

Änderungen des Vermögensanlagegesetzes in Kraft getreten

Der Gesetzgeber hat mit den – durch das Kleinanlegerschutzgesetz herbeigeführten – Änderungen des Vermögensanlagegesetzes darauf reagiert, dass im sogenannten grauen Kapitalmarkt Anbieter von alternativen Finanzprodukten vermehrt das Vertrauen der Anleger missbraucht hatten.

I. Überblick

Unseriöse Anbieter hatten in jüngerer Vergangenheit die fehlende Regulierung des sogenannten grauen Kapitalmarkts dazu ausgenutzt, um durch reißerische Werbung für hoch riskante Anlagen Gelder von Kleinanlegern einzuwerben und diese geschädigt (vgl. „Prokon-Fall“). Das Kleinanlegerschutzgesetz hat daher mit Wirkung zum 1. Juli 2015 einerseits den Anwendungsbereich des Vermögensanlagegesetzes (VermAnlG) erweitert, andererseits die Anforderungen an die Ausgabe von Vermögensanlagen deutlich erhöht und der BaFin weitreichende Befugnisse eingeräumt, gegen unseriöse Anbieter von Finanzprodukten einzuschreiten. Das Gesetz wird ferner zur Änderung von weiteren Gesetzen wie dem Wertpapierhandelsgesetz, dem Verkaufsprospektgesetz, dem Finanzdienstleistungsgesetz etc. führen, was jedoch nicht Gegenstand dieses Beitrags ist.

II. Grundlegende Neuerungen im VermAnlG

1. Erweiterter Anwendungsbereich

Bereits nach der alten Rechtslage führte das öffentliche Angebot von Anteilen an Unternehmen (außer Aktien an AGs), Anteilen an Treuhandvermögen, Genussrechten und Namensschuldverschreibungen zu der Pflicht, einen Verkaufsprospekt (§§ 6 ff. VermAnlG) und ein Vermögensanlagen-Informationsblatt (§§ 13 ff. VermAnlG) zu erstellen. Gemäß der neuen Fassung des § 1 Abs. 2 VermAnlG bestehen diese Pflichten nunmehr auch für das öffentliche Angebot von folgenden Beteiligungsformen:

- a) Partiarische Darlehen, also Darlehen, die dem Darlehensgeber neben der Verzinsung auch einen Anspruch am Gewinn oder Umsatz des Darlehensnehmers gewähren (§ 1 Abs. 2 Nr. 3 VermAnlG).
- b) Nachrangdarlehen, also Darlehen, gemäß deren Bedingungen die Forderung des Darlehensgebers im Falle der Liquidation oder Insolvenz des Unternehmens hinter die Forderungen von anderen Gläubigern zurücktritt, also nachrangig zu bedienen ist (§ 1 Abs. 2 Nr. 4 VermAnlG).
- c) Sonstige Anlagen, die einen Anspruch auf Verzinsung und Rückzahlung gewähren oder im Austausch für die zeitweise Überlassung von Geld einen vermögenswerten auf Barausgleich gerichteten Anspruch vermitteln (§ 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG). Erfasst sind von diesem Tatbestand auch Direktinvestments in Sachgüter, etwa Beteiligungen am Erwerb einzelner Container oder von Rohstoffen mit einer zugesagten jährlichen Verzinsung für einen Rückerwerb der Anlage nach einem gewissen Zeitraum.

2. Laufzeiten von Vermögensanlagen

Sämtliche öffentlich angebotenen Vermögensanlagen müssen gemäß dem neuen § 5a VermAnlG nunmehr eine Laufzeit von mindestens 24 Monaten haben und eine ordentliche Kündigungsfrist von mindestens 6 Monaten vorsehen. Der Emittent soll hierdurch nach dem Willen des Gesetzgebers für die Mindestlaufzeit eine stabile Finanzierungsgrundlage erhalten und der Anleger gewarnt sein, dass seine Vermögensanlage eine unternehmerische Investition von gewisser Dauer darstellt.

3. Unzulässigkeit von Nachschusspflichten

In § 5b VermAnlG schreibt der Gesetzgeber nun für alle Vermögensanlagen vor, dass Vermögensanlagen mit einer Nachschusspflicht im Inland nicht öffentlich angeboten oder vertrieben werden dürfen. Hintergrund dieser Regelung ist der Gedanke, dass die Anleger in der Regel keinen Einfluss auf die Geschäftsführung des Emittenten haben und folglich deren Entscheidungen zur Begründung von Nachschusspflichten in der Regel nicht beeinflussen können.

4. Erweiterte Befugnisse der BaFin

Die Kompetenzen der BaFin zur Durchsetzung der oben beschriebenen Pflichten wurden in § 18 VermAnlG entsprechend erweitert, genauso ihr Auskunftsrecht nach § 19 VermAnlG. So kann die BaFin etwa Angebote zum Erwerb von Vermögensanlagen sofort untersagen, wenn diese eine kürzere Laufzeit als 24 Monate haben oder ein Verkaufsprospekt fehlt. Gänzlich neu geschaffen hat der Gesetzgeber die Regelung in § 26b VermAnlG, wonach die BaFin die von ihr angeordneten und sofort vollziehbaren Maßnahmen auf ihrer Internetseite veröffentlichen kann, wenn dies zur Beseitigung oder Verhinderung von Missständen erforderlich ist. Sie darf sogar öffentlich Anhaltspunkte bekannt machen, dass der Emittent keinen Verkaufsprospekt veröffentlicht hat oder dieser nicht mehr gültig ist oder die Vermögensanlagen Nachschusspflichten vorsehen. Ebenso ist sie neuerdings berechtigt, auf ihrer Internetseite die Verhängung von Bußgeldentscheidungen publizieren (§ 26c VermAnlG).

III. Befreiung von der Pflicht zur Erstellung eines Verkaufsprospekts

Im Rahmen von Crowdfunding-Projekten und gemeinnützigen Projekten sind Emittenten unter bestimmten Voraussetzungen von der Pflicht zur Erstellung eines Verkaufsprospekts befreit.

1. Befreiung von der Prospektspflicht beim Crowdfunding

Um insbesondere Start-Up Unternehmen oder generell Unternehmen mit kreativen Ideen weiterhin die wichtige Anfangsfinanzierung über das sogenannte Crowdfunding zu ermöglichen, hat der Gesetzgeber für entsprechende Projekte den Befreiungstatbestand § 2a VermAnlG geschaffen, der unter den folgenden Voraussetzungen die Emittenten von der Prospektspflicht befreit:

a) Bei den ausgegebenen Vermögensanlagen handelt sich um partiarische Darlehen (§ 1 Abs. 2 Nr. 3 VermAnlG), Nachrangdarlehen (§ 1 Abs. 2 Nr. 4 VermAnlG oder sonstige Anlagen (§ 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG). Der Verkaufspreis sämtlicher solcher öffentlich angebotenen Vermögensanlagen übersteigt nicht EUR 2,5 Mio.

b) Die Vermögensanlagen werden ausschließlich im Wege der Anlageberatung oder Anlagevermittlung über eine Internet-Dienstleistungsplattform vermittelt, so dass Eigenemissionen nicht unter den Befreiungstatbestand fallen.

c) Der Gesamtbetrag der Vermögensanlagen, den ein einzelner Anleger erwerben kann, übersteigt folgende Beträge nicht:

- EUR 1.000,00;
- EUR 10.000,00, sofern der jeweilige Anleger nach einer Selbstauskunft über ein frei verfügbares Vermögen von mindestens EUR 100.000,00 verfügt oder
- den zweifachen Betrag des durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens des jeweiligen Anlegers nach einer Selbstauskunft, höchstens jedoch EUR 10.000,00.

d) Des Weiteren muss der Betreiber der Internetplattform überprüfen, ob die oben genannten Gesamtbeträge der Anleger nicht überschritten werden. Hierzu hat der Gesetzgeber bereits § 31 Abs. 5a WpHG geschaffen, der die Prüfungspflichten der Betreiber spezifiziert. Allerdings gilt diese Regelung nur für Betreiber, die als Wertpapierdienstleistungsunternehmen einzustufen sind, also über eine entsprechende Erlaubnis nach dem KWG verfügen. Für Betreiber von Internetplattformen ohne KWG-Erlaubnis wird der Gesetzgeber voraussichtlich in der Finanzanlagenvermittlungsverordnung (FinVermV) entsprechende Prüfungspflichten festlegen.

Die Befreiung von der Prospektspflicht gemäß § 2a VermAnlG führt allerdings nicht dazu, dass der Anbieter kein Vermögens-Informationsblatt nach § 13 ff. VermAnlG erstellen muss.

2. Befreiungen von der Prospektspflicht bei sozialen und gemeinnützigen Projekten

a) Emittenten, deren Satzung eine soziale Zielsetzung enthalten (etwa sozialer Wohnungsbau) und deren Bilanzsumme nicht höher als EUR 10 Mio. ist und die höchstens EUR 10. Mio. Umsatzerlöse in den letzten 12 Monaten vor dem Abschlussstichtag erzielt haben, können gemäß § 2b VermAnlG unter den folgenden Voraussetzungen von der Prospektspflicht befreit sein:

- Es handelt sich um Vermögensanlagen in Form von Nachrangdarlehen und partiarischen Darlehen (die sonstige Form der Vermögensanlage nach § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG fällt folglich nicht unter den Befreiungstatbestand);
- für den Vertrieb ist keine erfolgsabhängige Vergütung zu zahlen;
- der Verkaufspreis sämtlicher Vermögensanlagen überschreitet nicht EUR 2,5 Mio. und

- der vereinbarte jährliche Sollzinssatz liegt nicht über 1,5% oder der marktüblichen Emissionsrendite bei Hypothekenpfandbriefen.

Trotz der Befreiung von der Prospektpflicht bleiben die Anbieter verpflichtet, ein Vermögensanlagen-Informationsblatt gemäß § 13 VermAnlG zu erstellen.

b) Von der Prospektpflicht sind im Wesentlichen unter gleichen Voraussetzungen gemäß § 2c VermAnlG auch Körperschaften befreit, die als gemeinnützig anerkannt sind (§ 52 AO) oder inländische Kirchen oder Religionsgemeinschaften in der Rechtsform einer Körperschaft des öffentlichen Rechts. Diese Anbieter sind – anders als bei Crowdfunding- und gemeinnützigen Projekten – nicht verpflichtet, ein Vermögensanlagen-Informationsblatt zu erstellen.

3. Allgemeiner Befreiungstatbestand gemäß § 2 VermAnlG

Im Wesentlichen unverändert bleibt der bisherige Befreiungstatbestand für alle Formen von Vermögensanlagen gemäß § 2 VermAnlG, insbesondere § 2 Abs. 1 Nr. 3 VermAnlG, wonach keine Prospektpflicht besteht, wenn der Emittent nur 20 Vermögensanlagen ausgibt, der Verkaufspreis der Vermögensanlagen in einem Zeitraum von 12 Monaten insgesamt nicht EUR 100.000,00 übersteigt oder der Preis je Vermögensanlage mindestens EUR 200.000,00 beträgt. Neu eingefügt hat der Gesetzgeber dagegen Abs. 1 Nr. 1a, wonach Genossenschaften von der Prospektpflicht und der Pflicht zur Erstellung eines Vermögensanlagen-Informationsblattes befreit sind, wenn sie ausschließlich ihren Mitgliedern partiarische Darlehen, Nachrangdarlehen und sonstige Anlagen im Sinne des § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG öffentlich anbieten und für den Vertrieb der Vermögensanlagen keine erfolgsabhängige Vergütung zu zahlen ist. Gemäß § 2 Abs. 2 S. 2 VermAnlG hat der Vorstand der Genossenschaft vor Vertragsschluss die wesentlichen Informationen über die Vermögensanlage den Anlegern zur Verfügung zu stellen.

4. Widerrufsrecht

Dem Erwerber von Vermögensanlagen im Rahmen von Crowdfunding-Projekten, sozialen Projekten oder von gemeinnützigen Emittenten (§§ 2a bis 2c VermAnlG) stehen bei seiner Anlageentscheidung aufgrund des Fehlens eines Verkaufsprospekts weniger Informationen zur Vermögensanlage zur Verfügung oder es fehlen sogar wesentliche Informationen. Aus diesem Grund gewährt § 2d VermAnlG den Anlegern ein gesetzliches Widerrufsrecht, das sie in Textform innerhalb von 14 Tagen nach Vertragsschluss ausüben können. Die Widerrufsfrist beginnt nur dann zu laufen, wenn der Vertrag über die Vermögensanlage einen deutlichen Hinweis auf das Widerrufsrecht enthält. Übt der Anleger sein Widerrufsrecht aus, sind die empfangenen Leistungen unverzüglich an ihn zurück zu gewähren, insbesondere die geleistete Einlage zurückzuzahlen.

IV. Verschärfte Transparenzanforderungen

1. Ungültigkeit des Verkaufsprospekts durch Zeitablauf

Der neue § 8a VermAnlG regelt, dass ein Verkaufsprospekt nach maximal 12 Monaten ungültig wird. Soweit der Emittent die angebotene Anlage mehr als ein Jahr öffentlich bewirbt, muss er den Prospekt aktualisieren und der BaFin erneut zur Prüfung vorlegen. Zweck dieser begrenzten Gültigkeit von Verkaufsprospekten ist, dass die BaFin Gelegenheit haben soll, auf das Angebot der Vermögensanlage und deren Bewerbung Einfluss zu nehmen sowie offenkundigen Missständen entgegen zu wirken. Die Gültigkeit des Verkaufsprospekts bis 12 Monate setzt allerdings – unverändert – voraus, dass der Emittent seinen Nachtragspflichten gemäß § 11 VermAnlG nachkommt, also insbesondere wichtige neue Umstände in Bezug auf die im Verkaufsprospekt enthaltenen Angaben veröffentlicht. Neu ist ferner, dass der Verkaufsprospekt nicht nur im Bundesanzeiger, sondern auch auf der Internetseite des Anbieters zu veröffentlichen ist.

2. Mitteilungspflichten

Die Anbieter bzw. Emittenten von Vermögensanlagen treffen nunmehr eine Reihe von Meldepflichten gegenüber der BaFin:

- a) Der Anbieter des Angebots zum Erwerb von Vermögensanlagen hat der BaFin gemäß dem neuen § 10a VermAnlG sowohl mitzuteilen, dass das öffentliche Angebot beendet ist als auch die Vermögensanlagen getilgt wurden.
- b) Ähnlich zu der Pflicht zur Abgabe von ad-hoc Meldungen im Wertpapierrecht verpflichtet der neue § 11a VermAnlG den Emittenten ab dem Zeitpunkt der Beendigung des öffentlichen Angebots bis zur vollständigen Tilgung der Vermögensanlage jegliche Tatsachen zu veröffentlichen, die seine Fähigkeit zur Erfüllung seiner Verpflichtungen, insbesondere zur Rückzahlung von Vermögensanlagen oder zur Zinszahlung, beeinträchtigen könnte. Die Pflicht zur Veröffentlichung der für die Vermögensanlagen relevanten Tatsachen beginnt mit der Beendigung des öffentlichen Angebots, also dem Zeitpunkt, ab dem der Emittent nicht

mehr verpflichtet ist, den Prospekt durch Nachträge zu ergänzen. Zweck dieser Regelung ist, dass die Anleger und Erwerber von Vermögensanlagen auch für die Restlaufzeit einer Vermögensanlage aktuelle Informationen zur Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Emittenten erhalten. Die relevanten Informationen werden auf der Homepage der BaFin veröffentlicht und in Medien, die zur Veröffentlichung im Inland geeignet sind.

3. Warnhinweise

a) Eine weitere wichtige Neuerung ist, dass die Emittenten in ihrer Werbung für öffentlich angebotene Vermögensanlagen auf die wesentlichen Merkmale der Vermögensanlage hinweisen müssen. Insbesondere sind in die Werbung die in § 12 VermAnlG vorformulierten Warnhinweise aufzunehmen, die den Anleger auf die Möglichkeit des Verlustes seines eingesetzten Vermögens aufmerksam machen und darauf, dass der in Aussicht gestellte Ertrag nicht gewährleistet ist oder niedriger ausfallen kann.

b) Des Weiteren sieht § 13 VermAnlG in seiner neuen Fassung vor, dass im Vermögens- Informationsblatt eine Reihe weiterer Hinweise aufzunehmen sind. So muss etwa bereits auf der ersten Seite ein hervorgehobener Warnhinweis aufgenommen sein, der auf die Gefahr von erheblichen Risiken und den Totalverlust der Anlage hinweist. Gemäß den neu in § 15 VermAnlG eingefügten Absätzen 3 bis 5 müssen die Anleger die Kenntnisnahme des Warnhinweises gesondert schriftlich oder elektronisch bestätigen. Die Verletzung dieser Pflichten führt dazu, dass der betreffende Anleger nach § 22 Abs. 4a VermAnlG vom Anbieter die Übernahme der Vermögensanlage gegen Erstattung des ursprünglichen Erwerbspreises verlangen kann.

V. Erlaubnisse für die Vermittler

Da nunmehr partiarische Darlehen, Nachrangdarlehen und die sonstigen Anlageformen als Finanzinstrumente gemäß dem Gesetz über das Kreditwesen (§ 1 Abs. 11 Nr. 2 KWG) gelten, führt deren Vertrieb durch die betreffenden Internetportalbetreiber dazu, dass diese als Anlagevermittler (§ 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 1 KWG) oder Anlageberater (§ 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 1a KWG) einzustufen sind und daher grundsätzlich eine entsprechende Erlaubnis durch die BaFin (§ 32 KWG) benötigen. Soweit diese Anbieter in die Bereichsausnahme des § 2 Abs. 6 S. 1 Nr. 8 KWG fallen und daher keine Erlaubnis benötigen, müssen sie jedoch eine Genehmigung nach § 34f Abs. 1 S. 1 Nr. 3 GewO einholen. Die Erteilung der Erlaubnis ist an die Erfüllung weitergehender Voraussetzungen wie etwa den Nachweis einer Berufshaftpflichtversicherung und die Erbringung eines Sachkundenachweis gebunden. Übergangsregelungen hierzu sind in § 157 GewO enthalten.

VI. Änderungen in der Rechnungslegung

Das VermAnlG enthielt bereits in seiner bisherigen Fassung eine Reihe von spezifischen Regelungen zur Rechnungslegung (§§ 23 bis 25), die das Kleinanlegerschutzgesetz weiter ergänzt hat.

1. Erleichterungen

Gewisse Erleichterungen in der Rechnungslegung erfahren Emittenten im Rahmen von Crowdfunding-Projekten, sozialen Projekten und gemeinnützigen Projekten wie etwa die Befreiung von der Pflicht zur Prüfung des Jahresabschlusses und der Erstellung eines Lageberichts (vgl. §§ 2a Abs. 2, 2b Abs. 1 S. 2, 2c Abs. 1 S. 2 VermAnlG).

2. Anordnung der Sonderprüfung durch die BaFin

Gemäß dem neuen § 24 Abs. 5 VermAnlG hat die BaFin jetzt die Möglichkeit, eine Prüfung der Rechnungslegung des Emittenten von Vermögensanlagen anzuordnen, soweit konkrete Anhaltspunkte für einen Verstoß gegen Rechnungslegungsvorschriften vorliegen. Die BaFin soll dabei ihre Prüfungsanordnung ihrem Umfang nach auf die Punkte beschränken, hinsichtlich derer Anhaltspunkte für eine unrichtige Rechnungslegung bestehen. In der Regel wird sie daher eine Vollprüfung nicht anordnen müssen, darf jedoch ihren Prüfungsumfang erweitern, wenn sie im Laufe der Prüfung Kenntnis von Anhaltspunkten gewinnt, die auf einen weiteren Prüfungsbedarf hindeuten. Die inhaltliche Prüfung übernehmen von der BaFin bestellte Einrichtungen oder Personen, insbesondere Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften. Diese sind gemäß § 24 Abs. 6 VermAnlG auch berechtigt, sämtliche für ihre Prüfung erforderlichen Auskünfte von den gesetzlichen Vertretern und der Beschäftigten des Emittenten zu verlangen. Nach Abschluss der Prüfung haben sie einen Bericht über die Ergebnisse ihrer Prüfung anzufertigen und der BaFin vorzulegen.

VII. Fazit

Durch das Inkrafttreten des Kleinanlegerschutzgesetzes sind die Anforderungen an Emittenten von Vermögensanlagen wesentlich gestiegen. Insbesondere die begrenzte Gültigkeit von Verkaufsprospekten und die Mitteilungspflichten der Emittenten ab dem

Zeitpunkt der Beendigung des öffentlichen Angebots bis zur vollständigen Tilgung der Vermögensanlage werden zu einem zusätzlichen Mehraufwand führen. Mit der Erweiterung des Anwendungsbereichs des VermAnlG auf öffentliche Angebote zur Gewährung partiarischer Darlehen, Nachrangdarlehen und anderer Anlageformen dürfte der Gesetzgeber die letzte regulatorische Lücke im Kapitalmarkt zum Schutz der Anleger geschlossen haben. Rechtspolitisch sinnvoll ist die Schaffung der Befreiungstatbestände für Crowdfunding-Projekte und soziale sowie gemeinnützige Projekte, um insbesondere Start-Ups die wichtige Anschubfinanzierung über das Einsammeln von kleineren Beträgen zu ermöglichen. Fraglich ist jedoch, ob der Gesetzgeber teilweise nicht etwas über das Ziel hinausgeschossen ist, indem er etwa den Anlegern dieser Projekte das Recht gewährt hat, ohne Grund ihre Zeichnung zu widerrufen.

www.deloitte-tax-news.de

Diese Mandanteninformation enthält ausschließlich allgemeine Informationen, die nicht geeignet sind, den besonderen Umständen eines Einzelfalles gerecht zu werden. Sie hat nicht den Sinn, Grundlage für wirtschaftliche oder sonstige Entscheidungen jedweder Art zu sein. Sie stellt keine Beratung, Auskunft oder ein rechtsverbindliches Angebot dar und ist auch nicht geeignet, eine persönliche Beratung zu ersetzen. Sollte jemand Entscheidungen jedweder Art auf Inhalte dieser Mandanteninformation oder Teile davon stützen, handelt dieser ausschließlich auf eigenes Risiko. Deloitte GmbH übernimmt keinerlei Garantie oder Gewährleistung noch haftet sie in irgendeiner anderen Weise für den Inhalt dieser Mandanteninformation. Aus diesem Grunde empfehlen wir stets, eine persönliche Beratung einzuholen.

This client information exclusively contains general information not suitable for addressing the particular circumstances of any individual case. Its purpose is not to be used as a basis for commercial decisions or decisions of any other kind. This client information does neither constitute any advice nor any legally binding information or offer and shall not be deemed suitable for substituting personal advice under any circumstances. Should you base decisions of any kind on the contents of this client information or extracts therefrom, you act solely at your own risk. Deloitte GmbH will not assume any guarantee nor warranty and will not be liable in any other form for the content of this client information. Therefore, we always recommend to obtain personal advice.