



Kleinanlegerschutzgesetz: Regulierung der Finanzmärkte schreitet voran

Am 10.07.2015 ist das Kleinanlegerschutzgesetz in Kraft getreten. Der Gesetzgeber wurde unter anderem durch die Turbulenzen um Prokon herausgefordert, die Regulierung der Finanzmärkte weiter zu verdichten. Das Kleinanlegerschutzgesetz ist das wenig überraschende Ergebnis.

Im Vordergrund des Kleinanlegerschutzgesetzes steht die Erweiterung des Anwendungsbereichs des Vermögensanlagegesetzes: 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.

Weiterhin erheblich privilegiert werden nach dem Willen des Gesetzgebers hingegen die Emission und der Vertrieb von Genossenschaftsanteilen, sofern für den Vertrieb der Anteile keine erfolgsabhängige Vergütung gezahlt wird. In engem Rahmen genießen auch einige soziale Projekte, zum Beispiel im Bereich des Baus von Schulen, entsprechende Privilegien.

Teilweise Befreiung von der Prospektpflicht bei Schwarmfinanzierung

Im Bereich des Crowdfundings, das lange im Fokus der politischen Debatte um das Kleinanlegerschutzgesetz stand, hat sich der Gesetzgeber hingegen für einen Mittelweg entschieden. Mittels Crowdfunding eingeworbene partiarische Darlehen, Nachrangdarlehen sowie „sonstige Anlagen“ eines Emittenten

bleiben unter den folgenden Voraussetzungen prospektfrei: Der Verkaufspreis aller Vermögensanlagen desselben Emittenten übersteigt 2,5 Mio. Euro nicht, die Anlagesumme des Anlegers beträgt nicht mehr als 1.000 Euro oder nicht mehr als 10.000 Euro – sofern der Anleger nachweist, dass er über ein frei verfügbares Vermögen von mehr als 100.000 Euro verfügt oder die maximal 10.000 Euro nicht das Zweifache des durchschnittlichen Nettomonatseinkommens des Anlegers nach einer von ihm erteilten Selbstauskunft übersteigen.

Durch die Ausweitung des Anwendungsbereichs des Vermögensanlagegesetzes ist eine nahezu flächendeckende Prospektpflicht etabliert. Zugleich wird die Prospektpflicht generell inhaltlich verschärft: Ein gebilligter Prospekt ist nach seiner Billigung nur noch zwölf Monate gültig. Zudem ist der Emittent auch noch nach Beendigung des öffentlichen Angebots zur Unterrichtung über wesentliche

Umstände gegenüber den Zeichnern und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) verpflichtet. Zugleich werden ganz präzise Werbeverbote etabliert.

Erfreulicherweise hat die rigorose Regulierung der Werbung im Entwurf des Kleinanlegerschutzgesetzes nicht vollständig Einzug in das Vermögensanlagen-gesetz 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. Entsprechend der Regulierung der Werbung für Tabakwaren und Glückspiel ist nun ein Warnhinweis erforderlich, der lautet: „Der Erwerb dieser Vermögensanlage ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen.“

Explizit untersagt wird, bei der Bewerbung von öffentlich angebotenen Vermögensanlagen den Begriff „Fonds“ zu benutzen. Der Grund hierfür liegt in der Regulierung des Investmentfonds durch das Kapitalanlagegesetzbuch, das geschlossene Fonds nun – sofern sie ein Investmentvermögen im Sinne des Kapitalanlage-gesetzbuches darstellen – umfassend normiert und aus dem Anwendungsbereich des Vermögensanlagengesetzes nimmt. Der Gesetzgeber wollte den Verbraucher hier vor gleicher Bezeichnung bei unterschiedlichem „Inhalt“ schützen.

Verschärfte Aufsicht durch die BaFin

Diesen sich an die Emittenten richtenden Pflichten steht ein größeres Arsenal von Informations-, Prüf- und Untersagungskompetenzen der BaFin gegenüber, das an die strenge Regulierung im Wertpapierbereich erinnert. Zusätzlich zur Prospektprüfung und -überwachung hat die BaFin die in ihrer Reichweite schwer zu verortende Aufgabe erhalten, die Einhaltung der neuen Gesetze auch „im Interesse des kollektiven Verbraucherschutzes zu gewährleisten“. Die zusätzlichen Kompetenzen beschränken sich dabei nicht nur auf den Bereich des Vermögensanlagengesetzes, sondern erfassen auch Teile des Wertpapierhandelsgesetzes.

Änderungen für den Vertrieb und Übergangsvorschriften

Konnten partiarische Darlehen und Nachrangdarlehen bisher mit einer Erlaubnis nach § 34c Abs. 1 S. 1 Nr. 2 der Gewerbeordnung (GewO) vertrieben werden, bedarf es dafür nunmehr einer Erlaubnis nach § 34f Abs. 1 S. 1 Nr. 3 GewO. Allerdings sieht das Kleinanlegerschutzgesetz für Gewerbetreibende, die bereits am 10.07.2015 partiarische Darlehen und Nachrangdarlehen vermittelten, Übergangsvorschriften vor: Sie müssen bis spätestens 01.01.2016 im Rahmen eines vereinfachten Verfahrens eine Erlaubnis nach § 34f Abs. 1 S. 1 Nr. 3 GewO beantragen. Dabei besteht die Möglichkeit, Anfang 2016 zunächst nur eine „beschränkte Erlaubnis“ für den Vertrieb von partiarischen Darlehen und Nachrangdarlehen zu erhalten und die erforderliche Sachkunde bis zum 01.07.2016 nachträglich nachzuweisen.

Auf der Produktebene dürfen die vom Kleinanlegerschutzgesetz betroffenen partiarischen Darlehen, Nachrangdarlehen und Direktinvestments, die bereits vor dem 10.07.2015 öffentlich angeboten wurden, noch mit einer Übergangsfrist bis zum 31.12.2015 nach altem Recht vertrieben werden. Sofern eine Platzierung nicht bis Ende des Jahres abgeschlossen ist, müsste ab dem 01.01.2016 indes auch den Anforderungen des Kleinanlegerschutzgesetzes Genüge getan werden. Sofern für die Vermittlung von Direktinvestments bislang nur eine Gewerbe-anzeige nach § 14 GewO erforderlich war und sie dem Kleinanlegerschutzgesetz unterfallen, bedarf es auch dafür zukünftig einer Erlaubnis nach § 34f Abs. 1 S. 1 Nr. 3 GewO. Die Erlaubnis-pflicht für die Vermittlung von Direktinvestments gilt erst ab dem 16.10.2015.

Fazit

Durch das Kleinanlegerschutzgesetz wird es vielen Initiatoren, die nur kleinere Summen einwerben möchten, schwerfallen, ihre Pläne umzusetzen, da die Kosten, die mit einer Prospekt-erstellung verbunden sind, im Verhältnis in den meisten Fällen zu hoch sein dürften. Für den Markt insgesamt sind die strengeren Vorgaben aber überwiegend zu begrüßen, da sie zumindest vergleichbare Anforderungen für (fast) alle öffentlichen Angebote schaffen. Initiatoren werden nun nicht mehr nach der einfachsten, sondern nach der sinnvollsten Lösung suchen. ■



Von Dr. Barbara Dörner, mzs Rechtsanwältin