

**27.01.15****Empfehlungen  
der Ausschüsse**

Fz - AV - In - R - U - Wi

zu **Punkt ...** der 930. Sitzung des Bundesrates am 6. Februar 2015

---

## Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

A

Der federführende **Finanzausschuss**,der **Ausschuss für Agrarpolitik und Verbraucherschutz**,der **Rechtsausschuss**,der **Ausschuss für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit** undder **Wirtschaftsausschuss**

empfehlen dem Bundesrat, zu dem Gesetzentwurf gemäß Artikel 76 Absatz 2 des Grundgesetzes wie folgt Stellung zu nehmen:

AV 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.

Fz 2. Zu Artikel 2 Nummer 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe dd und Nummer 5 (§ 2 Absatz 1 und § 5a VermAnlG-E)

entfällt bei  
Annahme  
von Ziffer  
16

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.

Zu Artikel 2 Nummer 4 (§ 2a VermAnlG)

- Wi 3. Der Bundesrat begrüßt die Bestrebungen der Bundesregierung, im Kleinanlegerschutzgesetz einen Ausnahmetabestand für Schwarmfinanzierungen zu verankern.
- Wi 4. Der Gesetzentwurf sieht jedoch einige Maßnahmen vor, die das Geschäftsfeld des Crowdfunding unverhältnismäßig stark einschränken könnten.
- Wi 5. 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.
- Wi 6. 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.

AV 7. 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-Informationenblatt 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-Informationenblatt 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.

Fz 8. Zu Artikel 2 Nummer 4 (§ 2a VermAnlG-E)  
Wi

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:\*

Fz 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.

---

\* Bei Annahme von Ziffer 8 wird die Begründung redaktionell angepasst.

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. Insoweit ist abzuwägen, ob die Interessen der Realwirtschaft und die Verbraucherschutzinteressen sich lediglich bei einem Schwellenwert von einer Million Euro ausgeglichen gegenüberstehen oder ob dieser anzuheben ist.

Wi Der Gesetzentwurf sieht in § 2a VermAnlG unter bestimmten Voraussetzungen Befreiungen für sogenannte Schwarmfinanzierungen vor. 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. 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.

- AV 9. 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.

AV 10. Zu Artikel 2 Nummer 4 (§ 2a Absatz 3 VermAnlG)

In Artikel 2 Nummer 4 ist § 2a Absatz 3 wie folgt zu fassen:

Bei  
Annahme  
entfallen  
Ziffern 11,  
12 und  
13.

"(3) Die Befreiung nach den Absätzen 1 und 2 ist nur auf Vermögensanlagen anwendbar, deren Gesamtbetrag je Anleger 1 000 Euro nicht übersteigt und 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, den Betrag von 1 000 Euro nicht übersteigt."

Begründung:

Durch die Neufassung von § 2a Absatz 3 wird die Befreiung auf Vermögensanlagen bis 1 000 Euro beschränkt. Die bisherige Schwelle von 10 000 € scheint angesichts der Zielsetzung der Befreiung, namentlich die vereinfachte Möglichkeit der Finanzierung von kleinen und mittleren Unternehmen durch Kleinanleger, deutlich zu hoch. Es handelt sich um spekulative Geschäfte mit teils hohem Risiko, deren Befreiung von der Prospektspflicht, dem Lagebericht und der Prüfung durch den Abschlussprüfer nur durch die Geringfügigkeit der Anlagebeträge gerechtfertigt werden kann. Als Obergrenze ist ein einkommens- und vermögensunabhängiger Anlagebetrag von 1 000 Euro in jedem Fall angemessen. Die Voraussetzungen, unter denen bis zu 10 000 Euro angelegt werden dürfen, scheinen zudem kaum praktikabel und überprüfbar. Auch aus Gründen des Datenschutzes scheint die Angabe des frei verfügbaren Vermögens bzw. des Nettoeinkommens auf Internetplattformen problematisch.

Durch die Neufassung erhält die Anlagegrenze von 1 000 Euro zusätzlich eine materiell-rechtliche Regelungsqualität. Im Gegensatz zur Fassung des Gesetzesentwurfes, die ausschließlich an die Prüfpflicht des Plattformbetreibers anknüpft, gilt die Ausnahme danach nur für Anlagen, die - unabhängig vom Ergebnis der Prüfung durch den Betreiber - die materielle Grenze einhält. Dies ist erforderlich, da der Zweck der Vorschrift nur erreicht wird, wenn bei Fehlern des Plattformbetreibers, wie etwa das Nichteinhalten der Prüfpflichten, die durch die Ausnahme entfallenen Pflichten (z. B. Prospektspflicht) wieder aufleben.

Als Folge der Neufassung von § 2a Absatz 3 würde die in Artikel 3 Nummer 6 (§ 31 Absatz 5a Satz 1 und 2 WpHG) niedergelegte Pflicht der Wertpapierdienstleistungsunternehmen zur Einholung der Selbstauskunft entfallen.

- Wi  
Ziffer 11 entfällt bei Annahme von Ziffer 10.  
Bei Annahme von Ziffer 11 entfällt Ziffer 13.
11. Zu Artikel 2 Nummer 4 (§ 2a Absatz 3 VermAnlG)
- Der Bundesrat bittet, im weiteren Verfahren hinsichtlich § 2a Absatz 3 Vermögensanlagengesetz zu prüfen, ob
- klarzustellen ist, dass die in Nummer 1 bis 3 vorgesehenen Beschränkungen nur für natürliche Personen gelten sollten,

- Wi  
entfällt bei Annahme von Ziffer 10
12. - 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:

(zu Ziffer 11)

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.

(zu Ziffer 12)

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.

Fz 13. Zu Artikel 2 Nummer 4 (§ 2a VermAnlG-E)

entfällt bei  
Annahme  
von  
Ziffer 10  
oder  
Ziffer 11

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, ob klarzustellen ist, dass die in § 2a Absatz 3 Nummer 1 bis 3 VermAnlG-E vorgesehenen Beschränkungen nur für Privatkunden i. S. d. § 31a Absatz 3 WpHG gelten sollten.

Begründung:

Im Bereich von Schwarmfinanzierungen erfolgt die Finanzierung regelmäßig durch mehrere Investoren. Auf diese Weise erreichen die Investoren eine gewisse Risikostreuung. Sowohl in der Gründungs- und erst recht in der Wachstumsphase (Growth-Phase) übersteigen die von Business Angels, Venture Capital Gebern und anderen Investoren pro Vermögensanlage investierten Beträge teilweise 10.000 Euro. Diese Anleger sind jedoch nicht in gleichem Maße schutzbedürftig wie diejenigen Anleger, auf deren Schutz das vorliegende Gesetz abzielt. Sie beschäftigen sich intensiv mit der Risikoeinschätzung der jeweiligen Vermögensanlage und sind in der Lage, ihre Anlagentscheidung ohne umfassende standardisierte Informationen durch den Emittenten zu treffen.

Daher sollte insbesondere im Hinblick auf die Förderung von Start-up Unternehmen geprüft werden, ob klarzustellen ist, dass die in § 2a Absatz 3 Nummer 1 bis 3 VermAnlG-E vorgesehenen Beschränkungen nur für Privatkunden i. S. d. § 31a Absatz 3 WpHG gelten sollten.

Fz 14. Zu Artikel 2 Nummer 4 (§ 2b VermAnlG-E)

Bei  
Annahme  
entfällt  
Ziffer 15.

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 Prospektspflicht 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.

Wi 15. Zu Artikel 2 Nummer 4 (§ 2b VermAnlG)

entfällt bei  
Annahme  
von  
Ziffer 14

Nach Auffassung des Bundesrates sollte im Verlauf des weiteren Verfahrens geprüft werden, ob der in § 2b Vermögensanlagengesetz vorgesehene Schwellenwert von einer Million Euro ausreicht, um sicherzustellen, dass soziale und gemeinnützige Projekte nicht unangemessenen bzw. überhöhten regulatorischen Anforderungen unterworfen werden.

Begründung:

Durch § 2b VermAnlG sollen die Befreiungen für sogenannte Schwarmfinanzierungen (§ 2a VermAnlG) auch auf partiarische Darlehen und Nachrangdarlehen erstreckt werden, die von Kleinstkapitalgesellschaften im Sinne des § 267a HGB emittiert werden, deren Gesellschafter eingetragene Vereine mit einer sozialen oder gemeinnützigen Zielsetzung sind (vgl. Einzelbegründung zu § 2b VermAnlG, Seite 46 der Vorlage).

Durch die Befreiungen nach § 2b VermAnlG soll sichergestellt werden, dass die - insbesondere mittels partiarischer Darlehen oder Nachrangdarlehen erfolgende - Finanzierung der betroffenen sozialen und gemeinnützigen Projekte auch künftig ohne überhöhte regulatorische Anforderungen möglich bleibt. Insbesondere soll auch weiterhin für derartige partiarische Darlehen und Nachrangdarlehen keine Prospektpflicht bestehen, da deren Erfüllung für die emittierenden Kleinstkapitalgesellschaften zu kostenintensiv wäre. Dies würde die Realisierung bzw. Fortführung von bestimmten sozialen oder gemeinnützigen Projekten gefährden. Betroffen ist eine ganze Bandbreite bürgerschaftlicher Projekte, beispielsweise soziale Wohnprojekte.

Der Befreiungstatbestand des § 2b VermAnlG setzt unter anderem voraus, dass der Verkaufspreis sämtlicher von dem Anbieter angebotener Vermögensanlagen desselben Emittenten eine Million Euro nicht übersteigt. Es ist fraglich, ob dieser Schwellenwert ausreicht, um sicherzustellen, dass betroffene soziale und gemeinnützige Projekte nicht unangemessenen bzw. überhöhten regulatorischen Anforderungen unterworfen werden. Diese Frage sollte im weiteren Gesetzgebungsverfahren näher geprüft werden, wobei auch Anleger-schutzbelange angemessen zu berücksichtigen sind.

AV 16. Zu Artikel 2 Nummer 5 (§ 5a VermAnlG)

In Artikel 2 Nummer 5 ist § 5a zu streichen.

Bei  
Annahme  
entfallen  
Ziffer 17  
und  
Ziffer 41.

Begründung:

Die Festlegung einer zweijährigen Mindestlaufzeit für Vermögensanlagen bzw. einer einjährigen Kündigungsfrist erzielt für den Verbraucher keinen Schutzeffekt, sondern ist für ihn überwiegend mit Risiken behaftet. Der Verbraucher hat ein schützenswertes Interesse daran, sich bei absehbaren Verlusten auch kurzfristig wieder von der Anlage lösen zu können. Eine festgelegte Vertragslaufzeit dient dagegen einseitig dem Schutz der Unternehmen und zwingt den Verbraucher dazu, Verluste sehenden Auges in Kauf zu nehmen. Das Ziel, den Unternehmen eine stabile Finanzierungsgrundlage zu sichern, mag mittelbar auch dem einzelnen Anleger zu Gute kommen, darf aber nicht über eine Risikoabwälzung auf den Verbraucher verfolgt werden. Vielmehr ist eine solide Finanzierungsgrundlage durch sorgfältige und wirtschaftliche Unternehmensplanung unter Berücksichtigung der Anforderungen an den Emittenten bereits im Vorfeld der Emission zu gewährleisten. Obsolet wird mit der Streichung auch die Warnfunktion, die eine Mindestlaufzeit bzgl. der Dauerhaftigkeit der Investition aufweisen soll.

Als Folge der Streichung des § 5a wären die Bezugnahmen auf diesen Paragraphen in Artikel 2 Nummer 1 Buchstabe b, Nummer 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe dd (§ 2 Absatz 1 Satz 2 - neu -), Nummer 4 (§ 2a Absatz 1 und § 2b Satz 1), Nummer 19 (§ 18 Absatz 1 Nummer 1) und Nummer 20 (§ 19 Absatz 1 Nummer 1) zu streichen und der Eingangssatz in Artikel 2 Nummer 5 anzupassen.

R 17. Zu Artikel 2 Nummer 5 (§ 5a Satz 1 und 1a -neu- VermAnlG)

In Artikel 2 Nummer 5 ist § 5a wie folgt zu fassen:

Ziffer 17  
entfällt bei  
Annahme  
von Ziffer  
16.

"§ 5a

Laufzeit von Vermögensanlagen

Bei  
Annahme  
von Ziffer  
17 entfällt  
Ziffer 41.

Vermögensanlagen müssen eine Laufzeit von mindestens 24 Monaten ab dem Zeitpunkt des erstmaligen Erwerbs vorsehen. Eine ordentliche Kündigungsfrist muss mindestens zwölf Monate betragen. Bei Vermögensanlagen nach § 1 Absatz 2 Nummer 1 und 2 ist eine Kündigung nur zum Schluss eines Geschäftsjahres zulässig, sofern der Gesellschaftsvertrag oder die Anlagebedingungen nichts Abweichendes vorsehen."

Begründung:

Nach der bisherigen Fassung wäre zwingend eine ordentliche Kündigungsfrist vorzusehen. Dies entspricht weder dem mit der Regelung angestrebten Zweck, da nur erreicht werden soll, dass Anleger nicht nur kurzfristig an Anlagemodellen beteiligt werden. Noch erscheint es angemessen, nur solche Anlagen zuzulassen, die auch die Möglichkeit der ordentlichen Kündigung zulassen. Damit würden Anlagen, die ein längerfristiges Engagement erfordern, vom Anwendungsbereich des Vermögensanlagengesetzes ausgeschlossen.

R 18. 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.

AV 19. 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.

- AV 20. Zu Artikel 2 Nummer 13 (§ 12 Absatz 1 Nummer 1,  
Nummer 2,  
Nummer 3,  
Absatz 3,  
Absatz 4 Satz 2 - neu - VermAnlG)

In Artikel 2 Nummer 13 ist § 12 wie folgt zu ändern:

- a) Absatz 1 ist wie folgt zu ändern:
  - aa) Nummer 1 ist zu streichen.
  - bb) Nummer 2 ist wie folgt zu ändern:
    - aaa) Das Wort "sonstigen" ist zu streichen.
    - bbb) Das Wort "gelegentlich" ist zu streichen.
  - cc) In Nummer 3 sind die Wörter "erklärt hat," durch die Wörter "in Textform erklärt hat, wobei die Erklärung im Zusammenhang mit einer Anlagevermittlung oder Anlageberatung abgegeben worden sein muss," zu ersetzen.

AV 21. b) 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." "

AV 22. c) Dem Absatz 4 ist folgender Satz anzufügen:

"Sie darf zudem keinen Hinweis auf die erfolgte Prüfung oder Billigung der Anlageinformationen durch die Bundesanstalt enthalten."

Begründung:

Zu Buchstabe a:

Die Nummer 1 sollte gestrichen werden. Die vorbehaltlose Erlaubnis der Werbung in der Presse ist unverhältnismäßig und konterkariert den Zweck der Werbeeinschränkung (Kanalisation der Werbung auf anlageaffine Personen). Sie ist auch nicht verfassungsrechtlich geboten, da der Schutz der Pressefreiheit vorrangig auf die Verbreitung von Nachrichten und Meldungen abzielt, nicht aber auf unbegrenzt mögliche Werbung in Druckerzeugnissen. Zudem erfährt der Begriff der Presse keine Einschränkung und muss daher in Anlehnung an Artikel 5 GG weit ausgelegt werden.

In der Nummer 2 sollte das Wort "gelegentlich" gestrichen werden, da es zu unbestimmt ist und weite Spielräume für Umgehungsversuche zulässt. Eine bloß gelegentliche Darstellung wirtschaftlicher Sachverhalte dürfte beinahe jedes Medium aufweisen. Da zudem bereits der Begriff der wirtschaftlichen Sachverhalte ausweislich der Begründung weit gefasst werden soll, ist eine nochmalige Ausdehnung der Werbemöglichkeiten auch nicht erforderlich. Um die gewünschte Kanalisation tatsächlich zu erreichen, sollte eine nur gelegentliche Darstellung wirtschaftlicher Sachverhalte gerade nicht genügen.

Durch die in die Nummer 3 aufgenommene Beschränkung der Zustimmungserklärung auf Beratungs- oder Vermittlungssituationen soll gewährleistet werden, dass seitens des Adressaten tatsächlich eine grundsätzliche Bereitschaft für Geldanlagen vorhanden ist. Anderenfalls besteht die Gefahr, dass unerfahrene Verbraucher durch geschickt eingesetzte Produktinformationen erst zu einer mit Verlustrisiken behafteten Geldanlage überredet werden. Zudem kann sich die Zusendung so nicht auf eine allgemeine Zustimmung zum Erhalt von nicht näher bestimmter Werbung stützen.

Zu Buchstabe b:

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.

Zu Buchstabe c:

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.

AV 23. 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-Informationsblatt nicht der Prüfung durch die BaFin unterliegt, hinfällig.

AV 24. 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-Informationsblatt 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.

AV 25. 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.

Wi 26. 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.

AV 27. 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.

R 28. 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.

AV 29. 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.

Fz 30. 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.

AV 31. 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.

Fz 32. 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.

R 33. 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.

Fz  
Wi 34. 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 Geschäftszecke 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.

U 35. Zu Artikel 10 allgemein (KAGB)

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.

Fz 36. 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.

Wi 37. 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.

- AV 38. 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.

AV [ ] = 39.

Bei Annahme  
entfällt Ziffer  
44.

- [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 gewerberechlichen 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)).

R 40. 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.

Fz  
Wi 41. Zum Gesetzentwurf allgemein

a) Der Bundesrat hält es für erforderlich, dass im weiteren Gesetzgebungsverfahren folgende Eckpunkte berücksichtigt werden:

aa) 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

entfällt bei  
Annahme  
von  
Ziffer 16  
oder 17

Regulierungsgefälle weiter reduziert werden kann. Der Bedarf entsprechender Maßnahmen bei Vermögensanlagen mit Mitwirkungs- und Kontrollrechten wie beispielsweise GmbH-Anteilen sollte davon gesondert untersucht werden.

Fz 42. bb) Für die Anbieter von Vermögensanlagen, die Anlagegelder ab einer  
Wi gewissen Größenordnung von Privatanlegern einwerben, sollte gesetzlich eine laufende Aufsicht analog der Fondsaufsicht des Kapitalanlagegesetzbuchs mit Zulassungs-, Organisations- und Verhaltenspflichten vorgesehen werden.

Fz 43. cc) Die Schaffung einer persönlichen Haftung der Geschäftsführung des  
Wi 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.

Fz 44. b) Der Bundesrat bittet die Bundesregierung darüber hinaus, im  
Wi Zusammenwirken mit den Ländern die Effektivität der Aufsicht über Finanzanlagenvermittler zu evaluieren. Für den Fall, dass sich erhebliche Defizite, insbesondere im Hinblick auf den Anlegerschutz herausstellen sollten, hält der Bundesrat eine Übertragung der Aufsichtszuständigkeit auf die BaFin für unumgänglich.

entfällt bei  
Annahme  
von  
Ziffer 39

Begründung:

Zu Buchstabe a Doppelbuchstabe aa

Vermögensanlagen, die im Inland öffentlich angeboten werden, sind durch das Vermögensanlagengesetz (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 VermAnlG 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 VermAnlG wurden zwar strengere Anforderungen an Inhalt und Prüfung von Verkaufsprospekten für Vermögensanlagen geschaffen. Dies betrifft aber nur die Vertriebsseite. Das VermAnlG 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 Prospektpflicht 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 Doppelbuchstabe bb:

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 Doppelbuchstabe cc

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.

#### Zu Buchstabe b

Finanzanlagenvermittler - sog. freie Vermittler und Anlageberater - unterliegen derzeit einer gewerbebehördlichen Aufsicht bzw. IHK-Aufsicht auf Landesebene, nicht der Aufsicht der BaFin. Die einschlägigen Regelungen für Finanzanlagenvermittler in der Gewerbeordnung (§§ 34f, 34g) wurden durch das Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts vom 06.12.2011 (BGBl. I S. 2481) eingeführt. Der Bundesrat hatte sich in Ziffer 11 seiner Stellungnahme zum Entwurf eines Gesetzes zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts (BR-Drs. 209/11 (Beschluss)) für die Zuweisung der Aufsichtszuständigkeit an die BaFin ausgesprochen. Der diesem Gesetzentwurf zeitlich vorausgegangene Diskussionsentwurf des Bundesfinanzministeriums für ein Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts vom Mai 2010 hatte eine umfassende Überwachung durch die BaFin vorgesehen. Dieser regulatorische Ansatz wurde aber gesetzgeberisch nicht weiterverfolgt.

Die geltende Rechtslage bewirkt in der Praxis eine gespaltene Aufsicht. Während der Vertrieb von Vermögensanlagen durch Banken und Sparkassen unmittelbar den Anlegerschutznormen des Wertpapierhandelsgesetzes und der Aufsicht durch die BaFin unterliegt, besteht für Finanzanlagenvermittler, deren Tätigkeit sich auf Vermögensanlagen erstreckt, eine gewerbebehördliche Aufsicht bzw. IHK-Aufsicht auf Landesebene.

Der Bundesrat hält es für erforderlich, dass die Effektivität der bestehenden Struktur der Aufsicht über Finanzanlagevermittler einschließlich der Effektivität des Verwaltungsvollzugs der einschlägigen bundesrechtlichen Regelungen überprüft wird. Die Überprüfung sollte sich insbesondere darauf erstrecken, ob gegenwärtig bundesweit eine wirkungsvolle Aufsichtspraxis mit einem effektiven, reibungslosen und einheitlichen Vollzug gewährleistet ist.

Für den Fall, dass sich bei der Überprüfung erhebliche Defizite der Funktionsfähigkeit der Aufsichtsstruktur, insbesondere im Lichte des Anlegerschutzes, ergeben sollten, wäre eine Übertragung der Aufsichtszuständigkeit auf die BaFin unumgänglich.

B

45. Der **Ausschuss für Innere Angelegenheiten**

empfiehlt dem Bundesrat, gegen den Gesetzentwurf gemäß Artikel 76 Absatz 2 des Grundgesetzes keine Einwendungen zu erheben.