



## Nicht einfach, sondern passend

**Schon seit längerer Zeit gibt es Bestrebungen, den „grauen“ Kapitalmarkt reinzuwaschen: Durch Gesetze wie das Vermögensanlagengesetz aus 2011 und das Kapitalanlagegesetzbuch aus 2013 versuchte man, den Schutz der Anleger zu verbessern und die Stabilität des Finanzmarktes zu stärken. Diese Entwicklung hat sich nun im Kleinanlegerschutzgesetz fortgesetzt.**

Dr. Barbara Dörner, Rechtsanwältin Fachanwältin für Bank- und Kapitalmarktrecht mzs Rechtsanwälte

### Erweiterung des Anwendungsbereichs des Vermögensanlagengesetzes

Im Vordergrund des neuen Gesetzes steht die Erweiterung des Anwendungsbereichs des Vermögensanlagengesetzes: Neben den Unternehmensbeteiligungen, Treuhandvermögen, Genussrechten und Namensschuldverschreibungen erfasst er jetzt auch partiarische Darlehen und Nachrangdarlehen sowie sogenannte „sonstige Anlagen“. Dieser Auffangtatbestand der „sonstigen Anlagen“ ist bewusst weit gefasst und erfasst beispielsweise auch Direktinvestments wie Container oder Edelmetalle, sofern sie eine Verzinsung und Rückzahlung versprechen. Emission und Vertrieb von Genossenschaftsanteilen bleiben weiterhin erheblich privilegiert, wenn für den Vertrieb der Anteile keine erfolgsabhängige Vergütung gezahlt wird.

### Privilegierung für Crowdfunding

Das Thema Crowdfunding stand lange im Mittelpunkt der politischen Diskussion in Bezug auf das Kleinanlegerschutzgesetz. Zu guter Letzt hat sich der Gesetzgeber aber für eine gemäßigte Position entschieden. Die mittels Crowdfunding über eine Internet-Dienstleistungsplattform eingeworbenen partiarischen Darlehen, Nachrangdarlehen sowie „sonstige Anlagen“ eines Emittenten bleiben prospektfrei, sofern von Anlegern, die keine Kapitalgesellschaften sind, nicht mehr als die im Folgenden dargestellten Maximalbeträge eingeworben werden: Der Verkaufspreis aller Vermögensanlagen desselben Emittenten übersteigt 2,5 Millionen Euro nicht, die Anlagesumme des Anlegers beträgt nicht mehr als 1.000 Euro oder nicht mehr als 10.000 Euro.

Letzteres, sofern der Anleger nachweist, dass er über ein frei verfügbares Vermögen von mehr als 100.000 Euro verfügt oder die maximal investierten 10.000 Euro nicht das Zweifache des durchschnittlichen Nettomonatseinkommens des Anlegers übersteigen. Angaben über das Vermögen erteilt der Anleger im Rahmen einer Selbstauskunft. Auch für soziale Projekte, zum Beispiel im Bereich des Baus von Schulen, hat der Gesetzgeber bis zu einem Höchstbetrag von 2,5 Millionen Euro unter bestimmten Voraussetzungen,

insbesondere in Bezug auf die Höhe der Verzinsung, eine Privilegierung vorgesehen.

## Regulierung der Internet-Dienstleistungsplattform

Die Prospektfreiheit für Crowdfinanzierungen besteht nur, wenn die Vermögensanlagen über eine Internet-Dienstleistungsplattform ausschließlich im Wege der Anlageberatung oder Anlagevermittlung vermittelt werden und die Plattform zur Prüfung der Einhaltung der oben genannten Grenzen durch Gesetz oder Verordnung verpflichtet ist. Die Internet-Dienstleistungsplattform benötigt für die Vermittlung dieser Vermögensanlagen eine Erlaubnis als Finanzdienstleistungsunternehmen nach § 32 Kreditwesengesetz oder nach § 34f Gewerbeordnung. Inhaltliche Verschärfung der Prospektpflicht Durch die Ausweitung des Anwendungsbereichs des Vermögensanlagegesetzes ist eine nahezu flächendeckende Prospektpflicht angestrebt worden. Zugleich wird die Prospektpflicht generell inhaltlich verschärft: Ein gebilligter Prospekt ist nach seiner Billigung nur noch zwölf Monate gültig; der Emittent ist zudem auch noch nach Beendigung des öffentlichen Angebots zur Unterrichtung über wesentliche Umstände gegenüber den Zeichnern und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) verpflichtet. Auch die Werbung für Vermögensanlagen ist nun einer stärkeren Regulierung unterworfen.

Erfreulicherweise hat die rigorose Regulierung der Werbung im Entwurf des Kleinanlegerschutzgesetzes jedoch nicht vollständig Einzug in das Vermögensanlagegesetz gefunden. Sollte ursprünglich insbesondere auch Einfluss darauf genommen werden, in welchen Medien die Vermögensanlage beworben wird, sieht das Gesetz nun „nur“ verschiedene Anforderungen an die Werbung vor. Erforderlich ist nunmehr, bei einer Werbung einen Warnhinweis aufzunehmen, wie der Verbraucher ihn vergleichbar aus dem Bereich der Tabakwaren und dem Glücksspiel kennt. Der Warnhinweis lautet: „Der Erwerb dieser Vermögensanlage ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen.“ Auch die Verwendung des Begriffs „Fonds“ ist im Rahmen einer Werbung für Vermögensanlagen nicht erlaubt. Der Grund hierfür liegt in der Regulierung des Investmentfonds durch das Kapitalanlagegesetzbuch, das geschlossene Fonds nun – sofern sie ein Investmentvermögen im Sinne des Kapitalanlagegesetzbuches darstellen – umfassend normiert und aus dem Anwendungsbereich des

Vermögensanlagegesetzbuches nimmt. Der Gesetzgeber wollte den Verbraucher hier vor gleicher Bezeichnung bei unterschiedlichem „Inhalt“ schützen.

## Rechte der BaFin

Die Gesetzesänderung stellt den dargestellten Pflichten des Anbieters erweiterte Kompetenzen der BaFin gegenüber. Dabei handelt es sich unter anderem um das Recht, die Rechnungslegung zu prüfen. Neu eingeführt ist ebenfalls die Bekanntmachung der Maßnahmen (sogenanntes „Shaming“). Die BaFin kann sofort vollziehbare Maßnahmen auf ihrer Internetseite (nach Ermessenabwägung) öffentlich bekannt machen. Durch die Änderung des Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetzes wird nun klargestellt, dass die BaFin innerhalb ihres gesetzlichen Auftrags auch dem Schutz der kollektiven Verbraucherinteressen verpflichtet ist. Änderungen für den Vertrieb und Übergangsvorschriften Bislang konnten partiarische Darlehen und Nachrangdarlehen mit einer Erlaubnis nach § 34c Absatz 1 Satz 1 Nummer 2 der Gewerbeordnung vertrieben werden. Nun bedarf es hierfür einer Erlaubnis nach § 34f Absatz 1 Satz 1 Nummer 3 der Gewerbeordnung. Das Kleinanlegerschutzgesetz sieht für Gewerbetreibende, die bereits am 10.07.2015 partiarische Darlehen und Nachrangdarlehen vermittelten, Übergangsvorschriften vor. Bis spätestens zum 01.01.2016 ist im Rahmen eines vereinfachten Verfahrens eine Erlaubnis nach § 34f Absatz 1 Satz 1 Nummer 3 der Gewerbeordnung zu beantragen. Dabei besteht die Möglichkeit, Anfang 2016 zunächst eine „beschränkte Erlaubnis“ für den Vertrieb von partiarischen Darlehen und Nachrangdarlehen zu erhalten und die erforderliche Sachkunde bis zum 01.07.2016 nachträglich nachzuweisen.

## Fazit

Das Kleinanlegerschutzgesetz erhöht den Anlegerschutz und reguliert einen weiteren Teil des grauen Kapitalmarktes. „Verlierer“ der Regulierung sind wie immer diejenigen, die zu groß für die Ausnahmen und zu klein für die entstandenen Prospektkosten etc. sind. Positiv zu bewerten ist, dass die zumindest vergleichbaren Anforderungen für (fast) alle öffentlichen Angebote dazu führen, dass Initiatoren nun nach der passenden und nicht nach der einfachsten Vermögensanlage suchen.

Bild: (1) Günter Menzl / fotolia.com (2) Dr. Barbara Dörner, mzs Rechtsanwälte

Versicherungs- und Finanznachrichten

# expertenReport



<https://www.experten.de/id/4941972/nicht-einfach-sondern-passend/>