreibung | Bevor die restlichen 21500 Wohnungen des Immobilienbestands der Landesbank Baden-Württemberg an den Immobilieninvestor Patriazia GmbH veräußert wurden, gelang es einer Projektgruppe 4 Häuser mit 2800qm Wohnfläche für ca. 100 Menschen (60 Erw.und 40 Kinder) in der Nähe der Tübinger Innenstadt zu kaufen. 1 Wohnung wurde barrierefrei ausgebaut, in 1 Wohnung wohnen Menschen mit Psychiatrieerfahrung |
| Gesamtinvestition | 3 Millionen Euro |
| Gesamtvolumen in Form von Nachrangdarlehen | 1,2 Millionen Euro |
| Zeitspanne, in der die Kredite eingeworben werden mussten | Oktober 2010 – Dezember 2010 |
| Möglichkeit der Verzinsung für Nachrangdarlehen | 0 - 3%, durchschnittliche Verzinsung derzeit: 2,1% |
| Miethöhe | 7,50 Euro/qm kalt, die ortsübliche Vergleichsmiete beträgt bei Neuvermietungen im Stadtteil 9,60 Euro/qm |
| jährliche Mieteinnahmen | 281.000 Euro |
| Besonderheiten | um die Realisierung zu ermöglichen, hat die Stadt Tübingen dem Projekt 150.000 Euro befristet für 1 Jahr geliehen |

2. SchwereLos GmbH - Freiburg

| | |
|---|---|
| Projektbeschreibung | Eines von 3 Projekten des Mietshäuser Syndikats, die in dem Neubaugebiet Gutleutmatten einen Bauplatz von der Stadt erhalten haben. Es entstehen 19 Wohnungen und eine KiTa mit 3 Gruppen. Davon steht eine Wohnung für eine Flüchtlingsfamilie, 1 Wohnung für psychisch kranke Menschen und 1 Wohnung für ehemals obdachlose Frauen zur Verfügung. 70% des Wohnraums insgesamt wird geförderter Wohnraum sein |
| Gesamtinvestition | ca. 6,7 Millionen Euro |
| Gesamtvolumen in Form von Nachrangdarlehen | ca. 2,0 Millionen Euro |
| Zeitspanne, in der die Kredite eingeworben werden müssen | September 2014 – August 2015 |
| Möglichkeit der Verzinsung für Nachrangdarlehen | 0 - 2% |
| Miethöhe | 7,00 Euro/qm (geförderter Wohnraum), 7,60 Euro/qm (andere Wohnungen), Neuvermietungen liegen in Freiburg laut Mietspiegel zwischen 10 - 12 Euro/qm |
| jährliche Mieteinnahmen | ca. 220.000Euro |

3. 13ha Freiheit GmbH – Mannheim

| | |
|--|---|
| Projektbeschreibung | Auf dem ehemaligen Militärgelände Turley-Barracks entstehen drei gemeinschaftliche Wohnprojekte des Mietshäuser Syndikats. Das Wohnprojekt 13 ha Freiheit baut 29 Wohnungen für 60-70 Menschen in einem denkmalgeschützten Gebäude. Generationenübergreifendes, barrierearmes/-freies Wohnen, viel Eigenleistung, denkmalgerechte Instandhaltung, ökologische Sanierung |
| Gesamtinvestition | 4,3 - 4,5 Millionen Euro (Kauf, Sanierung und Ausbau) |
| Gesamtvolumen in Form von Nachrangdarlehen | mind. 900.000 Euro, die bisher fehlenden 210.000 Euro müssen in den nächsten 2-3 Monaten eingeworben werden |
| Möglichkeit der Verzinsung für Nachrangdarlehen | 0 - 2% |
| Miethöhe | Zwischen 7,50 - 8,00 Euro/qm kalt, was deutlich unter ortsüblicher Vergleichsmiete für diesen Stadtbezirk liegen wird |
| jährliche Mieteinnahmen | ca. 250.000 Euro |
| Besonderheiten | Die Stadt Mannheim möchte Wohnprojekte aktiv fördern und zwar nicht nur als Privat-, sondern auch als Mieteigentum. Ein Antrag auf Haushaltsmittel von jährlich 75000 Euro zur Förderung von Mieteigentum, in dem Projekte es Mietshäuser Syndikats explizit genannt werden, wird bearbeitet. |

4. Wohnprojekt Tante Huber GmbH - Tübingen

| | |
|--|--|
| Projektbeschreibung | Haus der städtischen Wohnbaugesellschaft GWG, Verkauf mit Auflage die Mieten unter ortsüblicher Vergleichsmiete zu gestalten und energetisch zu sanieren Es entsteht ein inklusives Wohnprojekt für ca. 50 Menschen mit und ohne psychische oder körperliche Beeinträchtigung. Sowohl die Verein für soziale Psychiatrie als auch die AIDS-Hilfe sind mit Wohngruppen Teil des Projekts. Zusätzlich hat ein Waldorfkindergarten dort seinen Platz |
| Gesamtinvestition | ca. 5,5 Millionen Euro |
| Gesamtvolumen in Form von Nachrangdarlehen | ca. 1 Million Euro |
| Möglichkeit der Verzinsung für Nachrangdarlehen | 0-2% |
| Miethöhe | 7,00 Euro kalt |
| jährliche Mieteinnahmen | 221.000 Euro |
| Besonderheiten | Eine Bürgschaft der Stadt Tübingen wird aktuell verhandelt |

Folgende Inhalte liefern eine umfangreiche Information über unsere Wohnprojekte und ihre wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und könnten unseren Kreditgeber_innen zur Verfügung gestellt werden

1. Projektdarstellung mit Nutzungskonzept und sozialen Zielsetzungen, ggf. Zeittafel
2. Direktkredite/Nachrangdarlehen - Vertrag
3. Warum? Eigenkapitalersatz
4. Nachrangklausel, Risiken, Rückzahlung, Kündigungsfristen, Verzinsung
5. Planunterlagen: Grundrisse und Ansichten bzw. Fotos bei Altbauten; Lageplan
6. Haus und Grundstück
 - a. Kostenberechnungen, -schätzungen
 - b. Aufstellung der Mieteinnahmen und der Wohn- und Nutzflächen
 - c. Finanzierungsplan mit Prognoserechnung
 - d. Bankkredite, Laufzeiten, Bedingungen, Zins- und Tilgungsraten
 - e. Direktkredite: Umfang, Bedingungen
 - f. Grundbuchauszug (I. Abt.) und Beschreibung der Belastungen
7. Eigentumsverhältnisse: Erläuterung der Struktur und ihrer Zielsetzung
 - a. GmbH-Vertrag, Handelsregistereintragung, Geschäftsführung
 - b. Satzungen Hausverein und Miethäuser Syndikat (Verein/GmbH)
 - c. Solidarbeiträge für Projektneugründungen im Syndikatsverbund
8. Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung ggf. mit Vorjahreszahlen
9. Hinterlegung und Informationen



**Stellungnahme zum Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes
 BT-Drucksache 18/3994
 – März 2015 –**

Diese Stellungnahme widmet sich insbesondere den Kernbereichen der Änderungen des Vermögenanlagegesetzes (VermAnlG) und des Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetzes (FinDAG).

1 Zielstellung: Aufgrund erheblicher Vermögenseinbußen bei Vermögensanlagen nicht-professioneller Anleger Schließung „fortbestehender Regelungslücken“ und Erhöhung der Transparenz, um eine „informierte und risikobewusste Entscheidung“ zu treffen

Ausgangspunkt scheinen medienwirksame Fälle wie Prokon zu sein und wohl vermehrte Angebote im Bereich sogenannter mezzaniner Finanzierungen nach Inkrafttreten des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB). Aus den einführenden Passagen (S. 1-3) und aus den Begründungen (ab S. 28) könnte entnommen werden, dass die Problemstellungen ursächlich bei vielen Verbrauchern, weniger oder gar nicht bei Anbietern anzusiedeln sind. Geboten erscheint eine zumindest neutrale Formulierung, möglicherweise aufgrund des selbst genannten Regelungsbedarfs auch eine eher auf Anbieterursachen fokussierte Formulierung.

Der Kern des Entwurfs eines Kleinanlegerschutzgesetzes liegt in der Änderung des VermAnlG, also in der Überführung von Umgehungstatbeständen und Umgehungsformen des sogenannten Grauen Kapitalmarkts (S. 28, 38) in einen weniger grauen, ggf. „hellgrauen“ Regulierungsbereich, nicht jedoch einen „weißen“ (z.B. KAGB). Betroffen sind Finanzierungs- und damit Anlageformen wie partiarische Darlehen, unternehmerische Ergebnisbeteiligungen, Nachrangdarlehen oder Genussrechte. Allerdings wird ausdrücklich beschränkt auf solche Instrumente mit öffentlichem Angebot.

Die vorgesehene Regulierung geht damit grundsätzlich in die richtige Richtung, ermöglicht sie doch im Kontext der bestehenden Regulierung eine **recht weitreichende regulierende Abdeckung** von Anlageformen. Allerdings ist eine ggf. noch historisch begründbare **Trennung der Regulierung eines Weißen Kapitalmarkts und eines Grauen Kapitalmarkts** nicht nur unter ökonomischen Gesichtspunkten, sondern vor allem unter der Perspektive verschiedener Verbrauchergruppen längst überholt und **obsolet**, weil **nicht bedarfsgerecht**.

Für die meisten Verbraucherinnen und Verbraucher reichen – so klare Ergebnisse der Forschung zu Personal & Household Finance – überwiegend fünf bis sechs **Basisprodukte** und bedarfsabhängig weitere vier bis fünf **Zusatzprodukte** aus. Für diese wenigen Produktlinien sollten, allein schon um der Transparenz willen, **klare, verständliche und einheitliche Regeln** gelten und nicht die **gegenwärtige regulative Zersplitterung** (insb. Vermögensanlagen, Kapitalanlagen, Finanzinstrumente, Versicherungen, ...), die im Übrigen auch für Anbieter im Retail Banking **hohe Zusatzkosten** verursacht. Es bedarf für die genannten wenigen **Verbraucherfinanzprodukte Mindestanforderungen**, die von einer Finanzaufsicht regelmäßig inhaltlich geprüft und sanktioniert werden.

Die Neugestaltung der Informationsrechte und Informationspflichten der §§ 12 und 13 ist als Schritt in die richtige Richtung begrüßenswert. Erkennbar ist das Bemühen, sich ausdrücklich mit Warnhinweisen auseinanderzusetzen. Als erster Schritt kann hier sicher der neue Absatz 3 in § 12 (und Absatz 6 in § 13) positiv gewertet werden. Die Formulierung ist aber unnötig umständlich, verklausulierend und damit transparenzfeindlich. Geeignet wäre z.B. „Der Erwerb einer Vermögensanlage ist mit großen Risiken verbunden und kann zum Totalverlust des eingesetzten Geldes und aller Erträge führen.“ Die konkrete Umsetzung bleibt abzuwarten. Allerdings ist aus der einschlägigen Verbraucherforschung seit längerem gut dokumentiert, dass eine **rein textliche Warnung kaum hinreichend** sein wird. Eine klare **grafische Ausdrucksform** sollte im Vordergrund stehen, die dann zusätzlich textlich unterlegt wird. Grundsätzlich scheint verkannt zu werden, dass ein Mehr an Informationen eher kontraproduktiv ist und **nicht die Quantität, sondern die Qualität der Informationen** thematisiert werden müsste, was auch die konkrete Vorgabe von **Muster-PIBs** einschließt.

Zu ergänzen ist, dass der neue § 15 Absatz 3 in diesem Kontext in unnötiger Übertreibung der Informationspflichten und verbraucherfeindlich eine Kenntnisnahme des VIB per Unterschrift einfordert. Die Bestätigung des Erhalts erscheint vollkommen ausreichend.

Förderlich sind sicher die verbesserten Informationen im Verkaufsprospekt einzustufen und hierbei insb. die Kohärenz-Prüfung durch die BaFin bezogen auf Zahlenwerk und Geschäftsmodell (§ 8 Abs. 1). **Problematisch** erscheint aber weiterhin, dass **eine grundlegende materielle und eine regelmäßige inhaltliche Prüfung** – wie leider bei anderen Anlageprodukten auch – **nicht vorgesehen** wird. Zudem deuten neuere Ergebnisse der Verbraucherforschung darauf hin, dass für Verbraucherentscheidungen weniger die Verkaufsprospekte als vielmehr **Kurzinformationen** relevant sein dürften. Gerade hier wäre **eine einheitliche, verständliche und klare Regulierung der wenigen Verbraucherfinanzprodukte dringend erforderlich, einschließlich einer regelmäßigen materiellen Prüfung der Informationsblätter ex ante und ex interim**.

Als Pendant dazu fehlt bedauerlicherweise eine **konsequente und einheitliche Beaufsichtigung der Anbieterstrukturen über die gesamte Wertschöpfungskette und während der gesamten Laufzeit eines Produktes**. Ein materieller Prüfungspunkt einer Finanzaufsicht müsste hierzu bereits ex ante (Erlaubnis) und fortlaufend regelmäßig eine klar definierte Prüfung der handelnden Personen vorsehen.

Die vorgesehenen Ausnahmetatbestände zu Genossenschaften, Schwarmfinanzierungen oder sozialen und gemeinnützigen Projekten mögen auf den ersten Blick nachvollziehbar erscheinen. Aus Perspektive der verschiedenen Verbrauchergruppen und Verbraucherbedarfen bedeuten solche Regelungen jedoch die Ausnahme der Ausnahme, was zur weiteren Intransparenz und Zersplitterung beiträgt (erst „hellgrau“ reguliert und nicht „weiß“, dann aber wieder zurück auf „dunkelgrau“). Hierzu soll nochmals an die einheitlichen und verständlichen Mindestanforderungen für die wenigen Produktlinien im Retail Banking (Basisprodukte, Zusatzprodukte) erinnert werden.

Als Zwischenfazit lässt sich festhalten, dass bezogen auf die genannten wenigen Verbraucherfinanzprodukte eine solche **vereinfachte, entrümpelte und einheitliche, als Mindestanforderungen ausgestaltete Regulierung für Anbieter und Verbrauchergruppen eine effektivere und vor allem effizientere Regulierung** erlauben würde. Wenige, aber konsequent **kontrollierte Mindestanforderungen an Verbraucherfinanzprodukte** senken die Informations- und Bürokratiekosten sowohl für die Anbieter als auch für viele Verbraucher. Jenseits der klar zu kennzeichnenden Verbraucherfinanzprodukte würde weniger Regelungsbedarf bestehen.

2 Schutz kollektiver Verbraucherinteressen durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)

Mit dem Gesetz zur Stärkung der deutschen Finanzaufsicht vom 28.11.2012 und zuvor mit der Gestaltung der europäischen Finanzaufsicht (seit Januar 2011 arbeiten drei europäische Aufsichtsbehörden, die so genannten European Supervisory Authorities oder kurz ESAs) ist eine beginnende Berücksichtigung des Schutzes kollektiver Verbraucherinteressen in der nationalen Finanzaufsicht zu erkennen. Als konsequente Weiterentwicklung ließe sich nun die Ergänzung des § 4 FinDAG um einen neuen Absatz 1a interpretieren (S.7), in dem die BaFin „... innerhalb ihres gesetzlichen Auftrags auch dem Schutz der kollektiven Verbraucherinteressen verpflichtet ...“ ist. Dabei wird dies auf „verbraucherschutzrelevante Missstände“ bezogen.

Dieses weitere Regulierungsbestreben zur Verankerung des Verbraucherschutzes in der Finanzaufsicht ist grundsätzlich als **Schritt in die richtige Richtung** begrüßenswert. Allerdings bleiben **Umfang und Bedeutung des sogenannten kollektiven Verbraucherschutzes unbestimmt** und eher unklar. Insbesondere scheint bislang ein **schlüssiges Gesamtkonzept** zu Umfang, Bedeutung und Relation des individuellen und des kollektiven Verbraucherfinanzschutzes zu **fehlen**. Wesentlich wäre hier unter anderem eine Klärung der möglichen **Zielkonflikte** zum Funktionsschutz oder der wohl eher beabsichtigten Zielhierarchie (siehe das „auch“ im obigen Zitat und die prohibitive Formulierung „generelle Klärung“ in Abs. 1a).

3 Ausblick

Die Überlegungen des Entwurfs eines Kleinanlegerschutzgesetzes gehen ein **wesentliches Problem des Verbraucherfinanzbereichs** an. Der unternommene Versuch, einzelne, insb. mezzanine Instrumente aus dem eher „dunkelgrauen“ in einen „grauen“ oder gar „hellgrauen“ Regulierungsbereich zu heben, **geht in die richtige Richtung**. Allerdings ist eine solche Trennung nicht nur unter ökonomischen Gesichtspunkten, sondern vor allem unter der Perspektive verschiedener Verbrauchergruppen längst überholt und obsolet.

Für die meisten Verbraucherinnen und Verbraucher reichen fünf bis sechs Basisprodukte und bedarfsabhängig vier bis fünf Zusatzprodukte aus. **Für diese wenigen Produktlinien sollten, allein schon um der Transparenz willen, klare, verständliche und einheitliche Regeln gelten und nicht die gegenwärtige regulative Zersplitterung**, die im Übrigen auch für Anbieter im Retail Banking **hohe Zusatzkosten** verursacht. **Es bedarf für die genannten wenigen Verbraucherfinanzprodukte Mindestanforderungen, die von einer Finanzaufsicht regelmäßig inhaltlich geprüft und sanktioniert werden**. Dann besteht die Chance auf eine „weiße“ Verbraucherfinanzregulierung und vor allem für viele Verbraucher die Möglichkeit, auf der Basis weniger, aber verständlicher und vergleichbarer Informationen selbstbestimmt zu entscheiden oder zumindest gut vorinformiert Rat zu suchen.

Das aktuell vorgesehene Regulierungselement könnte bei manchen Verbrauchern – gerade nach den medienwirksamen Berichten über Vermögensschäden – eine Erwartungslücke entstehen lassen, die spätestens in verwandten Finanzmarktexzessen als weitgehend unerfüllt wahrgenommen werden könnte. Die notwendige Teilhabe vieler Verbraucherinnen und Verbraucher an der Wirtschaftsentwicklung durch geeignete Anlageinstrumente, insb. bei der Altersvorsorge, könnte dann noch weiter gefährdet werden.

Kurz-CV

Univ.-Prof. Dr. Andreas Oehler ist seit 1994 Inhaber des Lehrstuhls für Finanzwirtschaft an der Universität Bamberg und zudem seit 2012 Direktor der Forschungsstelle Verbraucherfinanzen & Verbraucherbildung. Er ist unter anderem Mitglied der Prüfungskommission der Wirtschaftsprüferkammer Bayern, Vorsitzender des Verwaltungsrats der Stiftung Warentest, Mitglied des Sachverständigenrats für Verbraucherfragen, Mitglied der Verbraucherkommission Baden-Württemberg, Mitglied Runder Tisch „Verbraucherschutz bei Finanzdienstleistungen“, Mitglied des „Netzwerk Finanzkompetenz“ Hessen; Gutachter unter anderem der DFG, des DAAD, der Alexander-von-Humboldt-Stiftung.

Arbeits- und Interessengebiete sind Finanzwirtschaft, Bankbetriebslehre, insb. kundenorientierte Organisationsstrukturen, Multi-Channel Banking & Direct Banking, Finanzmärkte, empirische & experimentelle Finanzmarktforschung, Kreditrisikomanagement, Marktmikrostrukturtheorie, Behavioral Finance, Altersvorsorge, Retirement Savings, Anleger- & Verbraucherschutz, Verbraucherfinanzen, Verbraucherbildung, Financial Literacy, Personal Finance, Household Finance.

Weiterführende Informationen: <http://www.uni-bamberg.de/bwl-finanz/>

Publikationen im Themenfeld Verbraucherfinanzen & Verbraucherbildung

- Are Investors Really Home Biased when Investing at Home?, Working Paper; zusammen mit Stefan Wendt, Matthias Horn; Eastern Finance Association Annual Meetings, 2015, April 8-11, New Orleans/LA.
- Nur eine Frage der Perspektive? Zur Diskussion der Verteilung von Bewertungsreserven, Überschüssen, Kosten und Produktrisiken bei kapitalbildenden Lebens- und privaten Rentenversicherungen; in: *BankArchiv* 62, Zeitschrift für das gesamte Bank- und Börsenwesen, 10/2014, 720-726.
- Do Key Investor Information Documents Enhance Retail Investors' Understanding of Financial Products? Empirical Evidence; in: *Journal of Financial Regulation and Compliance* 22, 2014, 115-127; zusammen mit Andreas Höfer und Stefan Wendt.
- Entrepreneurial Education and Knowledge: Empirical Evidence on a Sample of German Undergraduate Students; in: *JoTT Journal of Technology Transfer*, 2014; zusammen mit Andreas Höfer, Henrik Schalkowski.
- Überlegungen zu einem Mindeststandard für sozial-ökologische Geldanlagen (SÖG); in: *JVL Journal für Verbraucherschutz und Lebensmittelsicherheit* 9, 2014, 251-255.
- Are Mutual Fund Ratings Useful? Empirical Evidence on Ratings Non-Persistence and the Risk of Mutual Fund Closure, Working Paper; zusammen mit Andreas Höfer, Matthias Horn, Stefan Wendt; 78th International Atlantic Economic Conference, 2014, October 12-15, Savannah/GA; 28th Annual Meeting The Academy of Financial Services, 2014, October 16-17, Nashville/TN.
- Kontrollierte Mindestanforderungen für Verbraucher-Finanzprodukte!; in: 5. Forum für Verbraucherrechtswissenschaft, 11. Bayreuther Forum für Wirtschafts- und Medienrecht, Bayreuth 2014 (forthcoming).
- Zinsen für Dispositionskredite: Lösungsansätze und Handlungsempfehlungen, Stellungnahme der Verbraucherkommission Baden-Württemberg, 23.10.2014.
- Testen der Tester?: Grundsätze ordnungsgemäßen Testens!, Generally Accepted Testing Principles; in: *Wirtschaftsdienst*, Zeitschrift für Wirtschaftspolitik 94, Heft 6, 2014, 444-447.
- Ein einfacher Weg zum Verbraucherschutz. Die nötige Transparenz bei Finanzprodukten wäre leicht zu erreichen: durch klare Regeln für die Produktinformation, Gastbeitrag, *Frankfurter Rundschau*, 28.4.2014, 10.
- Qualität statt vorzeitiger Verschleiß – Diskussionspapier zur eingebauten Obsoleszenz bei Konsumgütern, Stellungnahme der Verbraucherkommission Baden-Württemberg, 21.07.2014; zusammen mit Tobias Brönneke, Karl-Heinz Fezer, Lucia Reisch, Jürgen Stellpflug.
- Labeling & Co – Wegweiser, Irreführung oder Wettbewerbsanreiz?; in: *EMF Spectrum* 3, 2013, 31-34.
- Welche rechtlichen Instrumente braucht die Verbraucherpolitik?, Stellungnahme des Wissenschaftlichen Beirats Verbraucher- und Ernährungspolitik beim BMELV, Berlin 2013; zusammen mit Tobias Brönneke.
- Verbraucher und Wirtschaft: Modellwelten oder Realität? Lei d (t) bilder, Mythen und Lösungen, Vortrag, 1. Fachforum des Netzwerks Verbraucherforschung des BMELV „Alternativen zum Informationsparadigma der Verbraucherpolitik“, zeppelin universität, Friedrichshafen, Januar 2013; zugleich erschienen in: *JVL Journal für Verbraucherschutz und Lebensmittelsicherheit* 8, 2013, 234-240.
- Evidenzbasierung ermöglichen! Auf dem Weg zu einer realistischen, empirisch fundierten und informierten Verbraucherpolitik, Vortrag, Fachgespräch zum „Gutachten zur Lage der Verbraucherinnen und Verbraucher in Deutschland“, BMELV, Berlin, 18. April 2013; zusammen mit Peter Kenning.
- Neue alte Verbraucherleitbilder: Basis für die Verbraucherbildung?, Vortrag, HaBiFo-Jahrestagung Ethik – Konsum – Verbraucherbildung, Paderborn, Februar 2013; zugleich erschienen in: *HiBiFo Haushalt in Bildung und Forschung* 2, 2013, 44-60.
- Mindeststandards sozial-ökologischer Geldanlagen. Studie zur Erarbeitung eines Anforderungskatalogs, im Auftrag der zeppelin universität - Forschungszentrum Verbraucher, Markt und Politik | CCMP und des MLR Ministerium für Ländlichen Raum und Verbraucherschutz Baden Württemberg, Bamberg/Stuttgart 2013.
- Klar, einfach, verständlich und vergleichbar: Chancen für eine standardisierte Produktinformation für alle Finanzdienstleistungen. Eine empirische Analyse; in: *ZBB Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft* 24, 2012, 119-133.

- Sie lebt! Zur Verbraucherforschung im deutschsprachigen Raum: Eine empirische Analyse; in: *Journal für Verbraucherschutz und Lebensmittelsicherheit* 7, 2012, 105-115; zusammen mit Lucia Reisch.
- Bei Abschluss: Verlust? Das Ende vom Anfang einer Vorsorge: Milliardenschäden durch fehlgeleitete Abschlüsse von Kapitallebens- und Rentenversicherungen; in: *VuR Verbraucher und Recht* 27, 2012, 429-433.
- Anbieter- und verbrauchergerechte Beratung und Information. Mehr Anlegerschutz durch standardisierte Beratungsprotokolle und Produktinformationsblätter, Studie im Auftrag des MLR Ministerium für Ländlichen Raum und Verbraucherschutz Baden Württemberg, des Sparkassenverband Baden-Württemberg, des Baden-Württembergischen Genossenschaftsverband e.V., Bamberg/Stuttgart 2012.
- Zur Misere fehlgeleiteter Abschlüsse von Kapitallebens- und privaten Rentenversicherungen durch Verbraucher: Problemlage und Lösungsvorschläge, Hintergrundpapier vom 06.11.2012, Verbraucherkommission Baden-Württemberg, Stuttgart.
- Studie zum Finanzwissen junger Erwachsener „Ohne Moos nix los – Wie junge Menschen über Geld und Finanzen denken“ / "Typen für die Sendung", WDR, Köln 2011/12 (Vortrag, wiss. Begleitung, Gutachten).
- Behavioral Economics und Verbraucherpolitik: Grundsätzliche Überlegungen und Praxisbeispiele aus dem Bereich Verbraucherfinanzen, *BankArchiv* 59, 2011, 707-727.
- Soziale Netzwerke: Recht auf Privatheit ernst nehmen! Vielfalt fördern!; Positionspapier der VerbraucherKommission Baden-Württemberg, Stuttgart 2011; zusammen mit Tobias Brönneke.
- Der vertrauende, der verletzte oder der verantwortungsvolle Verbraucher? Plädoyer für eine differenzierte Strategie in der Verbraucherpolitik, Stellungnahme des Wissenschaftlichen Beirats Verbraucher- und Ernährungspolitik beim BMELV, Berlin 2010; zusammen mit Hans.-W. Micklitz et al.
- Alles „Riester“? Die Umsetzung der Förderidee in der Praxis; Gutachten im Auftrag des vzbv, Bamberg/Berlin 2009.
- Zur Qualität der Finanzberatung von Privatanlegern: Probleme des Beratungsprozesses und Lösungsansätze, Stellungnahme des wissenschaftlichen Beirats für Verbraucher- und Ernährungspolitik beim BMELV, November 2009; zusammen mit Daniel Kohlert und Helmut Jungermann.
- Financial Advice Giving and Taking - Where Are the Market's Self Healing Powers and a Functioning Legal Framework When We Need Them?, *Journal of Consumer Policy* 32, 2009, 91-116; zusammen mit Daniel Kohlert.
- Behavioral Economics – eine neue Grundlage für die Verbraucherpolitik?, Studie im Auftrag des vzbv, Berlin 2008, zusammen mit Lucia Reisch.
- Saving for Retirement – a Case for Financial Education in Germany and UK? An Economic Perspective; in *Journal of Consumer Policy* 31, 2008, 253-283; zusammen mit Christina Werner.
- Portfolio Selection of German Investors: On the Causes of Home-Biased Investment Decisions; in: *Journal of Behavioral Finance* 9, 2008, 149-162; zusammen mit Marco Rummer und Stefan Wendt.
- Bleibst du noch oder gehst du schon?: Zur Wechselbereitschaft zufriedener Bankkunden; in: Brost, H. / Neske, R. / Wrabetz, W. (Hrsg.), Vertriebssteuerung in der Finanzdienstleistungsindustrie, Frankfurt School Verlag GmbH, Frankfurt 2008, 287-312; zusammen mit Daniela Wilhelm-Oehler.
- Guter Rat macht hilflos: Zur Qualität der Anlageberatung in Deutschland; in: Brost, H. / Neske, R. / Wrabetz, W. (Hrsg.), Vertriebssteuerung in der Finanzdienstleistungsindustrie, Frankfurt School Verlag GmbH, Frankfurt 2008, 63-102; zusammen mit Daniel Kohlert.
- Die Rolle des Luftverkehrsrechts und der Haftung bei Flugzeugkatastrophen: Eine Finanzmarktanalyse, *ZfB Zeitschrift für Betriebswirtschaft* 77, 2007, 1231-1261; zusammen mit Thomas J. Walker und Dolruedee J. Thiengtham.
- Are Investors Home Biased? Evidence from Germany; in: Gregoriou, G. N. (ed.), Diversification and Portfolio Management of Mutual Funds, Palgrave MacMillan, Houndmills 2007, 57-77; zusammen mit Marco Rummer, Stefan Wendt und Thomas J. Walker.
- Zur ganzheitlichen Konzeption des Verbraucherschutzes – eine ökonomische Perspektive, in: *Verbraucher und Recht* 21, 2006, 294-300.
- Consumer Policy in the Digital World, Scientific Advisory Board for Consumer, Food, and Nutrition Policies to the Federal Ministry of Consumer Protection, Food, and Agriculture, Germany, Berlin 2006; zusammen mit H.-W. Micklitz.

GSK STOCKMANN + KOLLEGEN Taunusanlage 21 60325 Frankfurt/M.

An die
Vorsitzende des Finanzausschusses des
Deutschen Bundestages
Frau MdB Ingrid Arndt-Brauer
Platz der Republik 1
11011 Berlin

Per E-Mail:
finanzausschuss@bundestag.de

Frankfurt am Main, 12. März 2015
Dr. Tobias Riethmüller Tel +49 69 710003-0 Fax +49 69 710003-144 riethmueller@gsk.de
Unser Zeichen: tri/

Öffentliche Anhörung zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung „Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes“ (BT-Drucksache 18/3994) am 16. März 2015

- Schriftliche Stellungnahme -

Sehr geehrte Frau Vorsitzende, sehr geehrte Damen und Herren,

vielen Dank für die freundliche Einladung zur öffentlichen Anhörung des Finanzausschusses zum vorbezeichneten Gesetzentwurf und für die Gelegenheit zur schriftlichen Stellungnahme, die ich – zugleich in meiner Funktion als ehrenamtlich tätiges Gründungsmitglied des German Crowdfunding Network (GCN) – gerne wahrnehme.

Ergänzend darf ich auf die Stellungnahmen des GCN vom 1. August 2014 (zum Referentenentwurf) und vom 20. Februar 2015 (zur Stellungnahme des Bundesrats)¹ verweisen.

I. Thesenhafte Zusammenfassung

1. Die Erleichterungen nach § 2a Abs. 1 VermAnlG-E sollten nicht nur für partiarische Darlehen, Nachrangdarlehen und „sonstige Anlagen“, sondern für alle Vermögensanlagen, jedenfalls aber zusätzlich für Stille Beteiligungen gelten (unten III.1).

¹ Jeweils online verfügbar unter <http://www.germancrowdfunding.net/regulierung/>.

2. Die Gesamt-Emissions-Schwelle (§ 2a Abs. 1 VermAnlG-E) sollte auf EUR 5 Mio. angehoben werden (unten III.2.a).
3. Für die Investments von nicht-natürlichen Personen sollten keine individuellen Schwellenwerte (§ 2a Abs. 3 VermAnlG-E) gelten. Die Schwellenwerte für Verbraucher sollten an die persönlichen Verhältnisse angepasst werden (unten III.2.b).
4. Die Prüfungspflicht hinsichtlich der Einhaltung der Schwellenwerte sollte unmittelbar als Tatbestandsvoraussetzung von § 2a Abs. 3 VermAnlG-E ausgestaltet werden (unten III.2.d).
5. Eigenkapital-Vermögensanlagen sollten vom Kombinationsverbot des § 2a Abs. 4 VermAnlG-E ausgenommen sein (unten III.3).
6. Bei der Bestätigung der Kenntnisnahme des Vermögensanlagen-Informationenblatts (§ 15 Abs. 3 VermAnlG-E) sollte ein Medienbruch vermieden werden (unten IV.).
7. Die Werbebeschränkungen (§ 12 Abs. 1 VermAnlG-E) sollten für Soziale Medien im Internet aufgehoben werden. Jedenfalls sollte Werbung im Internet zulässig sein, wenn sie keine konkreten Renditeversprechen oder -aussichten enthält (unten V.).
8. Die Auswirkungen des Gesetzgebungsvorhabens auf Crowdfunding sollten grundlegend überprüft werden und es sollte gesetzlich klargestellt werden, dass Darlehen, die im Zeitpunkt ihrer Ausreichung nicht als Vermögensanlagen anzusehen sind, durch ein späteres öffentliches Kaufangebot oder eine spätere Abtretung nicht zu Vermögensanlagen werden können (unten VI.1).
9. Die geplante Generalklausel des § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG-E („sonstige Anlagen“) sollte vor dem Hintergrund des strafrechtlichen Bestimmtheitsgebots auf ihre Verfassungsmäßigkeit überprüft werden (unten VI.2).

II. Vorbemerkung: Internetgestützte bankenunabhängige Finanzierung

Die bankenunabhängige Finanzierung über Internetplattformen ist ein relativ junges Phänomen. Internet-Finanzierungsplattformen sind ein neuartiger Typus Finanzintermediär, der je nach Marktumfeld und Finanzierungssituation ein spezifisches ökonomisches Funktionsprofil ausprägt. Das bestehende, an etablierten Intermediärs-Geschäftsmodellen orientierte aufsichtsrechtliche System sieht hierfür bisher keine spezifischen Regeln vor.

Die internetgestützte bankenunabhängige Finanzierung bietet aus volkswirtschaftlicher Sicht große Chancen. Es zeigt sich, dass durch die Tätigkeit spezialisierter Intermediäre mit automatisierten Prozessen und standardisierten Dokumenten Transaktionskosten verringert werden können. In Marktnischen, in denen bisher Marktversagen herrschte oder die Kleinanlegern nicht zugänglich waren, stellt sich eine Verbesserung der volkswirtschaftlichen Ressourcenallokation ein. Dies betrifft längst nicht mehr vorwiegend Start-up-Finanzierung, sondern zunehmend auch etwa Nachhaltigkeitsprojekte, Mittelstandsfinanzierung, Forschung und Entwicklung, Soziales Unternehmertum und Immobilien-Investments. Finanzierungs-Plattformen haben ein Eigeninteresse am Schutz ihrer Reputation und wirken dadurch als „Gatekeeper“ für die angebotenen Finanzierungsprojekte.

Nicht zuletzt kann die Finanzstabilität gesteigert werden, indem nicht große, selbst risikotragende Finanzintermediäre oder Kapitalsammelstellen Finanzierungsaufgaben übernehmen, sondern diese stattdessen durch internetgestützte Vermittlung zwischen privaten Kapitalgebern und Kapitalnehmern organisiert werden. Denn eine solche Vermittlungstätigkeit führt zu einer Vielzahl von verhältnismäßig kleinen, transparenten und wenig korrelierten Risikopositionen. Hierdurch werden Stabilitätsrisiken und Ansteckungsgefahren verringert, die aus ansonsten entstehenden intransparenten Risikoakkumulationen resultieren können. In einem so organisierten Finanzsystem spielt das Problem, das mit dem Schlagwort „Too Big to Fail“ umschrieben wird, eine geringere Rolle.

Damit diese volkswirtschaftlichen Potentiale gehoben werden können, sollte eine Regulierung umgesetzt werden, die die spezifischen Funktionen und Risiken der Tätigkeit der neuen Intermediäre berücksichtigt und die gleichzeitig für die Marktparteien und Plattformen nicht zu einer prohibitiv hohen Kostenbelastung führt².

Mit dem vorliegenden Gesetzgebungsvorhaben wird nicht der Versuch unternommen, in Deutschland ein in sich geschlossenes Regulierungskonzept für internetgestützte Finanzierung zu implementieren. Stattdessen werden einzelne Aspekte, die bei der internetgestützten Finanzierung eine Rolle spielen, aus einem anderen Regulierungsanlass heraus neuen Regeln unterworfen. Die dabei vorgeschlagenen Lösungen bieten im Einzelfall, wie im Folgenden auszuführen ist, Anlass zu Kritik.

² Vgl. zum Ganzen etwa die Mitteilung der Europäischen Kommission zur „Freisetzung des Potentials von Crowdfunding in der europäischen Union“ vom 27. März 2014 (COM(2014) 172 final) („vielversprechende Finanzierungsquelle“, „Beitrag zur Schaffung einer pluralistischen und widerstandsfähigen sozialen Marktwirtschaft“); vgl. auch European Securities and Markets Authority (ESMA), Opinion on Investment-based crowdfunding vom 18. Dezember 2014 (ESMA/2014/1378).

Vorauszuschicken ist, dass – gerade vor dem Hintergrund der Harmonisierungsbestrebungen auf europäischer Ebene – für den Bereich der internetgestützten Finanzierung die angedachte zeitnahe Evaluierung und Anpassung der regulatorischen Rahmenbedingungen in jedem Fall durchgeführt werden sollte, um der raschen Entwicklung der jungen Branche Rechnung tragen zu können.

III. Tatbestandliche Voraussetzungen der Befreiungen für Schwarmfinanzierungen (§ 2a VermAnIG-E)

1. Begrenzung der zulässigen Beteiligungsformen auf partiarische Darlehen, Nachrangdarlehen und „sonstige Anlagen“ (§ 2a Abs. 1 VermAnIG-E)

Im Vermögensanlagengesetz (VermAnIG) in der Fassung des Regierungsentwurfs soll der Begriff der Vermögensanlage auf partiarische Darlehen, Nachrangdarlehen 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, sofern die Annahme der Gelder nicht bereits als Einlagengeschäft ... zu qualifizieren ist“ ausgeweitet werden (§ 1 Abs. 2 VermAnIG-E).

Die Privilegierungen, die nach dem geplanten § 2a VermAnIG-E für Schwarmfinanzierungen gewährt werden, sollen nach dem Entwurf ebenfalls auf diese Beteiligungsformen beschränkt werden. Diese Einschränkung ist sachlich nicht geboten und im Verbraucherschutzinteresse, aber auch mit Blick auf die Kapitalnehmer kontraproduktiv. Die Regierungsbegründung erläutert nicht, wieso die Einschränkung vorgenommen werden soll. Gerade im Verbraucherschutzinteresse erscheint es geboten, die Finanzierungs-Plattformen nicht auf bestimmte Finanzierungsinstrumente festzulegen, die möglicherweise für die jeweilige konkrete Finanzierungssituation nicht gut geeignet sind. Vielmehr wäre wünschenswert, dass die Marktteilnehmer und Plattformen sich der gesamten Bandbreite der Finanzierungsformen bedienen können, um in verschiedenen Finanzierungssituationen einen guten Interessenausgleich darstellen zu können.

Insoweit erscheint insbesondere nicht sachgerecht, dass gerade diejenigen Finanzierungsformen privilegiert werden, die gesetzlich am wenigsten geregelt sind. Demgegenüber werden etwa echte Eigenkapitalbeteiligungen oder die in den §§ 230 ff. Handelsgesetzbuch (HGB) geregelten Stillen Beteiligungen nicht in den Bereich der Crowdfunding-Ausnahme einbezogen. Bei Stillen Beteiligungen handelt es sich um ein im Unternehmensfinanzierungsbereich etabliertes und in vielen Situ-

ationen interessengerechtes Instrument. Zumindest auf Stille Beteiligungen sollte die Bereichsausnahme ausgeweitet werden, da sie – anders als Nachrangdarlehen, die stets eine Festzinskomponente vorsehen müssen – genutzt werden können, um Unternehmen bilanzielles Eigenkapital im Sinne des HGB zuzuführen, und gleichzeitig Investoren eine bessere Rechtsstellung bieten als Nachrangdarlehen.

Formulierungsvorschlag: „Die §§ ... sind nicht anzuwenden auf Vermögensanlagen im Sinne von § 1 Abs. 2 Nummer ~~3, 4, und 7~~, wenn...“.

Alternative: „Die §§ ... sind nicht anzuwenden auf Vermögensanlagen im Sinne von § 1 Abs. 2 Nummer 1, 3, 4, und 7, wenn...“.

2. Schwellenwerte für Einzel-Investments und Gesamt-Emission (§ 2a Abs. 1, 3 VermAnIG-E)

Nach dem Regierungsentwurf soll pro Anleger und Emission eine Investment-Grenze von grundsätzlich EUR 1.000 gelten, damit die Erleichterungen für Schwarmfinanzierungen anwendbar sind (§ 2a Abs. 3 VermAnIG-E). Unter zusätzlichen Voraussetzungen sollen Einzel-Investments von bis zu EUR 10.000 möglich sein. Hierzu muss der Anleger gegenüber der Plattform in Form einer Selbstauskunft nachweisen, dass er entweder über ein frei verfügbares Vermögen in Höhe von mindestens EUR 100.000 verfügt oder dass sein Investment nicht den zweifachen Betrag seines durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens übersteigt. Der Verkaufspreis sämtlicher angebotener Vermögensanlagen desselben Emittenten soll die Schwelle von maximal einer Million Euro nicht übersteigen dürfen.

Diese Schwellenwerte erscheinen sowohl mit Blick auf den Finanzierungsbedarf der Kapitalnehmer als auch mit Blick auf den Schutz der Investoren und auf eine nachhaltig gesunde Entwicklung der jungen Branche als zu niedrig angesetzt.

a. Gesamt-Emissions-Schwelle (§ 2a Abs. 1 VermAnIG-E)

Die Gesamt-Emissions-Schwelle für eine prospektfreie Schwarmfinanzierung sollte EUR 5 Mio. betragen. Dies steht in Einklang mit den Forderungen verschiedener Verbände und mit der Rechtslage in anderen EU-Staaten, insbesondere in Großbritannien (zu deren marktstarken Plattformen die deutsche Branche zunehmend in

Wettbewerb steht) und Italien. Auch der Bundesrat hat empfohlen, zu prüfen, ob der Schwellenwert anzuheben ist³.

Der Schwellenwert von EUR 5 Mio. ist außerdem – anders als die derzeit geplante Schwelle von EUR 1 Mio., die willkürlich gewählt erscheint⁴ – ökonomisch veranlasst bzw. begründet: Die fixen Transaktionskosten, die mit einer Prospektemission zwingend verbunden sind, liegen im mittleren bis oberen fünfstelligen Bereich. Die Empirie zeigt, dass Emittenten diese Kosten nur auf sich nehmen können, wenn das Emissionsvolumen mindestens im mittleren bis oberen siebenstelligen Bereich liegt. Als Ergebnis dieses ökonomischen Realexperiments kann konstatiert werden, dass im bestehenden gesetzlichen System Prospektemissionen mit Volumina unterhalb EUR 5 Mio. faktisch nicht stattfinden. Die mit einer Prospektemission verbundenen Transaktionskosten sind in diesem Bereich prohibitiv hoch.

Die damit derzeit bestehende Finanzierungs-Lücke (Marktversagensbereich), die zwischen den gesetzlichen Schwellen für prospektfreie Emissionen von EUR 100.000⁵ einerseits und dem ökonomisch gangbaren Volumen einer Prospektemission von mindestens EUR 5 Mio. andererseits klafft, könnte durch Schwarmfinanzierung geschlossen werden. Dies setzt aber voraus, dass der gesetzliche Schwellenwert auf EUR 5 Mio. erhöht wird⁶. Dies gilt umso mehr vor dem Hintergrund, dass die Initiative der Regierung zum „Markt 2.0“ (angedachtes neues Börsensegment für junge, wachstumsstarke Unternehmen) gescheitert zu sein scheint. Damit herrschen für junge Wachstumsunternehmen in Deutschland im internationalen Vergleich weiterhin extrem schwierige Finanzierungsbedingungen, was vielfach als gravierender Hemmschuh für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung beklagt wird.

Der Aufwand für die Prospekterstellung fällt neben administrativem und koordinativem Aufwand vor allem für die rechtssichere Erhebung, Aufarbeitung und Darstellung der prospektrelevanten Informationen an. An der Höhe dieses Aufwands ließe sich auch durch eine denkbare Einführung eines „Prospektregimes Light“ im Kern nichts ändern. Denn die Prospekterstellung und die damit einhergehende Prospekthaftung haben in jeder derzeit geregelten oder diskutierten Ausgestaltung zum Ziel

³ Ziff. 5 der Stellungnahme des Bundesrates (BR-Drucks. 638/14, S. 5).

⁴ Vgl. Ziff. 3 der Stellungnahme des Bundesrates (BR-Drucks. 638/14, S. 4): „[nicht] ersichtlich, auf welcher Basis die Grenzbeträge ... ermittelt beziehungsweise festgelegt wurden“.

⁵ § 2 Nr. 3 lit. b) VermAnlG, § 3 Abs. 2 Nr. 5 WpPG.

⁶ Für eine Überprüfung der Schwellenwerte für prospektfreie Emissionen spricht sich auch ESMA aus, Opinion on Investment-based crowdfunding vom 18. Dezember 2014 (ESMA/2014/1378).

und zum Anspruch, sicherzustellen, dass dem Anleger diejenigen Informationen zur Verfügung gestellt werden, die für die Investitionsentscheidung erheblich sind. Hierfür ist aber eine entsprechende Auswahl der maßgeblichen Informationen zu treffen. Diese Aufgabe kann nur der Emittent übernehmen. Eine teilweise Entlastung der Emittenten von dieser Verantwortung, etwa durch eine gesetzgeberische Vorauswahl der bereitzustellenden Informationen, erweist sich in der Praxis als kaum gangbar. Denn die verschiedenen Emittenten, Finanzierungsformen, faktischen Situationen und wirtschaftlichen Risiken, die zu berücksichtigen wären, sind sehr unterschiedlich. Der Entwicklung eines „Baukastensystems“ sind natürliche Grenzen gesetzt (vgl. etwa die Schemata und Module in den 30 Anhängen der EU-Prospektverordnung⁷, die selbst bei diesem Umfang immer noch nur bestimmte, grundlegende Konstellationen abdecken).

Für eine Erhöhung des geplanten Schwellenwerts spricht weiterhin, dass die Kapitalnehmer in der Regel wenig Einfluss auf die Höhe ihres jeweiligen Kapitalbedarfs haben. Dieser richtet sich vielmehr nach den Kosten, die das konkret umzusetzende Projekt oder die unternehmerische Expansionsstrategie mit sich bringt. Diese lassen sich nicht an gesetzliche Schwellenwerte anpassen. Zur Illustration dieses Umstands findet sich in **Anlage 1** eine von der Plattform LeihDeinerStadtGeld GmbH, Mainz, erstellte Aufstellung mit Projekten verschiedener Stadtwerke, die jeweils Nachrangdarlehen als Instrument genutzt haben, um Bürger an Investitionen in erneuerbare Energien-Projekte zu beteiligen. Die dort genannten dreizehn Projekte hatten einen Finanzierungsbedarf von EUR 1,2 bis 12 Mio., der jeweils maßgeblich durch die Projekt-Umsetzungskosten bestimmt wurde (eine typische Windkraftanlage kostet nach Informationen von LeihDeinerStadtGeld im Schnitt rund EUR 3 Mio.). Jedes dieser Projekte hätte unter der Geltung des VermAnlG in der Fassung des Regierungsentwurfs nicht prospektfrei durchgeführt werden können und wäre damit mit hoher Wahrscheinlichkeit nicht durchgeführt worden⁸, zumindest nicht in Form eines Bürgerbeteiligungsmodells⁹.

Kapitalnehmer haben zwei Möglichkeiten, auf rigide gesetzliche Schwellenwerte bei Schwarmfinanzierungen zu reagieren: Sie können einerseits den Projektumfang in

⁷ VO (EG) Nr. 809/2004 vom 29. April 2004, zuletzt geändert durch die Delegierte VO (EU) Nr. 759/2013 vom 30. April 2013.

⁸ Vgl. auch Ziff. 25 der Stellungnahme des Bundesrates (BR-Drucks. 638/14, S. 27) zur gebotenen Berücksichtigung der Interessen von Bürgerenergieprojekten.

⁹ Auch die geplante weitere Ausnahmeregelung in § 2b VermAnlG-E für soziale und gemeinnützige Projekte hilft insoweit nicht weiter, selbst wenn Emittenten im Einzelfall die dort geregelten Voraussetzungen erfüllen sollten, da diese an einen identischen Schwellenwert von EUR 1 Mio. gebunden ist.

wirtschaftlich unvernünftiger Weise reduzieren, was zur Unterkapitalisierung des Unternehmens oder Projekts führen kann und damit das Ausfallrisiko der Investoren erhöht. Andererseits können sie versuchen, andere Geldgeber zu finden, etwa aus dem Private Wealth- oder (semi-)institutionellen Bereich. Wenn dies erfolgreich ist, wird es häufig dazu führen, dass parallel zu dieser Finanzierung nicht noch eine zusätzliche Schwarmfinanzierung stattfindet, was den Kreis der interessanten Investmentgelegenheiten für Kleinanleger in ungesunder Weise verringert. Aber auch, wenn kapitalstarke Investoren gemeinsam mit Schwarm-Anlegern finanzieren, wird sich dies häufig ungünstig für die Kleinanleger auswirken. Denn es entsteht eine „Zwei-Klassen-Gesellschaft“ im Investorenkreis, wobei Kleinanleger in der Regel nicht zu identischen oder gar vorteilhafteren Konditionen investieren werden als kapitalstarke Investoren. Dies erscheint nicht als optimales Umfeld, um den mit dem Gesetz angestrebten Verbraucherschutz sicherzustellen. Besser wäre es, den Schwellenwert für das Gesamt-Emissionsvolumen zu erhöhen, um dadurch weiterhin Co-Investments zu identischen Konditionen zu ermöglichen.

Formulierungsvorschlag: „...wenn der Verkaufspreis sämtlicher ... Vermögensanlagen desselben Emittenten ~~eine Million~~ fünf Millionen Euro nicht übersteigt“.

b. Normadressaten und Schwellenwerte für Einzel-Investments (§ 2a Abs. 3 VermAnIG-E)

Gleichzeitig sollte es nicht-natürlichen Personen, Business Angels und (semi-)institutionellen Anlegern ermöglicht werden, schwellenwertungebunden zu gleichen Konditionen in die gleichen Projekte und Unternehmen zu investieren wie Kleinanleger. Der Gesetzeszweck – Sicherstellung des Verbraucherschutzes – gebietet es nicht, diese Personenkreise in den Anwendungsbereich der Individual-Schwellenwerte einzubeziehen. Es fehlt an einer vergleichbaren Schutzwürdigkeit. Gleichzeitig würden Kleinanleger aus den genannten Gründen davon profitieren, dass kapitalstarke Ankerinvestoren zu gleichen Konditionen in identische Projekte investieren wie sie.

Hinzu kommt, dass kapitalstarke Investoren naturgemäß einen stark überproportionalen Teil einer Finanzierung ausmachen. Sie tragen damit maßgeblich zum Erfolg von Finanzierungsprojekten bei (zu konkreten Zahlen zu Durchschnitts-Investmentgrößen und der Zusammensetzung des Investorenkreises vgl. **Anlage 2**¹⁰). Kapitalstarke Investoren haben eine höhere Risikotragfähigkeit als Kleinan-

¹⁰ GCN-Stellungnahme „Kleinanlegerschutzgesetz: Fakten zur Begrenzung des maximalen Einzelinvestment pro Investor“ vom 27. Februar 2015, online verfügbar unter

leger und hinterfragen aufgrund ihres höheren wirtschaftlichen Interesses die Finanzierungsprojekte kritischer und intensiver. Häufig profitieren auch die Kleinanleger von diesem durch Ankerinvestoren vorangetriebenen Prüfungsprozess, wenn dieser nämlich – wie in aller Regel – für alle Investoren sichtbar in Form eines Frage- und Antwort-Prozesses auf der Plattform stattfindet.

Darüber hinaus sollten, wie vom Bundesrat gefordert¹¹, die Schwellenwerte auch für Verbraucher an die persönlichen Verhältnisse angepasst werden. Ein Verbraucher, der ein besonders hohes Nettoeinkommen oder ein besonders hohes Vermögen hat, muss mehr investieren dürfen. Eine relative Beschränkung ist als Schutzmechanismus für Verbraucher vollkommen ausreichend. Ein absoluter Schwellenwert ist aus den genannten Gründen nicht sinnvoll.

Formulierungsvorschlag: „...die von einem Anleger, bei dem es sich um eine natürliche Person handelt, erworben werden können, folgende Beträge nicht übersteigt:

1. 1 000 Euro, oder
2. ein Zehntel des frei verfügbaren Vermögens des jeweiligen Anlegers in Form von Bankguthaben und Finanzinstrumenten nach einer von ihm zu erteilenden Selbstauskunft, oder
3. den zweifachen Betrag des durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens des jeweiligen Anlegers nach einer von ihm zu erteilenden Selbstauskunft, höchstens jedoch 10 000 Euro.“

c. Rechtslage in anderen EU-Staaten

Der Bundesrat hat empfohlen, in Bezug auf die Schwellenwerte ein europaweites Benchmarking zu erstellen¹². In diesem Zusammenhang weist das German Crowdfunding Network (GCN) auf die bestehenden Regelungen in den folgenden EU-Ländern hin¹³:

<http://www.germancrowdfunding.net/2015/02/kleinanlegerschutzgesetz-fakten-zur-begrenzung-des-maximalen-einzelinvestment-pro-investor/>.

¹¹ Ziff. 7 der Stellungnahme des Bundesrates (BR-Drucks. 638/14, S. 8).

¹² Ziff. 3 der Stellungnahme des Bundesrates (BR-Drucks. 638/14, S. 4).

¹³ Stellungnahme vom 20. Februar 2015 (zur Stellungnahme des Bundesrats), S. 1.

- Großbritannien: Ausnahme von der Prospekt-Richtlinie: EUR 5 Mio., maximales Einzelinvestment pro Person: 10% des Vermögens
- Italien: Ausnahme von der Prospekt-Richtlinie: EUR 5 Mio., kein maximales Einzelinvestment
- Niederlande: Ausnahme von der Prospekt-Richtlinie: EUR 2,5 Mio., maximales Einzelinvestment: 20.000 Euro pro Person pro Jahr (wobei die niederländische Regierung angekündigt hat, diese Schwelle aufzuheben)
- Finnland: Ausnahme von der Prospekt-Richtlinie: EUR 1,5 Mio., kein maximales Einzelinvestment

d. Prüfungspflicht hinsichtlich der Schwellenwerte als Tatbestandsvoraussetzung der Befreiung (§ 2a Abs. 3 VermAnlG-E)

Der Regierungsentwurf knüpft die Inanspruchnahme der gesetzlichen Privilegierungen für Schwarmfinanzierungen daran, dass Plattformen „durch Gesetz oder Verordnung verpflichtet“ sind, „zu prüfen“, ob die für die Einzel-Investments maßgeblichen Schwellenwerte eingehalten werden (§ 2a Abs. 3 VermAnlG-E). Für diejenigen Plattformen, bei denen es sich im neuen gesetzlichen System um Wertpapierdienstleistungsunternehmen handeln wird, soll eine entsprechende Verpflichtung in den neu geschaffenen § 31 Abs. 5a Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) aufgenommen werden¹⁴. Dies wird aber voraussichtlich nur eine geringe Anzahl Plattformen betreffen.

Es steht daher zu erwarten, dass zusätzlich eine gleichlautende Ergänzung der Finanzanlagenvermittlungsverordnung erfolgen wird, die für Plattformen im Status des § 34f GewO (heute teilweise noch § 34c GewO) gilt, also für die überwiegende Mehrzahl der Plattformen¹⁵. Falls diese Ergänzung nicht vorgenommen wird, stünde Plattformen, die keine Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Sinne des WpHG sind, nach der derzeitigen Entwurfsfassung der Weg in die Crowdfunding-Privilegierung des § 2a VermAnlG-E nicht offen. Diese Folge kann gesetzgeberisch nicht intendiert sein.

In Einklang mit der Stellungnahme des German Crowdfunding Network (GCN) sollte daher erwogen werden, das Erfordernis der Prüfung der Schwellenwerte in das

¹⁴ Art. 3 Nr. 6 lit. a RegE.

¹⁵ Diese fallen aufgrund ihres Aktivitätsprofils unter § 2a Abs. 1 Nr. 7 lit. e WpHG und gelten damit nicht als Wertpapierdienstleistungsunternehmen.

VermAnlG selbst zu verlagern. Dies wäre eine rein regelungstechnische, keine inhaltliche Änderung, die bereits für sich genommen sicherstellen würde, dass auch die Plattformen, die der Gewerbeordnung unterliegen, von den Erleichterungen für Schwarmfinanzierungen profitieren können.

Formulierungsvorschlag: „...über eine Internet-Dienstleistungsplattform vermittelt werden, die ~~durch Gesetz oder Verordnung verpflichtet ist, zu prüfen~~ bei der Vermittlung prüft, ob der Gesamtbetrag...“

3. Rechtsunsicherheit hinsichtlich der Eingrenzung der Reichweite der Befreiungen durch § 2a Abs. 4 VermAnlG-E

Nach dem geplanten § 2a Abs. 4 VermAnlG-E soll die Befreiung für Schwarmfinanzierungen unter anderem nicht in Anspruch genommen werden können, wenn der Emittent zuvor gemäß den (bereits bestehenden) Prospektbefreiungen des § 2 Abs. 1 S. 1 Nr. 3 VermAnlG Vermögenanlagen anbietet oder angeboten hat und diese „nicht vollständig getilgt“ sind. Die Begründung führt hierzu aus, hierdurch solle eine Kombination der verschiedenen Befreiungstatbestände vermieden werden. Für das Verständnis des Erfordernisses der Resttilgung verweist die Begründung auf die neue Vorschrift des § 10a Abs. 1 S. 2 VermAnlG-E, wonach maßgeblich sein soll, dass „die Hauptforderung sowie alle Nebenleistungen gezahlt sind“.

Unter anderem an dieser Stelle zeigt sich deutlich, dass der Entwurf infolge des Regulierungsanlasses stark vom gedanklichen Leitbild der Fremdkapital-Vermögensanlage geprägt ist, gleichwohl aber auch gesellschaftsrechtliche Regelungen überlagert, die für Eigenkapitalbeteiligungen gelten¹⁶. Dies wirkt nicht nur aus dogmatischer Sicht Fragen auf, sondern führt auch zu erheblicher Rechtsunsicherheit:

Es liegt in der Natur von echten Eigenkapitalbeteiligungen wie etwa Anteilen an GmbH und Personengesellschaften, die nach § 1 Abs. 2 Nr. 1 VermAnlG Vermögenanlagen sind, dass eine „Tilgung“ gerade nicht geschuldet ist. Vielmehr verbleibt das Eigenkapital dauerhaft im Unternehmen; der Gesellschafter erhält anstelle eines schuldrechtlichen Rückzahlungsanspruchs unter anderem einen gesellschaftsrechtlichen Anspruch auf einen Anteil am Liquidationserlös.

¹⁶ Plastisch zu dieser Problematik etwa auch Ziff. 2 der Stellungnahme des Bundesrates (BR-Drucks. 638/14, S. 3) (Einführung einer Mindestlaufzeit für Gesellschaftsanteile durch eine kapitalmarktrechtliche Regelung?).

Nach der geplanten Regelung müsste demnach offenbar künftig bei jeder geplanten Schwarmfinanzierung durch eine GmbH oder Personenhandelsgesellschaft geprüft werden, ob zuvor einmal Eigenkapital des Emittenten in einer Weise platziert worden ist, die als öffentliches Angebot gedeutet werden kann, für das (lediglich) die Prospektbefreiungen des § 2 Abs. 1 S. 1 Nr. 3 VermAnlG galten. Die aufsichtsrechtliche Praxis ist dabei von einer sehr weiten Auslegung des Begriffs des öffentlichen Angebots geprägt, sodass dies letztlich auf eine Vielzahl von GmbH und Personengesellschaften zutreffen würde. Da eine „Tilgung“ des Eigenkapitals vor Ausscheiden aller betreffenden Gesellschafter oder Liquidation der Gesellschaft nicht denkbar ist, wäre diesen Emittenten auf dieser Grundlage der Weg der Schwarmfinanzierung versperrt.

Dies ist gerade im Verbraucherschutzinteresse kein sachgerechtes Ergebnis. Denn die parallele, vor- oder nachgelagerte Aufnahme von (nachrangigem, haftendem) Eigenkapital durch den Emittenten stellt aus Sicht von Investoren in Fremdkapitalvermögensanlagen keinen Nachteil, sondern einen wirtschaftlichen Vorteil dar.

Die erhebliche Rechtsunsicherheit, die durch diese geplante Regelung für die Praxis entstehen würde, ließe sich vermeiden, indem in § 2a Abs. 4 VermAnlG-E klargestellt wird, dass nur Vermögensanlagen gemeint sind, bei denen es sich nicht um wirtschaftliches Eigenkapital des Emittenten handelt.

Formulierungsvorschlag: „...solange eine Vermögensanlage des Emittenten, bei der es sich nicht um Eigenkapital im Sinne des Handelsgesetzbuchs handelt, nach § 2 Absatz 1...“.

Ähnliche Probleme stellen sich auch außerhalb des Bereichs der Schwarmfinanzierungen. So soll durch § 11a VermAnlG-E der Emittent einer Vermögensanlage auch nach Beendigung des öffentlichen Angebots bis zur „vollständigen Tilgung“ der Vermögensanlage verpflichtet werden, jede Tatsache, die sich auf ihn oder die von ihm emittierte Vermögensanlage unmittelbar bezieht und nicht öffentlich bekannt ist, unverzüglich zu veröffentlichen, wenn die Tatsache „geeignet ist“, die Fähigkeit des Emittenten „zur Erfüllung seiner Verpflichtungen gegenüber dem Anleger erheblich zu beeinträchtigen“. Diese Regelung, die ersichtlich ebenfalls eine fremdkapitalförmige Vermögensanlage vor Augen hat¹⁷, könnte so ausgelegt werden, dass sie bei echten Eigenkapitalbeteiligungen, die öffentlich angeboten werden, zu einer dauerhaften Publizitätspflicht führt. Diese würde strukturell der ad-hoc-Publizität nach §§ 13, 15 WpHG ähneln und Emittenten vor ähnlich schwierige Probleme bei der

¹⁷ Vgl. hierzu auch S. 45 Begr RegE, wo der Begriff „Restlaufzeit“ verwendet wird.

Entscheidung stellen, wann genau eine entsprechende Mitteilung erforderlich ist. Eine solche Publizitätspflicht würde damit, wenn es dabei bleibt, eine Hürde für Eigenkapitalemissionen von operativ tätigen Unternehmen darstellen, die sich gerade nicht für den Gang an den Kapitalmarkt entschieden haben.

IV. Rechtsfolgen des Eingreifens der Befreiungen für Schwarmfinanzierungen (§ 2a VermAnIG-E): § 15 Abs. 3 VermAnIG-E – Vermeidung eines Medienbruchs beim Vermögensanlagen-Informationsblatt

Auch bei prospektbefreiten Schwarmfinanzierungen soll in Zukunft eine Pflicht zur Erstellung und Bereitstellung eines Vermögensanlagen-Informationsblatts („VIB“) bestehen, soweit das Investment des jeweiligen Anlegers 250 Euro übersteigt. Das VIB soll vom Anleger auszudrucken und unterschrieben zurückzusenden sein, was auch per Telefax oder per Scan und E-Mail erfolgen könne (§ 15 Abs. 1, 3, § 2a Abs. 2 S. 2 VermAnIG-E). Unterbleibt dies, soll dem Anleger ein unbefristetes Rückabwicklungsrecht zustehen (§ 22 Abs. 4a Nr. 1, 3 VermAnIG-E).

Eine rein elektronische Bestätigung der Kenntnisnahme des VIB im Rahmen des Plattform-Prozesses sieht der Entwurf demgegenüber nicht vor, was bei Schwarmfinanzierungen aufgrund der Vielzahl der Beteiligungen zu erheblichem zusätzlichem bürokratischem Aufwand und entsprechenden Transaktionskosten führen wird. Um – wie auch vom Bundesrat gefordert¹⁸ – diesen unnötigen Medienbruch zu vermeiden, sollte in Einklang mit der Forderung des GCN die Möglichkeit einer elektronischen Bestätigung vorgesehen werden, etwa indem der Anleger im Internet aktiv Datum, Ort, Vor- und Familiennamen eintippt und dadurch das VIB bestätigt. Dies schützt den Anleger – dem im Übrigen bei Schwarmfinanzierungen, bei denen es sich durchweg um Fernabsatzverträge handelt, generell ein zweiwöchiges Widerrufsrecht zusteht – genauso gut vor Übereilung wie die vorgeschlagene gesetzliche Regelung.

Formulierungsvorschlag: „Der Erhalt und die Kenntnisnahme des Vermögensanlagen-Informationsblatts sind vom Anleger vor Vertragsschluss unter Nennung von Ort und Datum durch seine Unterschrift mit Vor- und Familiennamen auf dem Vermögensanlagen-Informationsblatt zu bestätigen.“

¹⁸ Ziff. 16 der Stellungnahme des Bundesrates (BR-Drucks. 638/14, S. 18).

V. Werbebeschränkungen (§ 12 Abs. 1 VermAnIG-E)

Nach dem geplanten Werbeverbot in § 12 VermAnIG-E, das für alle Vermögensanlagen und auch für den Bereich der Schwarmfinanzierung gelten soll, soll Werbung für Vermögensanlagen in der Presse zwar weiterhin uneingeschränkt zulässig sein. In elektronischen Medien soll solche Werbung aber auf Medien beschränkt werden, „deren Schwerpunkt zumindest gelegentlich auch auf der Darstellung von wirtschaftlichen Sachverhalten liegt“. Außerdem muss die Werbung „im Zusammenhang mit einer solchen Darstellung platziert“ werden und bestimmte inhaltliche Vorgaben einhalten sowie Hinweise enthalten, die an Tabakwerbung angelehnt sind (§ 12 Abs. 2 bis 4 VermAnIG-E).

Diese Regelung stellt eine sehr strenge Restriktion der Bewerbung von Schwarmfinanzierungen im Internet dar, die sich auf die Branche gravierend auswirken kann. Die Anwendung der sehr offen gefassten Regelungen wird in der Praxis mit Abgrenzungsschwierigkeiten und hoher Rechtsunsicherheit verbunden sein.

Zudem ist ein Grund für die sachliche Ungleichbehandlung von Werbung in der Presse und in Sozialen Medien nicht ersichtlich. Auch Soziale Medien werden durch die Pressefreiheit grundrechtlich geschützt, soweit über sie nicht ausschließlich Individualkommunikation stattfindet¹⁹.

Die Werbebeschränkung sollte daher auch für den Bereich der Sozialen Medien aufgehoben²⁰ oder – in Einklang mit den Forderungen des GCN – zumindest auf Fälle beschränkt werden, in denen konkrete Renditeversprechen oder Renditeaussagen gemacht werden. Erst diese begründen die Gefahr einer Anlockung oder Irreführung von Verbrauchern.

Formulierungsvorschlag: „...nur bewerben, wenn
1. die Werbung in der Presse oder in Sozialen Medien im Internet erfolgt, ...“

Alternative: „...nur bewerben, wenn
1. die Werbung in der Presse erfolgt,
2. die Werbung im Internet erfolgt, ohne dass sie konkrete Renditeversprechen oder -aussichten enthält,
3. die Werbung in sonstigen Medien erfolgt...“

¹⁹ Vgl. etwa *Fink*, in: Spindler/Schuster, Recht der elektronischen Medien, 3. Aufl. 2015, Allgemeines – C. Verfassungsrecht, Rn. 32 m.w.N.

²⁰ So auch Ziff. 3 der Stellungnahme des Bundesrates (BR-Drucks. 638/14, S. 4).

VI. Konsequenzen der Ausweitung des Begriffs der Vermögensanlage (§ 1 Abs. 2 VermAnlG-E) auf „sonstige Anlagen“

Wie bereits oben²¹ dargestellt, soll der Begriff der Vermögensanlage auf „sonstige Anlagen“ ausgeweitet werden, „die einen Anspruch auf Verzinsung und Rückzahlung gewähren oder im Austausch für die zeitweise Überlassung von Geld einen vermögenswerten auf Barausgleich gerichteten Anspruch vermitteln, sofern die Annahme der Gelder nicht bereits als Einlagengeschäft ... zu qualifizieren ist“ (§ 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG-E).

1. Derzeit unklare Auswirkungen auf Crowdlending

Das Crowdlending (Peer-to-Peer-Lending), also der Verkauf und die Abtretung von (Teil-)Darlehen, die ursprünglich von einer Vollbank ausgereicht worden sind, in Form eines öffentlichen Angebots soll nach der Begründung des Entwurfs²² von der Neuregelung nicht erfasst sein. Hierzu führt die Begründung zunächst – aus kapitalmarktrechtlich-dogmatischer Sicht überraschend – aus, die Teilbeträge der Darlehen, die durch Forderungskaufverträge angeboten würden, unterfielen im Moment der Veräußerung der neuen Regelung des § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG-E („sonstige Anlagen“), seien also als Vermögensanlagen zu qualifizieren. Insbesondere finde ein öffentliches Angebot statt; auch stelle der zugrunde liegende Forderungsverkauf – anders als die ursprüngliche Ausreichung der Darlehen – kein Einlagengeschäft dar.

Die von einer Vollbank ausgereichten Darlehen, bei denen es sich ursprünglich nicht um Vermögensanlagen handelt, sollen also nach der Entwurfsbegründung allein aufgrund des Vorgangs des öffentlichen Angebots und der Veräußerung ihren rechtlichen Charakter ändern und zu Vermögensanlagen werden – eine Schlussfolgerung, die sich aus der Lektüre des Gesetzestexts nicht unmittelbar erschließt. Dass ein Finanzinstrument dadurch seinen kapitalmarktrechtlichen Charakter wechselt, dass es verkauft wird, ist – soweit ersichtlich – ein kapitalmarktrechtliches Novum, das jedenfalls eines Niederschlags im Gesetzestext selbst und nicht lediglich in der Begründung bedürfte und aus dem sich schwierige Folgeprobleme ergeben (hierzu noch sogleich).

Im Ergebnis, so die Gesetzesbegründung weiter, gelte aber für die abgetretenen Teil-Darlehensforderungen eine Ausnahme von der Prospektpflicht nach § 2 Abs. 1 S. 1 Nr. 7 lit. d VermAnlG, wenn sie von einem Kreditinstitut dauerhaft und wieder-

²¹ Ziff. III.1.

²² Dort S. 39.

holt angeboten würden (obwohl, nebenbei bemerkt, diese Ausnahmeregelung ersichtlich davon ausgeht, dass das Kreditinstitut als Emittent und nicht als Verkäufer einer Vermögensanlage auftritt). Crowdlending sei damit weiterhin prospektfrei möglich.

Die hierin zum Ausdruck kommende Rechtsauffassung wirft für die Praxis des Crowdlending schwierige Fragen auf. Denn häufig werden die Darlehen nicht direkt von der Bank an Investoren verkauft, sondern in einem Zwischenschritt zunächst an eine Zwischengesellschaft (SPV) ohne Banklizenz abgetreten, die dann ihrerseits das öffentliche Angebot an Kleinanleger macht. Diese Struktur, die für die Anleger nicht mit Nachteilen verbunden ist, ist dem bestehenden aufsichtsrechtlichen System geschuldet, das für Crowdlending keine spezifischen Regeln vorsieht. Eine Abwicklung des Lendings ohne SPV ist in diesem System in vielen Fällen²³ entweder nur mit komplexen gesellschaftsrechtlichen Strukturen und Vertragswerken und damit zu hohen Transaktionskosten möglich oder würde auch bei Kleinst-Investments zum aufsichtsrechtlichen Erfordernis einer aufwändigen geldwäscherechtlichen Prüfung des Investors²⁴ führen.

Bei Einbindung eines SPV ohne Banklizenz greift die Befreiung nach § 2 Abs. 1 S. 1 Nr. 7 lit. d VermAnlG nicht ein. Diese Strukturierung, die derzeit von den meisten größeren Crowdlending-Plattformen in Deutschland genutzt wird, um die Abwicklung kosteneffizienter zu gestalten, wird also in Zukunft – wenn es bei der geplanten Regelung bleibt – in dieser Form nicht mehr möglich sein. Die dann anfallenden höheren Transaktionskosten würden sich, insbesondere im bestehenden Zinsumfeld, deutlich nachteilig auf das Geschäftsmodell der Plattformen auswirken.

Auch eine – gesetzgeberisch offenbar ohnehin nicht intendierte – Abwicklung des Crowdlendings unter Beteiligung eines SPV gemäß dem neuen, für Schwarmfinanzierungen vorgesehenen Tatbestand des § 2a VermAnlG-E würde schwierige Fragen aufwerfen. So ist auf Grundlage des Entwurfstextes und der Begründung bereits unklar, wer bei einem Finanzinstrument, das durch Abtretung seinen kapitalmarktrechtlichen Charakter wandeln soll, als Emittent anzusehen ist: Der Darlehensnehmer, wie eigentlich anzunehmen wäre – oder derjenige, der das Ver-

²³ Dies ist insbesondere von Transaktionsmodell und Leistungsumfang/Dienstleistungsprofil der Plattform sowie von der Aufgabenteilung zwischen Plattform und Partnerbank abhängig. Letztere wird unter anderem durch einen aufsichtsrechtlichen Auslagerungsvertrag (§ 25b KWG) geregelt, der der Prüfung der Bankenaufsicht unterliegt.

²⁴ Dies ist immer dann der Fall, wenn die Einbindung der Bank nach der Aufgabenteilung zwischen Plattform und Bank aufsichtsrechtlich als Begründung einer Geschäftsbeziehung zum Investor im Sinne von § 3 Abs. 2 Nr. 1, § 1 Abs. 3 Geldwäschegesetz zu werten ist.

kaufsangebot macht, also in diesem Fall das SPV, wie es die Ausführungen in der Begründung nahe legen? Im letztgenannten Fall wäre die Begrenzung auf EUR 1.000.000 (oder auch auf die vorgeschlagenen EUR 5.000.000) deutlich zu gering, um im Rahmen von Crowdlending praktikable Strukturierungsmöglichkeiten und lebensfähige Geschäftsmodelle zu eröffnen.

Hinzu kommt, dass die Investoren beim Crowdlending bereits *de lege lata* dadurch geschützt sind, dass die Partnerbank einen aufsichtsrechtlich geregelten Kreditvergabeprozess durchlaufen muss, bevor das Darlehen an den Darlehensnehmer ausgereicht werden kann. Dieser Prozess darf nur unter bestimmten Voraussetzungen und nur in bestimmtem Umfang auf die Plattform übertragen werden, wobei Handlungen der Plattform aufsichtsrechtlich der Partnerbank zugerechnet werden und das gesamte Konstrukt der Prüfung der Bankenaufsicht unterliegt²⁵.

Es wäre nach alledem höchst wünschenswert, dass gesetzlich klargestellt wird, dass Darlehen, die im Zeitpunkt ihrer Ausreichung nicht als Vermögensanlagen anzusehen sind, durch ein späteres öffentliches Kaufangebot oder eine spätere Abtretung nicht zu Vermögensanlagen werden können. Ansonsten würden erhebliche Rechtsunsicherheiten für die Praxis des Crowdlending entstehen, das in Deutschland immerhin seit 2008 erfolgreich und ohne Probleme betrieben wird und das in anderen Ländern bereits dabei ist, gesamtwirtschaftliche Bedeutung als alternative Finanzierungsform zu erlangen.

2. Verfassungsrechtliche Bedenken mit Blick auf die geringe Bestimmtheit der geplanten Generalklausel und die Strafbewehrung der Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen ohne Erlaubnis (§ 54 Abs. 1 Nr. 2 i.V.m. § 32 Abs. 1 S. 1, § 1 Abs. 1, 1a, 11 Nr. 2 KWG, § 1 Abs. 2 VermAnlG-E)

Seit Juni 2012²⁶ sind Vermögensanlagen nach Vermögensanlagengesetz gesetzlich Finanzinstrumente im Sinne des Kreditwesengesetzes (KWG) und des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG). Die Erbringung bestimmter, in diesen Gesetzen näher beschriebener Dienstleistungen mit Blick auf Finanzinstrumente ist bankaufsichtsrechtlich reguliert. Sie bedarf gegebenenfalls insbesondere einer Erlaubnis nach § 32 Abs. 1 S. 1 KWG. Die Verletzung dieser Erlaubnispflicht ist strafbewehrt, wie sich aus der oben genannten Normenkette ergibt.

²⁵ Vgl. wiederum § 25b KWG.

²⁶ Änderung des § 1 Abs. 11 KWG und des § 2 Abs. 2b WpHG durch das Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts vom 6.12.2011, BGBl. I, S. 2481 ff., 2491, 2492.

Bisher ist das bankaufsichtsrechtliche System durch konkrete und ausführliche, enumerativ beschreibende Kataloge der einzelnen bankaufsichtsrechtlich relevanten Vertragstypen und Tätigkeiten geprägt. Dies erscheint mit Blick auf die erforderliche Abgrenzung der hoheitlichen Befugnisse der Aufsichtsbehörden sowie mit Blick auf die erwähnte Strafdrohung auch verfassungsrechtlich geboten (Art. 103 Abs. 2 GG, Bestimmtheitsgebot).

Mit der geplanten Vorschrift des § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG-E soll in dieses fein ausdifferenzierte aufsichtsrechtliche System eine Generalklausel eingefügt werden. Durch den geplanten Auffangtatbestand sollen ausweislich der Gesetzesbegründung „sämtliche wirtschaftlich vergleichbare Vermögensanlagen“ erfasst werden²⁷. Dies betrifft potentiell verschiedenste, im Vorhinein nicht eindeutig bestimmbare Vertragstypen, die auf einen Austausch von Barmitteln gerichtet sind, wie insbesondere nicht nachrangig ausgestaltete Darlehen, sobald sie – wie beim Crowdlending – öffentlich angeboten werden²⁸, aber auch etwa Kaufverträge mit Rückkandienungsrecht bzw. Rückkaufoption, die für die im Regierungsentwurf erwähnten Direktinvestments in Sachgüter²⁹ genutzt werden. Vielfältige andere vertragliche Vereinbarungen, die der Generalklausel unterfallen würden, sind denkbar.

Konsequenz des Eingreifens des geplanten Tatbestands des § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG-E ist nicht lediglich die Prospektpflicht nach VermAnlG, die (auch im Falle einer nicht schuldhaften, unbemerkten Verletzung) mit scharfen Haftungsfolgen bewehrt ist. Darüber hinaus greifen, wie dargelegt, je nach konkreter Tätigkeit eines Intermediärs gegebenenfalls weitreichende und strafbewehrte bankaufsichtsrechtliche Folgepflichten.

Verfassungsrechtlicher Maßstab für die Gestaltung einer Strafnorm ist vor dem Hintergrund des strafrechtlichen Bestimmtheitsgebots, dass jedermann durch den Wortlaut des Gesetzes erkennen können muss, welches Verhalten verboten und mit Strafe bedroht ist³⁰. Hierbei bestehen gegen die Verwendung von unbestimmten Rechtsbegriffen dann keine Bedenken, wenn sich mit Hilfe der üblichen Auslegungsmethoden, insbesondere durch Heranziehung anderer Vorschriften desselben Gesetzes, durch Berücksichtigung des Normenzusammenhangs oder durch die

²⁷ S. 38 f. Begr RegE.

²⁸ Oben VI.1.

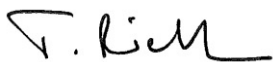
²⁹ S. 39 Begr RegE.

³⁰ Vgl. z.B BVerfGE 41, 314.

Heranziehung einer gefestigten Rechtsprechung eine zuverlässige Grundlage für die Auslegung und Anwendung der Norm gewinnen lässt³¹.

Ob diese verfassungsrechtlichen Anforderungen mit Blick auf die geplante neue Regelung erfüllt sind, erscheint jedenfalls nicht zweifelsfrei. Eine gefestigte Rechtsprechung hierzu existiert naturgemäß noch nicht. Die Strafbarkeit eines bestimmten Verhaltens ergibt sich erst aus der Zusammenschau der o.g. Normen, die auf mehrere Gesetze verteilt sind, die aufgrund ihrer Komplexität jedes für sich genommen im Grunde nur für Experten zugänglich sind. Die nach der Regierungsbegründung für die Auslegung maßgebliche Frage, ob eine „wirtschaftliche Vergleichbarkeit“ (unter welchen Aspekten?) bestimmter Vereinbarungen mit den explizit erwähnten Vermögensanlagen (in welcher konkreten Ausgestaltung?) gegeben ist, ist im Kern eine offene Wertungsfrage. Der Gesetzgeber sollte vor diesem Hintergrund überdenken, ob die vorgeschlagene Generalklausel in der Fassung des Entwurfs Gesetz werden soll.

Mit freundlichen Grüßen



Dr. iur. Tobias Riethmüller
Rechtsanwalt, Dipl.-Volkswirt

³¹ BVerfG, Beschluss vom 21. Juni 1977 - 2 BvR 308/77; BVerfGE 45, 363, 371 f.; BVerwG, Urt. vom 29. Februar 2012 - 9 C 8.11.

Auswahl an Stadtwerken mit Nachrangdarlehen zur Bürgerbeteiligung an erneuerbare Energien-Projekten

| | | |
|--|---------------------------------|---------------------|
| Stadtwerke Klingenberg (Bayern) | EUR 1,2 Mio. | Photovoltaik |
| Stadtwerke Detmold (NRW) | EUR 3 Mio. | Photovoltaik |
| Stadtwerke Haßfurt (Bayern) | EUR 1,5 Mio. | Photovoltaik |
| Stadtwerke Lübeck (Schleswig-Holstein) | EUR 7 Mio. | Photovoltaik |
| Stadtwerke Bad Bergzabern (RLP) | EUR 2 Mio. | Photovoltaik |
| Mainova AG (Hessen) | EUR 3 Mio. – weitere in Planung | |
| Stadtwerke Stralsund (Meck-Pomm) | EUR 2 Mio. | Wind / Photovoltaik |
| RheinEnergie AG (NRW) | EUR 2 Mio. – weitere in Planung | Photovoltaik |
| Stadtwerke Augsburg (Bayern) | EUR 12 Mio. | Wasserkraft |
| Stadtwerke Trier (RLP) | EUR 3 Mio. | Photovoltaik |
| Stadtwerke Konstanz (Ba-Wü) | EUR 3 Mio. | Photovoltaik |
| Stadtwerke Ulm AG (Ba-Wü) | EUR 9 Mio. | Photovoltaik |
| enviaM AG (Sachsen) | EUR 3 Mio. | Wind |

Quelle: LeihDeinerStadtGeld GmbH, Mainz



German Crowdfunding Network
Deutscher Crowdsourcing Verband

[Über uns](#) [Plattformen](#) [Berater](#) [Regulierung](#)
[Daten](#) [Ticker](#) [FAQ – Häufige Fragen](#)

Blog

Kleinanlegerschutzgesetz: Fakten zur Begrenzung des maximalen Einzelinvestment pro Investor

Category : [Stellungnahmen](#) · by [Karsten Wenzlaff](#)

Feb 27th, 2015



Foto Images Money CC BY 2.0

In der Debatte um das Kleinanlegerschutzgesetz wird manchmal behauptet, dass es für die meisten Crowdfunding-Projekte kein Problem wäre, wenn das Einzelinvestment auf 1000 Euro gedeckelt wird, so wie das beispielsweise der [Verbraucherschutz-Ausschuss des Bundesrats](#) getan hat.

Das Gegenteil aber ist der Fall – **eine Deckelung auf 1000 Euro würde einen wichtigen Teil der Crowd ausschließen, die Finanzierung der Projekte erschweren und Crowdfunding in Deutschland hinter den [Entwicklungen in Europa zurückfallen lassen](#).** In anderen Ländern ist man beispielsweise dabei, die recht moderaten Einschränkungen aufzuheben: die niederländische Regierung hat angekündigt, die Einzelbeschränkung auf 20.000 Euro pro Investor aufzuheben. Das German Crowdfunding Network fordert, dass eine Beschränkung der Einzelinvestment auf der Selbstauskunft der Investoren und ihrer angegebenen wirtschaftlichen Situation basiert, so wie das in Großbritannien beispielsweise der Fall ist.

Wie sehen die Durchschnittsinvestments aus?

Crowdfunding ist [nicht nur für Startups möglich](#), sondern auch für andere wichtige Projekte, wie zum Beispiel Energieeffizienzprojekte. Auf der Plattform LeihDeinerUmweltGeld liegt der durchschnittliche Investitionsbetrag bei 6.899 Euro. Auf der Plattform Greenvesting, die Solaranlagen finanziert, liegt der Durchschnittsinvestitionsbetrag bei 3600 Euro, bei der Plattform Econeers für erneuerbare Energien bei 1362 Euro.

Auch im Startup-Bereich und bei der Finanzierung von Mittelstandsunternehmen liegen die Durchschnittsbeträge in der Regel über 1000 Euro, zum Beispiel bei Innovestment mit 3221 Euro, Seedmatch mit 2809 Euro bei Fundernation mit 1673 Euro oder Fundedebyme bei 1673 Euro. Bei der Plattform Companisto liegt der Durchschnittsbetrag bei 594 Euro, weil hier auch zahlreiche Investments mit 5 bis 10 Euro möglich sind.

Wieviel Investitionsvolumen werden von den Investoren über 1000 Euro und über 10.000 Euro erbracht?

Die Investoren mit hohen Beträgen sorgen dafür, dass das Finanzierungsvolumen insgesamt wächst und die Unternehmen ausreichend kapitalisiert sind. Bei Innovestment sind 99% aller Investitionen über die 1000 Euro, weil dies die untere Schwelle der Plattform für die meisten Projekte ist. Bei Companisto beispielsweise werden 67% des Investitionsvolumen von Investoren mit einem Betrag über 1000 Euro gestemmt, bei Bettervest sind es 57%, bei Fundernation bei 45%. Würde man alle Investitionen bei 10.000 Euro deckeln, so würde man bei Companisto, Fundernation und Greenvesting immer noch mehr als ein Viertel des Investitionsvolumen einschränken.

Prof. Klöhn von der LMU München hat in einer Studie 86 Emissionen (mit mehr als 27.000 Beteiligungen) und findet dort heraus, dass **mehr als 76% des Investitionsvolumen auf dem deutschsprachigen Crowdfunding-Markt von Investoren mit einem Betrag von mehr als 1000 Euro geleistet werden.** (Prof. Dr. iur. Lars Klöhn, LL.M. (Harvard), München/Jun.-Prof. Dr. oec. publ. Lars Hornuf, M.A. (Essex), Trier – Die Regelung des Crowdfunding im RegE des Kleinanlegerschutzgesetzes – Inhalt, Auswirkungen, Kritik, Änderungsvorschläge – DER BETRIEB Nr. 01-02 09.01.2015).

Was würde passieren, wenn diese Investoren wegfallen?

Bei diesen Zahlen ist klar, dass das **Volumen des Crowdfunding-Markts insgesamt schrumpfen** würde, wenn die Einschränkungen wie im [Kleinanlegerschutzgesetz](#) formuliert in die Wirklichkeit umgesetzt werden. Die Startups und Energieprojekte wären dann zum Teil unterkapitalisiert, hätten weniger Spielraum zum Wachsen und wären damit einem höheren Risiko des Scheiterns ausgesetzt. Es sollte also im Sinne der Kleinanleger sein, die großen Investoren mit an Bord zu haben.

Aber auch aus Gründen der Schwarmintelligenz ist das wichtig, denn die Investoren mit großen Summen bringen andere Erfahrungen in die Finanzierungsrunde ein als der Kleinanleger. **Es ist für die Kleinanleger wichtig, dass die Investoren mit hohen Summen zu den gleichen Bedingungen investieren wie die Kleinanleger, denn nur so profitiert die Crowd bei folgenden Finanzierungsrunden von dem Gewicht der Investoren.**

Die Erfahrung der Anleger zeigt sich auch im Durchschnittsalter der jeweiligen Investorengruppen. Bei Fundernation sind die Investoren über 10.000 Euro im Durchschnitt 50 Jahre alt, bei Greenvesting sogar 60

Jahre, während die Investoren unter 1000 Euro bei Fundernation 31 Jahre bzw. 29 Jahre bei Greenvesting sind. **Man sieht also schon jetzt an den Daten, dass die Investoren sehr wohl einschätzen können, wie hoch das Finanzvolumen ist, welches sie entsprechend ihres Risikoprofils ausgeben können.**

Crowdfunding schon jetzt transparenter als andere Investitionsformen

In einer [Umfrage der BITKOM](#) gaben 90 Prozent der Crowdfunding-Nutzer an, dass die Projekte transparent vorgestellt wurden. 62 Prozent hielten sich sogar für besser informiert als bei klassischen Investitionen, etwa bei Banken. Alle Crowdfunder (98 Prozent) waren sich über das Risiko bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Geldes im Klaren. Auch die BITKOM-Studie zeigte, dass die Investments deutlich höher sind als die 1000 Euro Grenzen. Mehr als ein Drittel (37 Prozent) der Investoren hatten bereits Summen von mehr als 1000 Euro investiert. 5 Prozent aller Befragten hatten sogar schon einmal mehr als 10.000 Euro für ein einzelnes Investment eingesetzt.

Zusammensetzung der Investoren auf den Crowdfunding-Plattformen

(Stand: 27.2.2015)

| Plattform | Durchschnittsbetrag pro Investor | Anteil der Investitionssumme über 1.000 | Anteil der Investitionssumme über 10.000 | Durchschnittsalter unter 1.000 | Durchschnittsalter über 1.000 | Durchschnittsalter über 10.000 |
|--------------|----------------------------------|---|--|--------------------------------|-------------------------------|--------------------------------|
| Fundedbyme | 1360 Euro | 22% | 10% | 32 | 35 | 42 |
| Companisto | 594 Euro | 67% | 30% | 36 | 39 | 47 |
| Fundernation | 1673 Euro | 45% | 22% | 31 | 46 | 50 |
| Bettervest | 685 Euro | 57% | 13% | | | |
| Greenvesting | 3600 Euro | 31% | 25% | 29 | 42 | 60 |
| Seedmatch | 2809 Euro | | | | | |
| Econeers | 1362 Euro | | | | | |
| Klöhn-Studie | | 76% | 10% | | | |

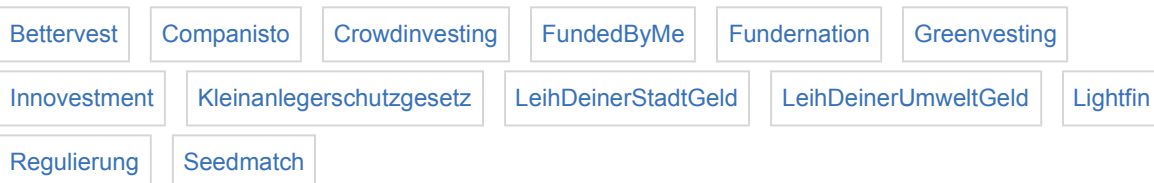
Quelle:

www.germancrowdfunding.net/daten

<http://www.germancrowdfunding.net/2015/02/kleinanlegerschutzgesetz-fakten-zur-begrenzung-des-maximalen-einzelinvestment-pro-investor/>

Letzte Zeile

(Prof. Dr. iur. Lars Klöhn, LL.M. (Harvard), München/Jun.-Prof. Dr. oec. publ. Lars Hornuf, M.A. (Essex), Trier - Die Regelung des Crowdfunding im RegE des Kleinanlegerschutzgesetzes - Inhalt, Auswirkungen, Kritik, Änderungsvorschläge - DER BETRIEB Nr. 01-02 09.01.2015



SHARE : Gefäll Twitter g+1

Hinterlasse eine Antwort

Deine E-Mail-Adresse wird nicht veröffentlicht. Erforderliche Felder sind markiert *



Stellungnahme des German Crowdfunding Network (GCN) im Deutschen Crowdsourcing Verband

zu dem Referentenentwurf der Bundesregierung
eines Kleinanlegerschutzgesetzes

(Stand 01.08.2014)

German Crowdfunding Network beim
Deutscher Crowdsourcing Verband e.V.

Karl-Liebknecht-Straße 34
10178 Berlin

Der DCV e.V. ist beim Amtsgericht Köln unter der VR Nummer 16943 eingetragen.

I. Einleitung und Zusammenfassung

Die Bundesregierung hat am 28. Juli 2014 Verbände aufgefordert, den Entwurf des Gesetzes für die Verbesserung des Schutzes von Kleinanlegern zu verbessern. Das German Crowdfunding Network mit mehr als 150 Mitgliedern ist das zentrale Netzwerk der deutschsprachigen Crowdfunding-Branche und Teil des Deutschen Crowdsourcing Verbands.

Die Vertreter von Plattformen, die Projektinitiatoren, die Investoren, die Berater und die Wissenschaftler im German Crowdfunding Network haben ihre Positionen in dieser Stellungnahme eingebracht.

Den von der Bundesregierung im Koalitionsvertrag festgelegten einheitlichen Rechtsrahmen für Crowdfunding in Deutschland unterstützen wir ausdrücklich. Ebenso halten wir es für richtig, dass die Bundesregierung den Zugang von Start-ups und innovativen Unternehmen zu Kapital verbessern möchte, wie im Entwurf zur digitalen Agenda festgelegt.

Die Crowdfunding-Branche (Plattformen, Projektinitiatoren, Investoren, Berater, Wissenschaft) weiß, dass das langfristige Vertrauen der Crowd, und damit der Investoren und Anleger, in das Finanzierungsinstrument Crowdfunding gegeben sein muss, damit die Projekte erfolgreich und nachhaltig finanziert werden können. Ein guter Schutz der Investoren ist daher für die Entwicklung der gesamten Crowdfunding-Branche wichtig.

Wir glauben aber, dass der Referentenentwurf den Schutz von Kleinanlegern im Crowdfunding nur geringfügig verbessern wird. Die Finanzierung von Startups und innovativen Unternehmen sowie die Arbeit der Crowdfunding-Plattformen wird dadurch erheblich erschwert. Gerade vor dem Hintergrund der politischen Maßnahmen in anderen europäischen Ländern zur Unterstützung der Crowdfunding-Branche führt das Gesetz zu Verzerrungen im europäischen Markt und zur Benachteiligung sowohl der Anleger als auch der Unternehmen in Deutschland.

Im Kern sehen wir sechs Punkte als besonders problematisch an und würden uns freuen, gemeinsam mit der Bundesregierung zu Lösungen zu kommen:

- Die Untergrenze für die Erstellung eines Vermögensanlagenprospekts auf eine Million Euro zu setzen, halten wir für vollkommen unzureichend. Dies insbesondere deshalb, weil in anderen Ländern die Untergrenze wesentlich höher ist und damit die Wettbewerbsfähigkeit der deutschsprachigen Crowdfunding-Branche beeinträchtigt wird.
- Eine Bereichsausnahme für Crowdinvesting-Plattformen zu schaffen, ist sinnvoll und wird von uns begrüßt. Die Ausnahme nur für partiarische und Nachrangdarlehen zu gewähren, ist sachlich nicht zu rechtfertigen und für den Schutz von Kleinanlegern nicht geeignet. Je nach Finanzierungssituation sind andere Beteiligungsformen deutlich interessengerechter für beide Marktparteien und verwirklichen damit einen besseren Verbraucherschutz.
- Die Bereichsausnahme pauschal an einen Maximalbetrag von 10.000 Euro pro Investor zu knüpfen ist kontraproduktiv, weil damit finanzstarke und risikotragfähige Investoren, die für eine erfolgreiche Finanzierung genauso wichtig sind wie die Kleinanleger und von deren Engagement nicht zuletzt auch die Kleinanleger massiv profitieren, von den Plattformen vertrieben werden.

Stellungnahme des German Crowdfunding Network zum Referentenentwurf zum Schutz von Kleinanlegern

- Die Einschränkungen der Werbung für Crowdfunding-Projekte halten wir für sehr problematisch und nicht durchsetzbar. Sie können sich auf die gesamte Branche existenzbedrohend auswirken. Die Einschränkungen passen nicht zu den digitalen Kommunikationswegen und widersprechen dem Ansatz, dass man offen und transparent über die Finanzierungsform des Crowdfundings sprechen soll. Es gäbe im Kontext digitaler Medien eine Vielzahl besserer Möglichkeiten, um bei der Investorenkommunikation den Verbraucherschutz sicherzustellen.
- Ein Vermögensanlagen-Informationsblatt (VIB) anstelle eines umfangreichen Vermögensanlagenprospekts halten wir für sinnvoll. Das manuelle Unterzeichnen des VIBs und das Einsenden per Post ist jedoch ein gravierender Medienbruch. Es passt nicht zum Instrument des Crowdfunding und erzeugt unnötigen administrativen Aufwand. Dies von den Kleinanlegern einzufordern, bringt keinen zusätzlichen Schutz für die Investoren.

Wir möchten die Bundesregierung und das Parlament bei der Suche nach zeitgemäßen, internetbasierten Formen des Schutzes der Kleinanleger beim Crowdfunding unterstützen und bringen unsere Expertise gerne ein.

Vor dem Hintergrund der weltweiten Entwicklung halten wir es darüber hinaus für dringend geboten, dass sich die Bundesregierung für eine Vereinheitlichung des Anlegerschutzes im europäischen Kontext stark macht und der sehr innovativen deutschsprachigen Crowdfunding-Branche damit den Zugang zum europäischen Kapitalmarkt erleichtert.

Wir empfehlen daher, dass bei der beabsichtigten Evaluierung des Gesetzes die Auswirkungen des Gesetzes auf die Crowdfunding-Branche vom Bundeswirtschaftsministerium untersucht werden und dazu eine gemeinsame Konferenz mit allen beteiligten Interessensvertretern, analog zum European Crowdfunding Stakeholder Forum, durchgeführt wird. Die französische Regierung überprüft halbjährlich ihr Crowdfunding-Gesetz und passt die Rahmenbedingungen an, um die Crowdfunding-Branche zu stärken – eine vergleichbare Vorgehensweise möchten wir der Bundesregierung ebenso empfehlen.

II. Bedeutung des Crowdfunding in Deutschland

Crowdfunding schließt ohne die Hilfe des Staates eine Lücke im Wagniskapitalbereich

Deutschland ist ein hoch innovatives Land im Bereich des Crowdfunding. Zahlreiche sehr unterschiedliche Plattformen erlauben Investoren und Projektinitiatoren eine echte Auswahl am Markt. Die unterschiedlichen Plattformmodelle erlauben unter anderem das Sammeln von Spenden, Vorverkauf von Produkten, Finanzierungen von Nachhaltigkeitsprojekten und Beteiligungen am Unternehmenserfolg.

Crowdfunding wird in Deutschland zu einem immer wichtigeren Bestandteil der Finanzierung und Förderung innovativer Unternehmen. In den letzten drei Jahren haben sich Privatpersonen mit insgesamt über 30 Millionen Euro bei Start-up-Unternehmen engagiert, damit Innovationen und Unternehmertum unterstützt sowie tausende Arbeitsplätze geschaffen.

Die Bundesregierung hat seit mehreren Jahren das Ziel, die Bereitstellung von Wagniskapital zu verbessern. Bund und Länder unterstützen dies durch viele Projekte und Kofinanzierung. Crowdfunding hat allerdings ohne staatliche Hilfe in den letzten Jahren eine neue Quelle von

Wagniskapital erschlossen und damit eine Lücke in der Finanzierung von jungen innovativen Unternehmen geschlossen.

Der Gesetzentwurf erleichtert nicht Crowdfunding, sondern baut neue Hürden auf

Deutschland nimmt derzeit eine marktführende Position im weltweiten Crowdinvesting-Wettbewerb ein. Der Gesetzesentwurf gefährdet diese Position und untergräbt die Bemühungen der Crowdfunding-Branche, für die Kleinanleger gute Investitionsbedingungen zu schaffen.

Die Bundesregierung hat einen Entwurf eines Gesetzes zur Verbesserung des Schutzes von Kleinanlegern vorgelegt. Der Entwurf hatte allerdings nicht das Ziel, Crowdfunding zu stärken oder die dort aktiven Kleinanleger zu schützen. Die Bundesregierung wollte vor allem andere Finanzanlagen stärker regulieren, die sich sehr stark von Crowdfunding unterscheiden und sehr viele Anleger verunsichert und geschädigt haben. Obwohl dies von der Bundesregierung nicht intendiert war, sind aber auch die Crowdfunding-Plattformen sehr intensiv von den vorgeschlagenen Regulierung betroffen.

Die Crowdfunding-Branche hält es für richtig, dass die Kleinanleger vor bestimmten Anlagen auf dem sogenannten "Grauen Kapitalmarkt" geschützt werden. Wir denken, dass es richtig ist, dass die Kleinanleger mehr Informationen über ihre Investitionen erhalten und sie dadurch in die Lage versetzt werden, die wirtschaftlichen Aussichten ihrer Investments bewerten zu können.

Die Crowdfunding-Branche hat aber schon eine Reihe an Maßnahmen auf den Weg gebracht, um die Crowd zu befähigen, verantwortungsbewusste Anlageentscheidungen zu fällen:

- Die Projekte müssen sich umfangreich auf den Plattformen vorstellen, in der Regel mit Businessplan und Finanzierungsplan, Teamvorstellung, Produktvorstellungen und Geschäftsaussichten.
- Auf den Plattformen werden keine Unternehmensportfolios oder strukturierte Finanzierungsinstrumente angeboten. Die Anleger haben immer Klarheit darüber, in welche Geschäftsmodelle sie investieren.
- Es wird auf den Plattformen meist schon vor dem Beginn der Finanzierungsperiode eine intensive Feedback- und Fragerunde zwischen potenziellen Investoren und den Unternehmen organisiert, bei der die Geschäftsmodelle der Projekte sehr intensiv diskutiert werden und das Informationsbedürfnis von Anlegern im unmittelbaren Austausch mit den Projekten befriedigt werden.
- Die Plattformen strukturieren die Beteiligungsverträge so, dass Crowdfunding sowohl für Anleger mit kleinen Beträgen als auch für Anleger mit großen Beträgen attraktiv ist und beide von der gegenseitigen Expertise profitieren können.
- Die Plattformen haben gemeinsam mit den Crowdinvestoren einen Code of Conduct erarbeitet, der Maßstäbe setzt für den Umgang mit Informationen und Transparenz.
- Die Anleger beim Crowdfunding organisieren sich plattformübergreifend im Netz, tauschen vor, während und nach dem Crowdfunding Informationen aus und koordinieren ihre Kommunikation mit den Startups.

Stellungnahme des German Crowdfunding Network zum Referentenentwurf zum Schutz von Kleinanlegern

- Zahlreiche Forschungsprojekte an Universitäten in Deutschland beschäftigen sich mit der Rolle der Kleinanleger im Crowdfunding und deren Schutz. Die Wissenschaft gibt konstant Feedback an die Plattformen. Die Plattformen nutzen das Feedback von Wissenschaft, Investoren und Projekten und lassen dies in die Gestaltung ihres Angebots einfließen.

Damit Crowdfunding aber funktioniert und sich weiterentwickelt, muss die Dynamik der Crowdfunding-Branche erhalten bleiben. Das Gesetzesvorhaben zementiert bestimmte Beteiligungsmodelle und schränkt die öffentliche Wahrnehmbarkeit und den öffentlichen Diskurs über Crowdfunding-Projekt ein. Hierdurch werden positive Entwicklungen in der Branche verhindert.

Die EU Kommission spricht sich ausdrücklich gegen harte Regulierung von Crowdfunding aus

Die Europäische Kommission hat mit der Einrichtung des European Crowdfunding Stakeholder Forums ausdrücklich den Rahmen gelegt für einen stärkeren Austausch zwischen den unterschiedlichen Interessengruppen und eine schrittweise Harmonisierung des europäischen Kapitalmarkts. Bevor es zu einem Regulierungsentwurf auf europäischer Ebene kommen wird, wird es umfangreiche Konsultationen und Austausch von Best-Practices der EU-Mitgliedstaaten geben. Das German Crowdfunding Network ist mit zwei Personen im European Stakeholder Forum vertreten und wird diesen Prozess intensiv begleiten.

Die Europäische Kommission hat in ihrer Mitteilung zur „Freisetzung des Potenzials von Crowdfunding in der Europäischen Union“ vom 27. März 2014 davor gewarnt, dass eine harte Regulierung das Potenzial des Crowfundings im Keim ersticken und die vielversprechende junge Crowdfunding-Branche in der Entwicklung hindern könnte. Zudem weist die Europäische Kommission in der Mitteilung darauf hin, dass voneinander abweichende nationale Regulierungsmaßnahmen der verschiedenen Mitgliedstaaten Crowdfunding im Binnenmarkt fragmentieren und das potenzielle Wachstum von Crowdfunding in Europa behindern werden.

Mit dem Kleinanlegerschutzgesetz wird im Ergebnis genau diese Fragmentierung des Crowfundings in Europa vorangetrieben. Anstatt Lösungen im europäischen Kontext zu suchen, wie zum Beispiel die Förderung von plattform- und länderübergreifenden Vergleichsportalen von Crowdfunding-Projekten, wird in Deutschland eine Regulierung vorgeschlagen, die durch die Reaktion auf Fehlentwicklungen außerhalb des Crowfundings gekennzeichnet ist, aber in Kauf nimmt, die Crowdfunding-Branche massiv zu gefährden.

Der Gesetz verändert das Wesen des Crowfundings

Die unkomplizierte Abwicklung ausschließlich über das Internet, schlanke Prozesse und hierdurch die Reduzierung der Verwaltungskosten haben Crowdfunding als Form der Finanzierung überhaupt erst möglich gemacht. Diese Abwicklungsvorteile führen zu Kostensenkungen bei der Erwerbung des Kapitals durch Crowdfunding. Durch reduzierte Kosten der Kapitalbeschaffung steht ein größerer Teil der Anlegergelder tatsächlich zu Investitionszwecken zur Verfügung und damit die Renditechancen der Anleger. Gerade niedrige Transaktionskosten sind essentiell dafür, dass Crowdfunding Marktversagen in einem Marktsegment beheben kann, in dem ansonsten keine Finanzierungen stattfinden würden.

Der Gesetzesentwurf zwingt der Crowdfunding-Branche nun aber die hochkomplexen Regelungen des Vermögensanlagegesetzes inklusive Folgeverpflichtungen aus diversen weiteren regulativen

Finanzmarktgesetzen auf, ohne hierbei die Besonderheiten des Crowdinvestings angemessen zu berücksichtigen.

In Zukunft wird jedes Crowdfunding-Projekt mit einem Emissionsvolumen von mehr als einer Million Euro Umfang genauso behandelt wie das im Falle Prokon eingesammelte Genussrechtskapital in Höhe von 1,4 Milliarden Euro, dem ein organisierter Strukturvertrieb über viele Jahre hinweg zugrundelag. Bei Crowdinvestings unter einer Million Euro sind nur teilweise Erleichterungen vorgesehen, sodass gerade die das Crowdfunding charakterisierende unkomplizierte Abwicklung über das Internet nicht mehr möglich sein wird.

Die jetzt geplante Regulierung ist im Hinblick auf das Crowdfunding nicht geeignet, den Verbraucherschutz zu stärken. Formalismus, Beschränkungen bei den zulässigen Vermögensanlagen sowie kompliziertere Prozesse und längere Verkaufsprospekte führen nicht zu einem verbesserten Verbraucherschutz. Viel wichtiger wäre es, das Konzept der „Investor Education“ stärker in den Mittelpunkt zu stellen, also Bildung über wirtschaftliche Zusammenhänge zu fördern, und außerdem Menschen den Zugang zum Unternehmertum zu erleichtern – aber genau dies wird durch das Kleinanlegerschutzgesetz erschwert.

III. **Stellungnahme zu den einzelnen geplanten Regelungen**

Vorauszuschicken ist, dass die Besonderheiten des Crowdinvestings im vorliegenden Entwurf – trotz des erkennbaren Willens, Regelungen zu schaffen, die einen Fortbestand dieser Finanzierungsform in Deutschland ermöglichen – nicht ausreichend berücksichtigt worden sind. Aus Sicht des German Crowdfunding Networks ist daher zu konstatieren, dass der Entwurf in seiner derzeitigen Form den Fortbestand von Crowdfunding in Deutschland erheblich bedroht.

Daneben ist festzuhalten, dass noch verschiedene redaktionelle Mängel des Entwurfs zu beheben sind. So sind Verweise teilweise fehlerhaft oder in sich widersprüchlich und das Zusammenwirken mit anderen Gesetzen (z.B. der GewO) ist nicht immer konsistent gelöst. Hierauf wird im Folgenden an der jeweiligen Stelle eingegangen.

Im Einzelnen:

1. § 2 Abs. 2 Vermögensanlagengesetz (VermAnlG) n.F.

§ 2 Abs. 2 VermAnlG n.F. sieht vor, dass einzelne Regelungen des VermAnlG bei Crowdinvestings unter bestimmten Voraussetzungen nicht anwendbar sein sollen. Demgegenüber sollen die §§ 5b, 12, 13, 14 Abs. 1 Satz 2 ff., 14 Abs. 2, 14 Abs. 3 Satz 2 ff., 15, 15a, 16, 18, 19, 22, 23 Abs. 1, 23 Abs. 2 Nummer 1 und 3, 23 Abs. 3 und 4, 24 Abs. 1 bis 4 und 26 ff. VermAnlG n.F. bei Inanspruchnahme des neuen Ausnahmetatbestands des § 2 Abs. 2 VermAnlG n.F. weiterhin anwendbar sein.

- a. Diese Bereichsausnahme für Crowdfunding ist in sachlicher Hinsicht zu eng gestaltet worden. Die Erleichterungen sollen nach dem Entwurf nur greifen, wenn in dem Crowdfunding partiarische Darlehen oder Nachrangdarlehen (oder eine Kombination aus beidem) angeboten werden.

Aus Sicht des GCN ist es gerade unter Verbraucherschutzaspekten nicht sinnvoll, die Ausnahme auf Beteiligungen in der Form von partiarischen Darlehen oder

Nachrangdarlehen zu beschränken. Andere Beteiligungsformen sind genauso gut oder – abhängig vom konkreten Projekt und der Finanzierungssituation – besser geeignet, um Investoren an einem Crowdfunding zu beteiligen. Beispielhaft seien hier mit Blick auf Start-up-Finanzierung Stille Beteiligungen und Genussrechte erwähnt. Gerade bei Stillen Beteiligungen handelt es sich um eine für beide Marktparteien interessengerechte Form der Frühphasenfinanzierung, die für Verbraucher aufgrund der gesetzlichen Vorgaben, die mit Blick auf diese Beteiligungsform bestehen, eine günstigere Rechtsstellung mit sich bringt als etwa ein partiarisches Darlehen. Stille Beteiligungen und Genussrechte werden im Wachstumskapitalmarkt bewährt genutzt und waren aus diesem Grund in der Anfangszeit des Start-up-Crowdfunding in Deutschland zunächst verbreiteter als heute. Diese Formen sollten daher nicht von der gesetzlichen Privilegierung ausgenommen sein.

Es liegt sowohl im Interesse der Crowdfunding-Plattformen als auch der Anleger, dass in einem Crowdfunding immer dasjenige Beteiligungsmodell gewählt werden könnte, das für den Anlagezweck und die Anlageziele der Beteiligten am sachgerechtesten ist. Der Entwurf sieht stattdessen vor, dass Crowdfunding-Plattformen auch weiterhin mit der Behelfskonstruktion eines partiarischen Nachrangdarlehens arbeiten müssen, das zudem bei der Unternehmensfinanzierung den Nachteil hat, dass es nicht als Eigenkapital im Sinne des HGB ausgestaltet werden kann. Der Grund dafür, dass Crowdfunding-Plattformen auf diese Beteiligungsform ausgewichen sind, bestand darin, dass hierdurch bisher prospektfreie Emissionen oberhalb der Schwelle von 100.000 Euro möglich waren und auf diese Weise Transaktionskosten eingespart werden konnten. Dem Anlegerschutz dient es nicht, wenn diese Behelfskonstruktion nun durch eine gesetzliche Privilegierung zementiert wird.

- b. Des Weiteren soll die Crowdfunding-Ausnahmeregelung nach dem Entwurf nur anwendbar sein, wenn der Gesamtbetrag der von dem Emittenten ausgegebenen Vermögensanlagen eine Million Euro nicht übersteigt.

Diese Limitierung der Höchstsumme eines Crowdfundings auf eine Million Euro erscheint willkürlich und zugleich unangemessen gering. Der deutsche Crowdfundingmarkt ist – zusammen mit dem Markt in Großbritannien – der größte der Welt und befindet sich bereits jetzt in einem globalen Wettbewerb. Die Hauptwettbewerber für die deutschen Crowdfunding-Plattformen kommen aus Großbritannien. Dort ist eigens zur Ermöglichung von Crowdfundings eine Ausnahme von der Prospektspflicht für Finanzierungsrunden von bis zu fünf Millionen Pfund geschaffen worden. Aus Anlegerschutzgesichtspunkten ist es vollkommen kontraproduktiv, wenn etwa ein Unternehmen, das eigentlich eine Wachstumsfinanzierung von mehr als einer Million Euro benötigt, nur eine Million Euro einsammelt und damit unterkapitalisiert ist, nur um die Erstellung eines sehr kostspieligen Verkaufsprospekts zu vermeiden.

Die Höchstgrenze pro Crowdfunding sollte daher – wie in Großbritannien – auf fünf Millionen Euro heraufgesetzt werden.

Eine entsprechende Erhöhung der Höchstgrenze ist auch aus dem weiteren Grund geboten, dass das Durchführen von Crowdinvestings ansonsten für die Crowdinvesting-Plattformen wirtschaftlich nicht mehr darstellbar ist. Crowdinvestings sind sehr aufwändig. Diverse Crowdinvesting-Plattformen in Deutschland beschäftigen zwischen 10 und 50 Mitarbeitern. Die Vorbereitung und Durchführung eines Crowdinvestings dauert ca. sechs bis neun Monate und erzeugt erhebliche Ausgaben und Kosten.

Crowdinvesting-Plattformen übernehmen dabei gleich mehrere gesamtwirtschaftlich sehr sinnvolle Aufgaben. Sie prüfen – schon aus Eigeninteresse und um Reputationsschaden zu vermeiden – Projektbewerber sehr genau und treffen eine kritische Vorauswahl. Sie unterstützen und beraten Unternehmen und Projektinitiatoren bei der Konkretisierung und Darstellung ihres Finanzierungsprojekts. Sie wirken damit volkswirtschaftlich als Intermediäre, als „Gatekeeper“ und gleichzeitig als Informations-Agenten der Kleinanleger, indem sie das Informationsangebot der Projektinitiatoren und die begrenzte Informations-Verarbeitungskapazität der Anleger zusammenführen und es so erst ermöglichen, dass Schwarmintelligenz wirkt.

Die bisherigen empirischen Erfahrungen, insbesondere die bis dato für den Bereich der Frühphasenfinanzierung sehr niedrige Ausfallquote crowd-finanzierter Start-ups, bestätigen, dass dieser Prozess funktioniert. Crowdinvesting-Plattformen tragen damit wirksam dazu bei, dass das in Deutschland bestehende Marktversagen bei der Frühphasenfinanzierung gemildert und unternehmerische Initiative gefördert wird und schließen so eine Lücke, die auch im Koalitionsvertrag der Großen Koalition identifiziert worden ist und die die Politik zurecht durch verschiedene andere Maßnahmen adressieren möchte.

Damit Crowdinvesting-Plattformen diese gesellschaftlich sehr wertvollen Funktionen erfüllen und gleichzeitig komplexen und kostenträchtigen regulatorischen Anforderungen genügen können, müssen sie auskömmlich wirtschaften können. Werden demgegenüber die zulässigen Größen von Crowdinvestings und damit die Verdienstmöglichkeiten der Plattformen zu restriktiv gedeckelt, so hätte dies gleich mehrere nachteilige Konsequenzen: Die Crowdinvesting-Plattformen müssten, um wirtschaftlich arbeiten zu können, in möglichst kurzer Zeit möglichst viele Crowdinvestings durchführen, was zu Lasten der qualitativen Vorauswahl gehen würde. Die Funktion der Plattform als vorgelagerter „Gatekeeper“ würde damit zu Lasten der Investoren strukturell konterkariert. Gleichzeitig wäre es Plattformen nicht mehr möglich, die Begleitung von Projekten mit vergleichsweise geringem Finanzierungsbedarf ähnlich intensiv zu betreiben wie bisher. Denn kleinere Projekte bringen aufgrund einer vergleichbaren Komplexität normalerweise ähnlichen Aufwand mit sich wie Projekte mit größerem Finanzierungsvolumen, bringen aber geringeren Ertrag. Daher müssen Plattformen weiterhin in der Lage sein, den Aufwand für volumenmäßig kleinere Projekte durch Ertrag quersubventionieren, der mit größeren Projekten erzielt wird.

- c. Ferner ist auch die Begrenzung von Einzelinvestments auf maximal 10.000 Euro zu niedrig bemessen. Größere Summen kommen in Crowdinvestings immer nur dann zusammen, wenn einige Investoren höhere Investitionsbeträge leisten. So wird bereits jetzt in nahezu allen Crowdinvestings ein Teil des Kapitals von kapitalstarken und kapitalmarkterfahrenen Investoren aufgebracht, die die mit dem Investment verbundenen Risiken sehr gut einschätzen und tragen können. Nicht selten handelt es sich hierbei – etwa typischerweise im Bereich von Nachhaltigkeitsprojekten – nicht um Privatpersonen, sondern um Organisationen, Unternehmen, Stiftungen, Vereine und Fonds. Können sich diese Investoren aber im Rahmen von Crowdinvestings nicht mehr mit größeren Investments engagieren, besteht die Gefahr, dass Projekte und Unternehmen nicht ausreichend kapitalisiert werden und finanzierte Unternehmen hierdurch einem gesteigerten Insolvenzrisiko unterliegen. Dies wiederum geht dann zu Lasten aller Anleger.

Umgekehrt profitieren gerade „trittbrettfahrende“ Kleinanleger typischerweise besonders von starken Anker-Investoren in einem Finanzierungsprojekt. Denn der finanzstarke Investor hat einen sehr viel stärkeren Anreiz, sich das Projekt genau anzuschauen, bevor er investiert. Er gibt die Informationen, die er bei dieser Prüfung gewinnt, an den Kleinanleger weiter – wenn nicht bereits offen über die auf den Plattform angebotenen Kommunikationsprozesse, dann zumindest durch das Signal seines Investments.

Dieser Vorgang wird durch eine Deckelung der zulässigen Investmentgrößen vereitelt: Diese führt dazu, dass auch der maximale Aufwand gedeckelt wird, den potentielle Investoren für die Informationsverarbeitung und Prüfung der Investmentgelegenheit zu treiben bereit sind. Sie macht Projekte außerdem für finanzstarke Investoren uninteressant. Die Deckelung befördert damit im Bereich des Crowdinvestings „rationale Apathie“ im Sinne der Kapitalmarkttheorie und schadet der gesamtwirtschaftlichen Effizienz von Crowdfunding als Mechanismus der Ressourcenallokation.

Dementsprechend gibt es etwa in Großbritannien keine Begrenzung für die Höhe der einzelnen Investments.

Der geplante Schwellenwert sollte daher erhöht werden. Zusätzlich sollte vor dem Hintergrund des intendierten Verbraucherschutzes gesetzlich klargestellt werden, dass dieser Schwellenwert nur für Investments natürlicher Personen gilt. Die Zulassung höherer Einzelinvestments juristischer Personen etc. durch eine Plattform kann dabei an die Voraussetzung geknüpft werden, dass die Plattform die Existenz der juristischen Person und die Vertretungsberechtigung der handelnden Personen in geeigneter Form verifiziert.

Außerdem sollte zur Förderung privaten Engagements im Wege des Crowdinvestings eine Öffnung des Schwellenwerts für besonders risikotragfähige vermögende Privatpersonen vorgesehen werden. In Einklang mit einem allgemeinen kapitalmarktrechtlichen Prinzip – dem Rechtsgedanken, der etwa in § 3 Abs. 2 Nr. 3 WpPG seinen Niederschlag gefunden hat – kann bei einem Anleger, der sich verpflichtet, individuell mindestens 100 000 Euro zu investieren, davon ausgegangen

werden, dass er eine ausreichende Risikotragfähigkeit mitbringt und die Chancen und Risiken des Investments angemessen einzuschätzen weiß. Für einen solchen Anleger sollte dementsprechend der Schwellenwert nicht gelten.

- d. Schließlich soll die Bereichsausnahme nach dem Entwurf nur dann einschlägig sein, wenn das Crowdfunding auf einer Crowdfunding-Plattform stattfindet, deren Betreiber einer Aufsicht nach u.a. §§ 34f, 34h oder § 34c der Gewerbeordnung unterliegt. Crowdfunding-Plattformen geben keine individualisierten Empfehlungen für Anleger ab. Sie sind typischerweise reine Vermittler, vergleichbar mit einer Börse, aber nicht mit einer Vertriebsstruktur. Daher sollte gesetzlich klargestellt werden, dass eine Gewerbeerlaubnis nach § 34c GewO weiterhin für die Vermittlung von (partiarischen) Nachrangdarlehen ausreicht, soweit keine Anlageberatung erbracht wird. Es sollte geregelt werden, dass die Betreiber von bestehenden Crowdfunding-Plattformen die Gewerbeerlaubnis nach § 34f GewO unter dieser Voraussetzung in einem vereinfachten Verfahren erhalten können.

Insgesamt ist die Bereichsausnahme so gefasst worden, dass sie verhindern wird, dass Crowdfunding in Deutschland sein volles Potenzial ausschöpfen kann. Deutschland wird hierdurch im internationalen Wettbewerb stark zurückfallen. Ein spürbarer positiver Effekt auf die Versorgung junger Wachstumsunternehmen und gesellschaftlich wünschenswerter Projekte mit Kapital kann in Deutschland so nicht erreicht werden.

2. § 12 Vermögensanlagegesetz n.F.

§ 12 VermAnlG n.F. sieht ein sehr weitreichendes Werbeverbot für Vermögensanlagen vor. Das Werbeverbot ist dabei tatbestandlich so offen und weit gefasst, dass es erhebliche Rechtsunsicherheiten schafft, wie die Regelung anzuwenden ist. In der derzeitigen Form stellt dieses Werbeverbot eine existentielle Bedrohung für die Crowdfunding-Branche in Deutschland dar. Insbesondere diese Regelung sollte daher auf jeden Fall im Gesetzgebungsprozess noch korrigiert oder in die Ausnahme nach § 2 Abs. 2 S. 1 VermAnlG n.F. einbezogen werden.

Im Einzelnen:

- a. Crowdfundings sind deshalb so erfolgreich, weil sie anders strukturiert und vertrieben werden, als es bei klassischen Finanzprodukten der Fall ist. Dementsprechend müssen Crowdfundings auch ganz anders beworben werden. Crowdfundings erfordern die „Crowd“. Ihnen ist gemein, dass sich eine große Anzahl von Personen zusammenschließt, um sich aus unterschiedlichsten Motivationen an einem Investmentprojekt zu beteiligen.

Bei der Crowd handelt um einen Querschnitt der Gesellschaft. In volkswirtschaftlicher Hinsicht besteht dementsprechend ein großer Vorteil des Crowdfunding darin, dass durch die hier möglichen geringen Losgrößen auch Kleinanleger in eine Vielzahl voneinander unabhängiger Projekte investieren können. Sie können sich dadurch ein breit diversifiziertes Portfolio von nicht risikokorrelierten Anlagen aufbauen. Die Kleinanleger treffen dabei die Anlageentscheidungen jeweils

selbst. Die Verwendung der vom Projektinhaber eingesammelten Mittel wird typischerweise durch ein intensives Reporting kontrolliert.

Klassische, durch aufwändigen Direktvertrieb beworbene Finanzprodukte wie die Prokon-Beteiligungen stellen demgegenüber ökonomisch gesehen häufig riesige Klumpenrisiken dar, bei denen Kleinanleger in eine Kapitalsammelstelle investieren und danach auf die eigentlichen Anlageentscheidungen und die Verwendung der eingesammelten Mittel keinen Einfluss mehr haben.

Um die Crowd zu mobilisieren, sie über die Vielzahl der Investmentgelegenheiten zu informieren und ihr eine reflektierte Investitionsentscheidung zu ermöglichen, sind Newsletter, Pressearbeit und Bannerschaltungen notwendig. .

So wie § 12 VermAnlG n.F. derzeit formuliert ist, ist nicht klar, ob die erforderliche Bewerbung von Crowdinvestings überhaupt noch möglich wäre:

- Dürfen die Crowdinvesting-Plattformen Newsletter an ihre registrierten Nutzer versenden, in denen sie auf den Start eines neuen Crowdinvestings hinweisen?
- Dürfen die Crowdinvesting-Plattformen auf Facebook und Twitter über den Start eines neuen Crowdinvestings informieren?
- Dürfen Facebook-Posts zum Start eines neuen Crowdinvestings beworben werden? Darf die Bewerbung nur an Fans erfolgen oder auch an Freunde von Fans?
- Dürfen die Crowdinvesting-Plattformen Bannerwerbung schalten?
- Wie soll auf einem ca. 2cm x 12cm kleinen Banner der drucktechnisch hervorgehobene Hinweis „Der Erwerb einer Vermögensanlage ist mit nicht unerheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen. Grundsätzlich gilt: Je höher die Rendite oder der Ertrag, desto größer das Risiko eines Verlustes“ enthalten sein (§ 12 Abs. 3 VermAnlG n.F.)?
- Dürfen die Crowdinvesting-Plattformen noch für sich selbst werben?
- Dürfen die Gründer eines Start-ups ihre Freunde und Verwandte zum Start eines Crowdinvestings für ihr Start-up anschreiben?
- Dürfen die Crowdinvesting-Plattformen eine Pressemitteilung zum Start eines Crowdinvestings versenden?
- Darf ein Journalist einen Artikel über ein Crowdinvesting in dem Allgemeinteil einer Zeitung veröffentlichen? Muss der Artikel die Risikohinweise nach § 12 Abs. 3 VermAnlG n.F. enthalten?
- Dürfen Retargeting-Banner geschaltet werden? D.h. dürfen den Besuchern von Crowdinvesting-Webseiten später auf anderen Webseiten Banner angezeigt werden?

Die Liste an ungeklärten Fragen ließe sich beliebig fortführen. Es ist offensichtlich, dass der Gesetzeswortlaut und die Gesetzesbegründung diese Fragen für den Rechtsanwender nicht eindeutig beantworten.

Dies ist umso dramatischer, als ein Verstoß gegen § 12 Abs. 1 VermAnlG n.F. nach § 16 Abs. 1 Nr. 1 VermAnlG n.F. Sanktionen der BaFin nach sich ziehen kann und ein Verstoß gegen § 12 Abs. 2 und 3 VermAnlG n.F. sogar nach § 29 Abs. 1 Nr. 5 VermAnlG n.F. bußgeldbewährt sein soll.

Die vorgeschlagene Regelung begegnet damit nicht nur unter dem Aspekt des strafrechtlichen Bestimmtheitsgebots (Art. 103 Abs. 2 GG, § 3 OWiG), sondern auch vor dem Hintergrund der Artt. 12, 14 und 2 Abs. 1 GG erheblichen verfassungsrechtlichen Bedenken. Um die gesetzgeberischen Ziele zu erreichen, *„Werbemaßnahmen so zu kanalisieren, dass von ihnen primär Personen erreicht werden, die eine gewisse Bereitschaft zur Aufnahme entsprechender wirtschaftsbezogener Sachinformationen mitbringen und von denen daher (eher) erwartet werden kann, dass sie auch die weiteren gesetzlich vorgeschriebenen Produktinformationen (Verkaufsprospekt, Informationsblatt) zu Rate ziehen“* und *„eine Werbung im öffentlichen Raum, u. a. in Verkehrsmitteln und durch Plakatanschläge zu verhindern“*, wäre in Bezug auf Crowdfunding – das aus den geschilderten Gründen gerade nicht mit Produkten des sog. „Grauen Kapitalmarkts“ vergleichbar ist – in der Welt der digitalen Medien eine Vielzahl milderer und besserer geeigneter Maßnahmen denkbar als ein sehr weitgehendes und zudem tatbestandlich unbestimmtes Werbeverbot.

- b. Des Weiteren sieht § 12 Abs. 2 VermAnlG n.F. vor, dass die Bewerbung einen „Hinweis auf den Verkaufsprospekt und dessen Veröffentlichung“ enthalten muss. Eine Ausnahme für die Bewerbung von Crowdfundings ist nicht vorgesehen, obwohl für diese unter den Voraussetzungen des § 2 Abs. 2 VermAnlG n.F. überhaupt kein Prospekt zu erstellen ist. Dieses offenbare redaktionelle Versehen wäre noch zu korrigieren.

Zusammenfassend würde die Anwendung des Werbeverbots bedeuten, dass Crowdfundings nicht mehr sinnvoll beworben werden könnten. Crowdfundings würden in Deutschland damit nahezu unmöglich werden.

3. § 13 Vermögensanlagengesetz n.F.

- a. § 13 Abs. 1 VermAnlG n.F. sieht vor, dass ein Anbieter, der im Inland Vermögensanlagen öffentlich anbietet, vor dem Beginn des öffentlichen Angebots ein Vermögensanlagen-Informationsblatt (VIB) erstellen muss. Diese Regelung sehen wir im Anlegerschutzinteresse als sinnvoll an; sie ist bereits Bestandteil der vom German Crowdfunding Network erarbeiteten Branchen-Selbstverpflichtung.

Nach § 13 Abs. 7 VermAnlG n.F. muss darüber hinaus das VIB von dem Anleger unterschrieben werden. Der Anbieter und der Anleger müssen dann jeweils eine Ausfertigung des unterschriebenen VIB erhalten. Dies bedeutet für das Crowdfunding, dass das VIB jeweils ausgedruckt, unterschrieben und per Post oder

Fax an die Crowdfunding-Plattform (oder sogar an jeden einzelnen Projektinitiator) zurückgesandt werden muss. Eine wie auch immer geartete elektronische Bestätigung des Erhalts und der Kenntnisnahme des VIB durch den Anleger soll nach dem Entwurf nicht zulässig sein. Diese Regelung stellt für Crowdfunding in Deutschland eine existenzielle Gefahr dar.

Crowdfunding wird unter anderem dadurch charakterisiert, dass die Zeichnung des Anlegers über ein digitales Medium erfolgt. Der Gesetzesentwurf sieht daher in § 2 Abs. 2 VermAnlG n.F. vor, dass nur Crowdfundings, die auf einer „Internet-Dienstleistungsplattform“ stattfinden, privilegiert sind.

Der Gesetzgeber geht also im Grundansatz vollkommen zutreffend davon aus, dass Crowdfunding-Plattformen – nicht zuletzt aufgrund der gebotenen Vermeidung übermäßiger Transaktionskosten – rein online operieren (sollen). Dennoch wird durch die Regelung des § 13 Abs. 7 VermAnlG n.F. ein Anleger beim Crowdfunding zu einem Medienbruch gezwungen, weil er den Investitionsprozess nicht online abschließen kann.

Die Erfahrungen zeigen, dass Medienbrüche bei Kommunikationsprozessen zu enorm hohen Abbruchraten bei der erfolgreichen Durchführung von Prozessen führen. Auch deshalb hat sich die Bundesregierung zum Ziel gesetzt, Medienbrüche zum Beispiel bei eCommerce-Handlungen und Prozessen der eGovernance zu vermeiden. Das Gegenteil wird nun in diesem Entwurf umgesetzt.

Der im Entwurf verankerte Vorgang – ausdrucken, unterschreiben, Briefumschlag herausuchen, Briefumschlag beschriften, Briefmarke suchen, aufkleben, zum Briefkasten gehen – hat als solcher nichts mit Verbraucherschutz zu tun, sondern ist für den Anleger lediglich lästig. Wird dergestalt die Schwelle für das Eingehen einzelner Investments erhöht, konterkariert dies außerdem den großen Vorteil des Crowdfundings aus Anlegersicht, nämlich durch das Eingehen einer Vielzahl von Einzelinvestments ein diversifiziertes Portfolio erhalten zu können. Der intendierte Übereilungsschutz wirkt sich insoweit kontraproduktiv auf den Verbraucherschutz aus.

Auch für Crowdfunding-Plattformen entsteht durch das Nachhalten der Rücksendungen erheblicher bürokratischer Mehraufwand. Hinzu kommt: Solange das unterzeichnete VIB nicht bei der Plattform bzw. dem Projektinitiator eingetroffen ist, bleibt das (an sich schon rechtlich verbindliche) Investment eines Anlegers wirtschaftlich in der Schwebe, da ihm dann nach § 22 Abs. 4a Nr. 3 VermAnlG n.F. ein unbefristetes einseitiges gesetzliches Rückabwicklungsrecht zusteht. Hieraus wird sich für die Praxis die Notwendigkeit ergeben, in den Funding-Verträgen eine auflösende Bedingung für den Fall vorzusehen, dass das VIB nicht innerhalb einer bestimmten Zeit unterzeichnet zurückgesandt wird. Dies verzögert und verkompliziert die Abwicklung des Funding-Prozesses zusätzlich und kann, wenn der Prozess nicht verstanden und das VIB verspätet zurückgesandt wird, für überflüssigen Aufwand, Verwirrung und Unmut unter Anlegern sorgen.

Die Entwurfsbegründung geht im Kontext von § 13 Abs. 7 VermAnlG n.F. nicht auf die Konsequenzen der Regelung für das Crowdfunding ein, sondern spricht lediglich davon, dass der Vorgang es dem Anleger – der bei einer Online-Zeichnung nebenbei bemerkt ohnehin ein zweiwöchiges gesetzliches Widerrufsrecht hat – „eindringlich bewusst machen“ soll, „dass er unter Umständen ein hohes Risiko eingeht“.

Dieses Ziel ließe sich genauso gut oder besser auch auf anderen Wegen erreichen, ohne einen Medienbruch in Kauf zu nehmen. In jedem Fall sollte es bei Crowdfundings möglich sein, das VIB online zu bestätigen. Dabei sind zahlreiche Möglichkeiten des Übereilungsschutzes vorstellbar:

- Man könnte die Crowdfunding-Plattformen beispielsweise verpflichten, das VIB im Investitionsprozess vor Abschluss einer Investition im Volltext einzublenden und die ausdrückliche Zustimmung des Anlegers zu dem VIB durch Klick auf einen Button einzuholen.
- Man könnte verlangen, dass die Zustimmung erst erteilt wird, wenn das VIB mindestens für eine gewisse Zeitdauer angezeigt wurde, sodass ein einfaches „Weiterklicken“ nicht möglich ist.
- Ein interaktives Element wäre ebenfalls denkbar, etwa das korrekte Beantworten einer Verständnisfrage zum Inhalt des VIB als Voraussetzung für die Teilnahme am Funding.

Die geplante Regelung könnte also insgesamt sehr einfach an die Besonderheiten des Crowdfunding angepasst werden, ohne dass der Anlegerschutz hierunter leiden würde.

- b. Nach § 2 Abs. 2 Satz 3 VermAnlG n.F. ist einem Anleger oder einem am Erwerb einer Vermögensanlage Interessierten „abweichend von § 15 VermAnlG“ das Vermögensanlagen-Informationsblatt nicht zur Verfügung zu stellen, sofern der Gesamtbetrag der von ihm erworbenen oder zu erwerbenden Anteile 250 Euro nicht übersteigt.

§ 15 VermAnlG regelt jedoch nur, dass ein VIB während der Dauer eines öffentlichen Angebots einem Interessenten in Textform, auf Verlangen auch in Papierform, zur Verfügung zu stellen ist. Vereinfacht gesagt, muss demnach nach § 2 Abs. 2 Satz 3 VermAnlG n.F. die Crowdfunding-Plattform bei (potenziellen) Kleinanlegern das VIB nicht auf Anfrage postalisch (vor der Investition) zur Verfügung stellen.

§ 2 Abs. 2 Satz 3 VermAnlG n.F. beinhaltet jedoch in der derzeitigen Entwurfsfassung keine Ausnahme von § 13 Abs. 7 VermAnlG n.F. Das Gesetz könnte daher dahingehend verstanden werden, dass das VIB selbst bei Kleinstbeteiligungen (1 Euro) auszudrucken, zu unterschreiben und per Post zu versenden ist.

Es ist davon auszugehen, dass es sich hierbei um ein redaktionelles Versehen handelt. Dieses ließe sich korrigieren, indem in § 2 Abs. 2 Satz 3 VermAnlG n.F. zusätzlich eine Ausnahme von § 13 Abs. 7 VermAnlG n.F. vorgesehen wird.

- c. § 13 Abs. 8 VermAnlG n.F. sieht vor, dass das BMF und das BMJV durch Rechtsverordnung nähere Bestimmungen zu Inhalt und Umfang des VIB erlassen können.

Da die Ausgestaltung des VIB auch erhebliche Auswirkungen auf die Wirtschaft haben kann, wäre es wünschenswert, dass ein Zustimmungsvorbehalt des BMWi vorgesehen wird.

4. § 22 Vermögensanlagengesetz n.F.

Nach § 22 Abs. 1 VermAnlG können Anleger von dem Anbieter die Übernahme der Vermögensanlagen gegen Erstattung des Erwerbspreises verlangen, wenn das Vermögensanlagen-Informationenblatt irreführend oder unrichtig ist.

Da der Begriff des „Anbieters“ nicht legaldefiniert ist, könnte diese Formulierung dazu führen, dass die Crowdfunding-Plattformen als Anbieter qualifiziert werden und dann für die Angaben der Projektinitiatoren in dem VIB haften. Dies wäre höchst unbillig, da die Crowdfunding-Plattformen – ähnlich einer Börse – nicht selbst die Angebote inhaltlich prüfen können, sondern nur die Gelegenheit zum Abschluss der Beteiligung vermitteln.

Die Gesetzesbegründung sieht zwar auf Seite 30 vor, dass allein dadurch, dass eine Crowdfunding-Plattform die Erstellung des VIBs übernimmt, sie nicht zum Anbieter der Vermögensanlage wird und dass die Plattform und der Projektinitiator im Innenverhältnis regeln können, wer der Anbieter ist. Die Ausführungen sollten jedoch klarstellungshalber dahingehend ergänzt werden, dass nicht nur allein die Erstellung des VIB nicht dazu führt, dass die Plattformen zum Anbieter werden, sondern dass auch die Durchführung des gesamten Crowdfundings, die Bewerbung des Crowdfundings, das Stellen der Verträge und die Vereinnahmung einer Provision nicht dazu führen, dass die Plattformen zum Anbieter werden.

5. § 23 Vermögensanlagengesetz n.F.

§ 23 Abs. 1 VermAnlG sieht vor, dass Emittenten einer Vermögensanlage einen Jahresbericht zu erstellen haben. Nach § 23 Abs. 2 Nr. 1 VermAnlG muss der Jahresbericht den „nach Maßgabe des § 24 VermAnlG aufgestellten und von einem Abschlussprüfer geprüften Jahresabschluss“ enthalten.

Diese Formulierung ist für den Fall, dass die Crowdfunding-Bereichsausnahme nach § 2 Abs. 2 VermAnlG n.F. einschlägig ist, irreführend. Die Crowdfunding-Bereichsausnahme sieht vor, dass § 25 VermAnlG – der vorsieht, dass Jahresabschlüsse zu prüfen sind – nicht anwendbar sein soll.

Durch die Formulierung in § 23 Abs. 2 Nr. 1 VermAnlG könnte nun der Eindruck entstehen, dass die Jahresabschlüsse dennoch geprüft werden müssen, da die Anwendbarkeit von § 23 Abs. 2 Nr. 1 VermAnlG n.F. nicht nach § 2 Abs. 2 VermAnlG n.F. ausgenommen ist. Es sollte daher klargestellt werden, dass in dessen Anwendungsbereich dem Jahresbericht kein geprüfter Abschluss beizufügen ist.

6. § 32 Vermögensanlagengesetz n.F.

- a. § 32 Abs. 1 VermAnlG n.F. sieht vor, dass Vermögensanlagen, die vor dem Inkrafttreten des Kleinanlegerschutzgesetzes auf der Grundlage eines von der BaFin gebilligten Verkaufsprospektes öffentlich angeboten wurden, noch bis einschließlich 12 Monate nach Inkrafttreten des Kleinanlegerschutzgesetzes öffentlich angeboten werden dürfen.

Der Umfang dieser Übergangsvorschrift ist nach dem Wortlaut nicht klar. Was bedeutet „dürfen noch öffentlich angeboten werden“? Welche Vorschriften des Kleinanlegerschutzgesetzes sind von Anfang an anwendbar und welche nicht? In der Gesetzesbegründung findet sich auf Seite 39 die Aussage, dass nach dem Ablauf dieser Frist die neuen Regelungen auch auf diese Vermögensanlagen und die Nachträge anwendbar sein sollen. Unmittelbar anwendbar solle jedoch der § 11a VermAnlG n.F. sein – was sich aus dem Gesetzeswortlaut in keiner Weise ergibt.

Sollen bis auf § 11a VermAnlG n.F. alle anderen neuen Vorschriften nicht anwendbar sein oder sollen nur die Vorschriften, welche sich auf die Prospektgültigkeit beziehen, nicht anwendbar sein? Zu diesen Fragen wäre eine Klarstellung wünschenswert.

- b. Nach § 32 Abs. 10 VermAnlG n.F. soll das Kleinanlegerschutzgesetz ab Inkrafttreten für alle Crowdinvestings gelten, die nach Inkrafttreten des Gesetzes gestartet werden. Nach unseren Informationen ist derzeit geplant, dass das Gesetz bereits zum 1. Januar 2015 in Kraft treten soll – also in wenigen Monaten.

Es ist für die Crowdinvesting-Plattformen nicht möglich, sich den mannigfaltigen Anforderungen und Neuerungen in solch einer kurzen Zeitspanne anzupassen. Dies gilt umso mehr, als die endgültigen Vorschriften und Regelungen erst nach Abschluss des Gesetzgebungsverfahrens feststehen werden. Erst ab diesem Zeitpunkt wird es der Crowdinvesting-Branche möglich sein, auf sicherer Tatsachengrundlage damit zu beginnen, Compliance mit der neuen Regulierung herzustellen. Eine Frist von wenigen Monaten oder gar Wochen wird hierfür nicht ausreichen, sodass längere Übergangsfristen vorgesehen werden sollten.

IV. Ergebnis

Wir halten den vorliegenden Entwurf für nicht tragbar und erwarten, dass sowohl Exekutive als auch Legislative an dem Entwurf noch Änderungen vornehmen, um die Crowdfunding-Branche in Deutschland nicht zu gefährden. Dazu gehört:

- Ausweitung der Bereichsausnahme für Crowdfunding-Plattformen auf alle Formen der Finanzierung, insbesondere auf Stille Beteiligungen und Genussrechte.
- Erhöhung der Schwelle für die Ausnahme von der Vermögensanlagenprospektpflicht auf mindestens fünf Millionen Euro.
- Abschaffung der Obergrenze von 10.000 Euro pro Anleger bzw deutliche Erhöhung dieser Grenze für natürliche Personen und Einführung von Öffnungsklauseln für nicht-natürliche Personen und für besonders finanzstarke und risikotragfähige Investoren.

Stellungnahme des German Crowdfunding Network zum Referentenentwurf zum Schutz von Kleinanlegern

- Kompletter Verzicht auf das Werbeverbot außerhalb von Wirtschaftsmedien.
- Kein manuelles Unterzeichnen des VIBs und kein Einsenden per Post.
- Behebung der bestehenden redaktionellen Mängel und der sich daraus ergebenden Rechtsunsicherheiten
- Längere Übergangsfristen nach dem Inkrafttreten des Gesetzes
- Einen strukturierten und produktiven Stakeholder-Dialog nach Vorbild der Europäischen Union.

Die Crowdfunding-Branche in Deutschland möchte ihren Teil zum Wirtschaftswachstum in Deutschland beitragen, innovative Unternehmen finanzieren, Unternehmertum stärken, Investitionen in Forschung, Nachhaltigkeit, Infrastruktur und Social Entrepreneurship vorantreiben und das Engagement der Bürger für die Gesellschaft erhöhen.

Der vorliegende Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes ist nicht dazu geeignet, diese Initiative zu unterstützen. Stattdessen werden viele Errungenschaften der Crowdfunding-Branche vernichtet oder durch ein zu enges gesetzliches Korsett Entwicklungen verhindert, die dem Schutz der Crowd dienen.

Wir glauben, dass es uns gelingen wird, die Crowdfunding-Branche in enger Kooperation mit anderen Finanzierungsformen zu einem echten Wachstums- und Ideentreiber nicht nur für Start-ups, sondern auch für den Mittelstand und die Industrie werden zu lassen. Daran wollen wir gemeinsam mit der Bundesregierung und dem Parlament arbeiten.



Anhang 1:

Klarstellung zum Anwendungsbereich des Kleinanlegerschutzgesetzes im Bereich Crowdlending und Peer-to- Peer Loans

Stellungnahme des German Crowdfunding Networks im
Deutschen Crowdsourcing Verband

zu dem Referentenentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes
der Bundesregierung

(Stand 15.08.2014)

German Crowdfunding Network beim
Deutscher Crowdsourcing Verband e.V.

Karl-Liebknecht-Straße 34
10178 Berlin

Der DCV e.V. ist beim Amtsgericht Köln unter der VR Nummer 16943 eingetragen.

Der Gesetzesentwurf in der Fassung des Referentenentwurfs unterscheidet nicht nach den verschiedenen Formen des Crowdfunding, welche grundlegend unterschiedliche wirtschaftliche und rechtliche Risiken mit sich bringen. Vor allem muss zwischen kreditbasiertem Crowdfunding (Crowdlending) und beteiligungsbasiertem Crowdfunding (Crowdinvesting) unterschieden werden.

1. **Kreditbasiertes Crowdfunding (Lending-Based Crowdfunding, Crowdlending):** Die Geldgeber erhalten das Versprechen, dass ihnen der Betrag mit oder ohne Zinsen zurückgezahlt wird. Die Darlehen sind dabei nicht nachrangig ausgestaltet, sondern werden typischerweise von einer KWG-regulierten Vollbank ausgereicht.
2. **Beteiligungsbasiertes Crowdfunding (Equity-Based Crowdfunding, Crowdinvesting):** Die Geldgeber erhalten eine Beteiligung an zukünftigen Gewinnen des finanzierten Projekts oder, wenn das Investment mit Wertpapieranlagen verbunden ist, Anteile oder Schuldinstrumente.

Diese unterschiedlichen Arten des Crowfundings werden in allen gängigen Publikationen, in wissenschaftlichen Publikationen als auch in Kommentaren der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht voneinander getrennt betrachtet (vgl. Crowdfunding: Aufsichtsrechtliche Pflichten und Verantwortung des Anlegers, V. Müller-Schmale, BaFin, 2. Juni 2014). Unter Verbraucherschutz- und aufsichtsrechtlichen Aspekten erscheint uns eine solche Differenzierung zwingend notwendig.

Nach dem vorliegenden Referentenentwurf besteht aufgrund der sehr weiten sprachlichen Fassung der Definition in § 1 Abs. 2 Vermögenanlagegesetz (VermAnlG) n.F. Rechtsunsicherheit in der Frage, ob Crowdlending zukünftig als prospektpflichtiges Angebot von Vermögenanlagen zu qualifizieren ist.

Die Entwurfsbegründung gibt keinen Hinweis darauf, dass der Gesetzgeber eine dahin gehende, sehr weitreichende Änderung der regulatorischen Rahmenbedingungen beabsichtigt, also die bloße Vermittlung bzw. den Handel mit nicht nachrangig ausgestalteten Darlehen prospektpflichtig machen möchte. Die rechtssystematischen Konsequenzen einer solchen Änderung werden im Entwurf nicht abgebildet und in der Begründung nicht diskutiert. Gleichzeitig würde sich die entstehende Rechtsunsicherheit potentiell existenzbedrohend auf die bestehenden Crowdlending-Plattformen auswirken. Crowdlending sollte daher durch eine entsprechende Klarstellung vom Anwendungsbereich des VermAnlG n.F. ausgenommen werden.

Das GCN schlägt die Anfügung des folgenden Satzes an Nummer 7 des § 1 Abs. 2 Vermögenanlagegesetz (VermAnlG) n.F. vor:

„Darlehen, deren Erstvergabe als Kreditgeschäft im Sinne des § 1 Absatz 1 Satz 2 Nummer 2 des Kreditwesengesetzes zu qualifizieren ist, sind auch bei einer Vermittlung oder Veräußerung in Form eines öffentlichen Angebots keine Vermögenanlagen im Sinne dieses Gesetzes.“

Die Besonderheit beim Crowdlending besteht darin, dass die Anleger in Kreditforderungen investieren, die in erster Instanz durch Kreditinstitute mit einer Lizenz nach dem KWG vergeben werden. Diese unterliegen der strengen Aufsicht der BaFin. Die Ausreichung der Darlehen ist als Kreditgeschäft aufsichtsrechtlich reguliert (§ 1 Abs. 1 Nr. 2 KWG). Die Vermittlung solcher nicht nachrangig ausgestalteter Darlehen und die Veräußerung der Darlehensrückzahlungsansprüche an Anleger, welche sowohl Privatpersonen als auch institutionelle Investoren sein können, unterliegt demgegenüber von jeher nicht diesen strengen Anforderungen, sondern ist auf Basis einer Gewerbeerlaubnis nach § 34c GewO möglich (vgl. hierzu das BaFin-Merkblatt – Hinweise zur Erlaubnispflicht der Betreiber und Nutzer einer internetbasierten Kreditvermittlungsplattform nach dem KWG vom 14. Mai 2007).

Die Anlageform bringt eine wesentlich geringere Risikobelastung für den Anleger mit sich als die anderen im Vermögensanlagengesetz geregelten Beteiligungsformen. Es handelt sich um ein reines Fremdkapitalinvestment, das wirtschaftlich nicht mit den übrigen Vermögensanlagen vergleichbar ist, insbesondere keine „Umgehungsstruktur“ im Sinne der Begründung zu § 1 Abs. 2 VermAnlG n.F. darstellt. Auch die BaFin differenziert insoweit in ihren aktuellen Publikationen sehr deutlich zwischen einer unternehmerischen (nachrangigen/Eigenkapital-)Beteiligung, die bei den anderen Vermögensanlagen gegeben sein kann, und der Stellung eines reinen Fremdkapitalgebers (vgl. etwa jüngst das BaFin Journal vom August 2014, S. 14 ff.: unternehmerische Beteiligung stelle ein „anderes und deutlich höheres als das allgemeine Insolvenzausfallrisiko“ dar). Es besteht außerdem schon aufgrund der Regulierung bei der Darlehensvergabe eine strenge Zugangskontrolle für Kreditnehmer.

Darüber hinaus können Anleger beim Crowdfunding bereits mit sehr geringen Anlagesummen (i.d.R. EUR 25,-) in Kreditprojekte investieren und dadurch ihre Anlagen im Portfolio diversifizieren, was auch das entsprechende Anlageverhalten belegt. Damit wird das Ausfallrisiko für den einzelnen Anleger erheblich reduziert. Unter Verbraucherschutzgesichtspunkten macht es vor diesem Hintergrund Sinn, die Anreize für Anleger so zu gestalten, dass sie in möglichst viele verschiedene Projekte investieren und nicht die gesamte Anlagesumme auf eines oder wenige Projekte aufteilen.

Das nach dem Entwurf zu unterschreibende Vermögensanlage-Informationenblatt würde allerdings genau das Gegenteil bewirken, da es für den Anleger einen höheren Aufwand bedeuten würde, immer wieder eine Unterschrift ableisten zu müssen. Für Anleger wäre es viel weniger anstrengend, die gesamte Anlagesumme in ein Projekt zu investieren um nur eine Unterschrift leisten zu müssen. Praktisch wird durch das Kleinanlegerschutzgesetz damit das Ausfallrisiko der Anleger erhöht.

Wie schon in der Stellungnahme ausgeführt, müsste die dort vorgesehene Privilegierung auf (partiarische) Nachrangdarlehen erweitert werden und die in § 2 Abs. 2 VermAnlG vorgesehenen Erleichterungen auch für das Crowdfunding, also für nicht nachrangig ausgestaltete Darlehen greifen. Dass die dort vorgesehene Begrenzung der Privilegierungen auf (partiarische) Nachrangdarlehen im Verbraucherschutzinteresse kontraproduktiv ist, haben wir als GCN bereits ausgeführt.

Stellungnahme zu den einzelnen geplanten Regelungen:

1. § 1 Abs. 2 Vermögensanlagengesetz (VermAnlG) n.F.

§ 1 Abs. 2 Nummer 7 sieht vor, dass der Anwendungsbereich des VermAnlG weitreichend und ohne klar definierte Abgrenzung ausgebaut wird. Die Erweiterung des Anwendungsbereiches bezieht sich auf:

„ ... nicht in Wertpapiere ... und nicht als Anteile an Investmentvermögen ... ausgestaltete ... sonstige Anlagen, die einen Anspruch auf Verzinsung und Rückzahlung gewähren ... sofern die Annahme der Gelder nicht als Einlagengeschäft im Sinne des § 1 Absatz 1 Satz 2 Nummer 1 des Kreditwesengesetzes zu qualifizieren ist.“

- a) Die gewählte Formulierung „sonstige Anlagen“ ist sehr weit gefasst. Es ist unklar, wie der Begriff der „sonstigen Anlagen“ abzugrenzen ist. Dadurch entsteht für Plattformbetreiber und Intermediäre eine große Rechtsunsicherheit. Bei dieser Formulierung wird unzureichend berücksichtigt, dass von der Änderung auch bereits im Sinne des KWG regulierte Instrumente betroffen sein könnten. Es besteht ein Risiko, dass Rechtsanwender die Regelung dahingehend auslegen, dass Forderungen aus bestehenden Kreditverträgen auf dem Zweitmarkt als Vermögensanlagen angesehen werden. Die Kreditvergabe ist jedoch ein bereits sehr breit und stark regulierter Markt und an strenge Kriterien und Prozesse gebunden. Sobald nach dem Kreditvergabeprozess aus Gründen der Risikostreuung eine Verteilung der Risiken stattfindet, würde fortan eine zweite Regulierungsschwelle einsetzen und somit eine unnötige Doppelregulierung stattfinden.

Das GCN sieht eine solche doppelte Regulierung in einem Zweitmarkt als unverhältnismäßig aufwändig und wirtschaftlich nicht vertretbar an. Gerade die Fähigkeit, Risiken, die bereits durch einen aufsichtsrechtlich regulierten Vergabeprozess begrenzt worden sind, zu verteilen und somit Risikokonzentrationen

zu vermeiden, stellt einen enormen volkswirtschaftlichen Mehrwert dar, der durch den Gesetzesentwurf nicht unterdrückt werden sollte.

Für das Crowdlending, bei dem Anleger in eine Vielzahl von (Teil-)Forderungen investieren und sich somit ein breit gestreutes Portfolio aufbauen können, stellt die o.g. Formulierung ein existenzielle Bedrohung dar. Durch eine solche Regulierung würde das Potenzial dieser Form des Crowdfundings komplett unterdrückt. Die Prospektspflicht sowie das Erstellen eines Vermögensanlagen-Informationsblattes würden zu prohibitiv hohen Transaktionskosten führen, die vor dem Hintergrund der ohnehin erfolgenden Vergabe dieser Kredite durch aufsichtsrechtlich regulierte Vollbanken in keinem Verhältnis zu einem etwaigen Nutzen solcher Verbraucherschutzmotivierter Restriktionen stehen.

Plattformen, die bereits seit dem Jahr 2008 existieren (z.B. auxmoney und smava), haben gezeigt, dass der derzeitige Gesetzesrahmen für das Funktionieren des Crowdlending-Marktes völlig ausreichend ist. Anleger haben überwiegend positive Renditen erzielt. Verlustrisiken sind durch den Risikograd erstrangiger Kreditforderungen, die durch KWG-regulierte Kreditinstitute vergeben werden, und durch die Fähigkeit zum breiten Diversifizieren kleinteiliger Kreditforderungen sehr gering.

- b) Die vorgeschlagene Änderung des Anwendungsbereiches bewirkt außerdem eine konträre Entwicklung zu der von der Europäischen Kommission angestrebten Förderung der bankenunabhängigen Finanzierung innerhalb der Europäischen Union. In einem Konsultationspapier aus dem Frühjahr 2014 wird ausdrücklich auf die Abhängigkeit der Wirtschaft von Bankenfinanzierungen hingewiesen. Es wurde als eine Priorität der Europäischen Union bezeichnet, diese Abhängigkeiten zu adressieren, zu reduzieren und komplementäre Alternativen für die Finanzintermediation zu schaffen. Auf die Notwendigkeit der Diversifizierung von Finanzierungsalternativen wurde ausdrücklich hingewiesen. Das Crowdlending dient als eine hervorragend geeignete komplementäre Alternative genau diesem Zweck und darüber hinaus der volkswirtschaftlichen Verteilung von Risiken, wird aber durch den Formulierungsvorschlag des Kleinanlegerschutzgesetzes in Deutschland so weit erschwert, dass es sich wirtschaftlich nicht mehr rechnet. Somit gerät Deutschland nicht nur im internationalen Crowdfunding-Wettbewerb ins Hintertreffen, sondern verfolgt eine Politik, die der von der Europäischen Kommission geforderten Förderung von bankenunabhängiger Finanzierung direkt entgegenwirkt. Die Bundesregierung verzichtet damit auf ein Instrument, das finanzmarktstabilisierend wirken kann. Denn systemische Risiken und Ansteckungspotentiale können beim Crowdlending bereits strukturell nicht entstehen, da lediglich eine bankenunabhängige Vermittlung unkorrelierter Risiken zwischen Nichtbanken-Marktteilnehmern stattfindet.

Aus den unter a und b genannten Gründen (Doppelregulierung, Behinderung bankenunabhängiger Finanzierung) fordert das GCN, Kreditforderungen aus dem Anwendungsbereich der Vermögensanlagen explizit auszuschließen und somit dem Kleinanleger den Zugang zu einer erfolgversprechenden Form des Crowdfundings zu ermöglichen.

Das GCN schlägt die Anfügung des folgenden Satzes an Nummer 7 des § 1 Abs. 2 Vermögensanlagengesetz (VermAnlG) n.F. vor:

„Darlehen, deren Erstvergabe als Kreditgeschäft im Sinne des § 1 Absatz 1 Satz 2 Nummer 2 des Kreditwesengesetzes zu qualifizieren ist, sind auch bei einer Vermittlung oder Veräußerung in Form eines öffentlichen Angebots keine Vermögensanlagen im Sinne dieses Gesetzes.“



Anhang 2: Semi-professionelle Investoren

Stellungnahme des German Crowdfunding Networks im
Deutschen Crowdsourcing Verband
zu dem Referentenentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes
der Bundesregierung

(Stand 15.08.2014)

German Crowdfunding Network beim
Deutscher Crowdsourcing Verband e.V.

Karl-Liebnecht-Straße 34
10178 Berlin

Der DCV e.V. ist beim Amtsgericht Köln unter der VR Nummer 16943 eingetragen.

Unsere Ausführungen unter III. 1.c betreffend die Begrenzung von Einzelinvestment auf maximal EUR 10.000 möchten wir wie folgt konkretisieren:

Die Begrenzung von Einzelinvestments in § 2 Abs. 2 VermAnlG n.F. sollte grundsätzlich auf EUR 25.000 erhöht werden.

Darüber hinaus sollten Einzelinvestments, die über EUR 25.000 hinausgehen für **semiprofessionelle Anleger** im Sinne der Verordnung über Europäische Risikokapitalfonds ("**EuVECA**" oder "**VC-Verordnung**") erlaubt sein. Dies würde gewährleisten, dass auf der einen Seite einem Anlegerschutz in einem ausreichenden Maße genüge getan wird und gleichzeitig kapitalstarke, erfahrene Ankerinvestoren investieren können, die aufgrund ihrer Kenntnisse und Erfahrungen bereit sind, auch einen größeren Betrag in Crowdfunding-Projekte zu investieren.

Der semi-professionellen Investor hat in der Regel einen ausreichenden Sachverstand, verfügt über Kenntnisse und Erfahrungen und ist oft gleichzeitig bereit sind, als sogenannter "Ankerinvestor" auch zum Schutze der Crowd einen größeren Geldbetrag zu investieren.

Die VC-Verordnung, die abweichend von der anderweitigen Umsetzung der AIFM-Richtlinie zur Förderung des Venture-Capital-Fonds-Bereiches unmittelbar in alle Mitgliedstaaten – ohne ein nationales Umsetzungsgesetz – seit dem 22. Juli 2013 in Kraft getreten ist, sieht Erleichterungen für den als förderungswürdig erachteten Venture-Capital-Fonds-Bereich vor.

Um sicherzustellen, dass sich der Vertrieb an Anleger richtet, deren Erfahrung, Wissen und Sachkenntnis sie befähigt eigene Anlageentscheidungen auch bei einem höheren Investitionsbetrag zu treffen und die Risiken angemessen einzuschätzen, und um das Vertrauen der Crowd zu wahren, sollten bestimmte Schutzvorkehrungen getroffen werden. Deshalb sollte sich der Vertrieb – neben der Crowd – an Anleger richten, die nach der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlament und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) entweder professionelle Kunden sind oder als professionelle Kunden behandelt werden können. Darüber hinaus sollten auch bestimmte andere Anleger, einschließlich vermögender Privatpersonen (insbesondere sog. Business Angels) Zugang zu Crowdfunding haben.

Die Kategorie der "semi-professionellen" nach EuVECA ist an folgende Bedingungen geknüpft:

- Investment in Höhe von mindestens EUR 100.000,00
- Erklärung über Risikobewusstsein ("Kompetenzerklärung")

In Anlehnung an diese Regelung sollte in Betracht gezogen werden, dass neben "Kleinanlegern" auch professionelle und semi-professionelle Investoren im Rahmen der Crowdfunding-Ausnahme nach dem Kleinanlegerschutzgesetz investieren dürfen. Der semi-professionelle Anleger würde damit erlauben, Business-Angel über die Crowdfunding-Plattformen in ein Projekt zu investieren.

Insoweit schlagen wir folgende Formulierung zu § 1 VermAnlG vor:

"(3) Neben den in Absatz 2 genannten Anleger, welche jeweils maximal EUR [●●●●] investieren dürfen, können Vermögensanlagen im Sinne von § 1 Absatz 2 an Anleger, die als professionelle Kunden gemäß Anhang II Abschnitt I der Richtlinie 2004/39/EG betrachtet werden oder gemäß Anhang II Abschnitt II der Richtlinie 2004/39/EG auf Antrag als professionelle Kunden behandelt werden können, oder andere Anleger, sofern diese

- a) sich verpflichten, mindestens EUR 100.000,00 zu investieren und
- b) in einer vom Vertrag über die Investitionsverpflichtung getrennten Erklärung angeben, dass sie sich der Risiken im Zusammenhang mit der beabsichtigten Verpflichtung oder Investition bewusst sind, investieren."

Absatz 3 verschiebt sich in Absatz 4.



Anhang 3: Werbeverbot

Stellungnahme des German Crowdfunding Networks im
Deutschen Crowdsourcing Verband
zu dem Referentenentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes
der Bundesregierung

(Stand 15.08.2014)

German Crowdfunding Network beim
Deutscher Crowdsourcing Verband e.V.

Karl-Liebknecht-Straße 34
10178 Berlin

Der DCV e.V. ist beim Amtsgericht Köln unter der VR Nummer 16943 eingetragen.

Unsere Ausführungen unter III. 2 zu § 12 VermAnIG-Entwurf betreffend die „Ankündigung und Bewerbung von Vermögensanlagen“ möchten wir wie folgt konkretisieren:

Die Anwendung des Werbeverbots nach § 12 VermAnIG-Entwurf würde **Crowdinvesting für Startups und Unternehmen praktisch unmöglich** machen. Wir fordern, dass insbesondere die folgenden derzeit im Crowdinvesting üblichen Werbemethoden weiter grundsätzlich zulässig bleiben:

- Posts in den sozialen Netzwerken (Bsp.: Facebook, Twitter), und deren virale Weiterverbreitung;
- Bannerwerbungen für die Vermögensanlagen;
- Pressemitteilungen zum Start des Crowdinvestings;
- Retargeting-Banner;
- Weiterempfehlungen durch Fans des Startups/ Unternehmens;
- Berichte von Investoren auf Blogs und in den sozialen Netzwerken;

Die nach § 12 Abs.1 Nr.1 VermAnIG-Entwurf vorgesehene Beschränkung auf Wirtschaftsmedien ist insbesondere für Unternehmen aus den Bereichen **Social-Entrepreneurship, regenerative Energien, Nachhaltigkeit**, die auf eine Finanzierung durch Crowdinvesting angewiesen sind, **existenzbedrohend**. Den Anlegern solcher Projekte geht es typischerweise immer auch um soziale und ökologische Aspekte, für die das Startup oder Unternehmen mit Hilfe der Investitionen eine Lösung anbieten will. Die Aussicht auf Erlösbeteiligung spielt für Anleger solcher Projekte nicht die alleine ausschlaggebende Rolle, weshalb diese Zielgruppe in den Wirtschaftsmedien nicht zu finden sein wird.

Außerdem ist die Leserschaft von Wirtschaftsmedien stark männlich dominiert wie die Mediadaten der führenden Zeitschriften und Portale zeigen. Exemplarisch werden hier die aktuellen Mediadaten von zwei der führenden Anbieter genannt: Leserschaft „Wirtschaftswoche“: 61% Männer vs. 37% Frauen. Leserschaft „Handelsblatt online“: 68% Männer vs. 32% Frauen. Durch die Beschränkung auf männlich geprägte Medien würden **Frauen** systematisch in der Information über Crowdinvesting-Projekte benachteiligt werden und es käme somit zu einer **starken Ungleichbehandlung**.

Wir fordern darum explizit die Werbung grundsätzlich in allen Online und Offline-Medien möglich zu machen.

Um zu gewährleisten, dass sowohl den Interessen der Startups und Unternehmen an einer zur erfolgreichen Finanzierung durch Crowdinvesting notwendigen Ankündigung und Bewerbung ihrer Vermögensanlagen, als auch den schutzwürdigen Interessen der Anleger in einem ausreichenden Maße genüge getan wird, ist die Werbung für Vermögensanlagen an bestimmte Bedingungen zu knüpfen.

Wir schlagen deshalb die folgende Formulierung für einen neuen Entwurf des § 12 VermAnIG vor:

„§ 12

Ankündigung und Bewerbung von Vermögensanlagen

1. Unbeschadet anderer gesetzlicher Vorschriften und Veröffentlichungspflichten ist die Ankündigung oder die Bewerbung von öffentlich angebotenen Vermögensanlagen durch deren Emittenten, Anbieter, Internet-Dienstleistungsplattform gemäß § 2 Abs.2 Satz 4 VermAnIG, oder anderer von einem dieser Unternehmen beauftragter Dritter in Werbebannern, sozialen Netzwerken und anderen elektronischen Medien, in denen Texte üblicherweise in geringerer Wörterzahl kommuniziert werden, als dies zur Mitteilung des Hinweises nach Abs. 3 erforderlich wäre, unzulässig, wenn

sie konkrete Renditeaussichten enthält, ohne darin in ausreichender Schriftgröße darauf hinzuweisen, dass es sich bei dieser Vermögensanlage um „Risikokapital“ handelt, oder in anderer Weise vor einem Totalverlust gewarnt wird,

sie Hyperlinks auf die Website des Emittenten, des Anbieters, der Internet-Dienstleistungsplattform gemäß § 2 Abs.2 Satz 4 VermAnlgG, oder anderer von einem dieser Unternehmen beauftragter Dritter enthält, und auf der verlinkten Website kein Hinweis gemäß Abs. 3 enthalten ist und nicht nach höchstens einem weiteren Hyperlink der Verkaufsprospekt oder das Vermögensanlagen-Informationsblatt zugänglich gemacht wird, sofern die Veröffentlichung eines Verkaufsprospektes oder Vermögensanlagen-Informationsblattes gesetzlich vorgeschrieben ist.

2. Eine Ankündigung und Bewerbung, in der auf die wesentlichen Merkmale der Vermögensanlage hingewiesen wird, muss einen Hinweis auf den Verkaufsprospekt und dessen Veröffentlichung oder das Vermögensanlagen-Informationsblatt enthalten, sofern eine gesetzliche Pflicht zur Veröffentlichung eines Verkaufsprospektes oder eines Vermögensanlagen-Informationsblattes besteht. Bei Ankündigungen und Bewerbungen in E-Mails und im Internet kann dieser Hinweis durch einen Hyperlink zu einer Website ersetzt werden, auf der der Verkaufsprospekt oder das Vermögensanlagen-Informationsblatt zugänglich gemacht wird.
3. Eine Ankündigung und Bewerbung von Vermögensanlagen muss den folgenden drucktechnisch hervorgehobenen Hinweis enthalten: „Der Erwerb einer Vermögensanlage ist mit nicht unerheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen. Grundsätzlich gilt: Je höher die Rendite oder der Ertrag, desto größer das Risiko eines Verlustes.“ Von dieser Hinweispflicht ausgenommen sind Ankündigungen und Bewerbungen in Werbebannern, sozialen Netzwerken und anderen elektronischen Medien, in denen Texte üblicherweise in geringerer Wörterzahl kommuniziert werden, als dies zur Mitteilung des Hinweises erforderlich wäre.
4. Eine Ankündigung und Bewerbung nach Absatz 1 darf keinen Hinweis auf die Befugnisse der Bundesanstalt nach diesem Gesetz enthalten.“



Anhang 4:

Vermögensanlage-Informationsblatt

Stellungnahme des German Crowdfunding Networks im
Deutschen Crowdsourcing Verband
zu dem Referentenentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes
der Bundesregierung

(Stand 15.08.2014)

German Crowdfunding Network beim
Deutscher Crowdsourcing Verband e.V.

Karl-Liebknecht-Straße 34
10178 Berlin

Der DCV e.V. ist beim Amtsgericht Köln unter der VR Nummer 16943 eingetragen.

Unsere Ausführungen unter III. 3 zu § 13 Abs.7 VermAnlG-Entwurf betreffend die Bestätigung des Erhalts und der Kenntnisnahme des Vermögensanlagen-Informationsblattes durch die Unterschrift des Anlegers möchten wir wie folgt konkretisieren:

Da der mögliche Zweck der Schriftform, die Identität des Anlegers erkennbar zu machen, beim Crowdfunding bereits durch das Geldwäschegesetz ausreichend erfüllt wird, gehen wir entsprechend der Begründung des Referentenentwurfes davon aus, dass § 13 Abs.7 VermAnlG-Entwurf ausschließlich der Warnung des Anlegers, bzw. dem Schutz vor dessen Übereilung dient.

Wir unterstützen diese Absicht des Gesetzgebers.

Gleichwohl bestehen wie in der Stellungnahme beschrieben aus Sicht der Emittenten, Anbieter und Crowdfunding-Plattformen erhebliche Gründe, die gegen die Umsetzung dieser Warnfunktion durch die Notwendigkeit der Schriftform sprechen. Im Hinblick auf die im Crowdfunding üblichen Vertragsabschlüsse über Fernkommunikationsmittel, welche dem Anleger ein gesetzliches Widerrufsrecht einräumen, sehen wir den Anleger bereits hierdurch ausreichend geschützt.

Um zu gewährleisten, dass sowohl dem Interesse der Startups, Unternehmen und Crowdfundingplattformen an Kosteneinsparung und Aufwandsoptimierung, als auch dem schutzwürdigen Interesse der Anleger an einer Warnung vor übereilten Investitionen im ausreichenden Maße genüge getan wird, schlagen wir vor, § 13 Abs.7 VermAnlG um die folgende Ausnahmeregelung als Satz 3 zu ergänzen:

„Wird dem Anleger ein Widerrufsrecht nach dem Bürgerlichen Gesetzbuch eingeräumt, so kann ihm das Vermögensanlagen-Informationsblatt abweichend von den Sätzen 1 und 2 auf einem dauerhaften Datenträger zur Verfügung gestellt werden, wenn er dessen Erhalt und Kenntnisnahme bei Vertragsschluss bestätigt.“

Kommentierung zur Stellungnahme des Bundesrates zum Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

Der Bundesrat hat in seiner Stellungnahme vom 06.02.2015 zum Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes (Drucksache 638/14) zahlreiche vom German Crowdfunding Network (GCN), dem Branchenverband der Crowdfunding-Branche, angeregte Änderungsvorschläge aufgegriffen. Der Bundesrat beabsichtigt, damit Schwarmfinanzierungen in Deutschland zu fördern und das Finanzierungsumfeld für junge Unternehmen zu verbessern, ohne Abstriche beim Verbraucherschutz zu machen. Dies begrüßt das GCN ausdrücklich.

Lediglich bei einigen wenigen, nunmehr vom Bundesrat angeregten Änderungen würden Crowdfunding in Deutschland dagegen erheblich erschwert oder sogar unmöglich gemacht werden. Da bei diesen Änderungsvorschlägen davon auszugehen ist, dass die Auswirkungen auf die Crowdfunding-Branche nicht beabsichtigt wurden, werden diese weiter unten kommentiert.

| Ziffer der Stellungnahme | GCN-Einschätzung | Begründung (nur bei Abweichung vom Bundesrat) |
|---|------------------|--|
| 2 (Prüfung der Auswirkungen auf Verkauf von GmbH- und GbR-Anteilen) | Zustimmung | |
| 3 (Harmonisierung der Höchstsummen für Crowdfundings / Bewerbung von Crowdfundings in den sozialen Medien) | Zustimmung | <p>Der Bundesrat hat empfohlen, in Bezug auf die 1 Mio. Euro- Grenze pro Projekt und die 10.000 Euro- Grenze pro Investor an die Plattformen ein europaweites Benchmarking zu erstellen. In diesem Zusammenhang sei auf die Regelungen in den folgenden EU-Ländern hingewiesen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Großbritannien Ausnahme von der Prospektus-Richtlinie: 5 Mio Euro Maximales Einzelinvestment pro Person beschränkt auf 10% des Vermögens • Italien Ausnahme von der Prospektus-Richtlinie: 5 Mio Euro Kein maximales Einzelinvestment • Niederlande Ausnahme von der Prospektus-Richtlinie: 2,5 Mio Euro Maximales Einzelinvestment: 20.000 Euro pro Person pro Jahr • Finnland Ausnahme von der Prospektus-Richtlinie: 1,5 Mio Euro Kein maximales Einzelinvestment <p>Zur konkreten Umsetzung der Empfehlung des Bundesrates verweisen wir auf unsere Änderungsvorschläge zu § 2a Abs. 1 und § 12 Abs. 1 Vermögensanlagegesetz n.F.</p> |

| | | |
|--|------------|---|
| 4 (Plattformverantwortlichkeit für das VIB) | Ablehnung | <ul style="list-style-type: none"> - Das VIB wird von den Projekten/Unternehmen zur Verfügung gestellt. Die Crowdfunding-Plattformen sind lediglich Vermittler. Eine Pflicht der Plattformen, das VIB zur Verfügung zu stellen, könnte eine Haftung der Plattformen für die Inhalte des VIBs nach sich ziehen. - Das GCN bittet daher um Klarstellung, dass eine Haftung für die inhaltliche Richtigkeit des VIBs hierdurch nicht begründet wird. |
| 5 (Anhebung der 1 Mio €-Höchstsumme) | Zustimmung | <ul style="list-style-type: none"> - Das GCN schlägt vor, die Höchstsumme auf 5 Mio. Euro zu erhöhen. |
| 7 (Anpassung der individuellen Höchstsummen an die persönlichen Verhältnisse) | Zustimmung | |
| 8 (Erweiterung der Befreiungen für soziale und gemeinnützige Projekte) | Zustimmung | |
| 10 (50.000 € Minimumkapital bei Projekten) | Ablehnung | <ul style="list-style-type: none"> - Im Bereich der Schwarmfinanzierungen werden die meisten Projekte die Anforderungen an ein Minimumkapital nicht erfüllen können. Insbesondere junge Unternehmen haben kein Minimumkapital von 50.000 €. Auch sind die weiteren Organisationspflichten zu unbestimmt und bergen die Gefahr, uferlos ausgelegt zu werden. Die Regelung würde Crowdfunding in Deutschland nahezu unmöglich machen. |
| 13 (Prüfung des VIBs durch die BaFin) | Ablehnung | <ul style="list-style-type: none"> - Im Rahmen der Crowdfunding-Ausnahme findet keine Prospektprüfung durch die BaFin statt, weshalb eine isolierte Prüfung des VIBs durch die BaFin nicht praktikabel ist. |
| 16 (Beseitigung des Medienbruchs beim VIB) | Zustimmung | <ul style="list-style-type: none"> - Zur konkreten Umsetzung der Empfehlung des Bundesrates verweisen wir auf unseren Änderungsvorschlag zu § 15 Abs. 3 Vermögensanlagegesetz n.F. |
| 17 (Kein Ermessenspielraum beim Untersagen von Werbung) | Ablehnung | <ul style="list-style-type: none"> - Die Abgrenzung, welche Werbeformen erlaubt sind und welche nicht, ist nach dem Gesetz nur schwer zu treffen. Daher sollte ein Tätigwerden der BaFin eine Ermessensentscheidung der BaFin bleiben. |
| 19 (Rechtsfolge der Nichtigkeit) | Ablehnung | <ul style="list-style-type: none"> - Eine Nichtigkeit ist nicht im Verbraucherschutzinteresse, da ansonsten eine jahrelange Rechtsunsicherheit für alle Beteiligten entsteht. |
| 24 (Ausnahme für Genossenschaften vom KAGB) | Zustimmung | |
| 25 (Überprüfung der Belastungen für Bürgerenergieprojekte) | Zustimmung | |
| 26 (Ausnahme in der GewO für Genossenschaften) | Zustimmung | |
| Alle anderen Ziffern | Neutral | |

Vermögensanlagengesetz

| Regelung des Gesetzesentwurfes | Änderungsvorschlag | Begründung |
|---|--|--|
| <p style="text-align: center;">§ 2a Befreiungen für Schwarmfinanzierungen</p> <p>(1) Die §§ 5a, 6 bis 11a, § 12 Absatz 2, § 14 Absatz 1 Satz 1 und Absatz 3 Satz 1, §§ 15a, 17, 18 Absatz 1 Nummer 2 bis 6, § 19 Absatz 1 Nummer 2, §§ 20, 21, § 23 Absatz 2 Nummer 2 und 4, § 24 Absatz 5 bis 8 und § 25 sind nicht anzuwenden auf Vermögensanlagen im Sinne von § 1 Absatz 2 Nummer 3, 4 und 7, wenn der Verkaufspreis sämtlicher von dem Anbieter angebotener Vermögensanlagen desselben Emittenten eine Million Euro nicht übersteigt.</p> | <p style="text-align: center;">§ 2a Befreiungen für Schwarmfinanzierungen</p> <p>(1) Die §§ 5a, 6 bis 11a, § 12 Absatz 2, § 14 Absatz 1 Satz 1 und Absatz 3 Satz 1, §§ 15a, 17, 18 Absatz 1 Nummer 2 bis 6, § 19 Absatz 1 Nummer 2, §§ 20, 21, § 23 Absatz 2 Nummer 2 und 4, § 24 Absatz 5 bis 8 und § 25 sind nicht anzuwenden auf Vermögensanlagen im Sinne von § 1 Absatz 2 Nummer 3, 4 und 7, wenn der Verkaufspreis sämtlicher von dem Anbieter öffentlich angebotener Vermögensanlagen desselben Emittenten fünf Millionen Euro nicht übersteigt.</p> | <p>Die Einschränkung auf partiarische Nachrangdarlehen ist nicht sinnvoll, da dadurch der Markt verzerrt wird. Andere Instrumente wie Stille Beteiligungen können je nach Konstellation mehr im Verbraucherschutzinteresse sein, werden aber schlechter gestellt nach dem Gesetzesentwurf.</p> <p>Die Höchstsumme für Crowdfunding sollte sich an den Höchstsummen in Großbritannien, Niederlande und Frankreich orientieren, um für Crowdfunding in Deutschland keinen Wettbewerbsnachteil zu erzeugen. Außerdem wird der Schutz für Anleger vor unterkapitalisierten Unternehmen erhöht und Anleger sind bereits über individuelle Höchstsummen gesichert §2a Absatz 3.</p> <p>Die Kleinanleger sollen auch vor Benachteiligung im Vergleich mit anderen Investoren geschützt werden, um den Kapitalbedarf der Projekte zu decken (Vermeidung einer „Zwei-Klassen-Gesellschaft“)..</p> |

| | | |
|--|--|--|
| <p>(2) § 24 Absatz 1 bis 4 ist im Fall des Absatzes 1 mit der Maßgabe anzuwenden, dass nach diesem Gesetz ein Lagebericht nicht erstellt werden muss. Abweichend von § 15 ist das Vermögensanlagen-Informationsblatt im Fall des Absatzes 1 einem Anleger oder einem am Erwerb einer Vermögensanlage Interessierten nicht zu übermitteln oder zur Verfügung zu stellen und dessen Erhalt und Kenntnisnahme nicht durch Unterschrift zu bestätigen, sofern der Gesamtbetrag der erworbenen oder zu erwerbenden Vermögensanlagen desselben Emittenten 250 Euro nicht übersteigt.</p> | <p>(2) § 24 Absatz 1 bis 4 ist im Fall des Absatzes 1 mit der Maßgabe anzuwenden, dass nach diesem Gesetz ein Lagebericht nicht erstellt werden muss. Abweichend von § 15 ist das Vermögensanlagen-Informationsblatt im Fall des Absatzes 1 einem Anleger oder einem am Erwerb einer Vermögensanlage Interessierten nicht zu übermitteln oder zur Verfügung zu stellen und dessen Erhalt und Kenntnisnahme nicht durch Unterschrift zu bestätigen, sofern der Gesamtbetrag der erworbenen oder zu erwerbenden Vermögensanlagen desselben Emittenten 250 Euro nicht übersteigt.</p> | <p>Redaktionelle Folgeänderung der vorgeschlagenen Änderung des § 15</p> |
| <p>(3) Die Befreiung nach den Absätzen 1 und 2 ist nur auf Vermögensanlagen anwendbar, die ausschließlich im Wege der Anlageberatung oder Anlagevermittlung über eine Internet-Dienstleistungsplattform vermittelt werden, die durch Gesetz oder Verordnung verpflichtet ist, zu prüfen, ob der Gesamtbetrag der Vermögensanlagen desselben Emittenten, die von einem Anleger erworben werden können, folgende Beträge nicht übersteigt:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 1 000 Euro, 2. 10 000 Euro, sofern der jeweilige Anleger nach einer von ihm zu erteilenden Selbstauskunft über ein frei verfügbares Vermögen in Form von Bankguthaben und Finanzinstrumenten von mindestens 100 000 Euro verfügt, oder 3. den zweifachen Betrag des durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens des jeweiligen Anlegers nach einer von ihm zu erteilenden Selbstauskunft, höchstens jedoch 10 000 Euro. | <p>(3) Die Befreiung nach den Absätzen 1 und 2 ist nur auf Vermögensanlagen anwendbar, die ausschließlich im Wege der Anlageberatung oder Anlagevermittlung über eine Internet-Dienstleistungsplattform vermittelt werden, die durch Gesetz oder Verordnung verpflichtet ist, zu prüfen bei der Vermittlung prüft, ob der Gesamtbetrag der Vermögensanlagen desselben Emittenten, die von einem Anleger, bei dem es sich um eine natürliche Person handelt, erworben werden können, folgende Beträge nicht übersteigt:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 1 000 Euro, oder 2. ein Zehntel des frei verfügbaren Vermögens des jeweiligen Anlegers in Form von Bankguthaben und Finanzinstrumenten nach einer von ihm zu erteilenden Selbstauskunft, oder 3. den zweifachen Betrag des durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens des jeweiligen Anlegers nach einer von ihm zu erteilenden Selbstauskunft, höchstens jedoch 10 000 Euro. | <p>Der Entwurfstext nimmt offenbar Bezug auf die neu einzuführende gesetzliche Verpflichtung nach § 31 Abs. 5a WpHG. Das WpHG sieht aber verschiedene Ausnahmen vor, bei denen der Begriff des Wertpapierdienstleistungsunternehmens nicht erfüllt ist und diese Verpflichtung daher nicht greift. Auch Crowdfunding-Plattformen, die – wie häufig der Fall – diesen Ausnahmen unterfallen, müssen zur Prüfung der Schwellenwerte verpflichtet sein und im Gegenzug von der Regelung des § 2a profitieren. Daher schlägt das GCN vor, das Erfordernis der Prüfung der Schwellenwerte in das VermAnIG selbst zu verlagern.</p> <p>Wer ein besonders hohes Nettoeinkommen oder ein besonders hohes Vermögen hat, muss auch mehr investieren dürfen. Eine relative Beschränkung genügt als Schutzmechanismus für Verbraucher. Ein absoluter Schwellenwert ist nicht sinnvoll, denn größere Co-Investments von semi-professionellen Privatanlegern sollten über die Plattform zu identischen Konditionen möglich sein, zu denen auch die Kleinanleger investieren. Solche Co-Investments schützen die gleichzeitig investierenden Kleinanleger vor Unterkapitalisierung der</p> |

| | | |
|--|---|---|
| | | <p>Projekte und Benachteiligung bei den Investment-Konditionen.</p> <p>Eine Begrenzung auf ein Zehntel des Vermögens entspricht dem Geist des Regelungsvorschlags.</p> <p>Da das Gesetz dem Verbraucherschutz dient, sollten die Schwellenwerte nur für Investments von natürlichen Personen gelten. Institutionelle Investoren sind nicht schutzbedürftig. Größere Co-Investments von Institutionellen sollten über die Plattform zu identischen Konditionen möglich sein, zu denen auch die Kleinanleger investieren, um das Entstehen einer „Zwei-Klassen-Gesellschaft“ zu vermeiden und die Kleinanleger vor Unterkapitalisierung der Projekte zu schützen.</p> |
| <p style="text-align: center;">§ 12 Bewerbung von Vermögensanlagen</p> <p>(1) Emittenten und Anbieter dürfen öffentlich angebotene Vermögensanlagen nur bewerben, wenn</p> <p>1. die Werbung in der Presse erfolgt,</p> <p>[...]</p> | <p style="text-align: center;">§ 12 Bewerbung von Vermögensanlagen</p> <p>(1) Emittenten und Anbieter dürfen öffentlich angebotene Vermögensanlagen nur bewerben, wenn</p> <p>1. die Werbung in der Presse erfolgt,</p> <p>2. die Werbung im Internet erfolgt, ohne dass sie konkrete Renditeversprechen oder -aussichten enthält,</p> <p>[...(unverändert mit angepasster Nummerierung)]</p> | <p>Crowdinvestings werden vor allem online in den sozialen Medien, in Blogs und mit Bannern beworben.</p> <p>Wenn keine Renditeaussagen gemacht werden, besteht auch nicht die Gefahr, dass Verbraucher angelockt oder in die Irre geführt werden. Daher ist dies eine mildere Maßnahme als komplettes Verbot von Werbung im Internet, bei dennoch gleicher Schutzwirkung.</p> |
| <p>(3) Der Anbieter hat dafür zu sorgen, dass in Bewerbungen nach Absatz 1 der folgende deutlich hervorgehobene Hinweis aufgenommen wird: ‚Der Erwerb einer Vermögensanlage ist mit nicht unerheblichen Risiken verbunden und kann zum voll-ständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen. Grundsätzlich gilt: Je höher die Rendite oder der Ertrag, desto größer das Risiko eines Verlustes‘.</p> | <p>(3) Der Anbieter hat dafür zu sorgen, dass in Bewerbungen nach Absatz 1, in denen auf die wesentlichen Merkmale der Vermögensanlage hingewiesen wird, der folgende deutlich hervorgehobene Hinweis aufgenommen wird: ‚Der Erwerb einer Vermögensanlage ist mit nicht unerheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen. Grundsätzlich gilt: Je höher die angestrebte Rendite oder der Ertrag, desto größer das Risiko eines Verlustes‘.</p> | <p>Gleiche Formulierung wie bei §12 Absatz 2, da der vorgesehene Text zu lang ist, um ihn auf kleineren Zeitungsanzeigen, Bannern, in den sozialen Netzwerken und bei Google-Anzeigen zu verwenden.</p> |

| | | |
|--|--|---|
| <p style="text-align: center;">§ 15 Anlegerinformation</p> <p>(3) Der Erhalt und die Kenntnisnahme des Vermögensanlagen-Informationsblatts sind vom Anleger vor Vertragsschluss unter Nennung von Ort und Datum durch seine Unterschrift mit Vor- und Familiennamen auf dem Vermögensanlagen-Informationsblatt zu bestätigen. Der Anbieter und der Anleger erhalten je eine Ausfertigung des unterschriebenen Vermögensanlagen-Informationsblatts; die Übermittlung einer Telekopie oder eines elektronischen Dokuments ist zulässig.</p> | <p style="text-align: center;">§ 15 Anlegerinformation</p> <p>(3) Der Erhalt und die Kenntnisnahme des Vermögensanlagen-Informationsblatts sind vom Anleger vor Vertragsschluss unter Nennung von Ort und Datum durch seine Unterschrift mit Vor- und Familiennamen auf dem Vermögensanlagen-Informationsblatt zu bestätigen. Der Anbieter und der Anleger erhalten je eine Ausfertigung des vom Anleger bestätigten Vermögensanlagen-Informationsblatts; die Übermittlung einer Telekopie oder eines elektronischen Dokuments ist zulässig.</p> | <p>Im Internet muss es auch genügen, wenn ein Anleger aktiv Datum, Ort, Vor- und Familiennamen eintippt und dann das VIB bestätigt.</p> <p>Der Investor bekommt also das VIB im Volltext eingeblendet und muss dann als Bestätigung des VIBs seinen Vor- und Nachnamen, das Datum und den Ort eintippen. Das ist dann derselbe Aufwand wie wenn man das handschriftlich macht, nur dass es eben elektronisch gemacht werden kann.</p> <p>So wird das beispielsweise schon bei Markenmeldungen in den USA gemacht</p> |
| <p style="text-align: center;">§ 22 Haftung bei unrichtigem Vermögensanlagen- Informationsblatt</p> <p>(4a) Der Erwerber kann von dem Anbieter die Übernahme der Vermögensanlage gegen Erstattung des Erwerbspreises, soweit dieser den ersten Erwerbspreis der Vermögensanlage nicht überschreitet, und der mit dem Erwerb verbundenen üblichen Kosten verlangen, wenn</p> <p>[...]</p> <p>3. das Vermögensanlagen-Informationsblatt von ihm nicht nach § 15 Absatz 3 Satz 1 unterschrieben wurde.</p> | <p style="text-align: center;">§ 22 Haftung bei unrichtigem Vermögensanlagen- Informationsblatt</p> <p>(4a) Der Erwerber kann von dem Anbieter die Übernahme der Vermögensanlage gegen Erstattung des Erwerbspreises, soweit dieser den ersten Erwerbspreis der Vermögensanlage nicht überschreitet, und der mit dem Erwerb verbundenen üblichen Kosten verlangen, wenn</p> <p>[... (unverändert)]</p> <p>3. das Vermögensanlagen-Informationsblatt von ihm nicht nach § 15 Absatz 3 Satz 1 bestätigt wurde.</p> | <p>Redaktionelle Folgeänderung der vorgeschlagenen Änderung des § 15</p> |

| <p align="center">§ 32 Übergangsvorschriften</p> | <p align="center">§ 32 Übergangsvorschriften</p> | |
|---|---|--|
| <p>(10) Auf Vermögensanlagen im Sinne von § 1 Absatz 2 Nummer 3, 4 und 7 in der ab dem ... (einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes) geltenden Fassung, die erstmals nach dem ... (einsetzen: ein Tag vor Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes) öffentlich angeboten werden, ist dieses Gesetz ab dem 1. Juli 2015 anzuwenden. Auf Vermögensanlagen im Sinne von § 1 Absatz 2 Nummer 3, 4 und 7 in der ab dem ... (einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes) geltenden Fassung, die vor dem ... (einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes) öffentlich angeboten wurden, ist dieses Gesetz ab dem 1. Januar 2016 anzuwenden. In öffentlichen Angeboten von Vermögensanlagen nach Satz 2 ist bis zum 1. Januar 2016 auf den Umstand des Satzes 1 hinzuweisen. Im Hinblick auf die Pflichten nach §§ 11 und 11a gilt das öffentliche Angebot für Vermögensanlagen im Sinne des Satzes 2 ab dem 1. Januar 2016 als beendet.</p> | <p>(10) Auf Vermögensanlagen im Sinne von § 1 Absatz 2 Nummer 3, 4 und 7 in der ab dem ... (einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes) geltenden Fassung, die erstmals nach dem ... (einsetzen: ein Tag vor Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes) öffentlich angeboten werden, ist dieses Gesetz ab dem 1. Juli 2015 anzuwenden. Auf Vermögensanlagen im Sinne von § 1 Absatz 2 Nummer 3, 4 und 7 in der ab dem ... (einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes) geltenden Fassung, die vor dem ... (einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes) öffentlich angeboten wurden, ist dieses Gesetz ab dem 1. Januar 2016 anzuwenden. In öffentlichen Angeboten von Vermögensanlagen nach Satz 2 ist bis zum 1. Januar 2016 auf den Umstand des Satzes 1 hinzuweisen. Im Hinblick auf die Pflichten nach §§ 11 und 11a gilt das öffentliche Angebot für Vermögensanlagen im Sinne des Satzes 2 ab dem 1. Januar 2016 als beendet. §§11a und 23 bis 26 sind auf Vermögensanlagen im Sinne des Satzes 2 nicht anzuwenden.</p> | <p>Ohne die Ergänzung müssten alle Unternehmen, die in der Vergangenheit nicht unter die Prospektpflicht gefallen sind und jetzt unter die Prospektpflicht fallen, ab dem 1. Januar 2016 die neuen weiter gehenden Informationspflichten erfüllen.</p> <p>Das betrifft nicht nur bisherige Crowdfinanzierungen, sondern auch potentiell zehntausende andere bisher nicht prospektpflichtige Finanzierungen aus der Vergangenheit. Die entsprechenden Emittenten sind hierauf in keiner Weise eingestellt, nehmen das Entstehen einer entsprechenden Verpflichtung eventuell auch gar nicht zur Kenntnis, und müssen Vertrauensschutz genießen, nicht mit solchen aufwändigen, kostenträchtigen und haftungsrelevanten Folgepflichten belastet zu werden.</p> |

| Wertpapierhandelsgesetz | | |
|---|--|--|
| Regelung des Gesetzesentwurfes | Änderungsvorschlag | Begründung |
| <p style="text-align: center;">§ 31 Allgemeine Verhaltensregeln</p> <p>(5a) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen hat vor der Vermittlung des Vertragsschlusses über eine Vermögensanlage im Sinne des § 2a des Vermögensanlagengesetzes von dem Kunden insoweit eine Selbstauskunft über dessen Vermögen oder dessen Einkommen einzuholen, wie dies erforderlich ist, um prüfen zu können, ob der Gesamtbetrag der Vermögensanlagen desselben Emittenten, die von dem Kunden erworben werden, folgende Beträge nicht übersteigt:</p> <p>1. 10 000 Euro, sofern der jeweilige Anleger nach seiner Selbstauskunft über ein frei verfügbares Vermögen in Form von Bankguthaben und Finanzinstrumenten von mindestens 100 000 Euro verfügt, oder</p> <p>2. den zweifachen Betrag des durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens des jeweiligen Anlegers, höchstens jedoch 10 000 Euro.</p> <p>[...]</p> | <p style="text-align: center;">§ 31 Allgemeine Verhaltensregeln</p> <p>(5a) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen hat vor der Vermittlung des Vertragsschlusses über eine Vermögensanlage im Sinne des § 2a des Vermögensanlagengesetzes von dem Kunden, die natürliche Personen sind, insoweit eine Selbstauskunft über deren Vermögen oder deren Einkommen einzuholen, wie dies erforderlich ist, um prüfen zu können, ob der Gesamtbetrag der Vermögensanlagen desselben Emittenten, die von dem Kunden erworben werden, folgende Beträge nicht übersteigt:</p> <p>1. ein Zehntel des frei verfügbares Vermögens des jeweiligen Anlegers in Form von Bankguthaben und Finanzinstrumenten nach einer von ihm zu erteilenden Selbstauskunft, oder</p> <p>2. den zweifachen Betrag des durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens des jeweiligen Anlegers, höchstens jedoch 10 000 Euro.</p> <p>[... (unverändert)]</p> | <p>Da das Gesetz dem Verbraucherschutz dient, sollten die Schwellenwerte nur für Investments von natürlichen Personen gelten. Institutionelle Investoren sind nicht schutzbedürftig. Größere Co-Investments von Institutionellen sollten über die Plattform zu identischen Konditionen möglich sein, zu denen auch die Kleinanleger investieren. Solche Co-Investments schützen die gleichzeitig investierenden Kleinanleger vor Unterkapitalisierung der Projekts und Benachteiligung bei den Investment-Konditionen.</p> |

Berlin, Januar 2015

**Stellungnahme des Verbraucherzentrale
Bundesverbandes
zum Gesetzentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes**

Verbraucherzentrale Bundesverband e.V. – vzbv
Geschäftsbereich Verbraucherpolitik – Team Finanzen

Markgrafenstr. 66
10969 Berlin
Tel.: 030 / 25 800 309

fdl@vzbv.de
www.vzbv.de

I. Einleitung

Der vorliegende Gesetzentwurf bringt die Absicht der Bundesregierung zum Ausdruck, mehr Transparenz in einem Sektor herzustellen, der nur einer eingeschränkten Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) unterliegt. Gleichzeitig setzt der Entwurf grundsätzlich daran, sicherzustellen, dass Vermögensanlagen nur beschränkt beworben werden dürfen. Auch wenn sich der vzbv seit einigen Jahren für ein generelles Vertriebsverbot von Vermögensanlagen und sonstigen Graumarktprodukten einsetzt, erkennen wir das mit dem Gesetzentwurf verfolgte Ziel an, Kleinanleger vor dem Eingehen bestimmter Risiken zu schützen und sie bei einer informierten und risikobewussten Entscheidung zu unterstützen.

Insbesondere begrüßt der vzbv, dass

- der kollektive Verbraucherschutz als zusätzliches Aufsichtsziel verankert wird;
- die Werbemöglichkeiten für Vermögensanlagen grundsätzlich beschränkt werden und anlassbezogen auch verboten werden können;
- der Anwendungsbereich für Vermögensanlagen so gefasst ist, dass künftig alle Vermögensanlagen zumindest einer Mindestregulierung unterworfen sein werden;
- ein Vertriebsverbot für Produkte mit Nachschusspflicht vorgesehen ist;
- die Gültigkeit von Verkaufsprospekten auf zwölf Monate begrenzt wird.

Wesentliche Kritikpunkte sieht der vzbv aber darin, dass

- die Werbebeschränkungen zwar grundsätzlich positiv, aber in der konkreten Ausgestaltung nicht ausreichend sind;
- der vorgesehene Warnhinweis weiterhin unverständlich und unvorteilhaft formuliert ist;
- die Veröffentlichung von Warnhinweisen durch die BaFin nur eine Kann-Bestimmung, aber keine Verpflichtung ist;
- Verbraucher eine Zugangsbestätigung des Vermögensanlageninformati-
onsblattes (VIB) abgeben und durch ihre Unterschrift die Kenntnisnahme
aller mit der Anlage verbundenen Risiken bestätigen sollen;
- nur eine Kohärenzprüfung von Prospekten durch die BaFin vorgesehen
ist, die aber nicht die notwendige materielle Prüfung ersetzen kann;

Insgesamt hält der vzbv es für erforderlich, die anvisierten Änderungen nach etwa zwei Jahren zu evaluieren, um sicherzustellen, dass sich die gesetzgeberische Zielsetzung tatsächlich realisiert. Insbesondere muss das Augenmerk auf den getroffenen Ausnahmen für Schwarmfinanzierung, soziale Projekte und Genossenschaften liegen. Der vzbv begrüßt zwar grundsätzlich gewisse Vereinfachungen für diese Sektoren, sieht allerdings eine deutliche Gefahr, dass sich unseriöse Anbieter von Vermögensanlagen genau in diesen weniger regulierten Nischen wiederfinden werden.

II. Kommentierung der vorgesehenen Neuregelungen

1. Kollektiver Verbraucherschutz als zusätzliches Aufsichtsziel (§ 4 Abs. 1a FinDAG-E)

Der Entwurf greift eine langjährige Forderung des vzbv auf, den Schutz der kollektiven Verbraucherinteressen im Finanzmarkt als Aufsichtsziel gesetzlich zu verankern. Diese neue Pflicht ist ausdrücklich nicht lediglich den EU-Aufsichtsbehörden, sondern dem Verbund des Europäischen Finanzaufsichtssystems und damit auch der BaFin zugewiesen. Dies bedeutet ein überfälliges Anerkenntnis der Gleichwertigkeit von Solvenz- und Marktaufsicht und kollektivem Verbraucherschutz.

Mit der gesetzlichen Verankerung des kollektiven Verbraucherschutzes im Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (FinDAG) erfahren das Beschwerderecht von Verbrauchern und Verbraucherorganisationen ebenso wie das Wirken des Verbraucherbeirates eine kompetenzrechtliche Untermauerung, die zu einem aufsichtsrechtlichen Einschreiten im Sinne der Beseitigung von Missständen führen kann. Dies ist ausdrücklich zu begrüßen.

Gleichzeitig gilt es jedoch direkt mit Implementierung dieses neuen Aufsichtsziels dem Umstand Rechnung zu tragen, dass Solvenz- und Marktaufsicht und die Aufsicht über den kollektiven Verbraucherschutz in vielen Fällen auch konkurrierende Aufsichtsziele darstellen können. Es sollte daher gesetzlich klargestellt werden, dass der kollektive Verbraucherschutz gleichberechtigtes Aufsichtsziel ist und der Solvenz- und Marktaufsicht nicht untergeordnet werden darf. Zumal der für § 4 Abs. 1a FinDAG-E vorgeschlagene Gesetzeswortlaut eine Vielzahl unbestimmter Rechtsbegriffe enthält, die die Hürden für Anordnungen der BaFin zum Schutz kollektiver Verbraucherinteressen hoch anlegen – insbesondere im Falle ihrer engen Auslegung.

Es ist auch erforderlich, durch eine entsprechende Personalaufstockung bei der BaFin dafür zu sorgen, dass die mit der erweiterten Aufsicht verbundenen Aufgaben personell bewältigt werden können.

2. Ausweitung des Anwendungsbereichs des VermAnIG (§ 1 Abs. 2 VermAnIG-E)

Im Gesetzentwurf sieht der vzbv den Ansatz verankert, alle Anlageformen mindestens einer Regulierung entsprechend des Vermögensanlagengesetzes zu unterwerfen. Damit wären zumindest gewisse Mindeststandards an Information zu erfüllen. Insbesondere würden die Anlagen einer Prospektpflicht oder zumindest der Pflicht zur Veröffentlichung eines Vermögensanlageninformationsblattes (VIB) unterliegen.

Deshalb begrüßt der vzbv, dass durch die vorgesehene Änderung im Vermögensanlagengesetz (VermAnIG) nunmehr zahlreiche Anlagen, namentlich „Treuhandvermögen, partiarische Darlehen, Nachrangdarlehen, Genussrechte und Namensschuldverschreibungen“ in den Anwendungsbereich des Gesetzes explizit einbezogen werden (sofern sie nicht zum Einlagengeschäft im Sinne des Kreditwesengesetzes gehören). Besonders sinnvoll erscheint dem vzbv der in § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnIG-E enthaltene Auffangtatbestand. So können auch neue, heute noch nicht absehbare Investitionsmodelle besser erfasst werden.

Der vzbv geht auch mit Blick auf die erweiterte Gesetzesbegründung davon aus, dass nunmehr alle Anlageformen – auch die des bislang noch gänzlich unregulierten Kapitalmarktes – von der Regulierung erfasst werden.

3. Ausnahmeregelungen und Befreiung von Pflichten

3.1. Schwarmfinanzierung (§ 2a VermAnlG-E)

Der vorliegende Gesetzentwurf nimmt sogenannte Schwarmfinanzierung (auch Crowdfunding beziehungsweise Crowdinvesting) als besondere Finanzierungsform in den Anwendungsbereich des Vermögensanlagengesetzes auf. Der vzbv unterstützt das damit verbundene Anliegen der Bundesregierung, neue Finanzierungswege für Unternehmen zu öffnen und zu fördern. Im Interesse des Verbraucherschutzes muss nach Auffassung des vzbv aber ausdrücklich gewarnt werden, dass Vermögensanlagen dieser Art hoch riskant und deshalb nur für ideelle oder spekulative Zwecke geeignet sind. Demgegenüber eignen sich diese Anlagen nicht für den Zweck der Altersvorsorge oder den Vermögensaufbau. Dies sollte durch einen entsprechenden Warnhinweis kenntlich gemacht werden.

Der vorliegende Gesetzentwurf sieht Ausnahmen von der Prospektspflicht vor, sofern die Finanzierung über eine „Internet-Dienstleistungsplattform“ stattfindet. Die Bedingung ist, dass es sich bei der vertriebenen Anlage um ein Nachrangdarlehen oder ein partiarisches Darlehen handelt, bei dem das Anlagevolumen maximal 1 Mio. Euro beträgt, und Anleger pro Person

- maximal 1.000 Euro anlegen können oder
- bis zu 10.000 Euro anlegen können, sofern die Person über ein freies Vermögen von 100.000 Euro verfügt oder
- das Doppelte ihres Netto-Monatseinkommens anlegen können, maximal jedoch 10.000 Euro.

Die Anforderung, ein Vermögensanlageninformationsblatt (VIB) bereitzustellen besteht fort, es sei denn, der maximale Anlagebetrag je Anleger ist auf 250 Euro begrenzt.

Der vzbv stellt fest, dass hier Sonderregeln für einen Anlagetyp geschaffen werden, der sich in Teilen bereits als problematisch erwiesen hat. Die Ausnahme von der Prospektspflicht ist so nicht nachvollziehbar. An dieser Stelle ist daran zu erinnern, dass der mit der Prospektspflicht verbundene Aufwand nichts anderes bedeutet, als dass künftigen Vertragspartnern notwendige Informationen in geordneter und verbindlich nachprüfbarer Form vermittelt werden – auf funktionierenden Märkten ist dies eine Selbstverständlichkeit.

Kritisch steht der vzbv der Schwelle von 10.000 Euro je Anleger gegenüber. Zumal es doch bei Crowd-Projekten gerade darum geht, eine Vielzahl *kleiner*, eher spekulativer Beträge einzusammeln. Für das Gros der Kleinanleger sind 10.000 Euro aber eine bedeutende Summe und kein Spielgeld. Ein wenig geheilt wird die Problematik dieser Schwelle durch die Anforderung eines freien Vermögens in Höhe von 100.000 Euro. Allerdings bietet diese Relation immer noch das Potential, dass sich Verbraucher mit 10 Prozent ihres Vermögens verspekulieren. Der vzbv regt daher an, die Relation nochmals zu überdenken und ein freies Vermögen in Höhe von mindestens 200.000 Euro vorzuschreiben.

Die Idee, das doppelte Netto-Monatseinkommen einsetzen zu können, sollte demgegenüber ersatzlos gestrichen werden. Inverstoren, die neben ihrem laufenden Einkommen über keine ausreichende Rücklagen verfügen, sollten davor bewahrt werden, zwei volle Monatsgehälter in Risikoanlagen zu investieren. Um der Grundidee von Crowd-Projekten zu entsprechen und sicherzustellen, dass

sich Kleinanleger nicht mit zu hohen Beträgen auf Grundlage fehlender Informationen infolge des fehlenden Prospektes verspekulieren, spricht sich der vzbv für eine deutlich niedrigere Schwelle aus. Die nunmehr vom Gesetz vorgeschlagene Schwelle von 1.000 Euro ist geeignet, das einzelwirtschaftliche Verlustpotential zu begrenzen. Nur so ist eine Prospektbefreiung zu rechtfertigen. Zielt ein Emittent auf die Einwerbung größerer Beträge ab, so ist die Prospekterstellung umso wichtiger und auch vertretbar.

Neben dem Prospekt stellt das VIB eine vereinfachte und niederschwellige Information dar, die Verbrauchern eine erste Orientierung für ihre Investitionsentscheidung bieten kann. Um diese Orientierungshilfe zu sichern, sollte aus Sicht des vzbv das VIB in allen Fällen erstellt und ausgehändigt werden. Das heißt, die VIB-Befreiung für Anlagesummen bis 250 Euro sollte gestrichen werden. Unternehmer, die Gelder von Kleinanlegern einsammeln wollen, sollten in der Lage und willens sein, Informationen zumindest auf dem niederschweligen Niveau eines VIBs bereit zu stellen.

Probleme sieht der vzbv auch bei den Erlaubnisanforderungen. Der vzbv spricht sich klar für eine Zuständigkeit der BaFin aus und regt damit eine Regulierung der Zulassungsanforderungen im Wertpapierhandelsgesetz an. Wenn schon eine gesetzliche Verankerung in der Gewerbeordnung geplant ist, sollte diese verbessert werden. Vorgesehen ist, dass Plattform-Betreiber lediglich über eine Erlaubnis nach § 34 f der Gewerbeordnung (GewO) verfügen müssen. Allerdings sieht der vzbv nicht, dass das Sachkunderfordernis nach § 34 f GewO die für den Betrieb einer solchen Online-Plattform erforderliche Sachkunde, umfasst. Deshalb regt der vzbv an, das Gesetz um einen weiteren Buchstaben zu ergänzen. Dieser soll, vergleichbar mit § 34 f GewO, zusätzlich zur Straffreiheit, zu den geordneten Vermögensverhältnissen und zur Haftpflichtversicherung, die Sachkunde zur Führung einer der im Gesetzentwurf beschriebenen Online-Plattform erforderlich machen.

Daneben ist zu berücksichtigen, dass solchen Plattformen die Verwaltung des Geldes bis zum Erreichen der erforderlichen Summen (Fundingschwelle) treuhänderisch obliegt. Veruntreut der Plattformbetreiber die eingezahlten Gelder oder fallen sie bei einer Insolvenz in die Insolvenzmasse, erleidet der Anleger einen Totalverlust.

Es ist auch zu berücksichtigen, dass die Plattformen eigene wirtschaftliche Interessen haben, die nicht zwingend denen der Verbraucher entsprechen. Die hiermit verbundenen Risiken für Verbraucher müssen noch regulatorisch aufgegriffen werden – beispielsweise sollten sich die Inhaber der Plattform nicht an den Projekten der Plattform beteiligen dürfen, Kundengelder müssen vom Unternehmensvermögen separiert werden.

3.2. Soziale und gemeinnützige Projekte (§ 2b VermAnIG-E)

Analog zur Ausnahmeregelung für die Schwarmfinanzierung sieht der Gesetzentwurf Ausnahmen für soziale und gemeinnützige Projekte vor. Voraussetzung sind auch hier eine Finanzierung über Darlehen sowie die Begrenzung des Verkaufspreises auf 1 Mio. Euro. Hinzu kommt eine Begrenzung des Sollzinssatzes, der sich an der Rendite von Hypothekendarlehen orientieren soll. Die Regelung in § 2b VermAnIG-E trägt der Tatsache Rechnung, dass bürgerschaftliches Engagement in Deutschland vermehrt dazu dient, gemeinwohlorientierte Ziele zu erreichen. Entsprechende Projekte sind auf eine sichere und möglichst unkomplizierte Finanzierung angewiesen. Problematisch ist für den vzbv, dass im Bereich der Vermögensanlagen ideelle Ziele regelmäßig dazu missbraucht werden, Anleger zu hintergehen. Da jede Ausnahmeregelung das Potential birgt, den

Anlegerschutz zu unterlaufen, mahnt der vzbv an, Sonderregeln streng zu begrenzen. Im Fall der sozialen und gemeinnützigen Projekte sollten insbesondere die Beschränkung auf Kleinstunternehmen und eine im Verhältnis niedrige Rendite eingehalten werden. Die Wahl der Hypotheken-pfandbriefe als Referenz für den Zinssatz ist richtig. Es ist damit sichergestellt, dass der Zinssatz sich automatisch an gesamtwirtschaftliche Entwicklungen anpasst, ohne Fehlanreize durch übertriebene Versprechungen zu setzen.

3.3. Genossenschaften (§ 2 Abs. 1a VermAnIG-E)

Schon in der gültigen Fassung des VermAnIG ist eine Ausnahmeregelung für Genossenschaften vorgesehen, die sich über Darlehen ihrer Mitglieder finanzieren. Für diese Regelung sprechen zum einen die etablierte Qualitätskontrolle der Genossenschaften durch ihre Prüfungsverbände, zum anderen das Ziel die Ersparnisse von Genossenschaftsmitgliedern zur Finanzierung solidarischer Projekte nutzbar zu machen. Der Referentenentwurf hält dementsprechend an einer Befreiung von der Prospektpflicht für die Genossenschafts-interne Finanzierung fest. Darin sieht der vzbv einen gangbaren Weg, unter der Voraussetzung, dass Mitglieder überdurchschnittlich gut über die finanzielle Stabilität ihrer Genossenschaft informiert sind. Folglich muss sichergestellt sein, dass niemals eine Genossenschaft zeitlich oder zeitnah um Neumitglieder und um eine Finanzierung wirbt.

4. Mindestlaufzeit und Kündigungsfrist (§ 5a VermAnIG-E)

Um Fristeninkongruenzen zu vermeiden, wäre es in vielen Fällen angemessen, die Laufzeit der von Verbrauchern investierten Gelder an die Laufzeit der geplanten Projekte anzuknüpfen. Der Gesetzentwurf sieht dies zwar nicht vor, aber zumindest die Einführung einer Mindestlaufzeit von 24 Monaten sowie eine Kündigungsfrist von zwölf Monaten für Vermögensanlagen (§ 5a VermAnIG-E). Diese Regelung wird vom vzbv unterstützt, um so Fristeninkongruenzen zumindest entgegenzuwirken und um Emittenten eine entsprechende Planungs-sicherheit zu verschaffen. Auch Anleger profitieren hiervon. Zum einen wird ihre Investition durch die bessere Fristenkongruenz sicherer. Zum anderen schaffen Mindestlaufzeit und Kündigungsfrist ein Bewusstsein dafür, dass es sich um eine langfristige Anlageentscheidung handelt und die Gelder nicht liquide sind.

Die Freistellung bestimmter Arten von Vermögensanlagen, beispielsweise Genossenschaftsanteilen (§ 2 Abs. 1 VermAnIG-E), von den Laufzeitregeln überzeugt nicht, da mit Blick auf das Problem der Fristeninkongruenz unerheblich ist, ob eine Finanzierung über Genussrechte oder Genossenschaftsanteile erfolgt. Die Anknüpfung an die Art der Finanzierung ist also nicht zielführend.

5. Einschränkung des öffentlichen Angebots beziehungsweise nicht zugelassene Vermögensanlagen (§ 5b VermAnIG-E)

Vermögensanlagen nach dem Vermögensanlagengesetz sind für Privatanleger zum Zwecke der Altersvorsorge und des Vermögensaufbaus prinzipiell ungeeignet. Solche Anlageformen sollten daher nach Auffassung des vzbv grundsätzlich nicht zum öffentlichen Angebot zugelassen werden, sondern es sollte ein Verbot des aktiven Vertriebs gelten.

Der vzbv hält Produkte dann für ungeeignet, wenn

- a. es sich um Finanzanlagen handelt, die keiner materiellen Prüfung der BaFin unterliegen,
- b. es keinen funktionierenden Primär- und Sekundärmarkt gibt oder
- c. das Finanzprodukt über den Totalverlust hinausgehende finanzielle Nachteile bedeuten kann.

Diese Forderung greift der vorliegende Gesetzentwurf nur in einem Punkt auf. So sieht der Gesetzentwurf ein Vertriebsverbot für Produkte vor, bei denen Nachschusspflichten entstehen könnten. Da Verbraucher in aller Regel nicht mit Nachschusspflichten rechnen und vielfältig damit finanziell überfordert sind, ist diese Regelung vollumfänglich zu unterstützen. Jedoch kann ohne materielle Prüfung nicht sichergestellt werden, dass ein Geschäftsmodell zumindest grundsätzlich erfolgsversprechend ist. Auch führen dysfunktionale Primär- und Sekundärmärkte häufig zu systematisch überhöhten Preisen.

Im Übrigen entstehen die gleichen finanziellen Gefahren, wie sie von Vermögensanlagen mit potentiellen Nachschusspflichten ausgehen, bei Finanzanlagen, die auf einzelwirtschaftlicher Ebene kreditfinanziert sind. Mindestens aber auch solche Anlagen, die zusammen mit einem finanzierenden Kredit verbunden sind, sollten daher als nicht zugelassene Vermögensanlagen eingestuft werden.

6. Produktintervention – anlassbezogene Vertriebsbeschränkung im Einzelfall (§ 4b WpHG-E und § 18 VermAnlG-E)

Gemäß § 18 VermAnlG-E und § 4b WpHG-E kann die Bundesanstalt die Vermarktung, den Vertrieb oder den Verkauf bestimmter Finanzinstrumente verbieten, wenn „Bedenken für den Anlegerschutz oder eine Gefahr für die Integrität der Finanzmärkte“ besteht oder wenn bestimmte formelle Anforderungen nicht eingehalten werden.

Insbesondere ist die in § 4 b WpHG-E allgemeine Missbrauchs- und Verdachtsklausel zu begrüßen. Die Generalklausel, wonach die Bundesanstalt die Befugnis erhält, bei „erheblichen Bedenken für den Anlegerschutz“ Vertriebsverbote oder -beschränkungen zu verhängen, ist wichtig, um frühzeitig schädliche Entwicklungen und Neukonzeptionen am Markt für Vermögensanlagen in den Griff zu bekommen. Ebenfalls zu begrüßen ist die in § 24 Abs. 5 vorgesehene Möglichkeit der BaFin, eine Prüfung der Rechnungslegung anordnen zu können.

Die Befugnisse, die der BaFin hier zusätzlich eingeräumt werden sollen, sind im Sinne eines akuten und präventiven Verbraucherschutzes und damit vollumfänglich zu unterstützen.

Zur Konkretisierung regt der vzbv allerdings für § 18 Abs. 1 und § 5 b VermAnlG-E an, klarzustellen, dass das Verbot einer Nachschusspflicht beziehungsweise einer über den Anlagebetrag hinausgehenden Haftung für Verluste auch die Haftung gegenüber Dritten berücksichtigt.

Im Hinblick auf die Möglichkeit der BaFin zur Produktintervention erscheint es wichtig, die BaFin finanziell so auszustatten, dass sie die mit Produktinterventionen verbundenen Risiken tragen kann. Vorstellbar ist ein von den beaufsichtigten Anbietern aufzubauender Fonds, mit dem mögliche Schadensersatzansprüche kompensiert werden können. Eine solche Finanzierung eines ‚BaFin-Kompensationsfonds‘ erscheint vor dem Hintergrund angemessen, dass alle Wettbewerber davon profitieren, wenn ‚schwarze Schafe‘ vom Markt ausgeschlossen werden.

7. Werbung (§§ 12-16 VermAnIG-E)

Aufgrund ihrer riskanten und komplexen Eigenschaften sind Vermögensanlagen und Produkte des grauen Kapitalmarktes nur für Verbraucher geeignet, die über entsprechende Erfahrung und Know how verfügen und die erforderliche Risikotragfähigkeit mitbringen. Ganz grundsätzlich handelt es sich um Produkte, die nicht für die Altersvorsorge und den Vermögensaufbau in Frage kommen. Da gerade Kleinanleger nicht notwendigerweise über das erforderliche Maß an Risikotragfähigkeit und Erfahrung verfügen und im Kern keine spekulativen Zwecke, sondern im wesentlichen Altersvorsorge und Vermögensaufbau betreiben, ist es richtig, dafür zu sorgen, dass solche Produkte nicht aktiv dem größtmöglichen Anlegerkreis angeboten werden dürfen. Deshalb bedauert der vzbv, dass der vorliegende Entwurf deutlich hinter dem Referentenentwurf und auch den Ankündigungen im Maßnahmenpaket zurückgefallen ist. Ein generelles Werbeverbot der genannten Produkte wäre erforderlich, um Fehlinvestitionen, die am Anlageziel von Verbrauchern vorbeigehen, zumindest zu begrenzen. Diese Forderung ist angemessen, da ein Verbot des öffentlichen Vertriebs kein Produktverbot darstellt, sondern immer noch den Weg des Private Placements offenlässt, in dessen Zuge diese Anlageform weiter aktiv vertrieben werden kann. Die Absicht des Gesetzgebers, die Bewerbung der fraglichen Produkte einzuschränken ist zwar immer noch zumindest ein Schritt in die richtige Richtung, greift aber in der konkreten Ausgestaltung deutlich zu kurz.

zum Werbeverbot

Durch § 12 VermAnIG-E wird die Bewerbung von öffentlich angebotenen Vermögensanlagen in der Presse und in Medien, „deren Schwerpunkt zumindest gelegentlich auch auf der Darstellung von wirtschaftlichen Sachverhalten liegt“ explizit erlaubt. Auch die Werbung über Breitenmedien wie Radio und TV wären gemäß des Gesetzentwurfs mit wenigen Einschränkungen zulässig.

Eindeutig ausgeschlossen sind lediglich Flyer, die Werbung in öffentlichen Verkehrsmitteln sowie in Medien außerhalb des Printbereichs, die absolut keinen wirtschaftlichen Bezug haben. Dies greift zu kurz. Um eine unbeschränkte Breitenwirkung der Werbung zu verhindern, sollte diese strikt auf Medien beschränkt werden, die auf Wirtschaftsnachrichten fokussiert sind.

zum Warnhinweis

Laut dem vorliegenden Gesetzentwurf muss die Werbung einen drucktechnisch hervorgehobenen Hinweis enthalten, der sich ebenfalls im VIB findet (§ 12 Abs. 3, § 13 Abs. 6 VermAnIG-E). Diese Maßnahme ist im Ansatz richtig, wird jedoch wirkungslos bleiben, solange sie die Form des Hinweises nicht klarer konkretisiert.

zur Platzierung und Form des Warnhinweises

Entscheidend ist, dass der Warnhinweis an prominenter Stelle platziert wird und eine Mindestgröße gegenüber dem übrigen Text eingehalten wird. Daher sollte § 12 Abs. 2 VermAnIG-E unbedingt um das Wort „gesondert“ ergänzt werden:

*„(2) Der Anbieter hat dafür zu sorgen, dass in Bewerbungen nach Absatz 1, in denen auf die wesentlichen Merkmale der Vermögensanlage hingewiesen wird, ein **gesonderter** Hinweis auf den Verkaufsprospekt und dessen Veröffentlichung aufgenommen wird.“*

zum Inhalt des Warnhinweises:

Auch die Wortwahl ist mit Bedacht zu wählen, um zu vermeiden, dass der Hinweis schon nach kurzer Zeit unter die Wahrnehmungsschwelle rutscht oder als Teil der Werbung wahrgenommen wird.

Die Formulierung im vorliegenden Gesetzentwurf

„Der Erwerb einer Vermögensanlage ist mit nicht unerheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen. Grundsätzlich gilt: Je höher die Rendite oder der Ertrag, desto größer das Risiko eines Verlustes.“

ist wegen des höheren Warngehalts und der besseren Verständlichkeit durch die Formulierung zu ersetzen:

*„Der Erwerb dieser Vermögensanlage ist **mit erheblichen** Risiken verbunden und kann zum **Totalverlust** des eingesetzten Vermögens führen. ~~Grundsätzlich gilt: Je höher die Rendite oder der Ertrag, desto größer das Risiko eines Verlustes.~~“*

Der Hinweis ‚hohe Rendite gleich hohes Risiko‘ greift zu kurz und macht Verbrauchern im Zweifel nicht klar, dass es sich um ein riskantes Produkt handelt. Vielmehr wird der Warnhinweis dadurch verwässert. Auch ist es denkbar, dass Vermögensanlagen künftig bewusst mit niedrigeren Zinsversprechen angeboten werden könnten, um ein niedrigeres Risiko zu suggerieren.

Auch zeigt sich in den Aussagen betroffener Kleinanleger im Zusammenhang mit der PROKON-Insolvenz, dass es vielen Verbrauchern schwer fällt, das marktübliche Zinsniveau richtig einzuschätzen und besonders risikobehaftete Produkte entsprechend zu identifizieren. Da im Gesetz nicht festgelegt werden kann, was eine marktübliche Rendite ist, empfiehlt der vzbv, den Rendite-Risiko-Satz aus dem Warnhinweis zu streichen.

zur Zustimmung zur Werbung („Opt-in“) (§ 12 VermAnlG-E)

§ 12 Abs. 1 Nr. 3 VermAnlG-E macht die Zusendung der Werbung von einer „ausdrücklichen Zustimmung“ des Verbrauchers abhängig. Die Ausnahmeregelung würde in der vorliegenden Form das Ziel des Gesetzgebers, dass nur wirtschaftlich erfahrene Adressaten Werbung erhalten, durchbrechen. Es sind zahlreiche Konstellationen denkbar, in denen Verbraucher etwa auf der Straße angesprochen oder bei einem Preisausschreiben dazu veranlasst werden, einer Übersendung von Werbung zuzustimmen. Wird die Werbung später zugestellt, trifft sie auf einen unvorbereiteten und nicht informierten Verbraucher.

**8. Unterschrift des Vermögensanlageninformationsblattes
(§ 13 Abs. 7 VermAnlG-E)**

Eine Zugangsbestätigung und damit explizite Kenntnisnahme der Risiken in Form einer Unterschrift des Vermögensanlageninformationsblattes (VIB) durch den Verbraucher lehnt der vzbv kategorisch ab.

Gemeinhin wird dem Erfordernis der Schriftform im Zivilrecht eine Warnfunktion zugesprochen. Wer etwa einen Vertrag oder eine Haftungsfreistellung unterschreiben muss, ist sich – so die Idee – der besonderen Bedeutung und Verbindlichkeit seiner Erklärung bewusst. Wenn, wie es bei Geldanlagen häufig

der Fall ist, Verbrauchern eine Vielzahl von Dokumenten zur Unterschrift vorgelegt wird, kommt es jedoch vor, dass Verbraucher – aus Gewohnheit – ‚nur noch‘ ihre Unterschrift unter das Dokument setzen, ohne den Inhalt zu reflektieren. Einen warnenden Charakter hat die Unterschrift in diesen Fällen nicht.

In der Beratungspraxis der Verbraucherzentralen gibt es regelmäßig Fälle, in denen Verbraucher in einem Zeichnungsschein dokumentieren mussten, dass sie Prospekte erhalten und den Inhalt zur Kenntnis genommen haben, obwohl ihnen diese Unterlagen niemals ausgehändigt wurden. Der vzbv stellt fest: Nicht die Unterschrift, sondern die Aushändigung der Dokumente muss Pflicht sein. Hier sind geeignete Verfahrensweisen zu finden, die sicherstellen, dass die Dokumente ausgehändigt werden.

Auch sieht der vzbv mit Blick auf die Beratungsprotokolle die Gefahr, dass eine Unterschrift zu einer nachteiligen Beweislage für den Verbraucher führen kann. Marktbeobachtungen der Verbraucherzentralen und des vzbv zeigen, dass die Unterschrift seitens des Vertriebs zur Haftungsfreizeichnung missbraucht werden kann. Eine Abwägung zwischen der durch eine Unterschrift zu erzielenden Warnfunktion und den Risiken späterer Beweisschwierigkeiten ergibt somit, dass die späteren Beweisschwierigkeiten überwiegen. Eine Unterschrift sollte daher ausgeschlossen sein.

Wenn potentielle Anleger tatsächlich in besonderer Weise über die mit der Anlage verbundenen Risiken informiert und sensibilisiert werden sollen, so sollte diese zumindest nicht per Unterschrift des VIBs umgesetzt werden. Vielmehr sollte dann eine separate Risikoaufklärung – ähnlich der früheren Börsentermingeschäftsfähigkeit¹ – zu unterzeichnen sein. Viel zu groß ist die Gefahr, dass die Risikoaufklärung im VIB untergeht, der Verbraucher mit seiner Unterschrift aber gerade die Kenntnisnahme diese bestätigen soll.

9. Festlegung eines Zielmarktes (§ 33 WpHG-E)

Die Festlegung eines Kundenzielmarktes ist zu begrüßen, insofern der Zielmarkt möglichst konkret eingegrenzt wird. Zu diesem Zweck regt der vzbv eine Verordnungsermächtigung an, mit der die Vorgaben an die Definition des Zielmarktes konkretisiert werden. So sollte sprachlich hervorgehoben werden, dass der Risikoneigung für die Bestimmung des Zielmarktes besondere Bedeutung zukommt.

Die Festlegung eines Zielmarktes sollte aber nicht nur für Wertpapiere gelten, sondern gleichermaßen auch für Vermögensanlagen. Sinnvoll wäre daher eine Übernahme der Vorschrift in das VermAnlG.

Insbesondere diese Maßnahme sollte nach zwei Jahren von Seiten des Gesetzgebers evaluiert werden.

10. Transparenz

Der vorliegende Gesetzentwurf erweitert einige Transparenzpflichten, welche an die Anbieter von Vermögensanlagen gestellt werden. Klarzustellen ist dabei, dass sich diese Informationen überwiegend an Experten richten, vom Verbraucher selbst aber kaum verwertet werden können. Damit wird der Zugewinn an Information vor allem der Expertentransparenz dienen und möglicherweise einen

¹ § 37d WpHG a.F.

mittelbaren Nutzen für Verbraucher erzeugen; beispielsweise, wenn diese Informationen von den Verbraucherzentralen oder der Stiftung Warentest, ausgewertet und verarbeitet werden.

Grundsätzlich besteht allerdings die Gefahr, dass Verbraucher mit Informationen überflutet werden.

zur Kohärenzprüfung (§ 8 VermAnlG-E)

Der vzbv hat immer wieder deutlich gemacht, dass eine formale Prospektprüfung durch die BaFin unzureichend ist. Daher ist die im Entwurf vorgesehene erweiterte Kohärenzprüfung ausdrücklich zu begrüßen. Die ‚Produktsicherheit‘ wird verbessert, wenn die BaFin künftig auch die Widerspruchsfreiheit zwischen Ansprüchen, Verpflichtungen und der Funktionsfähigkeit des Geschäftsmodells beleuchten muss. Die Erweiterung der Kohärenzprüfung stellt einen ersten und wichtigen Schritt dar, weil damit suspektere Produkte von vornherein vom Vertrieb ausgeschlossen werden können. Die Prüfung entfaltet damit einen präventiven Verbraucherschutz.

Dennoch plädiert der vzbv weiterhin dafür, die Kohärenzprüfung zumindest mittelfristig in eine materielle Prüfung zu überführen. Ziel des Gesetzgebers sollte es sein, eine Überprüfung des Geschäftskonzeptes und die Belastbarkeit der genannten Zahlen vorzuschreiben.

Da eine Kohärenzprüfung keine wirtschaftliche Prüfung im engeren Sinne darstellt und somit keine materielle Prüfung ersetzt, bewertet es der vzbv sehr kritisch, dass Anbieter von Vermögensanlagen in ihren Prospekten stets auf die BaFin-Zulassung hinweisen. Es ist in der Verbraucherberatung klar zu erkennen, dass der BaFin-Hinweis bei Verbrauchern Vertrauen erzeugt, wodurch in Teilen das erforderliche Risikobewusstsein getrübt wird. Wichtig ist es deshalb, dass eine Prüfung durch die BaFin unter gar keinen Umständen als ‚Unbedenklichkeitsprüfung‘ missverstanden wird. Auch geprüfte Anlagen sind risikobehaftete Anlagen.

Aus Sicht des vzbv kann dies alleine dadurch erreicht werden, dass ein BaFin-Hinweis im Prospekt oder sonstigen Produktunterlagen ausgeschlossen wird. Ein BaFin-Hinweis hat keinen Mehrwert für Verbraucher, sondern erzeugt vor allem unangemessenes Vertrauen.

zur beschränkten Gültigkeit von Verkaufsprospekten (§ 8a VermAnlG-E)

Um potentiellen Anlegern möglichst aktuelle Informationen zu garantieren, wird eine beschränkte Gültigkeit von Verkaufsprospekten auf zwölf Monate vom vzbv unterstützt.

zur Veröffentlichung des Verkaufsprospektes im Bundesanzeiger und auf der Internetseite des Anbieters (§ 9 VermAnlG-E)

Der vzbv begrüßt diese Vorschrift, mit der sichergestellt wird, dass alle relevanten Informationen zugänglich sind. Dies war in der Vergangenheit immer wieder mit Hürden verbunden.

zu Nachträgen zum Verkaufsprospekt, Mitteilungen und Veröffentlichungspflichten des Emittenten (Änderungen § 11 VermAnlG-E)

Ausdrücklich unterstützt der vzbv die Anforderung, die Veröffentlichung sämtlicher Nachträge kenntlich gemacht in einem Prospekt darzustellen (§ 11 Abs. 3 VermAnlG-E), um so die Nachvollziehbarkeit von Prospektänderungen zu garantieren. Die bisherige Praxis, nach der Nachträge separat vom Prospekt erfolgen, erzeugt diese Nachvollziehbarkeit gerade nicht.

zu Veröffentlichungspflichten nach Beendigung des öffentlichen Angebots (§ 11a VermAnlG-E)

Es geschieht regelmäßig, dass Anleger über Jahre gezielt getäuscht werden, um diese während der Laufzeit der Beteiligung ‚bei Laune‘ zu halten. Beispielsweise werden Ausschüttungen bezahlt, die aus dem eigenen Kapital der Anleger entnommen werden und im Insolvenzfall zurückbezahlt werden müssen. Die Einführung einer Nachtragspflicht auch nach Beendigung des öffentlichen Angebotes ist deshalb auf jeden Fall richtig und zu begrüßen.

zur Auskunft über Interessenkonflikte und personelle Verflechtungen (§ 7 VermVerkProspV-E und § 12 VermVerkProspV-E)

Durch personelle Verflechtungen kommt es regelmäßig zu eklatanten Interessenkonflikten, die für Anleger und deren Berater unübersehbar in der Produktbeschreibung kenntlich gemacht werden müssen. Dabei ist auf eine eindeutige Formulierung zu achten, mit der sichergestellt wird, dass Verbraucher tatsächlich die richtigen Schlüsse aus personellen Verflechtungen ziehen können. Hier müssen die potentiellen Gefahren der personellen Verflechtung unmissverständlich erläutert werden.

zur Bekanntmachung von Maßnahmen der BaFin (§ 26b und § 26c VermAnlG-E).

Die öffentliche Bekanntmachung von Maßnahmen der BaFin ist zu begrüßen, da die BaFin als staatliche Stelle eine große Glaubwürdigkeit genießt und einer Bekanntmachung damit eine große Warnfunktion zukommt. Der Katalog der bekannt zu machenden Informationen ist jedoch viel zu eng gefasst. Es handelt sich dabei nur um formelle Tatbestände, wie die Unterlassung einer Prospektveröffentlichung. Wenn mit dieser Bekanntmachung eine Warnung von Anlegern verbunden sein soll, müssen auch andere Tatbestände davon umfasst sein:

Wenn zum Beispiel ein Initiator in der Vergangenheit mit Verlustanlagen auffällig wurde, wenn gegen den Initiator Ermittlungen laufen oder eine Verurteilung vorliegt, wenn der Verdacht eines Schneeballsystems besteht, ein Produkt schlecht läuft oder nicht plausibel erklärt wird, sollte die BaFin auch davor warnen.

Die Veröffentlichung von Warnhinweisen durch die BaFin sollte verpflichtend sein. Eine ‚Kann-Bestimmung‘, wie im § 26b VermAnlG-E vorgesehen, würde dazu führen, dass die BaFin die Ungültigkeit eines Prospekts und das Vorliegen einer Nachschusspflicht auf ihrer Internetseite öffentlich bekannt machen *kann* – aber nicht muss. Dies entspricht nicht den Erwartungen des vzbv. Gleiches gilt für das Bekanntmachen von Bußgeldentscheidungen, die nicht von der „Abwägung der betroffenen Interessen“ abhängen sollte (§ 26c VermAnlG-E).

zur Löschung der Bekanntmachung (§ 26c Abs. 4 VermAnlG-E)

Die in der Entwurfsbegründung genannte Funktion, dass Anleger beurteilen können, ob eine Person vertrauenswürdig ist, wird durch die in § 26c Abs. 4 VermAnlG-E vorgesehene Löschung der Bekanntmachung nach fünf Jahren konterkariert. Teils sind Personen über die Jahre in verschiedenen unseriösen Unternehmen tätig. Viele Initiatoren bewegen sich über einen Zeitraum von 20 Jahren am Markt. Bei den oftmals langen Zeiträumen, bevor gravierende Mängel an Seriosität und personeller Integrität öffentlich bekannt werden, erscheint eine Löschung nach fünf Jahren zu kurz. Hier sollte geprüft werden, ob eine Abwägung mit den Persönlichkeitsrechten der Betroffenen nicht eine längere Veröffentlichungsdauer zulässt.

11. Beauftragung externer Wirtschaftsprüfer (§ 24 Abs. 5-7 VermAnlG-E)

Auf Grundlage von § 24 Abs. 5-7 VermAnlG-E ist es der BaFin möglich, eine Sonderprüfung der Rechnungslegung durch externe Wirtschaftsprüfer anzuordnen, soweit konkrete Anhaltspunkte (aufgrund Eingaben Dritter, insbesondere seitens des künftigen Finanzmarktwächters oder einer Schlichtungsstelle) für einen Verstoß gegen Rechnungslegungsvorschriften vorliegen. Der vzbv begrüßt diese Maßnahme.

ZENTRALVERBAND DER DEUTSCHEN WERBEWIRTSCHAFT ZAW E.V.

Stellungnahme des Zentralverbands der deutschen Werbewirtschaft ZAW

zum Gesetzentwurf des Bundesregierung

Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

(BT-Drucksache 18/3994)

März 2015

Vorbemerkung

Die Bundesregierung hat am 12. November 2014 den Entwurf für ein Kleinanlegerschutzgesetz verabschiedet. Der Gesetzentwurf regelt Finanzprodukte des sogenannten „Grauen Kapitalmarkts“ und enthält neben umfangreichen Vorschriften etwa zur Prospektpflicht und Finanzaufsicht auch zwei Beschränkungen der Werbung: Erstmals soll ein Verbot der Werbung gegenüber erwachsenen Bürgern in Abhängigkeit von deren Intellekt und redaktionellem Medienkonsum eingeführt werden. Der Gesetzentwurf sieht vor, Werbung für Vermögensanlagen des grauen Markts nur noch in der Presse und darüber hinaus in solchen Medien zu erlauben, bei deren Nutzern der Gesetzgeber Vorkenntnisse über wirtschaftliche Zusammenhänge voraussetzt und die Werbung im Zusammenhang mit einem redaktionellen wirtschaftlichen Schwerpunkt platziert ist. Unzulässig wäre sie beispielsweise in elektronischen Medien ohne wirtschaftliche Berichterstattung oder auch im öffentlichen Raum durch Plakate, Flyer, Infostände. Wer sich etwa nur für politische oder kulturelle Beiträge in den von dem Verbot erfassten Medien interessiert, gilt künftig als nicht ausreichend gebildet, um mit Werbung für die betroffenen Finanzprodukte umgehen zu können. Für die nach dem Gesetzentwurf nur noch in einigen Medien erlaubte Werbung gilt zudem die Verpflichtung, hervorgehobene Warnhinweise in die Werbung aufzunehmen

Auch wenn gegenüber dem Referentenentwurf Änderungen vorgenommen wurden, verfolgt der Regierungsentwurf nicht zu rechtfertigende Kommunikationsverbote mit einer bislang nicht gekannten Eingriffstiefe. Es wird schlicht unterstellt, dass Personen, die beispielsweise in Bussen und Bahnen, in Radio- und Fernsehsendungen oder beim Aufrufen von Internetseiten „ohne wirtschaftlichen Schwerpunkt“ der Werbung für Vermögensanlagen begegnen, diese nicht einordnen können. Mehr noch: Durch das Verbot der Werbung an diesen Orten bzw. in diesen Medien wird pauschal davon ausgegangen, dass es sich primär um Personen handelt, die keine „Bereitschaft zur Aufnahme entsprechender wirtschaftsbezogener Sachinformationen mitbringen“ und von denen daher eher nicht erwartet werden könne, dass sie sich vor dem Erwerb einer Vermögensanlage detailliert mit dem Produkt auseinandersetzen (so die Gesetzesbegründung). Belege für diese Annahme werden nicht genannt.

Die deutsche Werbewirtschaft unterstützt das Ziel der Bundesregierung, den Schutz der Kleinanleger zu erhöhen und Regelungslücken zu schließen. Werbeverbote sind dazu jedoch ungeeignet. Der ZAW appelliert deshalb mit Nachdruck an die Mitglieder des Deutschen Bundestages, die weitreichenden, auch ordnungspolitischen Folgen der geplanten Werberegulierungen zu berücksichtigen und die entsprechenden Regelungen ersatzlos aus dem Gesetzentwurf zu streichen. Sie misstrauen ersichtlich der Kompetenz der Bürger, basieren auf sachfremden Kriterien, sind in der Praxis nicht justiziabel und nicht zu rechtfertigen.

Abzulehnen ist auch der geplante Zwangshinweis für die danach nur noch in einigen Medien erlaubte Werbung. Nach dem Gesetzentwurf gilt bereits die Verpflichtung, dass jeder Anleger vor dem Erwerb einer Vermögensanlage ein Informationsblatt unterschreibt, das auf der ersten Seite eine Risikowarnung enthält. Damit ist der Verbraucher unmittelbar vor seiner Investitionsentscheidung umfassend informiert.

Die Verabschiedung der Werbebeschränkungen, sowohl des Verbotes als auch des Zwangshinweises, hätte darüber hinaus eine besorgniserregende Signalwirkung für andere werberelevante Regulierungsvorhaben, insbesondere auf europäischer Ebene. Dass Brüssel in den letzten zehn Jahren von den meisten Werbebeschränkungen letztlich abgesehen hat, ist insbesondere auch auf die bislang klare Positionierung Deutschlands gegen weitere Werberestriktionen zurückzuführen.

Im Einzelnen:

I. Kommunikationsverbote bevormunden erwachsene Bürger

Um Anleger künftig besser vor Vermögensschäden zu schützen und das Vertrauen in die in Deutschland angebotenen Finanzdienstleistungen und Produkte zu stärken, sieht der Regierungsentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes ganz überwiegend neue Regelungen für Finanzprodukte vor, die keine unmittelbaren Auswirkungen auf die Werbewirtschaft haben. Mit dem Entwurf werden jedoch auch neue Werbeverbote und ein Zwangshinweis in der noch zulässigen Werbung vorgeschlagen:

§ 12 Absatz 1 Nr. 1 und Nr. 2 VermAnlG-E verbietet die Bewerbung von Vermögensanlagen i.S.v. § 1 VermAnlG in allen Medien, die keine Pressemedien sind oder in sonstigen Medien erfolgt, wenn deren Schwerpunkt nicht zumindest gelegentlich auch auf der Darstellung von wirtschaftlichen Sachverhalten liegt. In Veröffentlichungen mit wirtschaftlichen Sachverhalten ist die Werbung mit Warnhinweis zulässig, soweit sie im Zusammenhang mit einem redaktionellen wirtschaftlichen Schwerpunkt platziert wird.

In die noch erlaubte Werbung muss eine ausführliche Zwangswarnung vor den Risiken der beworbenen Vermögensanlage aufgenommen werden. Nach § 12 Absatz 3 VermAnlG-E muss die Werbung folgenden deutlich hervorgehobenen Hinweis enthalten: „Der Erwerb einer Vermögensanlage ist mit nicht unerheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen. Grundsätzlich gilt: Je höher die Rendite oder der Ertrag, desto größer das Risiko eines Verlustes“.

Aus Sicht des ZAW geht der Gesetzentwurf zu Recht davon aus, dass Verbraucher wissen müssen, worauf sie sich einlassen, wenn sie in Vermögensanlagen wie Genussscheine, Nachrangdarlehen oder Namensschuldverschreibungen investieren. Dafür braucht es jedoch weder Werbeverbote noch Werbezwangshinweise. Inhaltlich rechtmäßige, also insbesondere nicht irreführende Werbung, die zudem etwaige weitere inhaltliche Vorgaben für die Bewerbung des jeweiligen Produktes einhält, muss selbstverständlich in jedem Werbeträger unabhängig vom redaktionellen Schwerpunkt geschaltet werden können. Dies gilt für sämtliche legal angebotenen Produkte und Dienstleistungen und eben auch für die Bewerbung von Vermögensanlagen.

Jeder, der – häufig nicht unbeträchtliche Summen – in Vermögensanlagen investiert, weiß (oder sollte wissen), dass mit der Hoffnung auf einen Gewinn regelmäßig auch ein finanzielles Risiko verbunden ist. Die vorgeschlagenen Werbebeschränkungen zeigen deshalb eine falsche Einordnung von Werbung im Entscheidungsprozess der Verbraucher. Neben zahlreichen anderen Einflüssen kann Werbung für Vermögensanlagen beim Anleger einen ersten Impuls setzen. Sie ersetzt aber nicht die nachhaltige Beschäftigung mit dem beworbenen Produkt. Die insoweit entscheidenden und naturgemäß komplexeren Informationen werden erst im weiteren Verlauf des Informationsprozesses über andere Quellen, vor allem Prospekte, Informationsblätter, Berichterstattung in den Medien, Informationen unabhängiger Einrichtungen wie der Stiftung Warentest, Verbraucherzentralen etc. eingeholt und verwertet. Anders als bei Waren des täglichen Bedarfs handelt es sich bei Vermögensanlagen um komplexe Produkte, die keinerlei spontanen Kauf- oder Investitionsentschlüssen unterliegen. Mit Werbung (auch für Finanzdienstleistungsprodukte) umzugehen, sie richtig einzuordnen und für sich zu nutzen, gehört heute zu den

Selbstverständlichkeiten im Verbraucheralltag. Es wäre ein Anachronismus, dem Bürger diese Fähigkeit politisch pauschal abzusprechen. Dass es gleichwohl zahlreiche Anleger gibt, die in teils erheblichem Umfang an Geldern in risikobehaftete Anlagen investieren und dabei mitunter auch hohe finanzielle Verluste erleiden, liegt nicht an dem fehlenden Bewusstsein um Risiken, sondern wohl eher an der Aussicht auf einen hohen Gewinn. Dies sollte aber kein Anlass für den Staat sein, seinen Bürgern generell mangelndes Wissen oder sogar schon mangelndes Interesse an wirtschaftlichen Sachverhalten zu unterstellen und ihnen in Abhängigkeit von ihrer Auswahl redaktioneller Themen vorzuschreiben, welche Werbung sie sehen oder hören dürfen.

Im Übrigen muss es weiterhin den Vertragsparteien überlassen bleiben, darüber zu entscheiden, in welchem Umfeld einer Sendung oder einer Internetseite eine Werbung für legale Anlageprodukte geschaltet wird. Dass künftig Werbung für die einschlägigen Finanzprodukte verboten ist, soweit sie nicht im Zusammenhang mit einem redaktionellen wirtschaftlichen Schwerpunkt platziert wird, ist ein weiterer Aspekt des nicht akzeptablen staatlichen Eingriffs. Es ist nicht Angelegenheit der Politik, darüber zu entscheiden, an welcher Stelle in einem Medium die Werbung erfolgt. Dies ist ausschließlich Sache der Vertragspartner. Letztlich würde mit einer solchen Regelung sogar eine indirekte Einflussnahme über Werbung auf die redaktionelle Freiheit befördert: Nur wenn die von dem Verbot betroffenen Medien sich dafür entscheiden, redaktionell über wirtschaftliche Sachverhalte zu berichten, können sie Werbegelder zur Finanzierung ihres Angebots erhalten.

II. Negativwerbung ist keine Werbung

Für die nach dem Gesetzentwurf nur noch in einigen Medien erlaubte Werbung gilt die Verpflichtung, hervorgehobene Warnhinweise in die Werbung aufzunehmen (§ 12 Absatz 3 VermAnlG-E). Zwangswarnungen in der Werbung bedeuten negative Kommunikation für das beworbene Produkt und das Gegenteil von dem, was Werbung bewirken soll: Positive Aufmerksamkeit. Nur mit dieser Zielsetzung wird Werbung geschaltet und nur so erfüllt sie ihre Marktfunktion. Keinesfalls ist es ihre Aufgabe, über alle Umstände zu informieren, die bei einer Kaufentscheidung abzuwägen sind, oder Warnungen vor dem betroffenen legalen Produkt zu transportieren

Die Werbewirtschaft unterstützt zwar das Anliegen des Gesetzgebers, das Risikobewusstsein potenzieller Anleger zu fördern. Bei der gebotenen Abwägung der Interessen aller Marktbeteiligten ist jedoch zu berücksichtigen, dass Pflichthinweise in der Werbung die legitimen Kommunikationsinteressen der werbenden Wirtschaft beschneiden mit gravierenden Folgen für die Medien. Innovative Unternehmensziele und Ideen müssen dem Verbraucher werblich präsentiert werden können, damit in die Unternehmen investiert und ihr Entwicklungsaufwand refinanziert werden kann. Nicht nur bei der Finanzierung junger Unternehmen, sondern auch im „klassischen“ Bereich der Vermögensanlagen, ist Werbung ein unverzichtbares Element. Auch die Medien, die wesentlichen Anteil an der Aufklärung der Verbraucher über risikobehaftete Anlagen haben, sind auf die Refinanzierung durch Werbung essenziell angewiesen. Ein Mehr an Pflichtinformationen würde bei konstantem finanziellen Aufwand der Unternehmen zwangsläufig zur Verringerung frei gestaltbarer Werbeinhalte führen. Die Finanzierung der Medien wäre gefährdet und damit auch diejenigen redaktionellen Inhalte, die für die öffentliche Meinungsbildung und privates Verbraucherverhalten außerordentlich wertvoll sind. Aus diesem Grund lehnt der ZAW Pflichtangaben in der Medienwerbung als Mittel zur Information und Aufklärung der Käufer schon aus grundsätzlichen Gründen als unverhältnismäßig ab.

Nach dem Gesetzentwurf muss jeder Anleger vor der Anlageentscheidung mit Vor- und Zunahme unter Orts- und Datumsangabe ein Vermögensanlagen-Informationsblatt (VIB) unterschreiben, das auf der ersten Seite in hervorgehobener Weise die fragliche Warnung enthält (§ 13 Absatz 6, § 15 Absatz 3 VermAnlG-E). Diese Vorschriften machen jedenfalls ein vorgelagertes Werbeverbot und einen Werbezwangshinweis überflüssig. Es ist sichergestellt, dass jeder einzelne Verbraucher sich über die Risiken seiner Investition bis hin zu einem möglichen vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens im Klaren sein kann.

III. Werbeverbote widersprechen der „Digitalen Agenda“

Die im Regierungsentwurf für ein Kleinanlegerschutzgesetz vorgeschlagenen Werbeverbote würden die Finanzierung von Start-ups und innovativen Unternehmen erheblich erschweren oder sogar praktisch unmöglich machen. Die Bundesregierung hat in ihrer im August 2014 beschlossenen „Digitalen Agenda 2014 - 2017“ ausdrücklich betont, dass die junge digitale Wirtschaft durch „die Verbesserung der Finanzierungsbedingungen für Startups durch international wettbewerbsfähige Rahmenbedingungen für Wagniskapital und Crowd-Investments“ unterstützt werden soll. Das weitreichende Verbot der Werbung für Vermögensanlagen in digitalen Medien würde das genaue Gegenteil bedeuten.

Die Beteiligung von Investoren und/oder Kleinanlegern an jungen Unternehmen gerade in der Frühphasenfinanzierung (Crowdfunding) ist ein wichtiger Aspekt zur Erhaltung und zum Ausbau des Wirtschaftsstandorts Deutschland. Die Start-ups sind dabei darauf angewiesen, Bekanntheit zu gewinnen und Unterstützer für ihre Ideen zu finden. Das Crowdfunding bringt diese Interessen zusammen. Der gesamte Beteiligungs-Prozess findet nahezu ausschließlich digital statt. Wenn aber künftig Online-Werbung (Banner, Pop-up, Streaming Ads, virale Werbung etc.) oder die werbliche Kommunikation in sozialen Netzwerken verboten sind, sofern sie nicht im Zusammenhang mit wirtschaftlichen Sachverhalten stehen, bedeutet dies massive Einschränkungen der Finanzierungsbedingungen für Start-ups und gehen an der Realität des Crowdfundings vorbei und können nicht im Sinn des Gesetzgebers sein.

IV. Paradigmenwechsel zu einer neuen Verbotskultur

In den letzten zehn Jahren war Deutschland immer wieder ein wichtiger Verteidiger der Werbefreiheit als einem zentralen Instrument des Wettbewerbs und unverzichtbarem Bestandteil der Finanzierungsmöglichkeiten privater, unabhängiger Medien. Dies gilt sowohl für die schwarz-gelbe Koalition 2009 – 2013 als auch die letzte Große Koalition in der 16. Legislaturperiode. Mit dem Kleinanlegerschutzgesetz droht aber jetzt ein kontra-produktives Signal, sowohl an die neue EU-Kommission und das Europaparlament als auch für künftige Regulierungsvorhaben auf nationaler Ebene. Der ZAW befürchtet eine neue Verbotskultur und Verbraucherbevormundung.

Der ZAW appelliert deshalb an die Mitglieder des Deutschen Bundestages, die weitreichenden Folgen der geplanten Werberegulierung zu berücksichtigen und die entsprechenden Regelungen in § 12 VermAnlG-E aus dem Gesetzentwurf zu streichen. Dass Brüssel von den meisten Werbebeschränkungen letztlich abgesehen hat, ist insbesondere auch auf die klare Positionierung Deutschlands gegen weitere Werberestriktionen zurückzuführen. Bundeskanzlerin Angela Merkel sprach sich bereits 2009 gegen weitere Werbebeschränkungen aus: „Wir sind auch aus sehr grundsätzlichen Erwägungen dagegen, dass wir dabei immer mehr Vorgaben machen, und zwar aus grundsätzlichen Erwägungen hinsichtlich des Gesellschaftsverständnisses und der

Mündigkeit der Bürgerinnen und Bürger.“ Und weiter: „Ähnliches gilt auch für die Frage der Werbung. Hier muss unser Ansinnen sein, die Menschen durch gute Bildung fähig zu machen, mit Werbung umzugehen, und nicht durch Verbote den Aktionsradius der Menschen so einzuengen, dass sie zum Schluss in ihrer Entscheidungsfreiheit völlig eingeschränkt sind.“ (Bulletin der Bundesregierung Nr. 116-3 vom 17.11.2009).

Dass die Sorge vor einer Signalwirkung für weitere Werbeverbotsdebatten nicht unbegründet ist, zeigt der im Dezember 2014 vom Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz vorgelegte Referentenentwurf, mit dem die EU-Richtlinie über Wohnimmobilienkreditverträge in nationales Recht umgesetzt werden soll. Während sich die Bundesregierung im Verlauf der Beratungen der Richtlinie auf europäischer Ebene gegen weitere Werbebeschränkungen ausgesprochen hatte, soll nun von einer Öffnungsklausel in der Richtlinie Gebrauch gemacht und Restriktionen in der Werbung für Verbraucherdarlehen durch eine Erweiterung der Vorgaben des § 6a Preisangabenverordnung festgeschrieben werden. Der ZAW hat zu diesem Gesetzgebungsvorhaben gesondert Stellung genommen.

V. Finanzierung privater Medien nicht weiter gefährden

Kommerzielle Kommunikation ist zudem unverzichtbar für die Finanzierung der Medien. CDU/CSU und SPD haben die enormen Herausforderungen für die Finanzierungsmöglichkeiten freier Medien angesichts der Digitalisierung und Transformation der Medienlandschaft erkannt und in der Koalitionsvereinbarung vereinbart, die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen privatwirtschaftlicher Medienproduktion zu stärken. Weitere Werbeverbote und Werbezwangshinweise lassen sich damit nicht in Einklang bringen. Sie bedeuteten im Gegenteil einen fatalen Rückschritt hinter eine pragmatische Politik, die das Ziel verfolgt, die Medienvielfalt zu sichern. Häufig unberücksichtigt bleibt bei der Diskussion über neue Werbeverbote zudem, dass Werbung nicht nur unverzichtbarer Bestandteil der sozialen Marktwirtschaft ist, sondern darüber hinaus auch bedeutendster Träger der Kultur- und Kreativwirtschaft ist.

VI. Werbeverbote lösen keine Probleme

Werbeverbote oder die Kanalisierung von Werbemaßnahmen sind im Übrigen generell ungeeignet, individuelle Verhaltensweisen in bestimmte Bahnen zu lenken. Stattdessen wird die Bedeutung von Werbung in der ihr zugewiesenen Funktion als Instrument des Wettbewerbs reduziert – auch zum Nachteil des Verbrauchers. Die Anbieter von Vermögensanlagen haben die Pflicht, wahrheitsgemäß und umfassend über ihr Produkt oder ihr Unternehmen zu informieren. Nicht vergessen werden darf aber in diesem Zusammenhang, dass die Verbraucher durchaus auch eine Holschuld haben. Bundespräsident Joachim Gauck hat bei der Eröffnung des 20. Deutschen Bankentages im April 2014 zu Recht betont, dass unser Wirtschaftssystem zwingend darauf angewiesen ist, dass alle Akteure informiert und verantwortungsbewusst handeln. Wer die Quellen unseres Wohlstands verstehen, wer persönliche Chancen nutzen und Risiken einschätzen will, der müsse sich informieren und in Finanzfragen kompetenter werden, so Gauck. Der Bundespräsident mahnte an dieser Stelle eine bessere ökonomische Grundbildung an. Das deckt sich mit dem Wunsch der Bevölkerung: In einer Umfrage von TNS Emnid im Auftrag der Bertelsmann-Stiftung im Juli 2014 gaben 86 Prozent der Befragten an, dass der Staat wirtschaftliche Bildung als Unterrichtsfach an den Schulen einführen sollte, um dort unternehmerisches Denken und Handeln zu vermitteln.

Unabhängig davon gibt es bereits zahlreiche Möglichkeiten für die Verbraucher, sich vor dem Erwerb einer Vermögensanlage zu informieren. Eine besondere Rolle nehmen hier die

Medien mit ihren redaktionellen Beiträgen ein. Vor dubiosen, unseriösen oder sehr riskanten Anlageangeboten wird zudem auch von anderen Stellen gewarnt: So bietet beispielsweise die Stiftung Warentest eine Warnliste „Geldanlageangebote“ an. Sie ist nach Anlagearten sortiert und verschafft Verbrauchern schnell und unkompliziert einen Überblick über Angebote, vor denen die Experten der Stiftung Warentest gewarnt haben. In diese Liste werden auch Firmen und Personen aufgenommen, die von Gerichten wegen irreführender Werbung und/oder ihres Angebots verurteilt wurden.

VII. Finanzaufsicht nicht überfrachten

Nach dem Gesetzentwurf soll die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) mehr Befugnisse erhalten. Gemäß § 16 Absatz 1 VermAnlG-E soll sie die Möglichkeit haben, konkrete Werbeinhalte als Anlass zur Untersagung der Bewerbung der Vermögenanlage zu nehmen, um „Misständen bei der Werbung ... zu begegnen“. Die damalige Präsidentin der BaFin, Elke König, hatte sich bereits im Mai 2014 skeptisch zu den schon im Koalitionsvertrag formulierten Plänen einer strengeren Aufsicht des Graumarktes geäußert. Es könne nicht Aufgabe der Behörde sein, die Renditeversprechen sämtlicher Unternehmen zu prüfen. "Wir können Verbraucher nicht in einen Kokon einspinnen und alle auch nur ansatzweise riskanten Angebote von ihnen fernhalten und verbieten", sagte König (ZEIT Online, 22.5.2014). Dem kann sich der ZAW nur anschließen.

Über die bereits bestehenden Untersagungsbefugnisse der BaFin nach § 16 VermAnlG hinaus, sind weitere Eingriffsmöglichkeiten auch nicht erforderlich. Das deutsche Wettbewerbsrecht verfügt über ein schnelles und effektives Sanktionssystem. Über den einstweiligen Rechtsschutz kann ein Werbeverstoß innerhalb kürzester Zeit sowohl von Wettbewerbern als auch von klagebefugten Verbänden, wie beispielsweise der Zentrale zur Bekämpfung unlauteren Wettbewerbs oder den Verbraucherzentralen, untersagt werden. Die Verfahren, die in jüngster Zeit von Verbraucherverbänden gerade auch im Bereich der Bewerbung von Renditeanlagen erfolgreich geführt wurden, haben die Funktionsfähigkeit des wettbewerbsrechtlichen Systems eindrucksvoll belegt. Die geplante behördliche Befugnis zur Entscheidung über zulässige Werbeformen sieht der ZAW deshalb als äußerst bedenklich an.

Kontakt:

RAin Julia Busse
Justiziarin ZAW
Am Weidendamm 1A
10117 Berlin
Telefon: + 49 30 590099-721
Telefax: +49 30 590099-722
E-Mail: busse@zaw.de
Internet: www.zaw.de

Der **Zentralverband der deutschen Werbewirtschaft (ZAW)** ist die Dachorganisation von 44 Verbänden der am Werbegeschäft beteiligten Kreise. Er vertritt die Interessen der werbenden Wirtschaft, des Handels, der Medien, der Werbeagenturen sowie der Werbeberufe und der Marktforschung. Er ist die gesamthafte Vertretung der Werbewirtschaft in Deutschland.

Der ZAW repräsentiert 25 Milliarden EUR Investitionen in werbliche Kommunikation, davon 15,2 Milliarden EUR Nettowerbeeinnahmen der Medien, und rund 940.000 Beschäftigte in den Arbeitsbereichen der Markt-Kommunikation. Zur Dachorganisation gehört auch der Deutsche Werberat, die zentrale Werbeselbstkontrolleinrichtung in Deutschland.

Dabei setzt sich der ZAW für die Freiheit der kommerziellen Kommunikation als einer unabdingbaren Voraussetzung für den im Interesse der Unternehmen und der Verbraucher liegenden unverfälschten und fairen Wettbewerb ein. Werbung und kommerzielle Kommunikation sind zugleich unverzichtbare Grundlage für die Finanzierung vielfältiger, unabhängiger Medien und somit ein wesentlicher Faktor für ein freiheitliches, demokratisches und verantwortungsbewusstes Gemeinwesen – in Deutschland wie auch in Europa.

Registriernummer des ZAW im Register der Europäischen Kommission: 12238962750-40



Immer eine gute Alternative!

Zentralverband deutscher Konsumgenossenschaften e.V.

www.zdk.coop
www.genossenschaftsgruendung.de

**EIN GEWINN
FÜR ALLE**
Die Genosschaften

Anlage 12

Stellungnahme des Zentralverbandes
deutscher Konsumgenossenschaften e.V.
zur
Anhörung des Finanzausschusses
zum
Kleinanlegerschutzgesetz





1. Einleitung

Wir möchten zu dem geplanten Gesetzentwurf aus Sicht von Genossenschaften, insbesondere kleineren Genossenschaften, Stellung nehmen. Der Zentralverband deutscher Konsumgenossenschaften e.V. (ZdK) ist ein Genossenschaftsverband, bei dem meist kleinere Genossenschaften zusammengeschlossen sind. Darunter sind eine große Reihe von Genossenschaften, die ihre Projekte durch Mitgliederdarlehen und / oder durch Nachrangdarlehen finanzieren. Dazu gehören zum Beispiel solche, die Dorfläden betreiben, aber auch genossenschaftliche Wohnprojekte und Schulgenossenschaften, die von der Neuregelung besonders betroffen wären.

Wir begrüßen, dass im Gesetzentwurf eine Regelung zu den eingetragenen Genossenschaften enthalten ist. Wir sehen bei der vorgeschlagenen Regelung allerdings noch Änderungsbedarf. Darüber hinaus möchten wir die Empfehlung des Bundesrates zur Änderung des Kapitalanlagegesetzbuchs zugunsten von Genossenschaften aufgreifen.

2. § 2 VermAnlG - E

Wir schlagen vor die geplante Änderung wie folgt abzuändern:

3. § 2 wird wie folgt geändert:

a) Der Wortlaut wird Absatz 1 und wie folgt geändert:

(...)

bb) Nach Nummer 1 wird folgende Nummer 1a eingefügt:

„1a. Vermögensanlagen im Sinne von § 1 Absatz 2 Nummer 3, 4 und 7, deren Emittent eine Genossenschaft im Sinne des § 1 des Genossenschaftsgesetzes ist und die ausschließlich **mit** den Mitgliedern der Genossenschaft **abgeschlossen** werden **können**.“

Begründung

Die Beschränkung in dem Gesetzentwurf darauf, dass die „Anlagen“ „ausschließlich“ Mitgliedern „angeboten“ werden dürfen, kann in der Praxis zu Problemen führen: bei strenger Auslegung dürften sich die Angebote nur an bestehende Mitglieder richten. Für eine Reihe von Genossenschaften ist dies hilfreich, allerdings gibt es



Genossenschaften, die auch auf die Mitgliederwerbung angewiesen sind.

Genossenschaften sind nach § 1 GenG „Gesellschaften von nicht geschlossener Mitgliederzahl“, das bedeutet sie sind auf einen Mitgliederzuwachs, bzw. auf einen (regelmäßigen) Mitgliederwechsel ausgerichtet:

- Dorfläden werben in der Regel regelmäßig dafür Mitglied der Genossenschaft zu werden, um nicht nur mit Umsätzen sondern auch mit Eigenkapital das Vorhaben zu unterstützen,
- genossenschaftliche Wohnprojekte müssen bei einem Auszug regelmäßig dafür sorgen, dass neue Mitglieder dazu kommen,
- Schulgenossenschaften müssen jedes Jahr den Wechsel eines gesamten Klassenverbandes organisieren.

Wenn diese Genossenschaften nicht schon bei der Mitgliedwerbung auf die „Anlagen“ hinweisen können, dann würde das dazu führen, dass bei der Mitgliederwerbung nicht die vollständigen Informationen gegeben werden können, die die Mitgliedschaftsbedingungen betreffen. In einem ersten Schritt müsste der (reine) Mitgliederwerb stehen und erst in einem zweiten Schritt dürfte dann das „Anlageangebot“ unterbreitet werden. Eine solche Vorgehensweise könnte von den neuen Mitgliedern als überraschend oder sogar unehrlich angesehen werden, weil nicht alle Rahmenbedingungen schon bei der Werbung für die Mitgliedschaft bekannt waren.

Darüber hinaus könnte die Formulierung bei Gründungen Probleme bereiten. Die Initiatoren könnten entsprechende Angebote an potentielle Mitstreiter erst weiterleiten, wenn diese Mitglied einer eingetragenen Genossenschaft sind. Das ist aber erst dann der Fall, nachdem das Registergericht die Eintragung vorgenommen hat.

Die Finanzierung von Vorhaben von Genossenschaften durch die Mitglieder entspricht dem Grundsatz der Selbsthilfe von Genossenschaften. Um die angesprochenen Probleme zu beseitigen, sollte der Fokus der Ausnahmeregelung nicht auf dem Angebot an die Mitglieder liegen, sondern darauf, dass das Angebot nur mit Mitgliedern abgeschlossen werden kann.





3. § 2b VermAnlG – E

Wir schlagen vor die geplante Änderung wie folgt abzuändern:

4. Nach § 2 werden die folgende §§ 2a und 2b eingefügt:

(...)

„§ 2b Befreiungen für soziale und gemeinnützige Projekte

Die §§ 5a, 6 bis 11a, § 12 **Absätze 1** und 2, § 14 Absatz 1 Satz 1 und Absatz 3 Satz 1, §§ 15a, 17, 18 Absatz 1 Nummer 2 bis 6, § 19 Absatz 1 Nummer 2, §§ 20, 21, § 23 Absatz 2 Nummer 2 und 4, § 24 Absatz 5 bis 8 und § 25 sind nicht anzuwenden auf Vermögensanlagen im Sinne von § 1 Absatz 2 Nummer 3 und 4, die von einer Kleinstkapitalgesellschaft im Sinne von § 267a des Handelsgesetzbuchs emittiert werden, deren Gesellschafter **laut ihren Satzungen oder Gesellschaftsverträgen soziale oder gemeinnützige Zielsetzungen verfolgen oder von juristischen Personen mit einer sozialen oder gemeinnützigen Zielsetzung emittiert werden**, wenn

1. der Verkaufspreis sämtlicher von dem Anbieter angebotener Vermögensanlagen desselben Emittenten **fünf Millionen** Euro nicht übersteigt und
2. der vereinbarte Sollzinssatz **maximal dem Basiszinssatz im Sinne von § 247 des Bürgerlichen Gesetzbuchs, zuzüglich 3 Prozentpunkten, entspricht.**“

§ 2a Absatz 2 Satz 1 gilt entsprechend.“

Begründung:

Wir begrüßen die Intention des Regierungsentwurfs, dass auch bei „sozialen und gemeinnützigen“ Projekten einerseits eine „Anlegerinformation“ erfolgen soll, diese aber andererseits nicht so starken Restriktionen unterworfen werden, wie dies bei gewerblichen Anbietern erfolgt, die sehr große Summen einwerben möchten. Gleichwohl sehen noch einen gewissen Änderungsbedarf.

Durch die Herausnahme des § 12 Absatz 1 VermAnlG – E würde erreicht, dass die „sozialen und gemeinnützigen“ Projekte nicht den gleichen Werbeeinschränkungen unterliegen würden, wie gewerbliche Anbieter. Dieses ist unserer Ansicht nach auch erforderlich, da die „sozialen und gemeinnützigen“ Projekte ihre potentiellen Unterstützer eben anders finden, als gewerbliche Anbieter. Dieser Personenkreis wird gerade nicht durch das Werben in Medien mit Wirtschaftsschwerpunkt erreicht. Da diese Menschen in den meisten Fällen im unmittelbaren Umfeld der unterstützten Projekte und Initi-



ativen anzutreffen sind, haben sich als Werbemaßnahmen vor allem das Aushändigen bzw. Auslegen von Informationsmaterial bei Stadtteilstellen, Nachbarschaftstreffs, bewährt.

Die im Entwurf vorgesehene Fokussierung auf Kleinstkapitalgesellschaft im Sinne von § 267a des Handelsgesetzbuchs, deren Gesellschafter eingetragene Vereine mit einer sozialen oder gemeinnützigen sind, wird diesem Bereich nicht gerecht. Wir schlagen daher eine Fassung vor, die den Bereich des „bürgerschaftlichen Engagements“ etwas umfassender berücksichtigt.

Zum einen schlagen wir vor, bei der Kleinstkapitalgesellschaft nicht auf eine bestimmte Rechtsform als Gesellschafter abzustellen, sondern darauf, dass der Gesellschafter in seiner Satzung „soziale und gemeinnützige“ Ziele verfolgt. So kann gewährleistet werden, dass nicht nur eingetragene Vereine ein solches Vorhaben durchführen können, sondern auch andere Rechtsformen. Entscheidend soll aber die Ausrichtung auf die „sozialen und gemeinnützigen“ Ziele sein,

Zum anderen schlagen wir eine Ergänzung vor, um juristische Personen, die soziale und gemeinnützige Zwecke verfolgen. Wir sehen es nicht als sinnvoll an, dass „soziale und gemeinnützige“ Einrichtungen Darlehen nur über „Tochtergesellschaften“ einsammeln können. Die Mitglieder dieser sozialen Einrichtungen (z.B. eingetragene Vereine, Stiftungen oder auch wirtschaftliche Vereine, die zum Beispiel Dorfläden betreiben) würden dann nicht direkt die Mittelverwendung kontrollieren können, sondern nur noch mittelbar, weil nur das jeweilige Leitungsorgan die Einrichtung in der Tochtergesellschaft vertritt. Deshalb plädieren wir dafür, es auch juristischen Personen mit einer „sozialen und gemeinnützigen“ Zielrichtung zu erlauben, die Ausnahmeregelung des § 2b VermAnlG – E zu nutzen.

Die Begrenzung auf eine Million Euro kann gerade für Projekte, in denen es um die Finanzierung von (Schul-) Gebäuden geht, zu wenig sein. Wir plädieren daher für eine Anhebung des maximalen Betrages auf maximal fünf Millionen Euro.

Damit die „Anleger“ die „sozialen und gemeinnützigen“ Projekte nicht wegen einer (hohen) Renditeerwartung unterstützen, sondern wegen der besonderen Zielrichtung, ist es durchaus sinnvoll, den Zinssatz zu deckeln. Wir sehen aber den vorgeschlagenen Zinssatz als nicht zielführend an, da er so niedrig ist, dass damit nicht einmal ein (häufig gewollter) Inflationsausgleich gewährleistet wäre. Wir



schlagen vor, dass der Zinssatz sich nach dem Basiszinssatz nach § 247 BGB richtet. Dieser liegt 0,88 Prozentpunkte unter seiner Bezugsgröße, dem Hauptrefinanzierungssatz der Europäischen Zentralbank. Wenn auf den Basiszinssatz ein kleiner Aufschlag kommt (nach unserem Vorschlag drei Prozentpunkte), dann würden der Zins auf einen Betrag gedeckelt, der einerseits etwas mehr als den Inflationsausgleich bietet, aber andererseits nicht zu hohe Renditeerwartungen verspricht. Wenn das Risiko eines stark steigenden Hauptrefinanzierungssatzes gesehen wird, dann bestünde die Möglichkeit den Zins in seiner absoluten Höhe zu deckeln, zum Beispiel auf 4%.

Diese Vorschläge entsprechen den Empfehlungen des Bundesrates (Drucksache 638/14 (Beschluss) Nr. 8).

4. Änderung des KAGB

Wir schlagen vor das Kapitalgesetzbuch (KAGB) zusätzlich wie folgt zu ändern:

1a: § 2 Absatz 4b wird wie folgt gefasst:

"(4b) Auf eine interne AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft sind nur die §§ 1 bis 16, 42, 44 Absatz 2, Absatz 3 Nr. 1 und 2 und Absätze 4 bis 7 anzuwenden, wenn

1. der von ihr verwaltete inländische Publikums-AIF in der Rechtsform der Genossenschaft aufgelegt ist, auf die die §§ 53 bis 64c des Genossenschaftsgesetzes Anwendung finden und in deren Satzung

a) eine Nachschusspflicht ausgeschlossen ist und

b) eine mindestens einjährige Kündigungsfrist bestimmt wird,

2. die Vermögensgegenstände des von ihr verwalteten inländischen geschlossenen Publikums-AIF einschließlich der durch den Einsatz von Leverage erworbenen Vermögensgegenstände insgesamt nicht den Wert von 100 Millionen Euro überschreiten und

3. die interne AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft nicht beschlossen hat, sich diesem Gesetz in seiner Gesamtheit zu unterwerfen.

Die Berechnung des in Satz 1 Nummer 2 genannten Schwellenwerts und die Behandlung von AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften im Sinne des Satzes 1, deren verwaltete Vermögensgegenstände innerhalb eines Kalenderjahres gelegentlich den betreffenden Schwellenwert über- oder unterschreiten, be-





stimmen sich nach den Artikeln 2 bis 5 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 231/2013. **Wird bei dem Wert nach Satz 1 Nr. 2 ein Betrag von 10 Millionen Euro überschritten, so findet § 44 Absatz 3 Nr. 3 ebenfalls Anwendung.**

Begründung:

Genossenschaften können grundsätzlich auch als Investmentvermögen im Sinne des § 1 Abs. 1 KAGB anzusehen sein, wenn sie die dort angegebenen Voraussetzungen erfüllen. Auch wenn die BaFin zum 9.3.2015 ihr Auslegungsschreiben in Bezug auf die Genossenschaften geändert hat, ändert dies nichts an der bestehenden Rechtslage. Die BaFin hat (in Übereinstimmung mit unserer Ansicht) im Kern festgehalten, dass Genossenschaften „regelmäßig“ nicht über eine „festgelegte Anlagestrategie“ verfügen. Das ist grundsätzlich richtig, aber nicht zwingend. Es gibt durchaus Genossenschaften, die nach der Satzung zum Beispiel auf den Erwerb von bestimmten Immobilien etc. ausgerichtet sind. Beispielsweise, weil es um den Erhalt oder die Nutzung von bestimmten (historischen) Gebäuden oder Einrichtungen geht. Auch Energiegenossenschaften könnten so ausgestaltet sein, dass es um konkret (in der Satzung oder anderen Unterlagen) beschriebene Projekte geht. Kommt dann noch der Umstand dazu, dass die Genossenschaft nicht „operativ“ tätig ist im Sinne von § 1 Abs. 1 KAGB, dann besteht weiterhin die Möglichkeit, dass es zur Anwendung des KAGB kommt. Das geänderte Auslegungsschreiben der BaFin hat nur einen gewissen Druck genommen (weil keine flächendeckenden Satzungsänderungen mehr gefordert werden), aber das Problem bleibt.

Wir sehen hier auch durchaus Handlungsbedarf, weil Genossenschaften, wenn sie unter das KAGB fallen würden, eine unzulässige Rechtsform darstellen, außer es handelt sich um Energiegenossenschaften. Nach der Änderung des KAGB durch das „Gesetz zur Anpassung von Gesetzen auf dem Gebiet des Finanzmarktes“ (Gesetz vom 15.07.2014 - Bundesgesetzblatt Teil I vom 18.07.2014 Seite 934), stellt sich die Lage für Genossenschaften wie folgt dar:

- sie gelten durch die Verweisung auf die technischen Standards der EU als offene Investmentvermögen, da die Mitglieder die Mitgliedschaft an der Genossenschaft kündigen können,
- die Genossenschaft ist nach § 91 KAGB nicht für ein offenes Investmentvermögen zugelassen,
- die Ausnahmeregelung des § 2 Abs. 4a KAGB gilt nur bei maximal fünf Gesellschaftern und



- die Ausnahmeregelungen von § 2 Abs. 5 KAGB gilt nur für geschlossene Investmentvermögen.

Es bleibt daher nur die Ausnahmeregelung nach § 2 Absatz 4b KAGB, die nur für Energiegenossenschaften gilt. Ist die Genossenschaft keine Energiegenossenschaft, dann wäre dies eine unzulässige Betätigung. Daher schlagen wir vor als Auffanglösung für Zweifelsfälle den § 2 Absatz 4b KAGB so zu fassen, dass nicht nur Energiegenossenschaften, sondern auch andere Genossenschaften darunter passen.

Zu den Vorschlägen im Einzelnen:

Wir empfehlen die Streichung der Geltung des § 17 KAGB, da die damit verbundene Spezialisierung dazu führen würde, dass die Genossenschaften keine andere Tätigkeit mehr ausüben dürften, als die Verwaltung des Investmentvermögens.

Es sollte bei kleineren Genossenschaften (bis Vermögensanlagen mit einem Wert von maximal zehn Millionen Euro) auf die Prüfung der „fachlichen Eignung“ der Vorstandsmitglieder verzichtet werden, da die BaFin für die fachliche Eignung „einschlägige“ Erfahrungen (also in der Verwaltung von Investmentvermögen in der jeweiligen Branche) voraussetzt und diese Voraussetzungen von Genossenschaften, die nach dem Prinzip der Selbstorganschaft arbeiten (§ 9 GenG) kaum umzusetzen sind.

Die Beschränkung auf „Energiegenossenschaften“ sollte gestrichen werden, da nicht nur Energiegenossenschaften betroffen sein können, sondern weil es nach den Änderungen im Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) unklar sein könnte, ob das Betreiben von Solar- und / oder Windkraftanlagen langfristig noch die Voraussetzungen des § 2 Absatz 4b Nr. 3 KAGB erfüllen kann („aufgrund gesetzlicher Regelungen ein Mindestertrag aus der Nutzung des Sachwerts, in der der von der internen AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft verwaltete inländische Publikums-AIF direkt oder indirekt investiert ist, langfristig sichergestellt ist“).

Sinnvoll wäre es, wenn im Rahmen der Definition des § 1 Abs. 1 KAGB klargestellt wird, wann eine Gesellschaft (insbesondere eine eingetragene Genossenschaft) operativ tätig ist und wann nicht. Diese Definition muss sich aber im Rahmen der AIFM-Richtlinie bewegen. Unser Vorschlag soll dazu nicht als Alternativvorschlag verstanden werden, sondern als Ergänzung dazu, da unseres Erachtens eine Auffanglösung für Genossenschaften (und nicht nur für Energiegenossenschaften) wichtig ist.



Dieser Vorschlag steht auch im Einklang mit dem EU-Recht, weil er sich an den Rahmen von Art. 3 Abs. 2 lit. a) und Abs. 3 AIFM-Richtlinie hält. Darüber hinaus entspricht der Vorschlag der Intention der Empfehlungen des Bundesrates (Drucksache 638/14 (Beschluss) Nr. 24 und 25).

5. Grundsätzliche Anmerkungen zu dem Gesetzesentwurf

Grundsätzlich sind wir der Auffassung, dass Mitgliederdarlehen von Genossenschaften, aber auch von eingetragenen Vereinen keine „öffentlichen Angebote“ an ein „Publikum“ sind. Die Auslegung, dass die Mitglieder einen breiten „Anlegerkreis“ darstellen, die den Schutz des VermAnlG oder des Kreditwesengesetzes (KWG) benötigen, teilen wir nicht, sie ist auch unter der Berücksichtigung von europarechtlichen Vorgaben nicht zwingend.

Es wäre daher möglich, das Problem dadurch zu lösen, dass die Mitglieder-, bzw. Gesellschafterdarlehen nicht unter den Begriff des Einlagengeschäfts fallen. Dann müssten diese nicht mit den nachteiligen Rangrücktrittsklauseln versehen werden.

Im Koalitionsvertrag der CDU/CSU und SPD (Deutschlands Zukunft gestalten) wurde sich deshalb darauf verständigt, die Möglichkeiten der Mitgliederdarlehen bei Genossenschaften wieder einzuführen. Unter dem Kapitel „Wachstum, Innovation und Wohlstand“ ist zum Thema „Existenzgründer und Wachstumsfinanzierung“ vereinbart worden:

„Wir werden Genossenschaften die Möglichkeit der Finanzierung von Investitionen durch Mitgliederdarlehen wieder eröffnen.“

Die Ausnahme für Genossenschaften bei partiarischen Darlehen, Nachrangdarlehen und sonstige Anlagen kann da nur ein erster Schritt sein, die Ermöglichung von Mitgliederdarlehen (ohne Nachrangklausel) wäre der konsequente zweite Schritt.

Die Anbieter von „Anlagen“ müssen zukünftig insbesondere:

- einen Verkaufsprospekt erstellen und durch die BaFin billigen lassen,
- ein Vermögensanlagen-Informationsblatt erstellen,
- Werbebeschränkungen beachten und
- einen Jahresabschluss mit Lagebericht jährlich prüfen und testen lassen.



Immer eine gute Alternative!

Zentralverband deutscher Vermögensverwalter e.V.

Die Erstellung eines Verkaufsprospektes ist für ein sehr großer finanzieller Aufwand, der in keinem Verhältnis steht, wenn Projekte durchgeführt werden, die zwar mehr als 100.000,00 € benötigen, aber eben nicht mehrere Millionen Euro. Der Gesetzentwurf selbst bestätigt dies auf Seite 49:

„Im Hinblick auf die nicht unerheblichen Kosten eines Prospekts für Vermögensanlagen sollen solche Emissionen wie Crowdfinancements von der Prospektpflicht sowie den Anforderungen an die Rechnungslegung und Prüfung ausgenommen werden.“

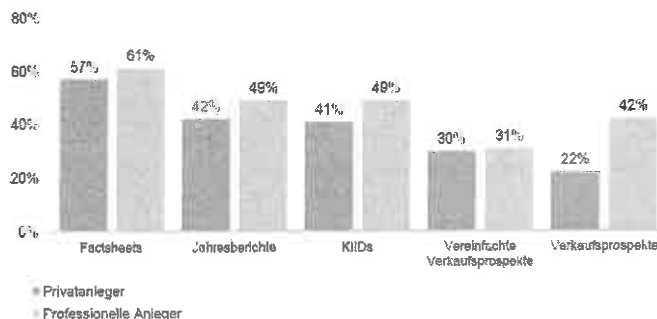
Der Verkaufsprospekt ist unserer Ansicht nach nicht geeignet den Kleinanleger tatsächlich zu schützen, weil er diese Information meist gar nicht zur Kenntnis nimmt. Der Privatanleger ist mit der Informationsmenge und –komplexität eines Prospekts überfordert und nutzt ihn deswegen kaum; der Prospekt dient darüber hinaus in erster Linie der Haftungsvermeidung (so Carolin Stahl in der Untersuchung, „Information Overload am Kapitalmarkt“, Augsburg, 2013, Seite 278).

In einer Studie von 2014, bei der 876 Privatanleger zum Thema „Wie informieren sich Fonds-Investoren – und auf welchen Kanälen?“ von der ergo Unternehmenskommunikation GmbH & Co. KG befragt wurden, wird dieses besonders deutlich: nur 22% der Privatanleger nutzen den Prospekt, der überwiegende Anteil der Privatanleger nutzt „Fact-Sheets“ oder „vereinfachte Verkaufsprospekte“.

Pflichtdokumente interessieren nur wenige Anleger



Wie wichtig sind Ihnen die folgenden Dokumente bei der Entscheidung für den Kauf oder Verkauf eines Fonds? – mindestens „wichtig“



http://www.ergo-komm.de/fileadmin/user_upload/Newsroom/20140916_ergo_Fonds_Monitor.pdf



Insofern wäre es aus unserer Sicht zielführender, wenn dieser Umstand berücksichtigt würde und den Kleinanlegern / Privatanlegern solche Informationen gegeben würden, die sie auch nutzen. Dann würden die Kleinanleger vor Risiken besser geschützt.

Auch der Aufwand der Erstellung eines Lageberichtes, verbunden mit der Auflage diesen jährlich prüfen und testieren zu lassen, bedeutet für die Unternehmen einen sehr erheblichen Aufwand. Die Unternehmen, die die Nachrangdarlehen in Anspruch nehmen, sind sehr häufig kleine Gesellschaften im Sinne des Handelsrechts, die keinen Lagebericht brauchen und auch keinen testierten Jahresabschluss. Handelt es sich um Vereine (wirtschaftliche oder eingetragene Vereine), so sind diese nicht einmal verpflichtet einen Jahresabschluss zu erstellen.

Es ist auch zweifelhaft, ob das Instrument des Lageberichts und des Testats für die Anleger einen erweiterten Schutz bietet. Das Unternehmen, das die Gesetzesinitiative ausgelöst hat, hatte einen Lagebericht erstellt, der bis zum Geschäftsjahr 2011 auch mit einem Bestätigungsvermerk einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft versehen wurde. Einen besonderen Schutz hat dies nicht bedeutet.

Insofern würde es sich anbieten unterhalb eines Schwellenwertes nicht die volle Regulierung greifen zu lassen, sondern mit einer vereinfachten Informationspflicht zu arbeiten. Dieses würde den „Emitenten“ die Möglichkeit geben zu wirtschaftlich vernünftigen Rahmenbedingungen die „Anlegerinformation“ zu produzieren, den „Kleinanlegern“ / „Privatanlegern“ würde mit „vereinfachten Prospekten“ eine Information gegeben, die sie auch nutzen. Sinnvoll wäre daher eine Evaluierung des Gesetzesvorhabens vorzunehmen, mit dem ausdrücklichen Ziel einen „Prospekt – Light“ zu entwickeln.

Hamburg, den 11. März 2015

RA Mathias Fiedler
Vorstandssprecher

fiedler@zdk.coop





**Zentralverband deutscher
Konsumgenossenschaften e.V.**

Baumeisterstraße 2
20099 Hamburg

Tel. +49-(0)40-2 35 19 79-0

Fax +49-(0)40-2 35 19 79-67

eMail: info@zdk.coop

Vorstand: Käthe Fromm, Mathias Fiedler

Vorsitzender des Verbandsrates: Detlef Schmidt



www.zdk.coop

www.genossenschaftsgruendung.de





Stellungnahme

zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung „Entwurf eines
Kleinanlegerschutzgesetzes“ – BT-Drucksache 18/3994

Einleitung

Als marktführende Crowdfunding-Plattform Deutschlands begrüßen wir die Grundintention des Gesetzesentwurfes, nämlich den Anlegerschutz in Deutschland zu verbessern. Insoweit unterstützen wir ausdrücklich diejenigen Regelungen des Gesetzesentwurfes, die den Anlegerschutz tatsächlich verbessern. Höchst problematisch sind jedoch einzelne Regelungen des Gesetzes, die weder sachdienlich sind noch ins „Internetzeitalter“ passen.

Diese betroffenen Regelungen lassen sich unseres Erachtens leicht anpassen, ohne dass die Grundintention des Gesetzes geändert wird. Auch wenn es sich teilweise nur um kleine Anpassungen handelt, so sind diese jedoch dringend erforderlich, um den Fortbestand und die weitere Fortentwicklung von Crowdfunding in Deutschland zu ermöglichen.

Entsprechende Änderungsvorschläge wurden bereits durch den Bundesrat gefordert. Ohne eine Anpassung ist der Fortbestand der Crowdfunding-Branche in Deutschland akut bedroht - wohingegen in anderen Ländern zeitgleich positiv gesetzliche Gesetzesregelungen mit dem ausdrücklichen Ziel, das Crowdfunding als alternative Finanzierungsform zu stärken, verabschiedet werden.

Im Einzelnen:

I. Medienbruch durch das händische Unterschreiben des VIB

Es ist sehr sinnvoll, potentiellen Crowdfundern ein Vermögensanlageninformationsblatt (VIB) zur Verfügung zu stellen. Höchst problematisch ist jedoch, dass in dem Gesetzesentwurf vorgesehen ist, dass das VIB von dem Crowdfunder ausgedruckt, händisch unterschrieben und per Post an die Plattform oder an das Startup zurückgeschickt werden muss (§ 15 Abs. 3 Vermögensanlagegesetz n.F.).

Dies führt dazu, dass ein Investment ohne einen Drucker nicht möglich ist. Dies ist im Jahr 2015 nicht mehr zeitgemäß, zumal ein großer Teil der Haushalte schon jetzt keinen eigenen Drucker mehr besitzt. Im Zeitalter der Digitalisierung dürfte die Verbreitung von Druckern in Privathaushalten auch weiter rückläufig sein.

Zudem führen Medienbrüche bei Internet-Geschäftsmodellen zu sehr hohen Kaufabbruchraten. Durch einen erzwungenen Medienbruch würde daher ein Großteil des Investmentvolumens wegbrechen, nur weil potentielle Investoren den für sie sehr hohen Aufwand scheuen.

Anlegerschutz wird durch Informationen erreicht. Es ist jedoch kein Anlegerschutz, einen möglichst umständlichen Investitionsprozess zu schaffen.

Es muss deshalb möglich sein, das VIB auch elektronisch – ohne Zuhilfenahme eines Druckers – zu bestätigen.

Für einen konkreten Änderungsvorschlag verweisen wir auf Ziffer 16 der Bundesratsstellungnahme (Anlage 2) und auf den Änderungsvorschlag des German Crowdfunding Networks zu § 15 Abs. 3 Vermögensanlagegesetz n.F. (Anlage 1).

II. Werbeverbot in den sozialen Medien

Crowdinvestings sind deshalb so erfolgreich, weil sie anders strukturiert und vertrieben werden als es bei klassischen Finanzprodukten der Fall ist. Crowdinvestings leben von einer transparenten, offenen Kommunikation zwischen Startups und potentiellen Investoren sowie der direkten Ansprache. Dementsprechend müssen Crowdinvestings auch ganz anders beworben und kommuniziert werden. Crowdinvestings erfordern die „Crowd“. Sie sind nur dann erfolgreich, wenn sich eine große Anzahl von Personen zusammenschließt, um sich aus unterschiedlichsten Motivationen und aus einer gemeinsamen Überzeugung heraus an einem Investmentprojekt zu beteiligen. Bei der Crowd handelt es sich dabei üblicherweise nicht um finanzaffine Investoren, sondern um einen Querschnitt der Gesellschaft.

Die Ansprache der Crowd erfolgt dabei vor allem in den sozialen Medien. Der Gesetzesentwurf sieht in §12 Vermögensanlagengesetz n.F. jedoch vor, dass nur noch in Medien mit wirtschaftlichem Schwerpunkt geworben werden darf. Damit wären die sozialen Medien ausgenommen.

Die Regelung entzieht der Crowdinvesting-Branche die Grundlage dafür, eine Crowd erfolgreich anzusprechen. Crowdinvestings würden dadurch ganz erheblich erschwert werden.

Die Regelung muss also so geändert werden, dass auch eine Bewerbung in den sozialen Medien möglich bleibt.

Für einen konkreten Änderungsvorschlag verweisen wir auf Ziffer 3 der Bundesratsstellungnahme (Anlage 2) und auf den Änderungsvorschlag des German Crowdfunding Networks zu § 12 Vermögensanlagengesetz n.F. (Anlage 1).

III. Begrenzung der Crowdinvestings auf 1 Mio €

Der Gesetzesentwurf sieht vor, dass die Crowdinvesting-Sonderregeln nur für Crowdinvestings von maximal 1 Mio € greifen.

Eine Höchstsumme von 1 Mio € ist im Bereich der Startup-Finanzierung jedoch oftmals nicht ausreichend. Gerade im Falle von jungen Unternehmen, die Hardware entwickeln, sind 1 Mio € oftmals viel zu wenig, denn das Entwickeln von High-Tech erfordert deutlich höhere Investitionen.

Ein wesentliches Problem in der Frühphasenfinanzierung von innovativen Unternehmen in Deutschland ist nicht nur, dass es überhaupt an Wagniskapital-Investitionen fehlt, sondern auch, dass die gleichwohl in Deutschland finanzierten Unternehmen im internationalen Vergleich mit deutlich weniger Kapital ausgestattet werden als ihre Wettbewerber im Ausland. Daher sind die Chancen deutscher Unternehmen, sich im Wettbewerb durchzusetzen, von Anfang an schlechter.

Bereits jetzt ist es so, dass in Deutschland vielfach Crowdinvestings von über 1 Mio € für Startup-Unternehmen durchgeführt wurden – und dies obwohl die Crowdinvesting-Branche erst ganz am Anfang ihrer Entwicklung steht.

Eine prospektpflichtige Finanzierung (um mehr als 1 Mio € einsammeln zu können) ist für diese jungen Unternehmen jedoch keine Option, da die Kosten im Zusammenhang mit einer

Prospekterstellung bei ca. 50.000 € liegen. Da diese Kosten im Voraus zu zahlen sind und das Unternehmen auch nicht wissen kann, wie viel Geld es im Crowdfunding einsammeln wird, kann ein junges Unternehmen diese Kosten nicht aufbringen.

Aus diesem Grund ist der Schwellenwert in diversen anderen europäischen Staaten auch deutlich höher angesetzt worden. In Großbritannien und Italien liegt die Grenze bei 5 Mio €, in den Niederlanden bei 2,5 Mio € und in Finnland bei 1,5 Mio €.

Die Begrenzung der Gesamtfinanzierungshöhe dient auch nicht dem Anlegerschutz, denn das Gesetz sieht bereits vor, dass die Anleger durch individuelle Höchstgrenzen für ihre Investments geschützt werden, die sich am Einkommen und Vermögen des Anlegers orientieren. Vielmehr ist eine bessere Kapitalisierung des Startups sogar im Anlegerinteresse, denn die Erfolgchancen für ein Startup sind umso höher, desto besser es finanziell ausgestattet ist. Andersherum steigt die Wahrscheinlichkeit eines Scheiterns exponentiell an, wenn junge Unternehmen von Anfang an nicht über das für die technologische Entwicklung erforderliche Kapital verfügen – dies vor allem auch zu Lasten der Investoren.

Der Schwellenwert in §2a Abs. 1 Vermögensanlagegesetz n.F. sollte daher – wie in Großbritannien und Italien - auf 5 Mio € erhöht werden.

Für einen konkreten Änderungsvorschlag verweisen wir auf Ziffer 3 der Bundesratsstellungnahme (Anlage 2) und auf den Änderungsvorschlag des German Crowdfunding Networks zu § 2a Abs. 1 Vermögensanlagegesetz n.F. (Anlage 1).

IV. Begrenzung der Einzelinvestments auf 10.000 €

Der Gesetzesentwurf sieht in § 2a Abs. 3 Vermögensanlagegesetz n.F. eine starre Höchstgrenze von 10.000 € für ein Einzelinvestment vor. Diese starre Grenze ist willkürlich und nicht sachgerecht. Vielmehr sollte sich die Höchstgrenze für jedes Einzelinvestment an der individuellen finanziellen Leistungsfähigkeit eines jeden Anlegers bemessen.

Es ist nicht nachvollziehbar, dass hochvermögende Personen mit einem Millionenvermögen nicht mehr als 10.000 € in ein junges Unternehmen investieren dürfen, obwohl der zu investierende Betrag nur einen Bruchteil ihres Vermögens ausmachen würde.

Bereits jetzt wird 1/3 des gesamten Investmentvolumens auf Crowdfunding-Plattformen von Investoren investiert, die jeweils mehr als 10.000 € pro Startup investieren. Würde man zukünftig Investments von über 10.000 € untersagen, so würde 1/3 des gesamten Crowdfundingvolumens auf einen Schlag verloren gehen. Dies würde regelmäßig dazu führen, dass die Finanzierungen per Crowdfunding nicht erfolgreich durchgeführt werden können bzw. dass die Unternehmen zu Lasten aller Investoren von Anfang an unterkapitalisiert sind.

Aus diesen Gründen sollte sich die Höchstgrenze für Einzelinvestments nach dem Einkommen und dem Vermögen des Anlegers richten. Solange ein Anleger nicht mehr als ein Zehntel seines Vermögens oder mehr als zwei Nettomonatsgehälter investiert, sollten auch höhere Investments als 10.000 € ermöglicht werden. Zudem sollte die Begrenzung nicht für Kapitalgesellschaften gelten, denn diese sind schon gar keine Verbraucher und benötigen daher auch keinen Verbraucherschutz.

Für einen konkreten Änderungsvorschlag verweisen wir auf Ziffer 7 der Bundesratsstellungnahme (Anlage 2) und auf den Änderungsvorschlag des German Crowdfunding Networks zu § 2a Abs. 3 Vermögensanlagengesetz n.F. (Anlage 1).

V. Begrenzung auf partiarische Darlehen und Nachrangdarlehen

Die Crowdfunding-Sonderregeln sind nach dem Gesetzesentwurf nur auf Beteiligungen in Form von partiarischen Darlehen und Nachrangdarlehen anwendbar (§2a Abs. 1 Vermögensanlagengesetz n.F.).

Zwar sind partiarische Nachrangdarlehen grundsätzlich geeignete Beteiligungsformen, allerdings gibt es – je nach geplantem Vorhaben – auch andere Beteiligungsformen, die sinnvoll sind. Die Abgrenzung zwischen partiarischen Darlehen und stillen Beteiligungen ist oftmals sehr schwierig und die Grenze fließend. Es ist möglich, dass bereits kleine Vertragsänderungen aus einem partiarischen Darlehen eine stille Beteiligung machen.

Wenn nun ausschließlich partiarische Darlehen privilegiert werden, so kann es sein, dass die Crowdfunding-Plattformen bei der Vertragsgestaltung gezwungen werden, gewisse Regelungen, die für den Anleger günstig wären, z.B. erweiterte Informations- und Kontrollrechte, nicht aufzunehmen, da diese Regelungen dazu führen würden, dass aus dem partiarischen Darlehen eine stille Beteiligung wird. Denn dann würden die Crowdfunding-Privilegierungen nicht mehr greifen und z.B. eine Prospektpflicht bereits ab einem Gesamtinvestmentvolumen von 100.000 € bestehen.

Die Crowdfunding-Privilegierungen sollten daher auch auf andere Beteiligungsformen erweitert werden.

Für einen konkreten Änderungsvorschlag verweisen wir auf den Änderungsvorschlag des German Crowdfunding Networks zu § 2a Abs. 1 Vermögensanlagengesetz n.F. (Anlage 1).

Anlagen

1. Kommentierung des German Crowdfunding Networks zur Stellungnahme des Bundesrates als **Anlage 1.**
2. Stellungnahme des Bundesrates zum Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes als **Anlage 2.**

Kommentierung zur Stellungnahme des Bundesrates zum Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

Der Bundesrat hat in seiner Stellungnahme vom 06.02.2015 zum Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes (Drucksache 638/14) zahlreiche vom German Crowdfunding Network (GCN), dem Branchenverband der Crowdfunding-Branche, angeregte Änderungsvorschläge aufgegriffen. Der Bundesrat beabsichtigt, damit Schwarmfinanzierungen in Deutschland zu fördern und das Finanzierungsumfeld für junge Unternehmen zu verbessern, ohne Abstriche beim Verbraucherschutz zu machen. Dies begrüßt das GCN ausdrücklich.

Lediglich bei einigen wenigen, nunmehr vom Bundesrat angeregten Änderungen würden Crowdfunding in Deutschland dagegen erheblich erschwert oder sogar unmöglich gemacht werden. Da bei diesen Änderungsvorschlägen davon auszugehen ist, dass die Auswirkungen auf die Crowdfunding-Branche nicht beabsichtigt wurden, werden diese weiter unten kommentiert.

| Ziffer der Stellungnahme | GCN-Einschätzung | Begründung (nur bei Abweichung vom Bundesrat) |
|---|------------------|---|
| 2 (Prüfung der Auswirkungen auf Verkauf von GmbH- und GbR-Anteilen) | Zustimmung | |
| 3 (Harmonisierung der Höchstsummen für Crowdfundings / Bewerbung von Crowdfundings in den sozialen Medien) | Zustimmung | <p>Der Bundesrat hat empfohlen, in Bezug auf die 1 Mio. Euro- Grenze pro Projekt und die 10.000 Euro- Grenze pro Investor an die Plattformen ein europaweites Benchmarking zu erstellen. In diesem Zusammenhang sei auf die Regelungen in den folgenden EU-Ländern hingewiesen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Großbritannien Ausnahme von der Prospektus-Richtlinie: 5 Mio Euro Maximales Einzelinvestment pro Person beschränkt auf 10% des Vermögens • Italien Ausnahme von der Prospektus-Richtlinie: 5 Mio Euro Kein maximales Einzelinvestment • Niederlande Ausnahme von der Prospektus-Richtlinie: 2,5 Mio Euro Maximales Einzelinvestment: 20.000 Euro pro Person pro Jahr • Finnland Ausnahme von der Prospektus-Richtlinie: 1,5 Mio Euro Kein maximales Einzelinvestment <p>Zur konkreten Umsetzung der Empfehlung des Bundesrates verweisen wir auf unsere Änderungsvorschläge zu § 2a Abs. 1 und § 12 Abs. 1 Vermögensanlagengesetz n.F.</p> |

| | | |
|--|------------|---|
| 4 (Plattformverantwortlichkeit für das VIB) | Ablehnung | <ul style="list-style-type: none"> - Das VIB wird von den Projekten/Unternehmen zur Verfügung gestellt. Die Crowdfunding-Plattformen sind lediglich Vermittler. Eine Pflicht der Plattformen, das VIB zur Verfügung zu stellen, könnte eine Haftung der Plattformen für die Inhalte des VIBs nach sich ziehen. - Das GCN bittet daher um Klarstellung, dass eine Haftung für die inhaltliche Richtigkeit des VIBs hierdurch nicht begründet wird. |
| 5 (Anhebung der 1 Mio €-Höchstsumme) | Zustimmung | <ul style="list-style-type: none"> - Das GCN schlägt vor, die Höchstsumme auf 5 Mio. Euro zu erhöhen. |
| 7 (Anpassung der individuellen Höchstsummen an die persönlichen Verhältnisse) | Zustimmung | |
| 8 (Erweiterung der Befreiungen für soziale und gemeinnützige Projekte) | Zustimmung | |
| 10 (50.000 € Minimumkapital bei Projekten) | Ablehnung | <ul style="list-style-type: none"> - Im Bereich der Schwarmfinanzierungen werden die meisten Projekte die Anforderungen an ein Minimumkapital nicht erfüllen können. Insbesondere junge Unternehmen haben kein Minimumkapital von 50.000 €. Auch sind die weiteren Organisationspflichten zu unbestimmt und bergen die Gefahr, uferlos ausgelegt zu werden. Die Regelung würde Crowdfunding in Deutschland nahezu unmöglich machen. |
| 13 (Prüfung des VIBs durch die BaFin) | Ablehnung | <ul style="list-style-type: none"> - Im Rahmen der Crowdfunding-Ausnahme findet keine Prospektprüfung durch die BaFin statt, weshalb eine isolierte Prüfung des VIBs durch die BaFin nicht praktikabel ist. |
| 16 (Beseitigung des Medienbruchs beim VIB) | Zustimmung | <ul style="list-style-type: none"> - Zur konkreten Umsetzung der Empfehlung des Bundesrates verweisen wir auf unseren Änderungsvorschlag zu § 15 Abs. 3 Vermögensanlagegesetz n.F. |
| 17 (Kein Ermessenspielraum beim Untersagen von Werbung) | Ablehnung | <ul style="list-style-type: none"> - Die Abgrenzung, welche Werbeformen erlaubt sind und welche nicht, ist nach dem Gesetz nur schwer zu treffen. Daher sollte ein Tätigwerden der BaFin eine Ermessensentscheidung der BaFin bleiben. |
| 19 (Rechtsfolge der Nichtigkeit) | Ablehnung | <ul style="list-style-type: none"> - Eine Nichtigkeit ist nicht im Verbraucherschutzinteresse, da ansonsten eine jahrelange Rechtsunsicherheit für alle Beteiligten entsteht. |
| 24 (Ausnahme für Genossenschaften vom KAGB) | Zustimmung | |
| 25 (Überprüfung der Belastungen für Bürgerenergieprojekte) | Zustimmung | |
| 26 (Ausnahme in der GewO für Genossenschaften) | Zustimmung | |
| Alle anderen Ziffern | Neutral | |

Vermögensanlagengesetz

| Regelung des Gesetzesentwurfes | Änderungsvorschlag | Begründung |
|---|--|--|
| <p style="text-align: center;">§ 2a Befreiungen für Schwarmfinanzierungen</p> <p>(1) Die §§ 5a, 6 bis 11a, § 12 Absatz 2, § 14 Absatz 1 Satz 1 und Absatz 3 Satz 1, §§ 15a, 17, 18 Absatz 1 Nummer 2 bis 6, § 19 Absatz 1 Nummer 2, §§ 20, 21, § 23 Absatz 2 Nummer 2 und 4, § 24 Absatz 5 bis 8 und § 25 sind nicht anzuwenden auf Vermögensanlagen im Sinne von § 1 Absatz 2 Nummer 3, 4 und 7, wenn der Verkaufspreis sämtlicher von dem Anbieter angebotener Vermögensanlagen desselben Emittenten eine Million Euro nicht übersteigt.</p> | <p style="text-align: center;">§ 2a Befreiungen für Schwarmfinanzierungen</p> <p>(1) Die §§ 5a, 6 bis 11a, § 12 Absatz 2, § 14 Absatz 1 Satz 1 und Absatz 3 Satz 1, §§ 15a, 17, 18 Absatz 1 Nummer 2 bis 6, § 19 Absatz 1 Nummer 2, §§ 20, 21, § 23 Absatz 2 Nummer 2 und 4, § 24 Absatz 5 bis 8 und § 25 sind nicht anzuwenden auf Vermögensanlagen im Sinne von § 1 Absatz 2 Nummer 3, 4 und 7, wenn der Verkaufspreis sämtlicher von dem Anbieter öffentlich angebotener Vermögensanlagen desselben Emittenten fünf Millionen Euro nicht übersteigt.</p> | <p>Die Einschränkung auf partiarische Nachrangdarlehen ist nicht sinnvoll, da dadurch der Markt verzerrt wird. Andere Instrumente wie Stille Beteiligungen können je nach Konstellation mehr im Verbraucherschutzinteresse sein, werden aber schlechter gestellt nach dem Gesetzesentwurf.</p> <p>Die Höchstsumme für Crowdfunding sollte sich an den Höchstsummen in Großbritannien, Niederlande und Frankreich orientieren, um für Crowdfunding in Deutschland keinen Wettbewerbsnachteil zu erzeugen. Außerdem wird der Schutz für Anleger vor unterkapitalisierten Unternehmen erhöht und Anleger sind bereits über individuelle Höchstsummen gesichert §2a Absatz 3.</p> <p>Die Kleinanleger sollen auch vor Benachteiligung im Vergleich mit anderen Investoren geschützt werden, um den Kapitalbedarf der Projekte zu decken (Vermeidung einer „Zwei-Klassen-Gesellschaft“)..</p> |

| | | |
|--|--|--|
| <p>(2) § 24 Absatz 1 bis 4 ist im Fall des Absatzes 1 mit der Maßgabe anzuwenden, dass nach diesem Gesetz ein Lagebericht nicht erstellt werden muss. Abweichend von § 15 ist das Vermögensanlagen-Informationsblatt im Fall des Absatzes 1 einem Anleger oder einem am Erwerb einer Vermögensanlage Interessierten nicht zu übermitteln oder zur Verfügung zu stellen und dessen Erhalt und Kenntnisnahme nicht durch Unterschrift zu bestätigen, sofern der Gesamtbetrag der erworbenen oder zu erwerbenden Vermögensanlagen desselben Emittenten 250 Euro nicht übersteigt.</p> | <p>(2) § 24 Absatz 1 bis 4 ist im Fall des Absatzes 1 mit der Maßgabe anzuwenden, dass nach diesem Gesetz ein Lagebericht nicht erstellt werden muss. Abweichend von § 15 ist das Vermögensanlagen-Informationsblatt im Fall des Absatzes 1 einem Anleger oder einem am Erwerb einer Vermögensanlage Interessierten nicht zu übermitteln oder zur Verfügung zu stellen und dessen Erhalt und Kenntnisnahme nicht durch Unterschrift zu bestätigen, sofern der Gesamtbetrag der erworbenen oder zu erwerbenden Vermögensanlagen desselben Emittenten 250 Euro nicht übersteigt.</p> | <p>Redaktionelle Folgeänderung der vorgeschlagenen Änderung des § 15</p> |
| <p>(3) Die Befreiung nach den Absätzen 1 und 2 ist nur auf Vermögensanlagen anwendbar, die ausschließlich im Wege der Anlageberatung oder Anlagevermittlung über eine Internet-Dienstleistungsplattform vermittelt werden, die durch Gesetz oder Verordnung verpflichtet ist, zu prüfen, ob der Gesamtbetrag der Vermögensanlagen desselben Emittenten, die von einem Anleger erworben werden können, folgende Beträge nicht übersteigt:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 1 000 Euro, 2. 10 000 Euro, sofern der jeweilige Anleger nach einer von ihm zu erteilenden Selbstauskunft über ein frei verfügbares Vermögen in Form von Bankguthaben und Finanzinstrumenten von mindestens 100 000 Euro verfügt, oder 3. den zweifachen Betrag des durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens des jeweiligen Anlegers nach einer von ihm zu erteilenden Selbstauskunft, höchstens jedoch 10 000 Euro. | <p>(3) Die Befreiung nach den Absätzen 1 und 2 ist nur auf Vermögensanlagen anwendbar, die ausschließlich im Wege der Anlageberatung oder Anlagevermittlung über eine Internet-Dienstleistungsplattform vermittelt werden, die durch Gesetz oder Verordnung verpflichtet ist, zu prüfen bei der Vermittlung prüft, ob der Gesamtbetrag der Vermögensanlagen desselben Emittenten, die von einem Anleger, bei dem es sich um eine natürliche Person handelt, erworben werden können, folgende Beträge nicht übersteigt:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 1 000 Euro, oder 2. ein Zehntel des frei verfügbaren Vermögens des jeweiligen Anlegers in Form von Bankguthaben und Finanzinstrumenten nach einer von ihm zu erteilenden Selbstauskunft, oder 3. den zweifachen Betrag des durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens des jeweiligen Anlegers nach einer von ihm zu erteilenden Selbstauskunft, höchstens jedoch 10 000 Euro. | <p>Der Entwurfstext nimmt offenbar Bezug auf die neu einzuführende gesetzliche Verpflichtung nach § 31 Abs. 5a WpHG. Das WpHG sieht aber verschiedene Ausnahmen vor, bei denen der Begriff des Wertpapierdienstleistungsunternehmens nicht erfüllt ist und diese Verpflichtung daher nicht greift. Auch Crowdfunding-Plattformen, die – wie häufig der Fall – diesen Ausnahmen unterfallen, müssen zur Prüfung der Schwellenwerte verpflichtet sein und im Gegenzug von der Regelung des § 2a profitieren. Daher schlägt das GCN vor, das Erfordernis der Prüfung der Schwellenwerte in das VermAnIG selbst zu verlagern.</p> <p>Wer ein besonders hohes Nettoeinkommen oder ein besonders hohes Vermögen hat, muss auch mehr investieren dürfen. Eine relative Beschränkung genügt als Schutzmechanismus für Verbraucher. Ein absoluter Schwellenwert ist nicht sinnvoll, denn größere Co-Investments von semi-professionellen Privatanlegern sollten über die Plattform zu identischen Konditionen möglich sein, zu denen auch die Kleinanleger investieren. Solche Co-Investments schützen die gleichzeitig investierenden Kleinanleger vor Unterkapitalisierung der</p> |

| | | |
|--|---|---|
| | | <p>Projekte und Benachteiligung bei den Investment-Konditionen.</p> <p>Eine Begrenzung auf ein Zehntel des Vermögens entspricht dem Geist des Regelungsvorschlags.</p> <p>Da das Gesetz dem Verbraucherschutz dient, sollten die Schwellenwerte nur für Investments von natürlichen Personen gelten. Institutionelle Investoren sind nicht schutzbedürftig. Größere Co-Investments von Institutionellen sollten über die Plattform zu identischen Konditionen möglich sein, zu denen auch die Kleinanleger investieren, um das Entstehen einer „Zwei-Klassen-Gesellschaft“ zu vermeiden und die Kleinanleger vor Unterkapitalisierung der Projekte zu schützen.</p> |
| <p style="text-align: center;">§ 12 Bewerbung von Vermögensanlagen</p> <p>(1) Emittenten und Anbieter dürfen öffentlich angebotene Vermögensanlagen nur bewerben, wenn</p> <p>1. die Werbung in der Presse erfolgt,</p> <p>[...]</p> | <p style="text-align: center;">§ 12 Bewerbung von Vermögensanlagen</p> <p>(1) Emittenten und Anbieter dürfen öffentlich angebotene Vermögensanlagen nur bewerben, wenn</p> <p>1. die Werbung in der Presse erfolgt,</p> <p>2. die Werbung im Internet erfolgt, ohne dass sie konkrete Renditeversprechen oder -aussichten enthält,</p> <p>[...(unverändert mit angepasster Nummerierung)]</p> | <p>Crowdinvestings werden vor allem online in den sozialen Medien, in Blogs und mit Bannern beworben.</p> <p>Wenn keine Renditeaussagen gemacht werden, besteht auch nicht die Gefahr, dass Verbraucher angelockt oder in die Irre geführt werden. Daher ist dies eine mildere Maßnahme als komplettes Verbot von Werbung im Internet, bei dennoch gleicher Schutzwirkung.</p> |
| <p>(3) Der Anbieter hat dafür zu sorgen, dass in Bewerbungen nach Absatz 1 der folgende deutlich hervorgehobene Hinweis aufgenommen wird: ‚Der Erwerb einer Vermögensanlage ist mit nicht unerheblichen Risiken verbunden und kann zum voll-ständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen. Grundsätzlich gilt: Je höher die Rendite oder der Ertrag, desto größer das Risiko eines Verlustes‘.</p> | <p>(3) Der Anbieter hat dafür zu sorgen, dass in Bewerbungen nach Absatz 1, in denen auf die wesentlichen Merkmale der Vermögensanlage hingewiesen wird, der folgende deutlich hervorgehobene Hinweis aufgenommen wird: ‚Der Erwerb einer Vermögensanlage ist mit nicht unerheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen. Grundsätzlich gilt: Je höher die angestrebte Rendite oder der Ertrag, desto größer das Risiko eines Verlustes‘.</p> | <p>Gleiche Formulierung wie bei §12 Absatz 2, da der vorgesehene Text zu lang ist, um ihn auf kleineren Zeitungsanzeigen, Bannern, in den sozialen Netzwerken und bei Google-Anzeigen zu verwenden.</p> |

| | | |
|--|--|---|
| <p style="text-align: center;">§ 15 Anlegerinformation</p> <p>(3) Der Erhalt und die Kenntnisnahme des Vermögensanlagen-Informationsblatts sind vom Anleger vor Vertragsschluss unter Nennung von Ort und Datum durch seine Unterschrift mit Vor- und Familiennamen auf dem Vermögensanlagen-Informationsblatt zu bestätigen. Der Anbieter und der Anleger erhalten je eine Ausfertigung des unterschriebenen Vermögensanlagen-Informationsblatts; die Übermittlung einer Telekopie oder eines elektronischen Dokuments ist zulässig.</p> | <p style="text-align: center;">§ 15 Anlegerinformation</p> <p>(3) Der Erhalt und die Kenntnisnahme des Vermögensanlagen-Informationsblatts sind vom Anleger vor Vertragsschluss unter Nennung von Ort und Datum durch seine Unterschrift mit Vor- und Familiennamen auf dem Vermögensanlagen-Informationsblatt zu bestätigen. Der Anbieter und der Anleger erhalten je eine Ausfertigung des vom Anleger bestätigten Vermögensanlagen-Informationsblatts; die Übermittlung einer Telekopie oder eines elektronischen Dokuments ist zulässig.</p> | <p>Im Internet muss es auch genügen, wenn ein Anleger aktiv Datum, Ort, Vor- und Familiennamen eintippt und dann das VIB bestätigt.</p> <p>Der Investor bekommt also das VIB im Volltext eingeblendet und muss dann als Bestätigung des VIBs seinen Vor- und Nachnamen, das Datum und den Ort eintippen. Das ist dann derselbe Aufwand wie wenn man das handschriftlich macht, nur dass es eben elektronisch gemacht werden kann.</p> <p>So wird das beispielsweise schon bei Markenmeldungen in den USA gemacht</p> |
| <p style="text-align: center;">§ 22 Haftung bei unrichtigem Vermögensanlagen- Informationsblatt</p> <p>(4a) Der Erwerber kann von dem Anbieter die Übernahme der Vermögensanlage gegen Erstattung des Erwerbspreises, soweit dieser den ersten Erwerbspreis der Vermögensanlage nicht überschreitet, und der mit dem Erwerb verbundenen üblichen Kosten verlangen, wenn</p> <p>[...]</p> <p>3. das Vermögensanlagen-Informationsblatt von ihm nicht nach § 15 Absatz 3 Satz 1 unterschrieben wurde.</p> | <p style="text-align: center;">§ 22 Haftung bei unrichtigem Vermögensanlagen- Informationsblatt</p> <p>(4a) Der Erwerber kann von dem Anbieter die Übernahme der Vermögensanlage gegen Erstattung des Erwerbspreises, soweit dieser den ersten Erwerbspreis der Vermögensanlage nicht überschreitet, und der mit dem Erwerb verbundenen üblichen Kosten verlangen, wenn</p> <p>[... (unverändert)]</p> <p>3. das Vermögensanlagen-Informationsblatt von ihm nicht nach § 15 Absatz 3 Satz 1 bestätigt wurde.</p> | <p>Redaktionelle Folgeänderung der vorgeschlagenen Änderung des § 15</p> |

| <p align="center">§ 32 Übergangsvorschriften</p> | <p align="center">§ 32 Übergangsvorschriften</p> | |
|---|---|--|
| <p>(10) Auf Vermögensanlagen im Sinne von § 1 Absatz 2 Nummer 3, 4 und 7 in der ab dem ... (einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes) geltenden Fassung, die erstmals nach dem ... (einsetzen: ein Tag vor Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes) öffentlich angeboten werden, ist dieses Gesetz ab dem 1. Juli 2015 anzuwenden. Auf Vermögensanlagen im Sinne von § 1 Absatz 2 Nummer 3, 4 und 7 in der ab dem ... (einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes) geltenden Fassung, die vor dem ... (einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes) öffentlich angeboten wurden, ist dieses Gesetz ab dem 1. Januar 2016 anzuwenden. In öffentlichen Angeboten von Vermögensanlagen nach Satz 2 ist bis zum 1. Januar 2016 auf den Umstand des Satzes 1 hinzuweisen. Im Hinblick auf die Pflichten nach §§ 11 und 11a gilt das öffentliche Angebot für Vermögensanlagen im Sinne des Satzes 2 ab dem 1. Januar 2016 als beendet.</p> | <p>(10) Auf Vermögensanlagen im Sinne von § 1 Absatz 2 Nummer 3, 4 und 7 in der ab dem ... (einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes) geltenden Fassung, die erstmals nach dem ... (einsetzen: ein Tag vor Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes) öffentlich angeboten werden, ist dieses Gesetz ab dem 1. Juli 2015 anzuwenden. Auf Vermögensanlagen im Sinne von § 1 Absatz 2 Nummer 3, 4 und 7 in der ab dem ... (einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes) geltenden Fassung, die vor dem ... (einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes) öffentlich angeboten wurden, ist dieses Gesetz ab dem 1. Januar 2016 anzuwenden. In öffentlichen Angeboten von Vermögensanlagen nach Satz 2 ist bis zum 1. Januar 2016 auf den Umstand des Satzes 1 hinzuweisen. Im Hinblick auf die Pflichten nach §§ 11 und 11a gilt das öffentliche Angebot für Vermögensanlagen im Sinne des Satzes 2 ab dem 1. Januar 2016 als beendet. §§11a und 23 bis 26 sind auf Vermögensanlagen im Sinne des Satzes 2 nicht anzuwenden.</p> | <p>Ohne die Ergänzung müssten alle Unternehmen, die in der Vergangenheit nicht unter die Prospektpflicht gefallen sind und jetzt unter die Prospektpflicht fallen, ab dem 1. Januar 2016 die neuen weiter gehenden Informationspflichten erfüllen.</p> <p>Das betrifft nicht nur bisherige Crowdfinanzierungen, sondern auch potentiell zehntausende andere bisher nicht prospektpflichtige Finanzierungen aus der Vergangenheit. Die entsprechenden Emittenten sind hierauf in keiner Weise eingestellt, nehmen das Entstehen einer entsprechenden Verpflichtung eventuell auch gar nicht zur Kenntnis, und müssen Vertrauensschutz genießen, nicht mit solchen aufwändigen, kostenträchtigen und haftungsrelevanten Folgepflichten belastet zu werden.</p> |

| Wertpapierhandelsgesetz | | |
|---|--|--|
| Regelung des Gesetzesentwurfes | Änderungsvorschlag | Begründung |
| <p style="text-align: center;">§ 31 Allgemeine Verhaltensregeln</p> <p>(5a) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen hat vor der Vermittlung des Vertragsschlusses über eine Vermögensanlage im Sinne des § 2a des Vermögensanlagengesetzes von dem Kunden insoweit eine Selbstauskunft über dessen Vermögen oder dessen Einkommen einzuholen, wie dies erforderlich ist, um prüfen zu können, ob der Gesamtbetrag der Vermögensanlagen desselben Emittenten, die von dem Kunden erworben werden, folgende Beträge nicht übersteigt:</p> <p>1. 10 000 Euro, sofern der jeweilige Anleger nach seiner Selbstauskunft über ein frei verfügbares Vermögen in Form von Bankguthaben und Finanzinstrumenten von mindestens 100 000 Euro verfügt, oder</p> <p>2. den zweifachen Betrag des durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens des jeweiligen Anlegers, höchstens jedoch 10 000 Euro.</p> <p>[...]</p> | <p style="text-align: center;">§ 31 Allgemeine Verhaltensregeln</p> <p>(5a) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen hat vor der Vermittlung des Vertragsschlusses über eine Vermögensanlage im Sinne des § 2a des Vermögensanlagengesetzes von dem Kunden, die natürliche Personen sind, insoweit eine Selbstauskunft über deren Vermögen oder deren Einkommen einzuholen, wie dies erforderlich ist, um prüfen zu können, ob der Gesamtbetrag der Vermögensanlagen desselben Emittenten, die von dem Kunden erworben werden, folgende Beträge nicht übersteigt:</p> <p>1. ein Zehntel des frei verfügbares Vermögens des jeweiligen Anlegers in Form von Bankguthaben und Finanzinstrumenten nach einer von ihm zu erteilenden Selbstauskunft, oder</p> <p>2. den zweifachen Betrag des durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens des jeweiligen Anlegers, höchstens jedoch 10 000 Euro.</p> <p>[... (unverändert)]</p> | <p>Da das Gesetz dem Verbraucherschutz dient, sollten die Schwellenwerte nur für Investments von natürlichen Personen gelten. Institutionelle Investoren sind nicht schutzbedürftig. Größere Co-Investments von Institutionellen sollten über die Plattform zu identischen Konditionen möglich sein, zu denen auch die Kleinanleger investieren. Solche Co-Investments schützen die gleichzeitig investierenden Kleinanleger vor Unterkapitalisierung der Projekts und Benachteiligung bei den Investment-Konditionen.</p> |

Stellungnahme des Bundesrates

Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

Der Bundesrat hat in seiner 930. Sitzung am 6. Februar 2015 beschlossen, zu dem Gesetzentwurf gemäß Artikel 76 Absatz 2 des Grundgesetzes wie folgt Stellung zu nehmen:

1. Zu Artikel 1 Nummer 1 (§ 4 Absatz 1a Satz 2 FinDAG)

In Artikel 1 Nummer 1 sind in § 4 Absatz 1a Satz 2 nach dem Wort "beseitigen" die Wörter ", wenn eine generelle Klärung im Interesse des Verbraucherschutzes geboten erscheint" zu streichen.

Begründung:

Nach § 4 Absatz 1a FinDAG-E sollen die Anordnungsbefugnisse der BaFin nur bestehen, wenn eine generelle Klärung im Interesse des Verbraucherschutzes geboten erscheint. Damit werden sich überwachte Institute und Unternehmen darauf berufen können, der BaFin fehle es trotz festgestellter Verstöße gegen verbraucherschützende Vorschriften an einer Eingriffsbefugnis, weil das Interesse an einer generellen Klärung dieses Missstandes nicht hinreichend belegt worden sei. Im Ergebnis würden damit die Handlungsbefugnisse der BaFin im Verhältnis zur aktuell geltenden Rechtslage sogar weiter eingeschränkt. Denn bisher kann sich die BaFin bei der Verfolgung von Rechtsverstößen gegen verbraucherschützende Vorschriften, z. B. bei der Feststellung von Verstößen gegen das Wertpapierhandelsgesetz, auf ihren allgemeinen gesetzlichen Auftrag zur Überwachung dieser Vorschriften berufen und muss ihre Eingriffsbefugnisse nicht weiter begründen. Entsprechend der Zielrichtung des Kleinanlegerschutzgesetzes, die Bedeutung des kollektiven Verbraucherschutzes bei der Aufsichtstätigkeit der BaFin hervorzuheben, ist diese zusätzliche Einschränkung der Handlungsbefugnisse der BaFin daher unbedingt zu streichen. Im Übrigen wird bereits durch die Begrenzung der Anordnungsbefugnisse auf sogenannte "verbraucherschutzrelevante Missstände" hinreichend gesetzlich klargestellt, dass die BaFin nicht jeden einzelnen Verstoß gegen verbraucherschützende Vorschriften verfolgen soll. Denn laut § 4 Absatz 1a Satz 3 FinDAG-E setzt ein Missstand voraus, dass es sich um erhebliche, dauerhafte oder wiederholte Verstöße gegen ein Verbraucherschutzgesetz handelt. Liegt unter den genannten Voraussetzungen ein Missstand vor, ist aber auch ein Eingreifen der BaFin im Interesse von Verbraucherinnen und Verbrauchern gerechtfertigt. Weiterer Einschränkungen bedarf es hier nicht, zumal es in der Praxis auch mit erheblichen Auslegungsschwierigkeiten verbunden sein wird, über das Bestehen bzw. Nichtbestehen eines Interesses an einer generellen Klärung rechtssicher zu entscheiden.

2. Zu Artikel 2 Nummer 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe dd und Nummer 5 (§ 2 Absatz 1 und § 5a VermAnlG-E)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, welche Auswirkungen sich aufgrund der Einfügung von § 5a VermAnlG und der in § 2 Absatz 1 letzter Satz VermAnlG-E eingeführten Ausnahme von § 5a VermAnlG im Bereich des Erwerbs und Verkaufs von GmbH- und GbR-Anteilen ergeben.

Begründung:

GmbH- und GbR-Anteile sind gängige Finanzierungsformen in der Realwirtschaft. Von daher müssen vor einer weitergehenden Regulierung die gesellschaftsrechtlichen Vorgaben und die Auswirkungen auf die Realwirtschaft eingehend untersucht werden.

Zwar unterfallen GmbH- und GbR-Anteile bereits heute dem VermAnlG, so dass das KleinanlegerschutzG insoweit nicht zu einer Veränderung der Rechtslage führt. Allerdings unterliegen diese Vermögensanlagen aufgrund der Einführung von § 5a VermAnlG-E erstmals einer Mindestlaufzeit und einer Mindestkündigungsfrist.

Vor diesem Hintergrund ist der Bundesrat der Auffassung, dass eingehend überprüft werden sollte, ob die Ausnahmen von § 5a VermAnlG-E, die in § 2 Absatz 1 letzter Satz VermAnlG-E vorgesehen sind, ausreichend sind, um negative Auswirkungen auf die Realwirtschaft im Bereich der Finanzierung durch Begebung und Kauf von GmbH- und GbR-Anteilen zu vermeiden.

3. Zu Artikel 2 Nummer 4 (§ 2a VermAnlG)

Der Bundesrat begrüßt die Bestrebungen der Bundesregierung, im Kleinanlegerschutzgesetz einen Ausnahmetabestand für Schwarmfinanzierungen zu verankern.

Der Gesetzentwurf sieht jedoch einige Maßnahmen vor, die das Geschäftsfeld des Crowdfunding unverhältnismäßig stark einschränken könnten.

Weder aus Artikel 2 Nummer 4 Kleinanlegerschutzgesetz noch aus der Gesetzesbegründung ist ersichtlich, auf welcher Basis die Grenzbeträge zur Befreiung von der Prospektspflicht sowie der Zulassung von Anlegern ermittelt beziehungsweise festgelegt wurden. Der Bundesrat verweist auf die Mitteilung der Kommission zur Freisetzung des Potenzials von Crowdfunding in der Europäischen Union vom 27. März 2014, in der explizit darauf hingewiesen wird, dass voneinander abweichende nationale Regulierungsmaßnahmen der verschiedenen Mitgliedstaaten Crowdfunding im Binnenmarkt fragmentieren und das Wachstum von Crowdfunding in Europa behindern. Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren mithilfe eines europaweiten Benchmarks der quantifizierbaren Bereichsausnahmegrenzen Crowdfunding-Höchstsummen zu ermitteln, die den von der EU geforderten Anforderungen entsprechen.

Artikel 2 Nummer 13 Kleinanlegerschutzgesetz sieht Festlegungen in Bezug auf die Bewerbung von Vermögensanlagen vor und konkretisiert diese insbesondere für den Bereich Presse, nicht jedoch für die Sozialen Medien. Da das Internet die zentrale Kommunikationsplattform des Crowdfunding darstellt, bittet der Bundesrat, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu veranlassen, dass die Bewerbung von Vermögensanlagen in Sozialen Medien in den für Schwarmfinanzierung konzipierten Ausnahmekatalog des Artikels 2 Nummer 4 Kleinanlegerschutzgesetz aufgenommen wird.

4. Zu Artikel 2 Nummer 4 (§ 2a VermAnlG)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, auf welche Weise gewährleistet werden kann, dass beim Vertrieb von Vermögensanlagen über Internet-Dienstleistungsplattformen das Vermögensanlagen-Informationsblatt für den Anleger verfügbar ist.

Begründung:

Beim Vertrieb von Schwarmfinanzierungen fallen der Anbieter und der Betreiber der Internetplattform regelmäßig auseinander. Es sollte bereits auf Ebene des Betreibers gewährleistet sein, dass das Vermögensanlagen-Informationsblatt für den Anleger verfügbar ist. Insbesondere kommt insoweit eine originäre Verpflichtung des Betreibers in Betracht, die Verfügbarkeit bei den über seine Plattform vertriebenen Produkten sicherzustellen. Bislang besteht eine solche Pflicht nach § 15 FinVermV nur im Rahmen einer Anlageberatung, nicht aber einer Anlagevermittlung.

5. Zu Artikel 2 Nummer 4 (§ 2a VermAnlG-E)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, ob der in § 2a Absatz 1 VermAnlG-E vorgesehene Schwellenwert von 1 Mio. Euro ausreichend oder ggf. anzuheben ist.

Begründung:

Der Gesetzentwurf sieht in § 2a VermAnlG unter bestimmten Voraussetzungen Befreiungen für sogenannte Schwarmfinanzierungen vor. Schwarmfinanzierungen gewinnen insbesondere für Start-up Unternehmen, aber auch für kleinere und mittlere Unternehmen, immer mehr an Bedeutung, auch wenn ihr Anteil an der Finanzierung im Vergleich zu herkömmlichen Finanzierungsformen noch gering ist. Besonders im Bereich der Finanzierung von schnell wachsenden Start-up Unternehmen übersteigt der Finanzierungsbedarf nach der Gründungsphase (Seed-Phase) teilweise die Höhe von einer Million Euro pro Finanzierungsrunde. In dieser Höhe ist zwar eine Schwarmfinanzierung nicht ausgeschlossen, sie würde dann allerdings nicht mehr von den strengen Vorschriften des VermAnlG befreit. Aus der Begründung des Gesetzentwurfs (BR-Drucksache 638/14, S. 44) geht hervor, dass die Befreiungsregelung die Anbieter von sogenannten Crowdinvestments über Vertriebsplattformen im Internet in die Lage versetzen soll, die verfolgte

Finanzierung kleinerer und mittlerer Unternehmen weiter zu unterstützen, ohne einer Prospektpflicht und bestimmten Anforderungen an die Rechnungslegung unterworfen zu werden. Diese Zielsetzung ist grundsätzlich zu begrüßen.

§ 2a Absatz 1 VermAnlG regelt, dass die Befreiung nur greift, wenn der Verkaufspreis sämtlicher von dem Anbieter angebotener Vermögensanlagen desselben Emittenten eine Million Euro nicht übersteigt. Insoweit ist abzuwägen, ob die Interessen der Realwirtschaft und die Verbraucherschutzinteressen sich lediglich bei einem Schwellenwert von einer Million Euro ausgeglichen gegenüberstehen. Im Lichte des oben beschriebenen Zwecks der Befreiungsregelung des § 2a VermAnlG sollte auch unter Berücksichtigung von Anlegerschutzbelangen noch einmal näher geprüft werden, ob der Schwellenwert von einer Million Euro ausreichend oder gegebenenfalls anzuheben ist.

6. Zu Artikel 2 Nummer 4 (§ 2a Absatz 2 Satz 2),
Nummer 15 (§ 15 Absatz 3 Satz 1),
Nummer 21 (§ 22 Absatz 4a Nummer 3 VermAnlG)

Artikel 2 ist wie folgt zu ändern:

- a) In Nummer 4 sind in § 2a Absatz 2 Satz 2 nach dem Wort "Erhalt" die Wörter "und Kenntnisnahme" zu streichen.
- b) In Nummer 15 sind in § 15 Absatz 3 Satz 1 nach dem Wort "Erhalt" die Wörter "und die Kenntnisnahme" zu streichen.
- c) In Nummer 21 ist § 22 Absatz 4a Nummer 3 wie folgt zu fassen:
"3. der Erhalt des Vermögensanlagen-Informationsblattes von ihm nicht nach § 15 Absatz 3 Satz 1 durch Unterschrift bestätigt wurde."

Begründung:

Laut Gesetzentwurf soll nicht nur der Erhalt, sondern auch die Kenntnisnahme des Vermögensanlagen-Informationsblattes von dem Anleger durch Unterschrift bestätigt werden. Dem stehen erhebliche Bedenken entgegen. Denn ob allen Verbraucherinnen und Verbrauchern die volle Tragweite ihrer Unterschrift auf dem Vermögensanlagen-Informationsblatt hinreichend bewusst wird, ist sehr fraglich. In einem Beratungs- bzw. Vermittlungsgespräch könnte die Unterzeichnung vom Anbieter zum Beispiel als Formalie abgetan werden. Eine solche Regelung entspräche dann nicht dem Schutz von Anlegern, sondern könnte diesen vielmehr die Beweisführung im Falle eines Prozesses gegen den Anbieter erschweren. Daher sollte das Kleinanlegerschutzgesetz vorsehen, dass vom Anleger nur der Erhalt des Vermögensanlagen-Informationsblattes per Unterschrift zu bestätigen ist. Damit würde auch den Interessen des Anbieters hinreichend Rechnung getragen. Er kann mit einer per Unterschrift erfolgenden Bestätigung des Erhalts des Vermögensanlagen-Informationsblattes zweifelsfrei belegen, dass er seiner diesbezüglichen Pflichten gegenüber dem Anbieter nachgekommen ist. Dies ist für den Anbieter von nachvollziehbarem Interesse, weil er ansonsten damit rechnen muss, dass sich der Anleger unter Berufung auf § 22 Absatz 4a VermAnlG-E von einer erworbenen Vermögensanlage wieder trennt.

7. Zu Artikel 2 Nummer 4 (§ 2a Absatz 3 VermAnlG)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Verfahren hinsichtlich § 2a Absatz 3 Vermögensanlagegesetz zu prüfen, ob

- klarzustellen ist, dass die in Nummer 1 bis 3 vorgesehenen Beschränkungen nur für natürliche Personen gelten sollten,
- die Beschränkung nach Nummer 2 - ohne betragsmäßige Festlegung auf 10 000 Euro - ein Zehntel des frei verfügbaren Vermögens des Anlegers in Form von Bankguthaben und Finanzinstrumenten betragen und
- die Beschränkung nach Nummer 3 - ohne betragsmäßige Höchstbegrenzung auf 10 000 Euro - auf den zweifachen Betrag des durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens des Anlegers festgelegt werden sollte.

Begründung:

Der Gesetzentwurf sieht im Zusammenhang mit der Befreiungsregelung für Schwarmfinanzierungen in § 2a Absatz 3 VermAnlG betragsmäßige Beschränkungen ("Schwellenwerte") für den Erwerb von Vermögensanlagen eines Emittenten durch einen Anleger vor. Der Wortlaut des § 2a Absatz 3 VermAnlG spricht von "Anleger" und erfasst damit nicht nur Privat- bzw. Kleinanleger, sondern auch institutionelle Investoren. Gesetzeszweck ist der Schutz von Kleinanlegern. Institutionelle Anleger, sogenannte Anker-Investoren, erscheinen nicht in dem Maße schutzbedürftig wie Kleinanleger. Es sollte daher geprüft werden, ob die Schwellenwerte nach § 2a Absatz 3 VermAnlG nur für natürliche Personen gelten sollten.

Beabsichtigt ein Anleger mehr als 1 000 Euro in Vermögensanlagen desselben Emittenten zu investieren, so sind die Voraussetzungen des § 2a Absatz 3 Nummer 2 bzw. Nummer 3 VermAnlG zu beachten. Der Anleger kann bis zu 10 000 Euro investieren, sofern er nach einer von ihm zu erteilenden Selbstauskunft über ein frei verfügbares Vermögen in Form von Bankguthaben und Finanzinstrumenten von mindestens 100 000 Euro verfügt (§ 2a Absatz 3 Nummer 2 VermAnlG). Nach § 2a Absatz 3 Nummer 3 VermAnlG kann der Anleger den zweifachen Betrag des durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens nach einer von ihm zu erteilenden Selbstauskunft investieren, höchstens 10 000 Euro. In jedem Fall ist die Einzelanlage auf 10 000 Euro beschränkt (vgl. Einzelbegründung zu § 2a VermAnlG, Seite 45 der Vorlage).

Die Beschränkung auf 10 000 Euro pro Investor kann dazu führen, dass finanzstarke Investoren, die für eine angemessene und erfolgreiche Projektfinanzierung nicht minder bedeutsam sein können wie Kleinanleger, von größeren Engagements abgehalten werden. Im Einzelfall kann das Engagement professioneller Investoren gerade auch im Hinblick auf die Vermeidung einer Unterkapitalisierung von Projekten bedeutsam sein. Im Lichte dieser Erwägungen sollte die in § 2a Absatz 3 Nummer 2 und 3 VermAnlG vorgesehene Beschränkung auf 10 000 Euro pro Anleger noch einmal geprüft werden.

Dabei sollte unter konsequenter Berücksichtigung von Anlegerschutzbelangen zweierlei näher untersucht werden:

Bei § 2a Absatz 3 Nummer 2 VermAnlG sollte geprüft werden, ob es angemessen wäre, die Beschränkung auf ein Zehntel des frei verfügbaren Vermögens des Anlegers in Form von Bankguthaben und Finanzinstrumenten festzulegen. Durch eine relative an das individuelle Gesamtvolumen des Anlegervermögens gekoppelte Beschränkung würde es finanzstärkeren Anlegern ermöglicht, entsprechend ihrer finanziellen Leistungskraft mehr als 10 000 Euro zu investieren.

Entsprechend sollte im Hinblick auf § 2a Absatz 3 Nummer 3 VermAnlG untersucht werden, ob die Beschränkung ohne betragsmäßige Maximalbegrenzung auf 10 000 Euro auf den zweifachen Betrag des durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens des Anlegers begrenzt werden sollte.

8. Zu Artikel 2 Nummer 4 (§ 2b VermAnlG-E)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, inwieweit die Befreiungen für soziale und gemeinnützige Projekte in § 2b VermAnlG-E geändert bzw. erweitert werden können, um die große Bandbreite an solidarisch finanzierten Projekten zu erfassen und nicht unverhältnismäßig zu belasten. Dabei mögen insbesondere folgende Aspekte überprüft werden:

- a) Geltung der Ausnahmeregelung in § 2b VermAnlG auch für Projekte, die in Genossenschaften, Vereinen und Stiftungen organisiert sind und sich über Nachrangdarlehen und partiarische Darlehen finanzieren,
- b) Anhebung der Obergrenze von 1 Mio. Euro in § 2b Nummer 1 VermAnlG-E,
- c) Bemessung der Zingsgrenze in § 2b Nummer 2 VermAnlG-E an dem Basiszinssatz plus maximal 4 Prozentpunkte,
- d) Befreiung von den Beschränkungen der öffentlichen Werbung in § 12 Absatz 1 VermAnlG-E.

Begründung :

Die Aufnahme des § 2b in das VermAnlG als Reaktion auf die Stellungnahmen sozialer und gemeinnütziger Projekte zum Referentenentwurf ist zwar grds. zu begrüßen. Gleichwohl sind die in § 2b VermAnlG-E normierten Befreiungen für soziale und gemeinnützige Projekte nicht ausreichend und die Bedingungen zu eng gefasst.

Viele solidarisch über Nachrangdarlehen finanzierte Projekte und Unternehmen, wie freie Schulen, Dorfläden, Kitas und Bürgerenergiegenossenschaften, sind von dem Gesetzentwurf nach wie vor existenziell bedroht, aufgrund der hohen Kosten von ca. 50.000 Euro für die Erstellung des Verkaufsprospekts.

Nachrangdarlehen sind für solidarisch organisierte und nicht profitorientierte Initiativen ein äußerst wichtiges Instrument der Eigenkapitalakquise, dass u. a. Voraussetzung für die Kreditfinanzierung einer Bank ist.

Im Koalitionsvertrag der Großen Koalition vom November 2013 heißt es, dass die Gründung unternehmerischer Initiativen aus bürgerschaftlichem Engagement (z. B. Dorfläden, Kitas, altersgerechtes Wohnen, Energievorhaben) erleichtert und unangemessener Aufwand und Bürokratie vermieden werden soll.

Mit dem Gesetzentwurf wird jedoch das Gegenteil erreicht, indem gemeinwohlorientierte Unternehmungen unverhältnismäßigen Anforderungen zum vermeintlichen Schutz des Verbrauchers unterworfen werden.

Zu a)

Die Ausnahmeregelung in § 2b betrifft nur Vermögensanlagen, die von einer Kleinstkapitalgesellschaft im Sinne von § 267a HGB emittiert werden. Projekte, die in Genossenschaften, Vereinen und Stiftungen organisiert sind, fallen somit nicht unter die Ausnahmeregelung. Die Befreiung sollte daher nicht an die Organisationsform gebunden sein.

Zu b)

Die Obergrenze von 1 Mio. Euro für die Summe der angebotenen Nachrangdarlehen eines Emittenten ist bei solidarisch finanzierten Wohnungsbauprojekten deutlich zu niedrig. Zur Kostendeckung der Prospektpflicht müssten die Mieten erhöht werden. Das widerspricht dem Projektziel des bezahlbaren Wohnraums. Hier wäre eher eine Obergrenze von ca. 10 Mio. Euro angebracht.

Zu c)

Die Koppelung des Sollzinssatzes in § 2b Nummer 2 VermAnlG-E an die Rendite für Hypothekendarlehen ist ungeeignet. Aufgrund ihres verminderten Risikos haben Hypothekendarlehen nur eine niedrige Rendite, die derzeit bei Laufzeiten von 1 bis 5 Jahren bei nur 0,1 bis 0,3 Prozent liegt. Die Zinsen für risikoreichere Nachrangdarlehen liegen seit Jahren bei 1 bis 3 Prozent, gemessen an der Inflation. Die Zinsgrenze sollte sich daher an dem Basiszinssatz plus maximal 4 Prozentpunkte orientieren.

Zu d)

Die Beschränkung der öffentlichen Werbung auf Medien mit Wirtschaftsschwerpunkt erreicht vordergründig ein rendite-orientiertes Publikum, aber nicht das regionale Umfeld gemeinwohlorientierter Anleger, auf das sich viele solidarische Unternehmungen und Projekte stützen.

9. Zu Artikel 2 Nummer 5 (§ 5b VermAnlG)

In Artikel 2 Nummer 5 ist § 5b wie folgt zu fassen:

"§5b

Nicht zugelassene Vermögensanlagen

Vermögensanlagen, die eine über den erbrachten Anlagebetrag hinausgehende Einzahlung des Anlegers vorsehen (Nachschusspflicht), sind zum öffentlichen Angebot oder Vertrieb im Inland nicht zugelassen."

Begründung:

Durch die Änderung wird zunächst deutlicher herausgestellt, dass der vereinbarte Anlagebetrag nur einmal erbracht werden muss (vgl. § 26 Absatz 1 in Verbindung mit § 27 Absatz 1 GmbHG). Zudem erscheint die Beschränkung der Nachschusspflicht für den Fall eines Verlustes als zu eng. Nachschusspflichten müssten nicht zwangsläufig - wie etwa in § 172 Absatz 4 HGB vorgesehen - an einen Verlust der Gesellschaft oder ein negatives Kapitalkonto des Gesellschafters geknüpft sein. Eine Nachschusspflicht entsteht, wenn die Gesellschafter auf Grund einer entsprechenden Ermächtigung im Gesellschaftsvertrag über die Einlage hinausgehende weitere Zahlungen beschließen, die das Vermögen der Gesellschaft erhöhen, aber nicht auf die Stammeinlage vorgenommen werden. Damit sind Gestaltungen möglich, die eine Nachschusspflicht, auch ohne dass ein Verlust eingetreten sein muss, vorsehen.

10. Zu Artikel 2 Nummer 5 (§ 5c - neu - VermAnlG)

In Artikel 2 Nummer 5 ist nach § 5b folgender § 5c einzufügen:

"§ 5c

Allgemeine Anforderungen an Emittenten

(1) Emittenten müssen über eine ordnungsgemäße Geschäftsorganisation verfügen, die die Einhaltung der von ihnen zu beachtenden gesetzlichen Bestimmungen gewährleistet. Eine ordnungsgemäße Geschäftsführung umfasst insbesondere

1. ein angemessenes Risikomanagementsystem,
2. angemessene und geeignete personelle und technische Ressourcen,
3. geeignete Regelungen für die persönlichen Geschäfte der Mitarbeiter,
4. geeignete Regelungen für die Anlage des eigenen Vermögens der Person oder der Gesellschaft und
5. angemessene Kontrollverfahren, die insbesondere das Bestehen einer internen Revision voraussetzen und gewährleisten, dass das eingesammelte Vermögen in Übereinstimmung mit den Anlagebedingungen, den Vertragsbedingungen, der Satzung oder dem Gesellschaftsvertrag sowie den jeweils geltenden rechtlichen Bestimmungen angelegt oder verwendet wird.

(2) Die Personen oder die Geschäftsleiter der Gesellschaft im Sinne von § 1 Absatz 3 müssen zuverlässig sein und die erforderliche Eignung besitzen.

(3) Die Emittenten müssen über ein Anfangskapital von mindestens 50 000 Euro verfügen. Die Bundesanstalt kann auf Antrag ein geringeres Anfangskapital zulassen, das zehn Prozent des Verkaufspreises sämtlicher von dem Emittenten angebotener Vermögensanlagen nicht unterschreiten darf, wenn dies mit den Grundsätzen einer ordnungsgemäßen Geschäftsführung vereinbar ist und die Interessen der Anleger nicht gefährdet."

Begründung:

Gerade im Bereich der Vermögensanlagen führen fehlende kaufmännische Sorgfalt und unzureichende Kontroll- sowie Risikomanagementsysteme immer wieder zu erheblichen Verlusten der Anleger. Zum Schutz der Anleger ist es daher erforderlich, dass die Emittenten von Vermögensanlagen bestimmte materielle Mindestanforderungen erfüllen. Die bisher weitgehend auf Informationspflichten beschränkten Schutzvorkehrungen genügen nicht und lassen außerdem keine effektive, präventive Aufsicht über die Emittenten von Vermögensanlagen zu. Nicht zuletzt auch zur Vermeidung von Wettbewerbsverzerrungen und Aufsichtsarbitrage sind für die Emittenten von Vermögensanlagen Mindestanforderungen einzuführen, die sich an den für Investmentvermögen geltenden Bestimmungen orientieren.

Als Folge der Einfügung des § 5c ist der Eingangssatz in Artikel 2 Nummer 5 anzupassen und die Inhaltsübersicht des Vermögensanlagegesetzes entsprechend zu ergänzen.

11. Zu Artikel 2 Nummer 13 (§ 12 Absatz 3 VermAnlG)

In Artikel 2 Nummer 13 ist § 12 Absatz 3 ist wie folgt zu fassen:

"(3) Der Anbieter hat dafür zu sorgen, dass in Bewerbungen nach Absatz 1 der folgende deutlich hervorgehobene Hinweis aufgenommen wird: "Der Erwerb einer Vermögensanlage ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen." "

Begründung:

Der Hinweis sollte kürzer und kohärenter gefasst werden. Die doppelte Verneinung mit den Worten "nicht unerheblich" kann zu Verständnisschwierigkeiten führen, so dass beim schnellen Lesen des Hinweises nur das Wort "unerheblich" verinnerlicht und dadurch der Hinweis entschärft wird. Durch die Formulierung "mit erheblichen Risiken" wird der Hinweis insgesamt verständlicher und erfüllt so besser seine Warnfunktion. Der grundsätzliche Hinweis zur Verbindung zwischen der Rendite und dem Verlustrisiko ist nicht ausreichend genug bestimmt, um eine Warnfunktion auszuüben, insbesondere da bereits eine Angabe dazu fehlt, wann eine Rendite als "hoch" bezeichnet werden kann und damit ein hohes Verlustrisiko einhergeht. Je kürzer der Hinweis gefasst ist, desto eher wird dieser vollständig gelesen und kann dadurch besser seinen Zweck erfüllen.

12. Zu Artikel 2 Nummer 13 (§ 12 Absatz 4 Satz 2 - neu - VermAnlG)

In Artikel 2 Nummer 13 ist dem § 12 Absatz 4 folgender Satz anzufügen:

"Sie darf zudem keinen Hinweis auf die erfolgte Prüfung oder Billigung der Anlageinformationen durch die Bundesanstalt enthalten."

Begründung:

Absatz 4 sollte um das Verbot eines Hinweises auf die Prüfung oder Billigung der beworbenen Anlage durch die BaFin ergänzt werden. Ein derartiger Hinweis ist geeignet, beim Verbraucher ein ggf. trügerisches Sicherheitsgefühl bzw. einen falschen Eindruck von der Sicherheit der Anlage hervorzurufen. Eine Mehrzahl der Verbraucher geht von einer inhaltlichen Prüfung durch die BaFin aus und verbindet mit der Billigung ein dementsprechend kontrolliertes

bzw. behördlich überprüfetes Verlustrisiko. Da die BaFin nach § 8 VermAnlG aber nur die Vollständigkeit, Kohärenz und Verständlichkeit des Prospekts prüft, ist es notwendig, einen entsprechenden Hinweis zu verbieten, jedenfalls aber ergänzend auf den Prüfungsumfang der BaFin hinzuweisen.

13. Zu Artikel 2 Nummer 14 Buchstabe 0a - neu - (§ 13 Absatz 1 Satz 2 - neu - VermAnlG)

In Artikel 2 Nummer 14 ist dem Buchstaben a folgender Buchstabe 0a voranzustellen:

"0a) Dem Absatz 1 wird folgender Satz angefügt:

"§ 8 gilt entsprechend." "

Folgeänderung:

In Artikel 2 Nummer 14 ist Buchstabe b wie folgt zu fassen:

"b) Absatz 3 wird wie folgt geändert:

aa) Nummer 2 wird aufgehoben.

bb) Die bisherige Nummer 3 wird Nummer 2.

cc) Nummer 3 wird wie folgt gefasst:

"3. einen Hinweis auf den letzten offengelegten Jahresabschluss und darauf, wo und wie dieser erhältlich ist," "

Begründung:

Durch den Verweis auf § 8 VermAnlG soll auch das Vermögensanlagen-Informationenblatt einer Prüfung und Billigung durch die BaFin unterzogen werden. Da die BaFin bereits den deutlich umfangreicheren Verkaufsprospekt prüft, fällt der Aufwand für die zusätzliche Prüfung nicht mehr entscheidend ins Gewicht. Für den Anleger wäre eine derartige Prüfung jedoch von großem Wert, da hierdurch die Vollständigkeit und Verständlichkeit der wesentlichen Informationen gewährleistet würde. Dies ist insbesondere deswegen von Bedeutung, da das Vermögensanlagen-Informationenblatt vor allem beim beratungsfreien Direktvertrieb die wesentliche Informationsgrundlage für den Anleger darstellt.

Begründung zur Folgeänderung:

Durch die Prüfungspflicht wird der Hinweis nach dem bisherigen § 13 Absatz 3 Nummer 2 VermAnlG, wonach das Vermögensanlagen-Informationenblatt nicht der Prüfung durch die BaFin unterliegt, hinfällig.

14. Zu Artikel 2 Nummer 14 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa (§ 13 Absatz 2 Satz 2 Nummer 2a VermAnlG)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, anstelle der in § 13 Absatz 2 Satz 2 Nummer 2a VermAnlG-E vorgesehenen Zielgruppen im Vermögensanlagen-Informationenblatt diejenigen Anlegerkategorien anzugeben, für die die Vermögensanlage nicht geeignet ist. In jedem Fall sollten die Zielgruppen im Gesetz und in der Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung näher bestimmt und abschließend einheitlich definiert werden.

Begründung:

Die Angabe der Zielgruppe durch den Emittenten im Informationsblatt erscheint in dieser Form nicht geeignet, dem Verbraucher die Beurteilung der Zweckmäßigkeit der Anlage zu erleichtern. Da es dem Anbieter überlassen wird, die Zielgruppe zu benennen, besteht die Gefahr von (evtl. bewusst gesetzten) Fehlanreizen, etwa durch Verwendung positiv besetzter Attribute ("umweltbewusste Anleger", "Junge Anleger"). Die Einschränkung durch die in Artikel 6 Nummer 2 Buchstabe d (§ 4 Satz 1 Nummer 15 VermVerkProspV-E) im Gesetzentwurf vorgesehene Änderung, wonach die Anlegergruppe vor allem im Hinblick auf den Anlagehorizont und die Fähigkeit, Verluste zu tragen, zu beurteilen ist, ist insoweit zu begrüßen. Ein deutlicher Mehrwert für die Anlageentscheidung des Verbrauchers könnte demgegenüber allerdings durch die Vorgabe einer Reihe von definierten Gruppen erzielt werden, anhand deren Kriterien der Verbraucher eine Selbsteinschätzung vornehmen kann. Darüber hinaus kann durch die Formulierung negativer Zielgruppen, also Gruppen, für die die Anlage nicht geeignet ist, eine bessere Warnfunktion für den Verbraucher erzielt werden.

15. Zu Artikel 2 Nummer 14 Buchstabe a Doppelbuchstabe cc - neu - (§ 13 Absatz 2 Satz 2 Nummer 2c - neu - VermAnlG)

Dem Artikel 2 Nummer 14 Buchstabe a ist folgender Doppelbuchstabe cc anzufügen:

"cc) Nach der neuen Nummer 2b wird folgende Nummer 2c angefügt:

"2c. die Mindestlaufzeit der Anlage," "

Begründung:

Es sollte bereits im Vermögensanlagen-Informationsblatt auf die Mindestlaufzeit der Anlage hingewiesen werden, da diese mit Blick auf die Dispositionsmöglichkeiten des Verbrauchers eine wesentliche Rolle für dessen Anlageentscheidung spielen kann.

16. Zu Artikel 2 Nummer 15 (§ 15 VermAnlG)

Der Gesetzentwurf sieht in Artikel 2 Nummer 15 eine manuelle Unterzeichnung des Vermögensanlage-Informationsblatts vor. Diese Regelung zwingt den Anleger zu einem Medienbruch, da der Investitionsprozess nicht online abgeschlossen werden kann. Medienbrüche bei Kommunikationsprozessen führen erfahrungsgemäß zu hohen Abbruchraten, die einen deutlichen Rückgang des Finanzierungsvolumens mit entsprechenden Auswirkungen auf die Finanzierungsmöglichkeiten von jungen Unternehmen zur Folge haben könnten. Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren den aufgezeigten Medienbruch im Gesetzentwurf durch eine angepasste Verfahrensweise zu beseitigen.

17. Zu Artikel 2 Nummer 17 (§ 16 Absatz 1 Satz 1 VermAnlG)

In Artikel 2 Nummer 17 ist § 16 Absatz 1 Satz 1 wie folgt zu fassen:

"Um Missständen bei der Werbung für Vermögensanlagen zu begegnen, untersagt die Bundesanstalt Emittenten und Anbietern bestimmte Arten der Werbung."

Begründung:

Die Erweiterung der Befugnisse im Hinblick auf das Untersagen von bestimmten Arten von Werbung für Vermögensanlagen ist aus verbraucherrechtlicher Sicht begrüßenswert. Jedoch sollte es sich hierbei um keine Ermessensvorschrift handeln, da bei Missständen bei der Werbung die Untersagung zwingend und somit als gebundene Entscheidung erfolgen sollte.

18. Zu Artikel 2 Nummer 21 Buchstabe c (§ 22 Absatz 4a Satz 2 -neu- VermAnlG)

In Artikel 2 Nummer 21 Buchstabe c ist dem § 22 Absatz 4a folgender Satz anzufügen:

"Absatz 2 gilt entsprechend."

Begründung:

§ 22 Absatz 4a VermAnlG-E schafft einen neuen Anspruch auf Rückabwicklung der Vermögensanlage für den Fall, dass dem Anleger das nach § 13 VermAnlG zu erstellende Vermögensanlagen-Informationsblatt (VIB) entgegen § 15 VermAnlG-E nicht zur Verfügung gestellt wurde (§ 22 Absatz 4a Nummer 1 VermAnlG-E), das VIB den nach § 13 Absatz 6 VermAnlG-E erforderlichen Warnhinweis nicht enthält (§ 22 Absatz 4a Nummer 2 VermAnlG-E) oder entgegen § 15 Absatz 3 VermAnlG-E von dem Anleger nicht unterschrieben wurde (§ 22 Absatz 4a Nummer 3 VermAnlG-E). Bislang regelte § 22 VermAnlG nur die Haftung bei unrichtigem VIB.

Obwohl in der Begründung des Gesetzentwurfs ausgeführt wird, dass sich § 22 Absatz 4a VermAnlG-E in seinen Rechtsfolgen an die bestehenden Regelungen der Prospekthaftung anlehnt (BR-Drucksache 638/14, S. 56), bleibt der neue Anspruch dahinter zurück. Der Anspruch nach § 22 Absatz 4a VermAnlG-E ist auf den Fall beschränkt, dass der Anleger noch Inhaber der Anlage ist und sie nicht bereits veräußert hat, während § 20 Absatz 2, § 21 Absatz 2, § 22 Absatz 2 VermAnlG dem Anleger in diesem Fall einen Anspruch auf Zahlung des Differenzbetrages zwischen Erwerbs- und Verkaufspreis zusprechen. Eine Begründung für diese Unterschiede zu § 20 Absatz 2, § 21 Absatz 2, § 22 Absatz 2 VermAnlG oder zu § 306 Absatz 2 Satz 2 KAGB findet sich nicht. Sie ist auch nicht sachgerecht.

Daher ist § 22 Absatz 4a VermAnlG-E um die entsprechende Anwendung von § 22 Absatz 2 VermG zu ergänzen. Eine Anwendung von § 22 Absatz 2 VermAnlG auf den Anspruch aus § 22 Absatz 4a VermAnlG-E ohne ausdrückliche Bezugnahme ist aus systematischen Gründen nicht möglich.

19. Zu Artikel 3 Nummer 4 (§ 4b WpHG)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, ob für Rechtsgeschäfte, die unter Verstoß gegen Maßnahmen der Bundesanstalt zustande kommen, die diese im Rahmen ihres Produktinterventionsrechts nach § 4b WpHG-E trifft, die Rechtsfolge der Nichtigkeit anzuordnen ist.

Begründung:

Das Produktinterventionsrecht greift der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister ("MiFIR") vor und sollte daher bereits die entsprechende Rechtsfolge enthalten. Da nach deutschem Recht die Maßnahmen der BaFin entweder als Einzelverwaltungsakt oder als Allgemeinverfügung ergehen, ist ein unter Verstoß gegen entsprechende Anordnungen zu Stande gekommenes Rechtsgeschäft auf zivilrechtlicher Ebene wirksam. Zur effizienten Durchsetzung der Maßnahmen sowie zur Erreichung eines ausreichenden Verbraucherschutzniveaus ist daher die Nichtigkeit von entgegen behördlicher Maßnahmen zu Stande gekommener Verträge, gegebenenfalls auch ein Rücktrittsrecht des Verbrauchers, gesetzlich anzuordnen. Nur so kann gewährleistet werden, dass mögliche Produktinterventionen nicht leer laufen.

20. Zu Artikel 3 Nummer 6 (§ 31 WpHG-E)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, inwieweit bei börsennotierten Aktien von der Verpflichtung nach § 31 Absatz 3a WpHG, ein Produktinformationsblatt über jedes Finanzinstrument zur Verfügung zu stellen, "auf das sich eine Kaufempfehlung bezieht", abgesehen werden kann bzw. ob für diese Aktien Erleichterungen beim Produktinformationsblatt geschaffen werden können.

Begründung:

Ein wesentlicher und wichtiger Baustein der regulatorischen Anforderungen in der Anlageberatung ist das Produktinformationsblatt nach § 31 Absatz 3a WpHG. Ziel des Produktinformationsblattes ist es - ausweislich der Gesetzesbegründung beim Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts (BR-Drs. 584/10) -, den Kunden ein hinreichendes Verständnis der verschiedenen Finanzinstrumente und vor allem einen Vergleich der Produkte untereinander zu ermöglichen.

Für viele kleinere und mittelgroße Banken ist es in der Praxis heute kaum leistbar, für die Vielzahl an Aktien, die an Börsen im In- und Ausland notiert werden, entsprechende Produktinformationsblätter vorzuhalten. Insofern könnten die Vorgaben zum Produktinformationsblatt mitursächlich dafür sein, dass Anbieter in der Fläche zunehmend davon Abstand nehmen, den Kunden eine Aktienberatung noch anzubieten.

Diese Entwicklung ist allerdings eher problematisch zu sehen. Dies gilt vor allem vor dem Hintergrund, dass Bankkunden der Aktienmarkt weiterhin zugänglich sein sollte, zumal Aktien einigen Studien zufolge zwar Risiken bergen, in der langfristigen Anlage aber auch deutlich mehr Ertrag erbringen als Zinsprodukte.

Im Übrigen unterliegen die Emittenten von Aktien, die börsennotiert sind, regelmäßig - über die gesellschaftsrechtlichen Vorgaben hinaus - weitreichenden Publikationsanforderungen und sind verpflichtet, anlegerrelevante Informationen fortlaufend bereitzustellen (z. B. Quartalsberichte entsprechend den Vorgaben der Börsen). Insofern gibt es für die Anlageberater speziell bei börsennotierten Aktien die Möglichkeit, die Investoren anderweitig umfassend zu informieren.

Schließlich sind Aktien Finanzinstrumente mit einer einfachen Auszahlungs- und Kostenstruktur und damit nicht vergleichbar mit komplexen oder strukturierten Finanzprodukten. Vor diesem Hintergrund hat man auf EU-Ebene davon abgesehen, für Aktien Produktinformationsblätter vorzusehen (vgl. Erwägungsgrund 7 der Verordnung Nr. 1249/2014, "PRIIPS-Verordnung"). Die Vorgaben im § 31 Absatz 3a WpHG für Einzelaktien gehen daher über die EU-Vorgaben hinaus.

21. Zu Artikel 4 Nummer 5 (§ 26 Absatz 2a Satz 1 WpPG)

In Artikel 4 Nummer 5 ist § 26 Absatz 2a Satz 1 wie folgt zu fassen:

"Kommt ein Emittent, Anbieter oder Zulassungsantragsteller einem sofort vollziehbaren Verlangen nach Absatz 2 innerhalb angemessener Frist unberechtigt nicht oder trotz erneuter Aufforderung innerhalb angemessener Frist unberechtigt nicht oder nur unvollständig nach, macht die Bundesanstalt diesen Umstand auf ihrer Internetseite öffentlich bekannt, wenn Anhaltspunkte dafür vorliegen, dass entgegen § 3 dieses Gesetzes kein Prospekt veröffentlicht wurde oder entgegen § 13 dieses Gesetzes ein Prospekt veröffentlicht wird oder der Prospekt oder das Registrierungsformular nicht mehr nach § 9 dieses Gesetzes gültig ist."

Begründung:

Wenn ein Anbieter, Emittent oder ein Zulassungsantragsteller einem sofort vollziehbaren Verlangen unberechtigt nicht oder nicht rechtzeitig usw. nachkommt, sollten Kleinanlegerinnen und Kleinanleger diesen Umstand zwingend erfahren. Gerade die sehr weitreichenden Ausnahmen des § 26 Absatz 2b, wodurch die Bundesanstalt in den dort genannten Fällen von ihrer Bekanntmachungspflicht entbunden wird, rechtfertigen eine strengere Ausgestaltung des Absatzes 2a. Demzufolge sollte es sich bei der Bekanntmachung auf der Internetseite der Bundesanstalt um eine gebundene Entscheidung handeln, die keinen Ermessensspielraum offen lässt.

22. Zu Artikel 4 Nummer 7 (§ 36 Absatz 1a WpPG-E)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, ob es nicht vorzugswürdiger ist, in der Übergangsregelung des § 36 Absatz 1a WpPG-E auf den Zeitpunkt der Billigung des Basisprospekts abzustellen.

Begründung:

Nach aktueller Rechtslage ist ein Basisprospekt im Fall eines Angebotsprogramms zwölf Monate nach seiner Billigung gültig (§ 9 Absatz 2 Satz 1 WpPG). Dieser Zeitraum kann um bis zu weitere zwölf Monate auf insgesamt bis zu 24 Monate verlängert werden, wenn während des Gültigkeitszeitraums endgültige Bedingungen für ein Angebot hinterlegt werden (§ 9 Absatz 2 Satz 2 WpPG).

Durch Artikel 4 Nummer 4 KleinanlegerschutzG wird § 9 Absatz 2 Satz 2 WpPG gestrichen. Durch die Streichung von § 9 Absatz 2 Satz 2 WpPG entfällt die Verlängerungsmöglichkeit. Aufgrund der vorgesehenen Übergangsregelung (§ 36 Absatz 1a WpPG-E) kann die Gültigkeit des Basisprospekts nur in den Fällen gemäß § 9 Absatz 2 Satz 2 WpPG a. F. verlängert werden, in denen zum Zeitpunkt des Inkrafttretens des KleinanlegerschutzG die endgültigen Bedingungen bei der BaFin hinterlegt worden sind.

Folglich wäre die zeitliche Gültigkeit aller endgültigen Bedingungen, die auf Grundlage laufender Basisprospekte ab dem Tag des Inkrafttretens des Gesetzes veröffentlicht würden, auf die Restlaufzeit des Basisprospekts (maximal 12 Monate) beschränkt. Bei endgültigen Bedingungen, die nach Inkrafttreten des vorliegenden Gesetzes hinterlegt werden, müssten die Emittenten die Billigung der entsprechenden Anschluss-Basisprospekte in vielen Fällen vorziehen, was zu erheblichem Aufwand für alle Beteiligten führen würde.

Um diesen Aufwand, der durch das Vorziehen der Billigung der Anschluss-Basisprospekte entstehen würde, möglichst gering zu halten, erscheint es daher überlegenswert, in der Übergangsregelung auf den Zeitpunkt der Billigung des Basisprospekts abzustellen. Dadurch würde in der Übergangszeit der Status Quo vollständig beibehalten.

Es ist daher zu prüfen, ob in der Übergangsregelung statt auf den Zeitpunkt der Hinterlegung der endgültigen Bedingungen auf den Zeitpunkt der Billigung des Basisprospekts abzustellen ist.

23. Zu Artikel 6 Nummer 2 Buchstabe a (§ 4 Satz 1 Nummer 11 VermVerkProspV)

In Artikel 6 Nummer 2 Buchstabe a sind in § 4 Satz 1 Nummer 11 die Wörter "keine Pflicht zur Zahlung von Nachschüssen besteht" durch die Wörter "über den erbrachten Anlagebetrag hinaus keine Pflicht zu weiteren Einzahlungen (Nachschüssen) besteht" zu ersetzen.

Begründung:

Mit der Änderung wird ergänzt, dass eine Pflicht zu Nachschüssen dann nicht besteht, wenn der Anlagebetrag erbracht ist. Die Ergänzung dient zwar lediglich der Klarstellung. Sie ist aber nicht nur sinnvoll, weil Sie sich an entsprechenden gesetzlichen Regelungen in § 5b VermAnlG-E und im Gesellschaftsrecht (vgl. § 26 Absatz 1 GmbHG) orientiert, sondern weil erst damit dem Anleger hinreichend verdeutlicht wird, was unter dem Begriff des Nachschusses zu verstehen ist.

24. Zu Artikel 10 Nummer 1a - neu - (§ 2 Absatz 1 Nummer 8 - neu -, Absatz 4b KAGB)

In Artikel 10 ist nach Nummer 1 folgende Nummer 1a einzufügen:

"1a. § 2 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 1 wird wie folgt geändert:

aa) In Nummer 7 wird der Punkt am Ende durch ein Semikolon ersetzt.

bb) Folgende Nummer 8 wird angefügt:

"8. Genossenschaften, die der Pflichtprüfung eines gesetzlichen Prüfungsverbandes gemäß §§ 53 ff. des Genossenschaftsgesetzes unterliegen und deren Haupttätigkeit nicht darin besteht, einen oder mehrere AIF zu verwalten. Investitionen der Genossenschaft in Beteiligungen an anderen Unternehmen, Immobilien sowie sonstige Finanzinvestitionen stellen keine Verwaltung eines AIF dar, sofern sie der Erfüllung des satzungsmäßigen Zwecks der Genossenschaft und nicht überwiegend der Erzielung einer Rendite auf die Einlagen dienen."

b) Absatz 4b wird aufgehoben."

Begründung:

Das Kapitalanlagegesetzbuch wird in der derzeitigen Fassung der besonderen Situation der Genossenschaften in Deutschland nicht gerecht. Primäres Ziel des Kapitalanlagegesetzbuches ist die Regulierung professioneller Kapitalverwaltungsgesellschaften, die Anlegergelder nach einer Anlagestrategie investieren und vermehren. In § 1 KAGB wird über die Definition eines Investmentvermögens ein weitgefaster Anwendungsbereich eröffnet, wodurch sich für Unternehmen in der Rechtsform der Genossenschaft ungerechtfertigte und unverhältnismäßige Restriktionen ergeben können bzw. bereits in erheblichem Umfang manifestiert haben. Das grundlegende Geschäftsmodell der Genossenschaften ist auf die Gründung und den Betrieb eines bestimmten Förderzwecks gerichtet. Insofern stellt die Anwendung des KAGB auf genossenschaftliche Aktivitäten das deutsche Genossenschaftsrecht und die Rechtsform der Genossenschaft in Frage und benachteiligt sie gegenüber anderen Rechtsformen. Zudem war es der ausdrückliche Wunsch des Gesetzgebers, reguläre Genossenschaften vom KAGB unbehelligt zu lassen (BT-Drucksache 18/1648, S. 58).

Von der Zielsetzung des Gesetzes her, die Finanzmärkte und deren Anleger zu schützen, dürfen daher abseits der Finanzmärkte agierende Genossenschaften, insbesondere aber im Ehrenamt geführte Bürgergenossenschaften, nicht in den Anwendungsbereich des KAGB einbezogen werden. Weder für die Märkte, noch für die Anleger bergen Genossenschaften die Gefahren, denen die AIFM-Richtlinie als europäische Investmentregulierung begegnen will. Es ist deshalb kein Verstoß gegen die Umsetzungsziele der Richtlinie, wenn reguläre Genossenschaften wegen der beizubehaltenden Anforderungen des Genossenschaftsgesetzes klarstellend als nicht dem Anwendungsbereich des KAGB unterliegende Sachverhalte ausgenommen würden. Bereits das Genossenschaftsgesetz besagt, dass Genossenschaften entsprechend ihrer gesetzlichen Festlegung auf die Zweckförderung ihrer Mitglieder und nicht wie AIFs oder OGAWs zu Einrichtungen der reinen Vermögensakkumulation eingerichtet werden dürfen (§ 1 GenG). Die Erzielung von Vermögenszuwächsen und Dividenden als primäre Förderzwecke sind nach herrschender Meinung untersagt und nicht eintragungsfähig.

Durch die vorgeschlagenen Änderungen wird sichergestellt, dass eine Anwendung des KAGB auf operativ tätige Genossenschaften aufgrund der nur hypothetisch bestehenden Möglichkeit, dass Genossenschaften ihre operativen Geschäftsziele verlassen und stattdessen – im Widerspruch zum Genossenschaftsgesetz und an der Pflichtprüfung vorbei – als Haupttätigkeit eine auf Vermögenszuwachs gerichtete Investitionstätigkeit für ihre Mitglieder betreiben würden, nicht erfolgt. Der Änderungsvorschlag würde entsprechend den Anforderungen des Artikels 4 Absatz 1 Buchstabe b sowie des Erwägungsgrundes 6 der Richtlinie klarstellen, dass die Fondsverwaltung eine finanzielle Dienstleistung von speziell und hauptsächlich darauf ausgerichteten Unternehmen darstellt, die aus der Satzungslage und dem Tätigkeitsprofil als Anlagevehikel eindeutig erkennbar sein muss. Bei Genossenschaften sprechen sowohl die genannten Rechtsformbesonderheiten, das spezielle Finanz-Risikoprofil von Mitgliedereinlagen, als auch die spezifische Aufsichtsregelung durch die genossenschaftlichen Prüfungsverbände von vorneherein gegen das Risiko von missbräuchlichen Fondstätigkeiten.

25. Zu Artikel 10 allgemein (Änderung des Kapitalanlagegesetzbuchs)

Der Bundesrat verweist aus gegebenem Anlass erneut auf seinen Beschluss in BR-Drucksache 791/12 (Beschluss), Ziffer 1, zum AIFM-Umsetzungsgesetz (AIFM-UmsG) vom 1. Februar 2013. Der Bundesrat hatte in seinem Beschluss darum gebeten, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zum AIFM-Umsetzungsgesetz sicherzustellen, dass Bürgerenergieprojekte durch die Vorgaben des Gesetzes nicht übermäßig belastet werden. Nach Auffassung des Bundesrates ist zweifelhaft, ob diesem Anliegen insbesondere bei der Ausgestaltung des Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGB) hinreichend Rechnung getragen wurde. Der Bundesrat bittet daher, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, ob und inwiefern die Regelungen des Kapitalanlagegesetzbuchs dem Engagement von Energiegenossenschaften bei der Umsetzung der Energiewende entgegenstehen und der rechtliche Rahmen entsprechend anzupassen ist.

26. Zu Artikel 11 (Änderung der Gewerbeordnung)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, ob die Vermittlung von Anteilen an einer Genossenschaft, die ein Kreditinstitut im Sinne des KWG ist, unter den Voraussetzungen der Ziffer 1 des Beschlusses des Bundesrats BR-Drs. 185/14 (Beschluss) von der Erlaubnispflicht nach § 34f Absatz 1 Satz 1 Nummer 3 der Gewerbeordnung ausgenommen werden kann.

Begründung:

Die im vorliegenden Gesetzentwurf vorgesehenen neuen Regelungen zielen darauf, die Möglichkeiten der Anleger zu verbessern, sich künftig vor dem Erwerb risikobehafteter Vermögensanlagen zu informieren. Hintergrund ist - ausweislich der Gesetzesbegründung -, dass Anleger in der Vergangenheit vor allem deshalb in erheblichem Umfang in bestimmte Vermögensanlagen investierten, weil sie auf die Sicherheit dieser Anlagen übermäßig vertrauten. Parallel dazu sollen die Anforderungen an Anbieter und Vermittler von Vermögensanlagen verschärft werden.

Die Gesamtverpflichtungen eines Kunden bei Anteilen an Genossenschaftsbanken, die ein Kreditinstitut sind, beschränken sich regelmäßig auf maximal 120 Euro (inkl. Nachschusspflicht). Diese Verpflichtung steht vielfach in keinem Verhältnis zu dem durch die Erlaubnis sowie die Dokumentationspflichten entstehenden organisatorischen Aufwand. Das gilt insbesondere dann, wenn Kunden einen Bausparvertrag oder eine Versicherung abschließen und bereit sind, dafür ein Konto bei der Bank zu eröffnen. Der Genossenschaftsanteil ist dabei ein reines Zusatzprodukt, das darauf beruht, dass Genossenschaftsbanken gemäß ihrer Satzung Girokonten nur für Mitglieder eröffnen. Von daher muss jeder Inhaber eines Girokontos jedenfalls einen Genossenschaftsanteil erwerben.

Von daher sollte im Rahmen des vorliegenden Gesetzgebungsverfahrens und aufgrund der o. g. Hintergründe die vom Bundesrat angeregte Ausnahme von der Erlaubnispflicht nach § 34f Absatz 1 Satz 1 Nummer 3 GewO (vgl. BR-Drs. 185/14 (Beschluss)) erneut geprüft werden.

27. Zu Artikel 11 Nummer 1 Buchstabe b (§ 34g GewO)

Artikel 11 Nummer 1 Buchstabe b ist zu streichen.

Begründung:

Nach Artikel 11 Nummer 1 Buchstabe b des Gesetzentwurfs soll in der Verordnungsermächtigung des § 34g Absatz 2 Satz 1 GewO eine Nummer 7 angefügt werden, wonach die Rechtsverordnung (Finanzanlagenvermittlungsverordnung) auch Vorschriften enthalten kann zur Pflicht, die Einhaltung der in § 2a Absatz 3 VermAnlG genannten Betragsgrenzen zu prüfen.

§ 2a VermAnlG regelt Befreiungen für sogenannte Schwarmfinanzierungen. Nach § 2a Absatz 3 VermAnlG ist die Befreiung nach den Absätzen 1 und 2 des § 2a VermAnlG nur auf Vermögensanlagen anwendbar, die ausschließlich im Wege der Anlageberatung oder Anlagevermittlung über eine Internet-Dienstleistungsplattform vermittelt werden, die durch Gesetz oder Verordnung verpflichtet ist, zu prüfen, ob der Gesamtbetrag der Vermögensanlagen desselben Emittenten, die von einem Anleger erworben werden können, die in den Nummern 1 bis 3 des § 2a Absatz 3 VermAnlG genannten Schwellenwerte nicht übersteigt.

Der Begründung des Gesetzentwurfs (vgl. Einzelbegründung zu § 34g GewO, Seite 68 der Vorlage) zufolge wird durch die Einfügung der Nummer 7 in § 34g Absatz 2 Satz 1 GewO die Ermächtigung dafür geschaffen, für Finanzanlagevermittler und Honorar-Finanzanlageberater die Prüfungspflichten zu normieren, die nach dem neuen § 2a Absatz 3 VermAnlG Voraussetzung für die Inanspruchnahme der in § 2a Absatz 1 und 2 VermAnlG normierten Befreiungen sind.

Diese in der neuen Nummer 7 des § 34g Absatz 2 Satz 1 GewO vorgesehene Regelung würde dazu führen, dass insoweit eine Aufsichtszuständigkeit der Gewerbebehörden auf Landesebene geschaffen wird. Dies erscheint weder sachgerecht noch zielführend. Die Gewerbebehörden verfügen nicht über die erforderlichen personellen und fachlichen Ressourcen, um die damit verbundenen Aufsichtsaufgaben angemessen bewältigen zu können. Daher sollte im weiteren Gesetzgebungsverfahren anstelle der Aufsicht der Gewerbebehörden insoweit eine Aufsichtszuständigkeit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) normiert werden. Die BaFin ist in diesem Bereich die sachnähere Behörde.

28. Zu den Aufgaben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)

- a) Der Bundesrat begrüßt, dass den kollektiven Verbraucherinteressen mit der Einführung eines neuen Absatzes 1a in § 4 FinDAG endlich auch gesetzlich der Rang eines Aufsichtszieles eingeräumt wird, dem die BaFin im Rahmen der Aufsichtstätigkeit verpflichtet ist. In dem Gesetzentwurf wird allerdings nicht eindeutig geregelt, wie sich dieses Aufsichtsziel zu den sonstigen Zielen der BaFin, wie insbesondere der Stabilität der beaufsichtigten Institute, verhalten soll. Lediglich in der Begründung zum Gesetzentwurf wird darauf verwiesen, dass dadurch die noch stärkere Berücksichtigung von kollektiven Verbraucherfragen im Finanzsektor betont werden soll. Damit kann nicht sicher ausgeschlossen werden, dass kollektiven Verbraucherinteressen im Verhältnis zu den anderen Aufsichtsaufgaben der BaFin eine lediglich nachrangige Bedeutung zukommen wird. Angesichts der besonderen Bedeutung des Kundenschutzes bittet der Bundesrat daher um gesetzliche Klarstellung, dass die Wahrung von kollektiven Verbraucherinteressen ein im Verhältnis zu den anderen Aufsichtszielen der BaFin gleichberechtigtes Ziel darstellen soll.

- b) Der Bundesrat hält es zur Stärkung der deutschen Finanzaufsicht nach wie vor für erforderlich, dass nicht nur die Tätigkeit der Berater von Banken und Sparkassen, sondern auch die Tätigkeit der freien Finanzanlagenvermittler von der BaFin überwacht wird. Der Bundesrat hält es nach wie vor nicht für sachgerecht, freie Vermittler und Anlagenberater allein einer gewerberechtl. Aufsicht durch die Landesbehörden zu unterstellen. Die zunehmende Komplexität des Finanzmarktes und der dort vertriebenen Produkte macht es erforderlich, dass beim Vertrieb von Finanzprodukten nicht mit zweierlei Maß gemessen wird, sondern dass die Aufsicht einheitlich aus einer Hand durch die BaFin erfolgt. Der Bundesrat fordert, dies durch entsprechende Regelungen im Gesetzentwurf zu gewährleisten und erinnert an entsprechende Beschlussfassungen des Bundesrates (Ziffer 11 der BR-Drucksache 209/11 (Beschluss) und Ziffer 2 der BR-Drucksache 249/12 (Beschluss)).
- c) Der Bundesrat spricht sich zur stärkeren Bündelung der Aufsichtskompetenzen im Verbraucherschutz nach wie vor dafür aus, dass die BaFin auch die Einhaltung der Regelungen gemäß §§ 6 bis 6b der Preisangabenverordnung überwacht und zuständige Behörde für die Verfolgung und Ahndung von Ordnungswidrigkeiten nach § 10 Absatz 2 Nummer 3 bis 6 der Preisangabenverordnung wird, sofern die Institute und Unternehmen der Aufsicht der BaFin unterliegen. Bisher fällt die Überwachung sämtlicher Vorschriften der Preisangabenverordnung sowie die Verfolgung und Ahndung von Ordnungswidrigkeiten in die Zuständigkeit der Länder. Im Bereich des Kreditwesens kann diese dezentrale Überwachungsstruktur aber nicht überzeugen. Eine wirkungsvolle Überwachung der Preisangabenvorschriften für das Kreditwesen setzt neben einem umfangreichen Spezialwissen auch eine hohe Prüfungsintensität bei den zu überwachenden Kreditinstituten voraus. So wird ein Verstoß gegen die Vorgaben der Preisangabenverordnung häufig erst nach Einblick in und Auswertung von zahlreichen Verbraucher-krediten einschließlich der Überprüfung im Kreditinstitut vorliegender Geschäftsunterlagen festgestellt werden können. Der Bundesrat fordert, dies durch entsprechende Regelungen im Gesetzentwurf zu gewährleisten und erinnert an die entsprechende Beschlussfassung des Bundesrates (Ziffer 9 der BR-Drucksache 249/12 (Beschluss)).

29. Zu den Aufgaben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, ob und inwieweit die BaFin in ihrer gesetzlichen Struktur und Ausstattung in der Lage ist, die ihr übertragenen erweiterten Kontrollbefugnisse und Aufsichtsaufgaben sowie ausgedehnten Anordnungs Kompetenzen zur Erfüllung der Schutzzwecke des Gesetzes effektiv auszufüllen.

Begründung:

Der Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes sieht in Artikel 1 Nummer 1 (§ 4 Absatz 1a FinDAG) vor, dass die BaFin innerhalb ihres gesetzlichen Auftrages auch dem Schutz der kollektiven Verbraucherschutzinteressen verpflichtet ist. Damit wird unter Aufrechterhaltung der Ziele der BaFin, die Stabilität der beaufsichtigten Institute sowie ein funktionsfähiges, stabiles und integriertes deutsches Finanzsystem zu gewährleisten, der kollektive Verbraucherschutz als Ziel und als Bestandteil der Aufsichtstätigkeit nunmehr ausdrücklich gesetzlich verankert.

Im Hinblick auf diese Aufgabenweiterung ist es unabdingbar, die ausschließlich im öffentlichen Interesse tätige BaFin in ihrer gesetzlichen Struktur und Ausstattung in die Lage zu versetzen, den ihr insgesamt übertragenen Kontrollbefugnissen und Aufsichtsaufgaben effektiv nachkommen zu können.

30. Zum Gesetzentwurf allgemein

Der Bundesrat hält es für erforderlich, dass im weiteren Gesetzgebungsverfahren folgende Eckpunkte berücksichtigt werden:

- a) Die im Gesetzentwurf vorgesehene Einführung einer Mindestlaufzeit sowie einer ausreichenden Kündigungsfrist für sämtliche Vermögensanlagen ist ein zentraler Baustein, um das Regulierungsgefälle zwischen Vermögensanlagen und Wertpapieren bzw. Investmentfonds zu reduzieren. Es sollte aber untersucht werden, ob darüber hinaus für Vermögensanlagen ohne Mitwirkungs- und Kontrollrechte wie beispielsweise Genussrechte aus Anlegerschutzgründen ein ähnlich hoher Regulierungsstandard wie bei Fonds oder Wertpapieren geschaffen und damit das bestehende

Regulierungsgefälle weiter reduziert werden kann. Der Bedarf entsprechender Maßnahmen bei Vermögensanlagen mit Mitwirkungs- und Kontrollrechten wie beispielsweise GmbH-Anteilen sollte davon gesondert untersucht werden.

- b) Für die Anbieter von Vermögensanlagen, die Anlagegelder ab einer gewissen Größenordnung von Privatanlegern einwerben, sollte gesetzlich eine laufende Aufsicht analog der Fondsaufsicht des Kapitalanlagegesetzbuchs mit Zulassungs-, Organisations- und Verhaltenspflichten vorgesehen werden.
- c) Die Schaffung einer persönlichen Haftung der Geschäftsführung des Anbieters von Vermögensanlagen in Fällen besonders schwerer Pflichtverletzung sollte näher geprüft werden. Eine derartige Haftungsregelung sollte in den Gesetzentwurf aufgenommen werden, wenn die Kompatibilität mit der bestehenden allgemeinen haftungs- und gesellschaftsrechtlichen Systematik hergestellt werden kann.

Begründung:

Zu Buchstabe a

Vermögensanlagen, die im Inland öffentlich angeboten werden, sind durch das Vermögensanlagegesetz (VermAnlG) reguliert. Das VermAnlG versteht unter Vermögensanlagen: nicht in Wertpapieren i. S. des Wertpapierprospektgesetzes verbriefte und nicht als Anteile an Investmentvermögen i. S. des § 1 Absatz 1 Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) ausgestaltete Anteile, die eine Beteiligung am Ergebnis eines Unternehmens gewähren, Anteile an einem Vermögen, das der Emittent oder ein Dritter in eigenem Namen für fremde Rechnung hält oder verwaltet (Treuhandvermögen), Genussrechte und Namensschuldverschreibungen.

Das VermAnIG geht auf das Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagen- und Vermögensanlagenrechts vom 06.12.2011 (BGBl. I S. 2481) zurück. Durch dieses Artikelgesetz wurden für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (z. B. Banken) die Pflichten des 6. Abschnittes des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) auf Vermögensanlagen ausgedehnt, insbesondere das Gebot zur anlegergerechten Beratung, die Pflicht zur Offenlegung von Provisionen und die Verpflichtung zur Erstellung eines Protokolls über Beratungsgespräche. Für "freie" Finanzanlagenvermittler wurde vorgesehen, dass hinsichtlich der Informations-, Beratungs- und Dokumentationspflichten ein dem 6. Abschnitt des WpHG vergleichbares Anlegerschutzniveau herzustellen ist. Durch das VermAnIG wurden zwar strengere Anforderungen an Inhalt und Prüfung von Verkaufsprospekten für Vermögensanlagen geschaffen. Dies betrifft aber nur die Vertriebsseite. Das VermAnIG enthält lediglich Regelungen über Verkaufsprospekte, Vermögensanlagen-Informationsblätter (Kurzinformationsblätter) und Information der Anleger einschließlich Prospekthaftung, über Aufsichtsbefugnisse der BaFin sowie über Rechnungslegung und Prüfung von Emittenten.

Dagegen fehlen Regelungen für die Anbieter- bzw. Emittenten- und die Produktebene von Vermögensanlagen. Diese Bereiche sind bisher unreguliert. Es gibt keine - über die Prospektspflicht hinausgehende - spezifische Zulassungspflicht und materielle Produktregelung. Dieser Rechtszustand ist unter Anlegerschutzgesichtspunkten unbefriedigend. Demgegenüber gelten bei Fonds und Wertpapieren besondere Regelungen für Anbieter bzw. Emittenten, Vertrieb und Produkte mit vergleichsweise hohen Anlegerschutzstandards.

Vor diesem Hintergrund ist die geplante Einführung einer Mindestlaufzeit sowie einer ausreichenden Kündigungsfrist für sämtliche Vermögensanlagen ein zentraler Baustein, um das Regulierungsgefälle zwischen Vermögensanlagen und Wertpapieren/Fonds zu reduzieren. Dadurch wird für die Anleger transparent, dass die Kapitalanlage unternehmerische Investitionen von gewisser Dauer sind. Der Vertrieb der Finanzprodukte mit der Aussicht auf kurzfristige Rückzahlung der Einlage im Bedarfsfall ist damit nicht mehr länger möglich.

Es sollte aber durchaus noch untersucht werden, ob darüber hinaus für Vermögensanlagen ohne Mitwirkungs- und Kontrollrechte, wie beispielsweise Genussrechte aus Anlegerschutzgründen, ein ähnlich hoher Regulierungsstandard wie bei Fonds oder Wertpapieren geschaffen und damit das bestehende Regulierungsgefälle reduziert werden kann. Der Bedarf entsprechender Maßnahmen bei Vermögensanlagen mit Mitwirkungs- und Kontrollrechten, wie beispielsweise GmbH-Anteilen, sollte davon gesondert untersucht werden.

Denkbar wäre eine Zulassungspflicht für Anbieter bzw. Emittenten von aktiv an Privatanleger vertriebenen Vermögensanlagen ab einem bestimmten Emissionsvolumen und ein bestimmtes im Hinblick auf den Geschäftszweck angemessenes Mindestkapital. Für die Verwendung der Anlagegelder sollten klare Regeln geschaffen werden.

Zwar fallen Unternehmen, die die in § 1 Absatz 1 Satz 1 KAGB genannten Merkmale eines Investmentvermögens erfüllen, unabhängig von ihrer Rechtsform in den Anwendungsbereich des KAGB, das bestimmte Zulassungs-, Organisations- und Verhaltenspflichten vorsieht. Aber aufgrund der Definition des § 1 Absatz 1 Satz 1 KAGB gilt ein Unternehmen u. a. dann nicht als Investmentvermögen, wenn es ein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors ist. In Fällen, die unter diese Ausnahmeklausel fallen, gelten die im KAGB geregelten Pflichten nicht.

Dabei ist aber auch zu beachten, dass zahlreiche Vermögensanlagen i. S. d. § 1 VermAnlG, wie stille Beteiligungen, GmbH-Anteile oder Namensschuldverschreibungen, gängige Finanzierungsformen in der Realwirtschaft sind. Es kann nicht sein, dass GmbHs für die Begebung neuer GmbH-Anteile einer Zulassung bedürfen.

Von daher sollten bei der Prüfung, ob eine solche Zulassungspflicht in Betracht kommt, auch die gesellschaftsrechtlichen Vorgaben und die Auswirkungen auf die Realwirtschaft eingehend untersucht werden. Die Unternehmen der Realwirtschaft dürfen bei der Finanzierung nicht durch besondere Zulassungspflichten belastet werden.

Dasselbe gilt für die Produktregulierung. Die Ausgestaltung von GmbH-Anteilen ist gesetzlich durch das GmbH-Gesetz normiert. GmbH-Anteile vermitteln gesellschaftsrechtlich Mitwirkungs- und Kontrollrechte, die von den Gesellschaftern wahrgenommen werden können. Von daher ist eine weitere Änderung zur Verbesserung des Verbraucherschutzes in Finanzanlagen derzeit nicht erforderlich.

Anders sieht es bei Vermögensanlagen ohne Mitwirkungs- und Kontrollrechte - wie Genussrechten oder Namensschuldverschreibungen - aus. Genussrechte sind in der Realwirtschaft gängige, gesetzlich nicht typisierte Verträge, bei denen Ausgestaltung und Risikoprofil vom Einzelfall abhängig sind. Hier sollte geprüft werden, wie das bestehende Regulierungsgefälle zu Wertpapieren und Fonds reduziert werden kann.

Insgesamt sollte bei jeglicher Produktregulierung immer auch untersucht werden, inwieweit sie die Interessen und die Bedürfnisse der Realwirtschaft behindert.

Die Schadensfälle, zu denen es auf dem Grauen Kapitalmarkt bisher immer wieder gekommen ist, sind hinreichender Beleg dafür, dass von einer Regulierung der Anbieter- und der Produktseite von Vermögensanlagen nicht weiter abgesehen werden kann, weil dies letztlich zu Lasten der Privatanleger geht.

Zu Buchstabe b

Nach geltender Rechtslage besteht keine laufende Aufsicht über Anbieter von Vermögensanlagen auf dem Graumarkt, sofern der Anwendungsbereich des KAGB nicht eröffnet ist (siehe oben unter Doppelbuchstabe aa).

Angesichts der immer wieder auftretenden Schadensfälle, die sich regelmäßig zu Lasten von Privatanlegern auswirken, erscheint dieser Rechtszustand nicht weiter tragbar.

Vor diesem Hintergrund ist die geplante Möglichkeit der BaFin, einen externen Wirtschaftsprüfer mit einer Sonderprüfung des Jahresabschlusses zu beauftragen, wenn dazu Anlass bei einem Emittenten besteht, ein zentraler Baustein, um die Emittenten im Grauen Kapitalmarkt stärker zu beaufsichtigen.

Es sollte aber untersucht werden, ob darüber hinaus Anbieter, die Anlagegelder ab einer bestimmten Größenordnung von Privatanlegern einwerben, einer laufenden Aufsicht unterstellt werden sollten, die sich auf die Einhaltung von Zulassungs-, Organisations- und Verhaltenspflichten erstreckt. Die Ausgestaltung dieser Verpflichtungen könnte sich grundsätzlich an den im KAGB normierten Pflichten für den Fondsbereich orientieren. Dabei ist den Besonderheiten der betroffenen Unternehmen Rechnung zu tragen, um die Kapitalaufnahme für seriöse Unternehmen der Realwirtschaft nicht unnötig zu erschweren. Die für Anbieter von Vermögensanlagen entsprechend Buchstabe a vorzusehende Zulassungspflicht kann – soweit erforderlich – beispielsweise den Nachweis über fachliche Eignung und hinreichende Verlässlichkeit der Geschäftsführung und eine Mindestausstattung an Eigenkapital umfassen. Durch entsprechende Organisations- und Verhaltenspflichten sind wirksame Vorkehrungen gegen potenzielle Interessenkonflikte zu treffen.

Durch die Schaffung einer laufenden Aufsicht würden bei der BaFin höhere Aufsichtskosten (Personal etc.) anfallen. Dies ist kein stichhaltiger Grund, der es rechtfertigen könnte, von der gebotenen Verbesserung der Regulierung abzusehen. Die erforderlichen Aufsichtsressourcen sind bereitzustellen.

Zu Buchstabe c

Zur konsequenten Stärkung des präventiven Anlegerschutzes erscheint die Schaffung einer persönlichen Haftung der Geschäftsführung des Anbieters von Vermögensanlagen gegenüber geschädigten Anlegern in Fällen schwerer Pflichtverletzung angezeigt. Die disziplinierende Wirkung eines solchen besonderen Haftungstatbestands ist angesichts der existenziellen Dimension, die potenzielle Schadensersatzsummen für Schädiger nach sich ziehen können, nicht zu unterschätzen. Ein derartiger Haftungstatbestand würde den unmittelbaren haftungsrechtlichen Durchgriff auf Geschäftsführer als Schädiger durch den Rechtsmantel des Anbieters der Vermögensanlagen hindurch eröffnen. Als schwere Pflichtverletzungen kommen beispielsweise Fälle vorsätzlich falscher oder irreführender Angaben gegenüber Anlegern, insbesondere über die Sicherheit der Anlage oder über die Vermögens-,

Finanz- oder Ertragslage, in Betracht. Voraussetzung für die Schaffung eines solchen Haftungstatbestands ist, dass seine Kompatibilität mit der allgemeinen haftungs- und gesellschaftsrechtlichen Systematik herbeigeführt werden kann.