

## **Gesetzentwurf**

### **der Bundesregierung**

#### **Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes**

##### **A. Problem und Ziel**

In jüngster Zeit haben Anleger durch Investitionen in Vermögensanlagen erhebliche Vermögenseinbußen erlitten, indem sie in Produkte investierten, die nur einer eingeschränkten Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht unterlagen. Die eingetretenen Vermögensschäden beruhten auch auf der fehlerhaften Annahme der Anleger, hohe Renditen könnten ohne Risiko erreicht werden. Als Folge dieser irrigen Annahme wurde nicht nur das Vertrauen der betroffenen Privatanleger, sondern auch das Vertrauen nicht unmittelbar betroffener Anleger in den Finanzmarkt getroffen. Damit stellt sich erneut die Frage, wie und in welchem Umfang der Schutz von Anlegern weiter verbessert werden kann. Zur Erreichung dieses Zieles wurde bereits mit dem Vermögensanlagegesetz vom 6. Dezember 2011 in Deutschland eine Pflicht zur Veröffentlichung eines Verkaufsprospekts für angebotene Vermögensanlagen eingeführt. Mit dem am 16. Mai 2013 vom Bundestag beschlossenen Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) wurden die auf europäischer Ebene erlassene Richtlinie 2003/41/EG über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2011/61/EU und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010 in nationales Recht umgesetzt, das Investmentgesetz ersetzt und alternative Investmentfonds sowie schuldrechtliche Beteiligungsformen wie Genussrechte und Namensschuldverschreibungen dem Anwendungsbereich des KAGB unterworfen, sofern es sich bei der Kapitalsammelstelle um ein Investmentvermögen im Sinne des KAGB handelt.

Mit dem vorliegenden Gesetzentwurf sollen fortbestehende Regelungslücken geschlossen werden. Insbesondere soll die Transparenz von Vermögensanlagen weiter erhöht werden, um einem Anleger vollständige und zum Anlagezeitpunkt aktuelle Informationen über die Vermögensanlage zu verschaffen. Damit soll der Anleger die Seriosität und die Erfolgsaussichten einer Anlage einschätzen und eine informierte und risikobewusste Entscheidung treffen können. Durch verbesserten Schutz von Anlegern sollen Vermögensschäden verhindert werden und das Vertrauen in die in Deutschland angebotenen Finanzdienstleistungen und Produkte gestärkt werden. Der Gesetzentwurf enthält im Wesentlichen Vorgaben zur

- Konkretisierung und Erweiterung der Prospektspflicht,
- Erweiterung der Angaben zu personellen Verflechtungen der Initiatoren,
- Pflicht, auch nach Beendigung des öffentlichen Angebots für Vermögensanlagen bestimmte Informationen mitzuteilen,
- Einführung einer Mindestlaufzeit der Vermögensanlage,

- Einführung eines Product-Governance-Prozesses,
- Verschärfung der Rechnungslegungspflichten.

Im Ergebnis soll mit dem vorgelegten Gesetzentwurf der Schutz von Anlegern weiter verbessert und damit das Risiko von Vermögenseinbußen vermindert werden.

Außerdem wird der kollektive Verbraucherschutz als ein Aufsichtsziel der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht im Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz gesetzlich verankert. Die Bedeutung des kollektiven Verbraucherschutzes bei der Aufsichtstätigkeit der Bundesanstalt wird damit hervorgehoben.

## **B. Lösung**

Zur Erreichung eines verbesserten Anlegerschutzes sind Änderungen des Vermögensanlagengesetzes, der Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung, des Wertpapierhandelsgesetzes und der Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung sowie des Handelsgesetzbuchs erforderlich. Mit den vorgesehenen Änderungen soll die Transparenz erhöht werden, so dass die Anleger künftig besser informiert werden über die Fälligkeit der Rückzahlung von bereits begebenen Vermögensanlagen und den personellen Verflechtungen, insbesondere bei Emittenten verbundener Unternehmen. Weiter wird der Anbieter einer Vermögensanlage verpflichtet, einen zum Anlagezeitpunkt gegebenenfalls durch Nachträge aktualisierten Prospekt jederzeit zugänglich zur Verfügung zu stellen. Im Wertpapierhandelsgesetz werden der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht Befugnisse eingeräumt, die Vermarktung oder den Vertrieb von bestimmten, insbesondere komplexen Produkten einzuschränken oder zu verbieten, um Anleger vor aggressiver Werbung sowie dem Vertrieb von schwer kontrollierbaren Produkten zu schützen.

## **C. Alternativen**

Keine.

## **D. Haushaltsausgaben ohne Erfüllungsaufwand**

Es entstehen keine unmittelbaren Haushaltsausgaben ohne Erfüllungsaufwand für den Bund, die Länder und die Kommunen.

## **E. Erfüllungsaufwand**

### **E.1 Erfüllungsaufwand für Bürgerinnen und Bürger**

Der Gesetzentwurf enthält keine Regelungen für Bürgerinnen und Bürger. Sofern Einzelpersonen in ihrer wirtschaftlichen Funktion betroffen sind, wurden die Meldepflichten als Pflichten der Wirtschaft erfasst, da das Handeln der Personen als Vertreter der Wirtschaft im Vordergrund steht.

Den Bürgerinnen und Bürgern entsteht durch dieses Gesetz kein Erfüllungsaufwand.

### **E.2 Erfüllungsaufwand für die Wirtschaft**

Insgesamt beträgt der Erfüllungsaufwand für die Wirtschaft 65,5 Mio. Euro. Davon entfallen auf zusätzliche Informationspflichten 13,4 Mio. Euro.

### E.3 Erfüllungsaufwand der Verwaltung

Kosten für die Verwaltung entstehen im Wesentlichen aus der Überprüfung von Bescheinigungen und der Einhaltung von bestimmten Vorgaben. Insgesamt beträgt der Erfüllungsaufwand für die Verwaltung 8,6 Mio. Euro, berechnet nach einem standardisierten Modell.

### F. Weitere Kosten

Im Rahmen der Finanzierung der Bundesanstalt können den über die Umlage zur Finanzierung herangezogenen Unternehmen der Finanzbranche zusätzliche Kosten entstehen, um den Verbraucherschutz zu verbessern.

Anderen Wirtschaftsunternehmen, insbesondere mittelständischen Unternehmen, die nicht der Finanzbranche angehören, und sozialen Sicherungssystemen, entstehen keine zusätzlichen Kosten.

Anbieter von Vermögensanlagen, die künftig prospektpflichtig werden, entstehen zusätzliche Kosten. Ebenso entstehen denjenigen Anbietern, die länger als ein Jahr Vermögensanlagen anbieten, zusätzliche Kosten.



**BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND**  
**DIE BUNDESKANZLERIN**

11. Februar 2015

An den  
Präsidenten des  
Deutschen Bundestages  
Herrn Prof. Dr. Norbert Lammert  
Platz der Republik 1  
11011 Berlin

Sehr geehrter Herr Präsident,

hiermit übersende ich den von der Bundesregierung beschlossenen

Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

mit Begründung und Vorblatt (Anlage 1).

Ich bitte, die Beschlussfassung des Deutschen Bundestages herbeizuführen.

Federführend ist das Bundesministerium der Finanzen und das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz.

Die Stellungnahme des Nationalen Normenkontrollrates gemäß § 6 Absatz 1 NKRG ist als Anlage 2 beigefügt.

Der Bundesrat hat in seiner 930. Sitzung am 6. Februar 2015 gemäß Artikel 76 Absatz 2 des Grundgesetzes beschlossen, zu dem Gesetzentwurf wie aus Anlage 3 ersichtlich Stellung zu nehmen.

Die Auffassung der Bundesregierung zu der Stellungnahme des Bundesrates ist in der als Anlage 4 beigefügten Gegenäußerung dargelegt.

Mit freundlichen Grüßen

Dr. Angela Merkel



## Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

Vom ...

Der Bundestag hat das folgende Gesetz beschlossen:

### Inhaltsübersicht

Artikel 1	Änderung des Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetzes
Artikel 2	Änderung des Vermögensanlagegesetzes
Artikel 3	Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes
Artikel 4	Änderung des Wertpapierprospektgesetzes
Artikel 5	Änderung des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes
Artikel 6	Änderung der Vermögensanlagen-Verkaufprospektverordnung
Artikel 7	Änderung der Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung
Artikel 8	Änderung des Handelsgesetzbuchs
Artikel 9	Änderung des Einführungsgesetzes zum Handelsgesetzbuch
Artikel 10	Änderung des Kapitalanlagegesetzbuchs
Artikel 11	Änderung der Gewerbeordnung
Artikel 12	Änderung der Verordnung über die Erhebung von Gebühren und die Umlegung von Kosten nach dem Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz
Artikel 13	Inkrafttreten

### Artikel 1

#### Änderung des Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetzes

Das Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz vom 22. April 2002 (BGBl. I S. 1310), das zuletzt durch Artikel 12 des Gesetzes vom 15. Juli 2014 (BGBl. I S. 934) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. In § 4 wird nach Absatz 1 folgender Absatz 1a eingefügt:

„(1a) Die Bundesanstalt ist innerhalb ihres gesetzlichen Auftrags auch dem Schutz der kollektiven Verbraucherinteressen verpflichtet. Unbeschadet weiterer Befugnisse nach anderen Gesetzen kann die Bundesanstalt gegenüber den Instituten und anderen Unternehmen, die nach dem Kreditwesengesetz, dem Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz, dem Versicherungsaufsichtsgesetz, dem Wertpapierhandelsgesetz, dem Kapitalanlagegesetzbuch sowie nach anderen Gesetzen beaufsichtigt werden, alle Anordnungen treffen, die geeignet und erforderlich sind, um Verbraucherschutzrelevante Missstände zu verhindern oder zu beseitigen, wenn eine generelle Klärung im Interesse des Verbraucherschutzes geboten erscheint. Ein Missstand im Sinne des Satzes 2 ist ein erheblicher, dauerhafter oder wiederholter Verstoß gegen ein Verbraucherschutzgesetz, der nach seiner Art oder seinem Umfang die Interessen nicht nur einzelner Verbraucherinnen oder Verbraucher gefährden kann oder beeinträchtigt.“

2. § 15 Absatz 1 Satz 1 wird wie folgt geändert:

- a) Nach Nummer 1 wird folgende Nummer 1a eingefügt:

„1a. durch eine auf Grund des § 4 Nummer 3 der KfW-Verordnung in Verbindung mit § 44 Absatz 1 oder Absatz 2 des Kreditwesengesetzes vorgenommene Prüfung,“

- b) Nach den Wörtern „von dem betroffenen Unternehmen,“ werden die Wörter „im Fall der Nummer 1a von der Kreditanstalt für Wiederaufbau,“ eingefügt.

3. In § 16 werden nach dem Wort „E-Geld-Institute,“ die Wörter „die Kreditanstalt für Wiederaufbau, die“ eingefügt.
4. § 16e wird wie folgt geändert:
  - a) In Absatz 1 Satz 1 Nummer 1 wird das Wort „sowie“ gestrichen und werden nach den Wörtern „nach § 27 des Zahlungsdienstenaufsichtsgesetzes tätigen Unternehmen“ die Wörter „sowie die Kreditanstalt für Wiederaufbau“ eingefügt.
  - b) Absatz 3 wird wie folgt geändert:
    - aa) In Nummer 1 werden die Wörter „§ 2 Absatz 1 Nummer 1 bis 3a“ durch die Wörter „§ 2 Absatz 1 Nummer 1, 3 und 3a“ ersetzt.
    - bb) In Nummer 2 werden die Wörter „§ 2 Absatz 6 Satz 1 Nummer 1 bis 5“ durch die Wörter „§ 2 Absatz 6 Satz 1 Nummer 1, 3 bis 5“ ersetzt.
  - c) Absatz 4 wird wie folgt geändert:
    - aa) In Satz 3 wird das Wort „Bundesanstalt“ durch die Wörter „Aufsichtsbehörde im Sinne des § 1 Absatz 5 des Kreditwesengesetzes“ ersetzt.
    - bb) Folgender Satz wird angefügt:

„Die Umlagepflicht der Kreditanstalt für Wiederaufbau beginnt am 1. Januar 2015 und endet mit Ende der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt.“
5. § 16f wird wie folgt geändert:
  - a) Nach Absatz 2 Satz 1 wird folgender Satz eingefügt:

„Satz 1 Nummer 1 Buchstabe c gilt für die von der Bundesanstalt beaufsichtigten Geschäfte der Kreditanstalt für Wiederaufbau entsprechend.“
  - b) In Absatz 3 werden die Wörter „Kapitalanlage- und Investmentaktiengesellschaften“ durch die Wörter „Kapitalverwaltungsgesellschaften und extern verwaltete OGAW-Investmentaktiengesellschaften“ ersetzt.
6. In § 16g Absatz 1 Nummer 1 Buchstabe a werden nach dem Wort „Wertpapierhandelsbanken“ die Wörter „und für die Kreditanstalt für Wiederaufbau“ eingefügt.
7. Dem § 23 wird folgender Absatz 5 angefügt:

„(5) Die §§ 16, 16e, 16f und 16g in der ab dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] geltenden Fassung sind erstmals auf die Umlageerhebung für das Umlagejahr 2015 anzuwenden.“

## Artikel 2

### Änderung des Vermögensanlagengesetzes

Das Vermögensanlagengesetz vom 6. Dezember 2011 (BGBl. I S. 2481), das zuletzt durch Artikel 3 Absatz 2 des Gesetzes vom 4. Oktober 2013 (BGBl. I S. 3746) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. Die Inhaltsübersicht wird wie folgt geändert:
  - a) Nach der Angabe zu § 2 werden die folgenden Angaben eingefügt:

„§ 2a Befreiungen für Schwarmfinanzierungen  
§ 2b Befreiungen für soziale und gemeinnützige Projekte“.
  - b) Nach der Angabe zu § 5 werden die folgenden Angaben eingefügt:

„§ 5a Laufzeit von Vermögensanlagen  
§ 5b Nicht zugelassene Vermögensanlagen“.
  - c) Die Angabe zu § 7 wird wie folgt gefasst:

„§ 7 Inhalt des Verkaufsprospekts; Verordnungsermächtigung“.

- d) Nach der Angabe zu § 8 wird folgende Angabe eingefügt:  
„§ 8a Gültigkeit des Verkaufsprospekts“.
- e) Nach der Angabe zu § 10 wird folgende Angabe eingefügt:  
„§ 10a Mitteilung der Beendigung des öffentlichen Angebots und der vollständigen Tilgung“.
- f) Nach der Angabe zu § 11 wird folgende Angabe eingefügt:  
„§ 11a Veröffentlichungspflichten nach Beendigung des öffentlichen Angebots“.
- g) Die Angabe zu § 12 wird wie folgt gefasst:  
„§ 12 Bewerbung von Vermögensanlagen“.
- h) Der Angabe zu § 16 wird folgende Angabe vorangestellt:  
„§ 15a Zusätzliche Angaben“.
- i) Nach der Angabe zu § 26 werden die folgenden Angaben eingefügt:

„Abschnitt 4

Sofortiger Vollzug und Bekanntmachung

- § 26a Sofortiger Vollzug
- § 26b Bekanntmachung von Maßnahmen
- § 26c Bekanntmachung von Bußgeldentscheidungen“.

- j) Die Angabe zum bisherigen Abschnitt 4 wird die Angabe zu Abschnitt 5.

2. § 1 wird wie folgt geändert:

- a) Absatz 2 wird wie folgt gefasst:

„(2) Vermögensanlagen im Sinne dieses Gesetzes sind nicht in Wertpapieren im Sinne des Wertpapierprospektgesetzes verbriefte und nicht als Anteile an Investmentvermögen im Sinne des § 1 Absatz 1 des Kapitalanlagegesetzbuchs ausgestaltete

1. Anteile, die eine Beteiligung am Ergebnis eines Unternehmens gewähren,
2. Anteile an einem Vermögen, das der Emittent oder ein Dritter in eigenem Namen für fremde Rechnung hält oder verwaltet (Treuhandvermögen),
3. partiarische Darlehen,
4. Nachrangdarlehen,
5. Genussrechte,
6. Namensschuldverschreibungen und
7. sonstige Anlagen, die einen Anspruch auf Verzinsung und Rückzahlung gewähren oder im Austausch für die zeitweise Überlassung von Geld einen vermögenswerten auf Barausgleich gerichteten Anspruch vermitteln,

sofern die Annahme der Gelder nicht als Einlagengeschäft im Sinne des § 1 Absatz 1 Satz 2 Nummer 1 des Kreditwesengesetzes zu qualifizieren ist.“

- b) Absatz 3 wird wie folgt gefasst:

„(3) Emittent im Sinne dieses Gesetzes ist die Person oder die Gesellschaft, deren Vermögensanlagen auf Grund eines öffentlichen Angebots im Inland ausgegeben sind.“

3. § 2 wird wie folgt geändert:

- a) Der Wortlaut wird Absatz 1 und wie folgt geändert:

aa) In dem Satzteil vor Nummer 1 wird die Angabe „6“ durch die Angabe „5b“ ersetzt.

- bb) Nach Nummer 1 wird folgende Nummer 1a eingefügt:

„1a. Vermögensanlagen im Sinne von § 1 Absatz 2 Nummer 3, 4 und 7, deren Emittent eine Genossenschaft im Sinne des § 1 des Genossenschaftsgesetzes ist und die ausschließlich den Mitgliedern der Genossenschaft angeboten werden,“.

- cc) In Nummer 5 wird nach dem Wort „ein“ das Wort „gültiger“ eingefügt.
- dd) Folgender Satz wird angefügt:  
„Auf Vermögensanlagen im Sinne des Satzes 1 Nummer 1, 1a, 2 und 3 Buchstabe c sowie Nummer 4 bis 9 ist § 5a nicht anzuwenden.“
- b) Folgender Absatz 2 wird angefügt:  
„(2) In den Angeboten nach Absatz 1 Satz 1 Nummer 1a und 3 ist darauf hinzuweisen, dass eine Prospektpflicht nicht besteht. Bei Angeboten nach Absatz 1 Satz 1 Nummer 1a hat der Vorstand der Genossenschaft dafür zu sorgen, dass den Mitgliedern der Genossenschaft vor Vertragsschluss die wesentlichen Informationen über die Vermögensanlage zur Verfügung gestellt werden.“
4. Nach § 2 werden die folgenden §§ 2a und 2b eingefügt:

#### „§ 2a

##### Befreiungen für Schwarmfinanzierungen

(1) Die §§ 5a, 6 bis 11a, 12 Absatz 2, § 14 Absatz 1 Satz 1 und Absatz 3 Satz 1, die §§ 15a, 17, 18 Absatz 1 Nummer 2 bis 6, § 19 Absatz 1 Nummer 2, die §§ 20, 21, 23 Absatz 2 Nummer 2 und 4, § 24 Absatz 5 bis 8 und § 25 sind nicht anzuwenden auf Vermögensanlagen im Sinne von § 1 Absatz 2 Nummer 3, 4 und 7, wenn der Verkaufspreis sämtlicher von dem Anbieter angebotener Vermögensanlagen desselben Emittenten eine Million Euro nicht übersteigt.

(2) § 24 Absatz 1 bis 4 ist im Fall des Absatzes 1 mit der Maßgabe anzuwenden, dass nach diesem Gesetz ein Lagebericht nicht erstellt werden muss. Abweichend von § 15 ist das Vermögensanlagen-Informationsblatt im Fall des Absatzes 1 einem Anleger oder einem am Erwerb einer Vermögensanlage Interessierten nicht zu übermitteln oder zur Verfügung zu stellen und dessen Erhalt und Kenntnisnahme nicht durch Unterschrift zu bestätigen, sofern der Gesamtbetrag der erworbenen oder zu erwerbenden Vermögensanlagen desselben Emittenten 250 Euro nicht übersteigt.

(3) Die Befreiung nach den Absätzen 1 und 2 ist nur auf Vermögensanlagen anwendbar, die ausschließlich im Wege der Anlageberatung oder Anlagevermittlung über eine Internet-Dienstleistungsplattform vermittelt werden, die durch Gesetz oder Verordnung verpflichtet ist, zu prüfen, ob der Gesamtbetrag der Vermögensanlagen desselben Emittenten, die von einem Anleger erworben werden können, folgende Beträge nicht übersteigt:

1. 1 000 Euro,
2. 10 000 Euro, sofern der jeweilige Anleger nach einer von ihm zu erteilenden Selbstauskunft über ein frei verfügbares Vermögen in Form von Bankguthaben und Finanzinstrumenten von mindestens 100 000 Euro verfügt, oder
3. den zweifachen Betrag des durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens des jeweiligen Anlegers nach einer von ihm zu erteilenden Selbstauskunft, höchstens jedoch 10 000 Euro.

(4) Die Befreiung nach den Absätzen 1 und 2 kann nicht in Anspruch genommen werden, solange eine Vermögensanlage des Emittenten nach § 2 Absatz 1 Satz 1 Nummer 3 öffentlich angeboten wird oder eine auf diese Weise angebotene Vermögensanlage des Emittenten nicht vollständig getilgt ist.

#### § 2b

##### Befreiungen für soziale und gemeinnützige Projekte

Die §§ 5a, 6 bis 11a, 12 Absatz 2, § 14 Absatz 1 Satz 1 und Absatz 3 Satz 1, die §§ 15a, 17, 18 Absatz 1 Nummer 2 bis 6, § 19 Absatz 1 Nummer 2, die §§ 20, 21, 23 Absatz 2 Nummer 2 und 4, § 24 Absatz 5 bis 8 und § 25 sind nicht anzuwenden auf Vermögensanlagen im Sinne von § 1 Absatz 2 Nummer 3 und 4, die von einer Kleinstkapitalgesellschaft im Sinne von § 267a des Handelsgesetzbuchs emittiert werden, deren Gesellschafter eingetragene Vereine mit einer sozialen oder gemeinnützigen Zielsetzung sind, wenn

1. der Verkaufspreis sämtlicher von dem Anbieter angebotener Vermögensanlagen desselben Emittenten eine Million Euro nicht übersteigt und

2. der vereinbarte Sollzinssatz unter der marktüblichen Emissionsrendite für Anlagen am Kapitalmarkt in Hypothekendarlehen mit gleicher Laufzeit liegt.

§ 2a Absatz 2 Satz 1 gilt entsprechend.“

5. Nach § 5 werden die folgenden §§ 5a und 5b eingefügt:

„§ 5a

Laufzeit von Vermögensanlagen

Vermögensanlagen müssen eine Laufzeit von mindestens 24 Monaten ab dem Zeitpunkt des erstmaligen Erwerbs und eine ordentliche Kündigungsfrist von mindestens zwölf Monaten vorsehen. 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.

§ 5b

Nicht zugelassene Vermögensanlagen

Vermögensanlagen, die eine über den Anlagebetrag hinausgehende Haftung des Anlegers für Verluste vorsehen (Nachschusspflicht), sind zum öffentlichen Angebot oder Vertrieb im Inland nicht zugelassen.“

6. § 7 wird wie folgt geändert:

a) Die Überschrift wird wie folgt gefasst:

„§ 7

Inhalt des Verkaufsprospekts; Verordnungsermächtigung“.

b) In Absatz 1 Satz 1 werden nach dem Wort „selbst“ die Wörter „einschließlich der Anlegergruppe, auf die die Vermögensanlage abzielt,“ eingefügt.

c) Dem Absatz 2 wird folgender Satz angefügt:

„Im Verkaufsprospekt ist die Verwendung des Begriffs ‚Fonds‘ oder eines Begriffs, der diesen Begriff enthält, zur Bezeichnung des Emittenten oder der Vermögensanlage unzulässig.“

d) Absatz 3 Satz 1 wird wie folgt geändert:

aa) In dem Satzteil vor Nummer 1 werden die Wörter „für Ernährung, Landwirtschaft und“ durch die Wörter „der Justiz und für“ ersetzt.

bb) Nach Nummer 2 wird folgende Nummer 2a eingefügt:

„2a. die erforderlichen Angaben zu der Anlegergruppe, auf die die Vermögensanlage abzielt, vor allem im Hinblick auf den Anlagehorizont des Anlegers und zu möglichen Verlusten, die sich aus der Anlage ergeben können,“.

7. Dem § 8 Absatz 1 wird folgender Satz angefügt:

„Bei der Prüfung der Kohärenz prüft die Bundesanstalt insbesondere, ob für das laufende und das folgende Geschäftsjahr die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Emittenten, die Geschäftsaussichten sowie ihre Auswirkungen auf die Fähigkeit des Emittenten, seinen Verpflichtungen gegenüber dem Anleger nachzukommen, im Verkaufsprospekt widerspruchsfrei dargestellt werden.“

8. Nach § 8 wird folgender § 8a eingefügt:

„§ 8a

Gültigkeit des Verkaufsprospekts

Ein Verkaufsprospekt ist nach seiner Billigung zwölf Monate lang für öffentliche Angebote gültig, sofern er um die nach § 11 erforderlichen Nachträge ergänzt wird.“

9. § 9 Absatz 2 Satz 1 wird wie folgt geändert:
- a) Nummer 1 wird wie folgt gefasst:  
„1. auf der Internetseite des Anbieters und im Bundesanzeiger veröffentlicht wird oder“.
  - b) Nummer 2 wird wie folgt gefasst:  
„2. auf der Internetseite des Anbieters veröffentlicht und bei den im Verkaufsprospekt benannten Zahlstellen zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten wird; dies ist im Bundesanzeiger bekannt zu machen.“
10. Nach § 10 wird folgender § 10a eingefügt:

„§ 10a

Mitteilung der Beendigung des öffentlichen Angebots und der vollständigen Tilgung

(1) Der Anbieter hat der Bundesanstalt die Beendigung des öffentlichen Angebots sowie die vollständige Tilgung der Vermögensanlage unverzüglich schriftlich oder elektronisch mitzuteilen. Die vollständige Tilgung der Vermögensanlage ist erfolgt, wenn die Hauptforderung sowie alle Nebenleistungen gezahlt sind.

(2) Bis zum Eingang der betreffenden Mitteilung nach Absatz 1 Satz 1 bei der Bundesanstalt gilt das öffentliche Angebot oder die Tilgung der Vermögensanlage als fortdauernd. Unterlässt der Anbieter die Mitteilung nach Absatz 1 Satz 1, gilt das öffentliche Angebot im Hinblick auf die Pflichten nach den §§ 11 und 11a mit dem Ablauf der Gültigkeit des Verkaufsprospekts als beendet.“

11. § 11 wird wie folgt geändert:
- a) Absatz 1 wird wie folgt geändert:
    - aa) In Satz 1 werden nach den Wörtern „Nachtrag zum Verkaufsprospekt“ die Wörter „gemäß Satz 5“ eingefügt.
    - bb) Nach Satz 1 wird folgender Satz eingefügt:  
„Ein wichtiger neuer Umstand im Sinne von Satz 1 ist insbesondere
      1. jeder neu offengelegte Jahresabschluss und Lagebericht des Emittenten,
      2. jeder neu offengelegte Konzernabschluss des Emittenten sowie
      3. jeder Umstand, der sich auf die Geschäftsaussichten des Emittenten mindestens für das laufende Geschäftsjahr erheblich auswirkt und geeignet ist, die Fähigkeiten des Emittenten zur Erfüllung seiner Verpflichtungen gegenüber dem Anleger erheblich zu beeinträchtigen.“
  - b) Folgender Absatz 3 wird angefügt:  
„(3) Der Anbieter hat neben dem von der Bundesanstalt gebilligten Verkaufsprospekt eine um sämtliche Nachträge ergänzte Fassung des Verkaufsprospekts zu veröffentlichen. Dabei ist der nachtragspflichtige Umstand jeweils an der Stelle einzufügen, an der der Verkaufsprospekt geändert wird. Die jeweiligen Änderungen gegenüber dem von der Bundesanstalt gebilligten Verkaufsprospekt sind kenntlich zu machen. § 9 Absatz 2 Satz 1 und 2 gilt entsprechend. Der von der Bundesanstalt gebilligte Verkaufsprospekt und die einzelnen Nachträge sind bis zur vollständigen Tilgung der Vermögensanlage nach § 9 Absatz 2 Satz 1 und 2 zugänglich zu machen.“
12. Nach § 11 wird folgender § 11a eingefügt:

„§ 11a

Veröffentlichungspflichten nach Beendigung des öffentlichen Angebots

(1) Der Emittent einer Vermögensanlage ist nach Beendigung des öffentlichen Angebots einer Vermögensanlage verpflichtet, jede Tatsache, die sich auf ihn oder die von ihm emittierte Vermögensanlage unmittelbar bezieht und nicht öffentlich bekannt ist, unverzüglich gemäß Absatz 3 Satz 1 zu veröffentlichen, wenn sie geeignet ist, die Fähigkeit des Emittenten zur Erfüllung seiner Verpflichtungen gegenüber dem Anleger erheblich zu beeinträchtigen. Die Verpflichtung entfällt mit der vollständigen Tilgung der Vermögensanlage.

(2) Der Emittent hat die Tatsache vor der Zuleitung nach Absatz 3 der Bundesanstalt mitzuteilen. Die Bundesanstalt macht die Tatsache spätestens am dritten Werktag nach Eingang auf ihrer Internetseite bekannt.

(3) Die betreffenden Tatsachen sind zur Veröffentlichung Medien zuzuleiten, einschließlich solcher, bei denen davon ausgegangen werden kann, dass sie die Information im Inland verbreiten und jederzeit zugänglich sind. Der Bundesanstalt ist die Veröffentlichung unter Angabe des Textes der Veröffentlichung, der Medien, an die die Information gesandt wurde, sowie des genauen Zeitpunkts der Versendung an die Medien mitzuteilen.“

13. § 12 wird wie folgt gefasst:

#### „§ 12

##### Bewerbung von Vermögensanlagen

- (1) Emittenten und Anbieter dürfen öffentlich angebotene Vermögensanlagen nur bewerben, wenn
1. die Werbung in der Presse erfolgt,
  2. die Werbung in sonstigen Medien erfolgt, wenn deren Schwerpunkt zumindest gelegentlich auch auf der Darstellung von wirtschaftlichen Sachverhalten liegt und sie im Zusammenhang mit einer solchen Darstellung platziert wird,
  3. der Empfänger seine ausdrückliche Zustimmung zur Übersendung von Werbung zu Vermögensanlagen erklärt hat,
  4. sich die Werbung an Personen oder Unternehmen richtet, die jeweils eine Erlaubnis nach dem Kreditwesengesetz, dem Kapitalanlagegesetzbuch oder nach § 34f oder § 34h der Gewerbeordnung besitzen oder vertraglich gebundene Vermittler nach § 2 Absatz 10 des Kreditwesengesetzes sind, oder
  5. sich die Werbung an Personen richtet, die bei der Vorbereitung, Herstellung oder Verbreitung von Druckwerken, Rundfunksendungen, Filmberichten oder der Unterrichtung oder Meinungsbildung dienenden Informations- und Kommunikationsdiensten berufsmäßig mitwirken.

Gesetzliche Veröffentlichungspflichten bleiben unberührt.

(2) Der Anbieter hat dafür zu sorgen, dass in Bewerbungen nach Absatz 1, in denen auf die wesentlichen Merkmale der Vermögensanlage hingewiesen wird, ein Hinweis auf den Verkaufsprospekt und dessen Veröffentlichung aufgenommen wird.

(3) Der Anbieter hat dafür zu sorgen, dass in Bewerbungen nach Absatz 1 der folgende deutlich hervorgehobene Hinweis aufgenommen wird: „Der Erwerb einer Vermögensanlage ist mit nicht unerheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen. Grundsätzlich gilt: Je höher die Rendite oder der Ertrag, desto größer das Risiko eines Verlustes.“

(4) Eine Bewerbung nach Absatz 1 darf keinen Hinweis auf die Befugnisse der Bundesanstalt nach diesem Gesetz enthalten.

(5) In einer Bewerbung nach Absatz 1 ist die Verwendung des Begriffs ‚Fonds‘ oder eines Begriffs, der diesen Begriff enthält, zur Bezeichnung des Emittenten oder der Vermögensanlage unzulässig.“

14. § 13 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 2 Satz 2 wird wie folgt geändert:

aa) Nach Nummer 2 wird folgende Nummer 2a eingefügt:

„2a. die Anlegergruppe, auf die die Vermögensanlage abzielt,“.

bb) Nach der neuen Nummer 2a wird folgende Nummer 2b eingefügt:

„2b. den auf Grundlage des letzten aufgestellten Jahresabschlusses berechneten Verschuldungsgrad des Emittenten,“.

b) In Absatz 3 wird nach Nummer 3 folgende Nummer 3a eingefügt:

„3a. einen Hinweis auf den letzten offengelegten Jahresabschluss und darauf, wo und wie dieser erhältlich ist,“.

- c) Nach Absatz 3 wird folgender Absatz 3a eingefügt:
- „(3a) Abweichend von Absatz 3 Nummer 3 und 4 muss das Vermögensanlagen-Informationsblatt in dem Fall, dass die Erstellung eines Verkaufsprospekts nach § 2a oder § 2b entbehrlich ist, folgenden Hinweis enthalten: ‚Für die Vermögensanlage wurde kein von der Bundesanstalt gebilligter Verkaufsprospekt erstellt. Weitergehende Informationen erhält der Anleger unmittelbar vom Anbieter oder Emittenten der Vermögensanlage.‘ Abweichend von Absatz 3 Nummer 5 muss das Vermögensanlagen-Informationsblatt in den in Satz 1 genannten Fällen einen Hinweis darauf enthalten, dass Ansprüche auf der Grundlage einer in dem Vermögensanlagen-Informationsblatt enthaltenen Angabe nur dann bestehen können, wenn die Angabe irreführend oder unrichtig ist und wenn die Vermögensanlage während der Dauer des öffentlichen Angebots, spätestens jedoch innerhalb von zwei Jahren nach dem ersten öffentlichen Angebot der Vermögensanlagen im Inland, erworben wird.“
- d) Dem Absatz 4 wird folgender Satz angefügt:
- „Im Vermögensanlagen-Informationsblatt ist die Verwendung des Begriffs ‚Fonds‘ oder eines Begriffs, der diesen Begriff enthält, zur Bezeichnung des Emittenten oder der Vermögensanlage unzulässig.“
- e) Absatz 5 wird wie folgt geändert:
- aa) In Satz 1 werden nach dem Wort „Angebots“ die Wörter „nach Maßgabe des Satzes 3“ eingefügt.
- bb) Folgender Satz wird angefügt:
- „Das Datum der letzten Aktualisierung sowie die Zahl der seit der erstmaligen Erstellung des Vermögensanlagen-Informationsblatts vorgenommenen Aktualisierungen sind im Vermögensanlagen-Informationsblatt zu nennen.“
- f) Nach Absatz 5 wird folgender Absatz 6 eingefügt:
- „(6) Auf der ersten Seite muss das Vermögensanlagen-Informationsblatt folgenden drucktechnisch hervorgehobenen Hinweis enthalten: ‚Der Erwerb einer Vermögensanlage ist mit nicht unerheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen. Grundsätzlich gilt: Je höher die Rendite oder der Ertrag, desto größer das Risiko eines Verlustes.‘ “
- g) Der bisherige Absatz 6 wird Absatz 7 und in Satz 1 werden die Wörter „für Ernährung, Landwirtschaft und“ durch die Wörter „der Justiz und für“ ersetzt.
15. § 15 wird wie folgt geändert:
- a) Dem Absatz 2 wird folgender Satz angefügt:
- „Erbringt der Anbieter im Falle des Eigenvertriebs keine Anlageberatung, hat er den am Erwerb einer Vermögensanlage Interessierten rechtzeitig vor Vertragsschluss in Textform darauf hinzuweisen, dass er nicht beurteilt, ob
1. die Vermögensanlage den Anlagezielen des Interessierten entspricht,
  2. die hieraus erwachsenden Anlagerisiken für den Anleger dessen Anlagezielen entsprechend finanziell tragbar sind und
  3. der Anleger mit seinen Kenntnissen und Erfahrungen die hieraus erwachsenden Anlagerisiken verstehen kann.“
- b) Folgender Absatz 3 wird angefügt:
- „(3) Der Erhalt und die Kenntnisnahme des Vermögensanlagen-Informationsblatts sind vom Anleger vor Vertragsschluss unter Nennung von Ort und Datum durch seine Unterschrift mit Vor- und Familiennamen auf dem Vermögensanlagen-Informationsblatt zu bestätigen. Der Anbieter und der Anleger erhalten je eine Ausfertigung des unterschriebenen Vermögensanlagen-Informationsblatts; die Übermittlung einer Telekopie oder eines elektronischen Dokuments ist zulässig.“

16. Dem § 16 wird folgender § 15a vorangestellt:

„§ 15a

Zusätzliche Angaben

Ist bei der Bundesanstalt ein Verkaufsprospekt zur Billigung eingereicht worden, kann sie vom Anbieter die Aufnahme zusätzlicher Angaben in den Prospekt verlangen, wenn dies zum Schutz des Publikums geboten erscheint.“

17. § 16 Absatz 1 wird wie folgt gefasst:

„(1) Um Missständen bei der Werbung für Vermögensanlagen zu begegnen, kann die Bundesanstalt Emittenten und Anbietern bestimmte Arten der Werbung untersagen. Ein Missstand liegt insbesondere vor, wenn

1. eine Werbung nach § 12 Absatz 1 unzulässig ist,
2. eine Werbung nicht die nach § 12 Absatz 2 und 3 vorgeschriebenen Hinweise enthält,
3. eine Werbung einen nach § 12 Absatz 4 unzulässigen Hinweis enthält,
4. eine Werbung eine nach § 12 Absatz 5 unzulässige Begriffsverwendung enthält,
5. mit der Sicherheit der Vermögensanlage geworben wird, obwohl die Rückzahlung der Vermögensanlage nicht oder nicht vollständig gesichert ist,
6. die Werbung mit Angaben insbesondere zu Kosten und Ertrag sowie zur Abhängigkeit vom Verhalten Dritter erfolgt, durch die in irreführender Weise der Anschein eines besonders günstigen Angebots entsteht,
7. die Werbung mit Angaben erfolgt, die geeignet sind, über den Umfang der Prüfung nach § 8 Absatz 1 irrezuführen.“

18. § 17 Absatz 3 wird aufgehoben.

19. § 18 wird wie folgt gefasst:

„§ 18

Untersagung des öffentlichen Angebots

(1) Die Bundesanstalt untersagt das öffentliche Angebot von Vermögensanlagen, wenn sie Anhaltspunkte dafür hat, dass

1. die Vermögensanlagen entgegen § 5a Satz 1 eine kürzere Laufzeit als 24 Monate oder eine kürzere Kündigungsfrist als zwölf Monate oder entgegen § 5b eine Nachschusspflicht vorsehen,
2. der Anbieter entgegen § 6 keinen Verkaufsprospekt veröffentlicht hat oder dieser nach § 8a nicht mehr gültig ist,
3. der Verkaufsprospekt nicht die Angaben enthält, die nach § 7 Absatz 1 und 2, auch in Verbindung mit einer auf Grund des § 7 Absatz 3 erlassenen Rechtsverordnung, erforderlich sind oder die die Bundesanstalt nach § 15a zusätzlich verlangt hat,
4. der Verkaufsprospekt eine nach § 7 Absatz 2 Satz 3 unzulässige Begriffsverwendung enthält,
5. der Anbieter einen nach § 11 Absatz 1 erforderlichen Nachtrag nicht veröffentlicht hat,
6. der Anbieter entgegen § 8 einen Verkaufsprospekt oder entgegen § 11 Absatz 1 Satz 2 bis 4 einen Nachtrag vor der Billigung veröffentlicht oder
7. der Anbieter entgegen § 13 kein Vermögensanlagen-Informationsblatt erstellt hat.

(2) Der Bundesanstalt stehen die in § 4b des Wertpapierhandelsgesetzes genannten Befugnisse unter den dort genannten Voraussetzungen auch im Hinblick auf Vermögensanlagen zu.“

20. § 19 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 1 wird wie folgt gefasst:

„(1) Die Bundesanstalt kann von einem Emittenten oder Anbieter Auskünfte, die Vorlage von Unterlagen und die Überlassung von Kopien verlangen, um

1. die Einhaltung der Pflichten und Verbote nach den §§ 5a, 5b, 6 und 8 Absatz 1, den §§ 8a bis 13 und 14 Absatz 1 und § 15 zu überwachen oder
2. zu prüfen, ob der Verkaufsprospekt die Angaben enthält, die nach § 7 Absatz 1 und 2, auch in Verbindung mit einer auf Grund des § 7 Absatz 3 erlassenen Rechtsverordnung, erforderlich sind, oder ob diese Angaben kohärent und verständlich sind.

Die Befugnis nach Satz 1 besteht auch gegenüber einem mit dem Emittenten oder dem Anbieter verbundenen Unternehmen. In dem Verlangen ist auf die Befugnis nach § 26b hinzuweisen.“

b) Absatz 4 wird aufgehoben.

21. § 22 wird wie folgt geändert:

a) Nach Absatz 1 wird folgender Absatz 1a eingefügt:

„(1a) Sofern die Erstellung eines Verkaufsprospekts nach § 2a oder § 2b entbehrlich ist, besteht der Anspruch nach Absatz 1 unter der Voraussetzung, dass

1. die in dem Vermögensanlagen-Informationsblatt enthaltenen Angaben irreführend oder unrichtig sind und
2. das Erwerbsgeschäft während der Dauer des öffentlichen Angebots nach § 11, spätestens jedoch innerhalb von zwei Jahren nach dem ersten öffentlichen Angebot der Vermögensanlagen im Inland abgeschlossen wurde.“

b) In Absatz 4 wird nach der Angabe „Absatz 1“ die Angabe „, Absatz 1a“ eingefügt.

c) Nach Absatz 4 wird folgender Absatz 4a eingefügt:

„(4a) Der Erwerber kann von dem Anbieter die Übernahme der Vermögensanlage gegen Erstattung des Erwerbspreises, soweit dieser den ersten Erwerbspreis der Vermögensanlage nicht überschreitet, und der mit dem Erwerb verbundenen üblichen Kosten verlangen, wenn

1. ihm das Vermögensanlagen-Informationsblatt entgegen § 15 nicht zur Verfügung gestellt wurde,
2. das Vermögensanlagen-Informationsblatt den Hinweis nach § 13 Absatz 6 nicht enthalten hat oder
3. das Vermögensanlagen-Informationsblatt von ihm nicht nach § 15 Absatz 3 Satz 1 unterschrieben wurde.“

d) In den Absätzen 5 und 6 werden jeweils die Wörter „oder Absatz 2“ durch die Wörter „, Absatz 1a, Absatz 2 oder Absatz 4a“ ersetzt.

22. § 24 wird wie folgt geändert:

a) In Absatz 1 Satz 1 wird der Punkt am Ende durch die Wörter „; Emittenten von Vermögensanlagen haben den Jahresabschluss um eine Kapitalflussrechnung zu erweitern; dies gilt nicht für Emittenten, die die Einstufung als klein im Sinne des § 267 des Handelsgesetzbuchs erfüllen.“ ersetzt.

b) Nach Absatz 4 werden die folgenden Absätze 5 bis 8 angefügt:

„(5) Die Bundesanstalt kann eine Prüfung der Rechnungslegung von Emittenten von Vermögensanlagen anordnen, soweit konkrete Anhaltspunkte, insbesondere auf Grund von Eingaben Dritter, für einen Verstoß gegen Rechnungslegungsvorschriften vorliegen. Die Bundesanstalt kann Schwerpunkte für die einzelne Prüfung festlegen; der Umfang der einzelnen Prüfung soll in der jeweiligen Prüfungsanordnung festgelegt werden. Zur Durchführung der Prüfung bestellt die Bundesanstalt andere Einrichtungen und Personen; sie kann an der Prüfung teilnehmen. § 37o Absatz 2 des Wertpapierhandelsgesetzes findet entsprechende Anwendung. Eine Prüfung findet auch dann nicht statt, wenn ein Verfahren nach § 342b Absatz 2 des Handelsgesetzbuchs oder nach § 37o des Wertpapierhandelsgesetzes anhängig ist, soweit der Gegenstand des Bilanzkontrollverfahrens reicht.

(6) Der Emittent einer Vermögensanlage, die Mitglieder seiner Organe, seine Beschäftigten sowie seine Abschlussprüfer haben den Einrichtungen und Personen, derer sich die Bundesanstalt bei der Durchführung ihrer Aufgaben bedient, und der Bundesanstalt auf Verlangen Auskünfte zu erteilen und

Unterlagen vorzulegen, soweit dies zur Prüfung erforderlich ist; die Auskunftspflicht der Abschlussprüfer beschränkt sich auf Tatsachen, die ihnen im Rahmen der Abschlussprüfung bekannt geworden sind. Satz 1 gilt auch hinsichtlich Konzernunternehmen sowie abhängigen oder herrschenden Unternehmen. Für das Recht zur Auskunftsverweigerung und die Belehrungspflicht gilt § 19 Absatz 3 entsprechend. Die zur Auskunft und Vorlage von Unterlagen Verpflichteten haben den Bediensteten der Bundesanstalt oder den von ihr beauftragten Personen, soweit dies zur Wahrnehmung ihrer Aufgaben erforderlich ist, während der üblichen Arbeitszeit das Betreten ihrer Grundstücke und Geschäftsräume zu gestatten. § 4 Absatz 4 Satz 2 des Wertpapierhandelsgesetzes gilt entsprechend. Das Grundrecht der Unverletzlichkeit der Wohnung (Artikel 13 des Grundgesetzes) wird insoweit eingeschränkt.

(7) Die Einrichtungen und Personen, derer sich die Bundesanstalt bei der Durchführung der Prüfung bedient, haben der Bundesanstalt unverzüglich nach Abschluss der Prüfung schriftlich oder elektronisch über das Ergebnis der Prüfung zu berichten. In den Bericht sind alle Tatsachen aufzunehmen, deren Kenntnis zur Beurteilung des zu prüfenden Vorgangs durch die Bundesanstalt erforderlich ist. Der Bericht ist zu unterzeichnen. Die von der Bundesanstalt zur Durchführung der Prüfung bestellten Einrichtungen und Personen haben Anspruch auf Ersatz angemessener barer Auslagen und auf Vergütung ihrer Tätigkeit. Die Bundesanstalt kann gegenüber dem Emittenten die Auslagen und die Vergütung des Prüfers festsetzen. § 323 des Handelsgesetzbuchs gilt entsprechend.

(8) Die Bundesanstalt hat Tatsachen, die den Verdacht einer Ordnungswidrigkeit oder einer Straftat im Zusammenhang mit der Rechnungslegung eines Emittenten von Vermögensanlagen begründen, den für die Verfolgung zuständigen Behörden anzuzeigen. Tatsachen, die auf das Vorliegen einer Berufspflichtverletzung durch den Abschlussprüfer schließen lassen, übermittelt die Bundesanstalt der Wirtschaftsprüferkammer.“

23. In § 25 Absatz 3 Satz 1 wird die Angabe „1 bis 3“ durch die Angabe „1 und 2“ ersetzt.
24. In § 26 Absatz 1 werden die Wörter „neunten Monats“ durch die Wörter „sechsten Monats“ ersetzt.
25. Nach § 26 wird folgender Abschnitt 4 eingefügt:

#### „Abschnitt 4

#### Sofortiger Vollzug und Bekanntmachung

##### § 26a

##### Sofortiger Vollzug

Widerspruch und Anfechtungsklage gegen Maßnahmen der Bundesanstalt nach den §§ 15a bis 19 haben keine aufschiebende Wirkung.

##### § 26b

##### Bekanntmachung von Maßnahmen

(1) Die Bundesanstalt macht sofort vollziehbare Maßnahmen, die sie nach den §§ 15a bis 19 getroffen hat, auf ihrer Internetseite öffentlich bekannt, soweit dies bei Abwägung der betroffenen Interessen zur Beseitigung oder Verhinderung von Missständen geboten ist. Bei nicht bestandskräftigen Maßnahmen ist folgender Hinweis hinzuzufügen: ‚Diese Maßnahme ist noch nicht bestandskräftig.‘ Wurde gegen die Maßnahme ein Rechtsmittel eingelegt, sind der Stand und der Ausgang des Rechtsmittelverfahrens bekannt zu machen.

(2) Liegen der Bundesanstalt Anhaltspunkte dafür vor, dass

1. ein Anbieter Vermögensanlagen öffentlich anbietet, obwohl
  - a) diese entgegen § 5b eine Nachschusspflicht vorsehen,
  - b) entgegen § 6 kein Verkaufsprospekt veröffentlicht wurde oder
  - c) der Verkaufsprospekt nach § 8a nicht mehr gültig ist oder
2. entgegen § 8 ein Verkaufsprospekt vor dessen Billigung veröffentlicht wurde,

so kann die Bundesanstalt diesen Umstand auf ihrer Internetseite öffentlich bekannt machen.

(3) Die Bundesanstalt sieht von einer Bekanntmachung nach Absatz 1 oder Absatz 2 ab, wenn die Bekanntmachung die Finanzmärkte der Bundesrepublik Deutschland oder eines oder mehrerer Staaten des Europäischen Wirtschaftsraums erheblich gefährden würde. Die Bundesanstalt kann von einer Bekanntmachung außerdem absehen, wenn eine Bekanntmachung nachteilige Auswirkungen auf die Durchführung strafrechtlicher, ordnungswidrigkeitenrechtlicher oder disziplinarischer Ermittlungen haben kann.

(4) Die Bekanntmachung nach den Absätzen 1 und 2 darf nur diejenigen personenbezogenen Daten enthalten, die zur Identifizierung des Anbieters oder Emittenten erforderlich sind. Die Bekanntmachung ist spätestens nach fünf Jahren zu löschen.

### § 26c

#### Bekanntmachung von Bußgeldentscheidungen

(1) Die Bundesanstalt macht Bußgeldentscheidungen nach § 29 unverzüglich nach Rechtskraft auf ihrer Internetseite bekannt, wenn dies unter Abwägung der betroffenen Interessen zur Beseitigung oder Verhinderung von Missständen geboten ist. Die Bundesanstalt sieht von einer Veröffentlichung insbesondere dann ab, wenn eine Bekanntmachung auf Grund der geringfügigen Bedeutung des der Bußgeldentscheidung zugrunde liegenden Verstoßes unverhältnismäßig wäre.

(2) In der Bekanntmachung sind die Vorschrift, gegen die verstoßen wurde, und ermittelte und verantwortliche natürliche oder juristische Personen zu benennen. Die Bundesanstalt nimmt die Bekanntmachung auf anonymer Basis vor, wenn eine nicht anonymisierte Bekanntmachung das Persönlichkeitsrecht einer natürlichen Person verletzen würde oder aus sonstigen Gründen unverhältnismäßig wäre. Die Bundesanstalt nimmt die Bekanntmachung unverzüglich unter Benennung der natürlichen oder juristischen Personen erneut vor, wenn die Gründe für die Bekanntmachung auf anonymer Basis entfallen sind.

(3) Die Bundesanstalt schiebt die Bekanntmachung so lange auf, wie eine Bekanntmachung die Durchführung strafrechtlicher, ordnungswidrigkeitenrechtlicher oder disziplinarischer Ermittlungen oder die Stabilität der Finanzmärkte der Bundesrepublik Deutschland oder eines oder mehrerer Staaten des Europäischen Wirtschaftsraums gefährden würde.

(4) Die Bekanntmachung ist spätestens nach fünf Jahren zu löschen.“

26. Der bisherige Abschnitt 4 wird Abschnitt 5.

27. § 29 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 1 wird wie folgt geändert:

aa) Der Nummer 1 wird folgende Nummer 1 vorangestellt:

„1. entgegen § 5b eine dort genannte Vermögensanlage anbietet,“.

bb) Die bisherige Nummer 1 wird Nummer 1a.

cc) In Nummer 3 wird die Angabe „und 4“ gestrichen.

dd) Nach Nummer 4 wird folgende Nummer 4a eingefügt:

„4a. entgegen § 11a Absatz 1 Satz 1 eine Tatsache nicht, nicht richtig, nicht vollständig, nicht in der vorgeschriebenen Weise oder nicht rechtzeitig veröffentlicht,“.

ee) Nummer 5 wird wie folgt gefasst:

„5. entgegen § 12 Absatz 2 oder Absatz 3 nicht dafür sorgt, dass ein Hinweis aufgenommen wird,“.

ff) In Nummer 7 werden nach dem Wort „aktualisiert“ die Wörter „oder entgegen § 13 Absatz 5 Satz 3 das Datum der Aktualisierung im Vermögensanlagen-Informationsblatt nicht nennt“ eingefügt.

b) In Absatz 3 werden die Wörter „Nummer 1, 2, 6 und 10“ durch die Wörter „Nummer 1, 1a, 2, 6 und 10“ und die Wörter „Nummer 3 und 5“ durch die Wörter „Nummer 3, 4a und 5“ ersetzt.

28. In § 31 Absatz 1 Satz 1 wird der Punkt am Ende durch die Wörter „; der Höchstbetrag des § 335 Absatz 1 Satz 4 des Handelsgesetzbuchs ist unabhängig davon anzuwenden, ob die Gesellschaft kapitalmarktorientiert im Sinne des § 264d des Handelsgesetzbuchs ist.“ ersetzt.

29. § 32 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 1 wird wie folgt gefasst:

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

b) Nach Absatz 1 wird folgender Absatz 1a eingefügt:

„(1a) Auf Vermögensanlagen, die vor dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] auf der Grundlage eines von der Bundesanstalt nach diesem Gesetz gebilligten Verkaufsprospekts öffentlich angeboten wurden, ist das Vermögensanlagengesetz in der bis zum ... [einsetzen: ein Tag vor Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] geltenden Fassung bis zum ... [einsetzen: Datum zwölf Monate nach Inkrafttreten nach Artikel 13 dieses Gesetzes] weiterhin anzuwenden. Abweichend von Satz 1 sind § 10a Absatz 1, die §§ 11a, 12, 15 Absatz 3 Satz 1, die §§ 16 und 22 Absatz 4a Nummer 1 und 2 in der ab dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] geltenden Fassung auf die in Satz 1 genannten Vermögensanlagen ab dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] anzuwenden. Für Vermögensanlagen im Sinne des Satzes 1 gilt § 10a Absatz 2 mit der Maßgabe, dass das öffentliche Angebot spätestens ab dem ... [einsetzen: Datum zwölf Monate nach Inkrafttreten nach Artikel 13 dieses Gesetzes] als beendet gilt.“

c) Die folgenden Absätze 10 und 11 werden angefügt:

„(10) Auf Vermögensanlagen im Sinne von § 1 Absatz 2 Nummer 3, 4 und 7 in der ab dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] geltenden Fassung, die erstmals nach dem ... [einsetzen: ein Tag vor Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] öffentlich angeboten werden, ist dieses Gesetz ab dem 1. Juli 2015 anzuwenden. Auf Vermögensanlagen im Sinne von § 1 Absatz 2 Nummer 3, 4 und 7 in der ab dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] geltenden Fassung, die vor dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] öffentlich angeboten wurden, ist dieses Gesetz ab dem 1. Januar 2016 anzuwenden. In öffentlichen Angeboten von Vermögensanlagen nach Satz 2 ist bis zum 1. Januar 2016 auf den Umstand des Satzes 1 hinzuweisen. Im Hinblick auf die Pflichten nach den §§ 11 und 11a gilt das öffentliche Angebot für Vermögensanlagen im Sinne des Satzes 2 ab dem 1. Januar 2016 als beendet.“

(11) § 31 Absatz 1 Satz 1 in der Fassung des Kleinanlegerschutzgesetzes vom ... [Datum einsetzen] (BGBl. I S. ... [Seitenzahl einsetzen]) ist erstmals auf Jahres- und Konzernabschlüsse für Geschäftsjahre anzuwenden, die nach dem 31. Dezember 2014 beginnen.“

### Artikel 3

#### Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes

Das Wertpapierhandelsgesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2708), das zuletzt durch Artikel 1 des Gesetzes vom ... (BGBl. I S. ...) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. In der Inhaltsübersicht wird nach der Angabe zu § 4a die folgende Angabe eingefügt:

„§ 4b Produktintervention“.

2. In § 1 Absatz 1 werden nach den Wörtern „Handel mit Finanzinstrumenten,“ die Wörter „die Vermarktung, den Vertrieb und den Verkauf von Finanzinstrumenten und strukturierten Einlagen,“ eingefügt.

3. Dem § 2 wird folgender Absatz 11 angefügt:

„(11) Eine strukturierte Einlage ist eine Einlage im Sinne des § 1 Absatz 1 Satz 2 Nummer 1 des Kreditwesengesetzes, die bei Fälligkeit in voller Höhe zurückzuzahlen ist, wobei sich die Zahlung von Zinsen oder einer Prämie, das Zinsrisiko oder das Prämienrisiko aus einer Formel ergibt, die insbesondere abhängig ist von

1. einem Index oder einer Indexkombination,
2. einem Finanzinstrument oder einer Kombination von Finanzinstrumenten,
3. einer Ware oder einer Kombination von Waren oder anderen körperlichen oder nicht körperlichen nicht übertragbaren Vermögenswerten oder
4. einem Wechselkurs oder einer Kombination von Wechselkursen.

Keine strukturierten Einlagen stellen variabel verzinsliche Einlagen dar, deren Ertrag unmittelbar an einen Zinsindex, insbesondere den Euribor oder den Libor, gebunden ist.“

4. Nach § 4a wird folgender § 4b eingefügt:

#### „§ 4b

##### Produktintervention

(1) Die Bundesanstalt kann folgende Maßnahmen treffen:

1. Verbot oder Beschränkung der Vermarktung, des Vertriebs oder des Verkaufs von
  - a) bestimmten Finanzinstrumenten oder strukturierten Einlagen,
  - b) Finanzinstrumenten oder strukturierten Einlagen mit bestimmten Merkmalen oder
2. Verbot oder Beschränkung einer bestimmten Form der Finanztätigkeit oder Finanzpraxis.

(2) Eine Maßnahme nach Absatz 1 darf getroffen werden, wenn

1. Tatsachen die Annahme rechtfertigen, dass
  - a) ein Finanzinstrument, eine strukturierte Einlage oder eine Tätigkeit oder Praxis erhebliche Bedenken für den Anlegerschutz aufwirft oder eine Gefahr für das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Finanz- oder Warenmärkte oder für die Stabilität des gesamten Finanzsystems oder eines seiner Teile innerhalb zumindest eines EU-Mitgliedstaates darstellt oder
  - b) ein Derivat negative Auswirkungen auf den Preisbildungsmechanismus in den zugrunde liegenden Märkten hat,
2. den in Nummer 1 genannten Risiken durch ein Verbot oder eine Beschränkung des Vertriebs oder Verkaufs begegnet werden kann und
3. die Maßnahme unter Berücksichtigung der festgestellten Risiken, des Kenntnisniveaus der betreffenden Anleger oder Marktteilnehmer und der wahrscheinlichen Auswirkungen der Maßnahme auf Anleger oder Marktteilnehmer verhältnismäßig ist.

(3) Die Bundesanstalt kann das Verbot oder die Beschränkung nach Absatz 1 bereits vor Beginn der Vermarktung, des Vertriebs oder des Verkaufs eines Finanzinstruments oder einer strukturierten Einlage aussprechen. Die Bundesanstalt kann das Verbot oder die Beschränkung an Bedingungen knüpfen oder mit Einschränkungen versehen.

(4) Die Bundesanstalt macht die Entscheidung, ein Verbot oder eine Beschränkung nach Absatz 1 zu erlassen, auf ihrer Webseite bekannt und teilt sie dem Emittenten mit. Die Bekanntmachung und die Mitteilung haben zu enthalten:

1. die Einzelheiten des Verbots oder der Beschränkung,
2. den Zeitpunkt, zu dem die Maßnahme in Kraft tritt, und
3. den Sachverhalt, auf dessen Grundlage die Bundesanstalt annimmt, dass die in Absatz 2 genannten Voraussetzungen erfüllt sind.

Das Verbot oder die Beschränkung darf sich nur auf den Zeitraum nach der Bekanntmachung beziehen.

(5) Die Bundesanstalt hebt ein Verbot oder eine Beschränkung auf, sobald die in Absatz 2 genannten Voraussetzungen nicht länger erfüllt sind.“

5. In § 21 Absatz 1 Satz 1 werden nach dem Wort „Stimmrechte“ die Wörter „aus ihm gehörenden Aktien“ eingefügt.

6. § 31 wird wie folgt geändert:

a) Nach Absatz 5 wird folgender Absatz 5a eingefügt:

„(5a) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen hat vor der Vermittlung des Vertragsschlusses über eine Vermögensanlage im Sinne des § 2a des Vermögensanlagegesetzes von dem Kunden insofern eine Selbstauskunft über dessen Vermögen oder dessen Einkommen einzuholen, wie dies erforderlich ist, um prüfen zu können, ob der Gesamtbetrag der Vermögensanlagen desselben Emittenten, die von dem Kunden erworben werden, folgende Beträge nicht übersteigt:

1. 10 000 Euro, sofern der jeweilige Anleger nach seiner Selbstauskunft über ein frei verfügbares Vermögen in Form von Bankguthaben und Finanzinstrumenten von mindestens 100 000 Euro verfügt, oder
2. den zweifachen Betrag des durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens des jeweiligen Anlegers, höchstens jedoch 10 000 Euro.

Satz 1 gilt nicht, wenn der Gesamtbetrag der Vermögensanlagen desselben Emittenten, die von dem Kunden erworben werden, 1 000 Euro nicht überschreitet. Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen darf einen Vertragsschluss über eine Vermögensanlage im Sinne des § 2a des Vermögensanlagegesetzes nur vermitteln, wenn es geprüft hat, dass der Gesamtbetrag der Vermögensanlagen desselben Emittenten, die von dem Kunden erworben werden, 1 000 Euro oder die in Satz 1 Nummer 1 und 2 genannten Beträge nicht übersteigt.“

b) In Absatz 6 Satz 1 wird die Angabe „5“ durch die Angabe „5a“ ersetzt.

7. § 33 wird wie folgt geändert:

a) Nach Absatz 3a werden die folgenden Absätze 3b bis 3d eingefügt:

„(3b) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das Finanzinstrumente zum Verkauf konzipiert, hat ein Verfahren für die interne Freigabe zum Vertrieb jedes einzelnen Finanzinstruments und jeder wesentlichen Änderung bestehender Finanzinstrumente zu unterhalten, zu betreiben und regelmäßig zu überprüfen (Produktfreigabeverfahren). Das Verfahren muss gewährleisten, dass für jedes Finanzinstrument, bevor es an Kunden vertrieben wird, ein bestimmter Zielmarkt festgelegt wird. Bei der Festlegung des Zielmarkts sind der Anlagehorizont des Endkunden sowie seine Fähigkeit, Verluste, die sich aus der Anlage ergeben können, zu tragen, maßgeblich zu berücksichtigen. Dabei sind alle relevanten Risiken aus dem Finanzinstrument, insbesondere das Verlust- und Ausfallrisiko sowie das Wertschwankungsrisiko, zu bewerten. Darüber hinaus ist sicherzustellen, dass die beabsichtigte Vertriebsstrategie dem nach Satz 2 bestimmten Zielmarkt entspricht.

(3c) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen hat die nach Absatz 3b Satz 2 erfolgte Festlegung des Zielmarkts für jedes von ihr konzipierte Finanzinstrument regelmäßig zu überprüfen und dabei alle Ereignisse zu berücksichtigen, die wesentlichen Einfluss auf die in Absatz 3b Satz 4 genannten Risiken haben könnten. Insbesondere ist regelmäßig zu beurteilen, ob das Finanzinstrument den Bedürfnissen des nach Absatz 3b Satz 2 bestimmten Zielmarkts weiterhin entspricht und ob die beabsichtigte Vertriebsstrategie zur Erreichung dieses Zielmarkts weiterhin geeignet ist.

(3d) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das Finanzinstrumente zum Verkauf konzipiert, hat allen Vertreibern sämtliche sachgerechten Informationen zu dem Finanzinstrument und dem Produktfreigabeverfahren nach Absatz 3b Satz 1, einschließlich des nach Absatz 3b Satz 2 bestimmten Zielmarkts, zur Verfügung zu stellen, die zur Beurteilung der Geeignetheit und Angemessenheit des Finanzinstruments erforderlich sind. Vertriebt ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen Finanzinstrumente oder empfiehlt es diese, ohne sie zu konzipieren, muss es über angemessene Vorkehrungen verfügen, um sich die in Satz 1 genannten Informationen vom konzipierenden Wertpapierdienstleistungsunternehmen oder vom Emittenten zu verschaffen und die Merkmale und den Zielmarkt des Finanzinstruments zu verstehen.“

- b) In Absatz 4 werden nach der Angabe „3a“ die Wörter „, den Anforderungen an das Produktfreigabeverfahren nach Absatz 3b und das Überprüfungsverfahren nach Absatz 3c sowie den nach Absatz 3d zur Verfügung zu stellenden Informationen“ eingefügt.
8. Dem § 36b Absatz 1 wird folgender Satz angefügt:  
„Ein Missstand liegt insbesondere vor, wenn das Wertpapierdienstleistungsunternehmen
1. nicht oder nicht ausreichend auf die mit der von ihm erbrachten Wertpapierdienstleistung verbundenen Risiken hinweist,
  2. mit der Sicherheit einer Anlage wirbt, obwohl die Rückzahlung der Anlage nicht oder nicht vollständig gesichert ist,
  3. die Werbung mit Angaben insbesondere zu Kosten und Ertrag sowie zur Abhängigkeit vom Verhalten Dritter versieht, durch die in irreführender Weise der Anschein eines besonders günstigen Angebots entsteht,
  4. die Werbung mit irreführenden Angaben über die Befugnisse der Bundesanstalt nach diesem Gesetz oder über die Befugnisse der für die Aufsicht zuständigen Stellen in anderen Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums oder Drittstaaten versieht.“
9. In § 37g Absatz 1 wird das Wort „Das“ durch die Wörter „Unbeschadet der Befugnisse der Bundesanstalt nach § 4b kann das“ ersetzt und wird das Wort „kann“ gestrichen.
10. § 39 Absatz 2 wird wie folgt geändert:
- a) Nach Nummer 17 wird folgende Nummer 17a eingefügt:  
„17a. entgegen § 31 Absatz 5a Satz 3 einen Vertragsschluss vermittelt.“
  - b) Die bisherigen Nummern 17a bis 17c werden die Nummern 17b bis 17d.

#### Artikel 4

#### Änderung des Wertpapierprospektgesetzes

Das Wertpapierprospektgesetz vom 22. Juni 2005 (BGBl. I S. 1698), das zuletzt durch Artikel 11 des Gesetzes vom 20. September 2013 (BGBl. I S. 3642) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. In § 3 Absatz 2 Satz 1 Nummer 3 wird das Wort „nur“ gestrichen.
2. In § 5 Absatz 2b Nummer 4 werden die Wörter „der Übersetzung“ durch die Wörter „etwaiger Übersetzungen“ ersetzt.
3. § 6 Absatz 3 wird wie folgt gefasst:  
„(3) Werden die endgültigen Bedingungen des Angebots weder in den Basisprospekt noch in einen Nachtrag nach § 16 aufgenommen, so sind sie unverzüglich bei Unterbreitung eines öffentlichen Angebots und, sofern möglich, vor dem Beginn des öffentlichen Angebots oder der Zulassung zum Handel vom Anbieter oder Zulassungsantragsteller in der in § 14 genannten Art und Weise zu veröffentlichen sowie bei der Bundesanstalt zu hinterlegen. § 8 Absatz 1 Satz 1 und 2 ist entsprechend anzuwenden. Die endgültigen Bedingungen des Angebots sind ausschließlich elektronisch über das Melde- und Veröffentlichungssystem der Bundesanstalt zu hinterlegen und bedürfen nicht der Unterzeichnung. Die Bundesanstalt übermittelt die endgültigen Bedingungen des Angebots der zuständigen Behörde des oder der Aufnahmestaaten sowie der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde.“
4. § 9 Absatz 2 Satz 2 wird aufgehoben.
5. Nach § 26 Absatz 2 werden die folgenden Absätze 2a und 2b eingefügt:  
„(2a) 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, kann die Bundesanstalt diesen Umstand auf ihrer Internetseite öffentlich bekannt machen, 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. In dem Auskunfts- und Vorlegungsersuchen nach Absatz 2 ist auf die Befugnis nach Satz 1 hinzuweisen. Die Bekanntmachung darf nur diejenigen personenbezogenen Daten enthalten, die zur Identifizierung des Anbieters oder Emittenten erforderlich sind. Bei nicht bestandskräftigen Maßnahmen ist folgender Hinweis hinzuzufügen: „Diese Maßnahme ist noch nicht bestandskräftig.“ Wurde gegen die Maßnahme ein Rechtsmittel eingelegt, sind der Stand und der Ausgang des Rechtsmittelverfahrens bekannt zu machen. Die Bekanntmachung ist spätestens nach fünf Jahren zu löschen.

(2b) Die Bundesanstalt sieht von einer Bekanntmachung nach Absatz 2a ab, wenn die Bekanntmachung die Finanzmärkte der Bundesrepublik Deutschland oder eines oder mehrerer Staaten des Europäischen Wirtschaftsraums erheblich gefährden würde. Die Bundesanstalt kann von einer Bekanntmachung außerdem absehen, wenn eine Bekanntmachung nachteilige Auswirkungen auf die Durchführung strafrechtlicher, ordnungswidrigkeitenrechtlicher oder disziplinarischer Ermittlungen haben kann.“

6. In § 35 Absatz 1 wird nach Nummer 7 folgende Nummer 7a eingefügt:

„7a. entgegen § 14 Absatz 4 Satz 2 eine Angabe nicht, nicht richtig, nicht vollständig oder nicht rechtzeitig macht,“.

7. Nach § 36 Absatz 1 wird folgender Absatz 1a eingefügt:

„(1a) Für öffentliche Angebote, für die endgültige Bedingungen bereits vor dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] bei der Bundesanstalt hinterlegt wurden, ist § 9 Absatz 2 dieses Gesetzes in seiner bis dahin geltenden Fassung weiter anzuwenden.“

## Artikel 5

### Änderung des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes

In § 29 Absatz 2 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes vom 20. Dezember 2001 (BGBl. I S. 3822), das zuletzt durch Artikel 4 Nummer 53 des Gesetzes vom 7. August 2013 (BGBl. I S. 3154) geändert worden ist, werden nach dem Wort „Zielgesellschaft“ die Wörter „aus dem Bieter gehörenden Aktien der Zielgesellschaft oder dem Bieter nach § 30 zugerechneten Stimmrechten an der Zielgesellschaft“ eingefügt.

## Artikel 6

### Änderung der Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung

Die Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung vom 16. Dezember 2004 (BGBl. I S. 3464), die zuletzt durch Artikel 1 der Verordnung vom 15. Mai 2013 (BGBl. I S. 1376) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. § 2 Absatz 2 wird wie folgt geändert:

- a) Nach Satz 5 wird folgender Satz eingefügt:

„Weiterhin ist auf das Risiko einzugehen, dass sich die Tätigkeit des Emittenten so verändert, dass er nicht mehr als operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors anzusehen ist, so dass die Bundesanstalt Maßnahmen nach § 15 des Kapitalanlagegesetzbuchs ergreifen und insbesondere die Rückabwicklung der Geschäfte des Emittenten der Vermögensanlage anordnen kann.“

- b) Der bisherige Satz 6 wird wie folgt gefasst:

„Das den Anleger treffende maximale Risiko ist an hervorgehobener Stelle im Verkaufsprospekt in vollem Umfang zu beschreiben.“

2. § 4 Satz 1 wird wie folgt geändert:

- a) Nummer 11 wird wie folgt gefasst:

„11. an einer hervorgehobenen Stelle im Verkaufsprospekt, unter welchen Umständen der Erwerber der Vermögensanlagen verpflichtet ist, weitere Leistungen zu erbringen, insbesondere unter welchen Umständen er haftet, und dass keine Pflicht zur Zahlung von Nachschüssen besteht;“.

- b) In Nummer 12 wird der Punkt am Ende durch ein Semikolon ersetzt.

- c) Die folgenden Nummern 13 und 14 werden angefügt:
    - „13. an einer hervorgehobenen Stelle im Verkaufsprospekt die wesentlichen Grundlagen und Bedingungen der Verzinsung und Rückzahlung;
    - 14. die Laufzeit sowie die Kündigungsfrist und“.
  - d) Folgende Nummer 15 wird angefügt:
    - „15. die Anlegergruppe, auf die die Vermögensanlage abzielt, vor allem im Hinblick auf den Anlagehorizont des Anlegers und seine Fähigkeit, Verluste, die sich aus der Vermögensanlage ergeben können, zu tragen.“
3. In § 6 Satz 1 Nummer 2 werden nach dem Wort „Vermögensanlagengesetzes“ die Wörter „, einschließlich des Datums ihrer ersten Kündigungsmöglichkeit oder ihrer Fälligkeit“ eingefügt.
4. § 7 wird wie folgt geändert:
- a) Absatz 2 wird wie folgt geändert:
    - aa) In Nummer 2 werden die Wörter „stellen, sowie“ durch das Wort „stellen;“ ersetzt.
    - bb) In Nummer 3 wird der Punkt am Ende durch das Wort „, sowie“ ersetzt.
    - cc) Folgende Nummer 4 wird angefügt:
      - „4. Unternehmen, die mit dem Emittenten oder Anbieter nach § 271 des Handelsgesetzbuchs in einem Beteiligungsverhältnis stehen oder verbunden sind.“
  - b) In Absatz 3 wird die Angabe „bis 3“ durch die Angabe „bis 4“ ersetzt.
5. § 9 Absatz 2 wird wie folgt geändert:
- a) In dem Satzteil vor Nummer 1 werden die Wörter „über Anteile, die eine Beteiligung am Ergebnis eines Unternehmens gewähren, über Anteile an einem Treuhandvermögen und über Anteile an einem sonstigen geschlossenen Fonds“ gestrichen.
  - b) Nummer 1 wird wie folgt gefasst:
    - „1. eine Beschreibung des Anlageobjekts. Anlageobjekt sind die Gegenstände, zu deren voller oder teilweiser Finanzierung die von den Erwerbern der Vermögensanlagen aufzubringenden Mittel bestimmt sind. Bei einem Treuhandvermögen, das ganz oder teilweise aus einem Anteil besteht, der eine Beteiligung am Ergebnis eines Unternehmens gewährt, treten an die Stelle dieses Anteils die Vermögensgegenstände des Unternehmens. Besteht das Anlageobjekt ganz oder teilweise aus einem Anteil oder einer Beteiligung an einer Gesellschaft oder stellt das Anlageobjekt ganz oder teilweise eine Ausleihung an oder eine Forderung gegen eine Gesellschaft dar, so gelten auch diejenigen Gegenstände als Anlageobjekt, die diese Gesellschaft erwirbt;“.
6. § 10 wird wie folgt geändert:
- a) Absatz 2 Satz 2 wird aufgehoben.
  - b) Folgender Absatz 4 wird angefügt:
    - „(4) Der Verkaufsprospekt muss die voraussichtliche Vermögens-, Finanz- und Ertragslage mindestens für das laufende und das folgende Geschäftsjahr darstellen.“
7. § 12 wird wie folgt geändert:
- a) Absatz 2 wird wie folgt geändert:
    - aa) In Nummer 3 wird der Punkt am Ende durch ein Semikolon ersetzt.
    - bb) Folgende Nummer 4 wird angefügt:
      - „4. Unternehmen, die mit dem Emittenten oder Anbieter nach § 271 des Handelsgesetzbuchs in einem Beteiligungsverhältnis stehen oder verbunden sind.“
  - b) In Absatz 3 wird die Angabe „3“ durch die Angabe „4“ ersetzt.

8. Nach § 13 wird folgender § 13a eingefügt:

„§ 13a

Angaben über Auswirkungen auf die Fähigkeit zur Zins- und Rückzahlung

Der Verkaufsprospekt muss an hervorgehobener Stelle eine ausführliche Darstellung der Auswirkungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten auf die Fähigkeit des Emittenten, seinen Verpflichtungen zur Zinszahlung und Rückzahlung für die Vermögensanlage nachzukommen, enthalten.“

**Artikel 7**

**Änderung der Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung**

In § 5a Absatz 1 Satz 2 der Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung vom 20. Juli 2007 (BGBl. I S. 1432), die zuletzt durch Artikel 10 des Gesetzes vom 20. September 2013 (BGBl. I S. 3642) geändert worden ist, wird nach Nummer 3 folgende Nummer 3a eingefügt:

„3a. den nach § 33 Absatz 3b des Wertpapierhandelsgesetzes festgelegten Zielmarkt,“.

**Artikel 8**

**Änderung des Handelsgesetzbuchs**

In § 335 Absatz 1 Satz 4 des Handelsgesetzbuchs in der im Bundesgesetzblatt Teil III, Gliederungsnummer 4100-1, veröffentlichten bereinigten Fassung, das zuletzt durch Artikel 1 des Gesetzes vom 4. Oktober 2013 (BGBl. I S. 3746) geändert worden ist, wird der Punkt am Ende durch die Wörter „; der Höchstbetrag des Ordnungsgeldes erhöht sich auf zweihundertfünfzigtausend Euro, wenn die Kapitalgesellschaft kapitalmarktorientiert im Sinne des § 264d ist.“ ersetzt.

**Artikel 9**

**Änderung des Einführungsgesetzes zum Handelsgesetzbuch**

Dem Einführungsgesetz zum Handelsgesetzbuch in der im Bundesgesetzblatt Teil III, Gliederungsnummer 4101-1, veröffentlichten bereinigten Fassung, das zuletzt durch ... geändert worden ist, wird folgender ... [einsetzen: nächster bei der Verkündung freier Abschnitt mit Zählbezeichnung] Abschnitt angefügt:

„... [einsetzen: nächster bei der Verkündung freier Abschnitt mit Zählbezeichnung] Abschnitt  
Übergangsvorschriften zum Kleinanlegerschutzgesetz

Artikel ... [einsetzen: nächster bei der Verkündung freier Artikel mit Zählbezeichnung]

§ 335 Absatz 1 Satz 4 des Handelsgesetzbuchs in der Fassung des Kleinanlegerschutzgesetzes vom ... [Datum einsetzen] (BGBl. I S. ... [Seitenzahl einsetzen]) ist erstmals auf Jahres- und Konzernabschlüsse für Geschäftsjahre anzuwenden, die nach dem 31. Dezember 2014 beginnen.“

## Artikel 10

### Änderung des Kapitalanlagegesetzbuchs

Das Kapitalanlagegesetzbuch vom 4. Juli 2013 (BGBl. I S. 1981), das zuletzt durch Artikel 2 des Gesetzes vom ... (BGBl. I S. ...) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. In der Inhaltsübersicht wird nach der Angabe zu § 344 die folgende Angabe eingefügt:  
„§ 344a Übergangsvorschrift zum Kleinanlegerschutzgesetz“.
2. Dem § 45 Absatz 3 werden die folgenden Sätze angefügt:  
„Die Ordnungsgeldvorschriften der §§ 335 bis 335b des Handelsgesetzbuchs sind auf die Verletzung von Pflichten des vertretungsberechtigten Organs der AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft im Sinne des Absatzes 1 entsprechend anzuwenden. An die Stelle der Pflichten nach § 335 Absatz 1 Satz 1 Nummer 1 und 2 des Handelsgesetzbuchs treten im Falle der Erstellung eines Jahresberichts die Pflichten nach Absatz 1. Offenlegung im Sinne des § 325 Absatz 1 Satz 1 des Handelsgesetzbuchs sind die Einreichung und Bekanntmachung des Jahresberichts gemäß den Absätzen 1 und 2.“
3. In § 48 Absatz 1 wird die Angabe „§ 46 Absatz 1“ durch die Angabe „§ 46“ und werden die Wörter „neunten Monats“ durch die Wörter „sechsten Monats“ ersetzt.
4. Dem § 123 Absatz 1 wird folgender Satz angefügt:  
„Die Ordnungsgeldvorschriften der §§ 335 bis 335b des Handelsgesetzbuchs sind auf die Verletzung von Pflichten des vertretungsberechtigten Organs der Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital entsprechend anzuwenden.“
5. Nach § 344 wird folgender § 344a eingefügt:

#### „§ 344a

#### Übergangsvorschrift zum Kleinanlegerschutzgesetz

§ 45 Absatz 3 Satz 3 und § 123 Absatz 1 Satz 2 in der Fassung des Kleinanlegerschutzgesetzes vom ... [Datum einsetzen] (BGBl. I S. ... [Seitenzahl einsetzen]) sind erstmals auf Jahres- und Konzernabschlüsse für Geschäftsjahre anzuwenden, die nach dem 31. Dezember 2014 beginnen.“

## Artikel 11

### Änderung der Gewerbeordnung

Die Gewerbeordnung in der Fassung der Bekanntmachung vom 22. Februar 1999 (BGBl. I S. 202), die zuletzt durch Artikel 11 des Gesetzes vom 11. August 2014 (BGBl. I S. 1348) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. § 34g wird wie folgt geändert:
  - a) In Absatz 1 Satz 1 wird das Wort „Technologie“ durch das Wort „Energie“ und werden die Wörter „für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz“ durch die Wörter „der Justiz und für Verbraucherschutz“ ersetzt.
  - b) In Absatz 2 Satz 1 wird der Punkt am Ende durch ein Komma ersetzt und wird folgende Nummer 7 angefügt:  
„7. zur Pflicht, die Einhaltung der in § 2a Absatz 3 des Vermögensanlagegesetzes genannten Betragsgrenzen zu prüfen.“
2. Dem § 157 werden die folgenden Absätze 5 und 6 angefügt:  
„(5) Gewerbetreibende, die am ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] eine Erlaubnis nach § 34c Absatz 1 Satz 1 Nummer 2 für die Vermittlung von Darlehensverträgen oder die

Gelegenheit zum Nachweis solcher Verträge haben und damit partiarische Darlehen oder Nachrangdarlehen vermitteln und die diese Tätigkeit nach dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] weiterhin ausüben wollen, sind verpflichtet, bis zum ... [einsetzen: Datum des ersten Tages des sechsten auf die Verkündung folgenden Kalendermonats] eine Erlaubnis als Finanzanlagenvermittler nach § 34f Absatz 1 Satz 1 Nummer 3 zu beantragen und sich selbst sowie die nach § 34f Absatz 6 Satz 1 einzutragenden Personen nach Erteilung der Erlaubnis nach § 34f Absatz 5 und 6 registrieren zu lassen. Die für die Erlaubniserteilung zuständige Stelle übermittelt dazu die erforderlichen Informationen an die Registerbehörde. Wird die Erlaubnis unter Vorlage der bisherigen Erlaubnisurkunde nach § 34c Absatz 1 Satz 1 Nummer 2 beantragt, erfolgt keine Prüfung der Zuverlässigkeit und der Vermögensverhältnisse nach § 34f Absatz 2 Nummer 1 und 2. Die Erlaubnis ist auf die Vermittlung von partiarischen Darlehen und Nachrangdarlehen beschränkt. Für den Nachweis der nach § 34f Absatz 2 Nummer 4 erforderlichen Sachkunde ist Absatz 6 anzuwenden. Die Erlaubnis nach § 34c Absatz 1 Satz 1 Nummer 2 erlischt hinsichtlich der Vermittlung von partiarischen Darlehen oder Nachrangdarlehen mit der bestandskräftigen Entscheidung über den Erlaubnisantrag nach § 34f Absatz 1 Satz 1 Nummer 3, spätestens aber mit Ablauf der in Satz 1 genannten Frist. Bis zu diesem Zeitpunkt gilt die Erlaubnis nach § 34c Absatz 1 Satz 1 Nummer 2 als Erlaubnis nach § 34f Absatz 1 Satz 1 Nummer 3 für die Vermittlung partiarischer Darlehen und Nachrangdarlehen.

(6) Gewerbetreibende im Sinne des Absatzes 5 sind verpflichtet, bis zum ... [einsetzen: Datum des ersten Tages des zwölften auf die Verkündung folgenden Kalendermonats] einen Sachkundenachweis nach § 34f Absatz 2 Nummer 4 gegenüber der zuständigen Behörde zu erbringen. Die nach Absatz 5 erteilte Erlaubnis erlischt, wenn der erforderliche Sachkundenachweis nicht bis zum Ablauf dieser Frist erbracht wird. Nach Erbringung des Sachkundenachweises ist dem Erlaubnisinhaber eine unbeschränkte Erlaubnis nach § 34f Absatz 1 Satz 1 Nummer 3 zu erteilen. Beschäftigte dieses Erlaubnisinhabers im Sinne des § 34f Absatz 4 Satz 1 sind verpflichtet, bis zum ... [einsetzen: Datum des ersten Tages des zwölften auf die Verkündung folgenden Kalendermonats] einen Sachkundenachweis nach § 34f Absatz 2 Nummer 4 zu erbringen.“

## Artikel 12

### Änderung der Verordnung über die Erhebung von Gebühren und die Umlegung von Kosten nach dem Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz

Nummer 5.1.1 der Anlage (Gebührenverzeichnis) zur Verordnung über die Erhebung von Gebühren und die Umlegung von Kosten nach dem Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz vom 29. April 2002 (BGBl. I S. 1504, 1847), die zuletzt durch Artikel 1 der Verordnung vom 12. Dezember 2013 (BGBl. I S. 4155) geändert worden ist, wird wie folgt gefasst:

Nr.	Gebührentatbestand	Gebühr in Euro
„5.1.1	Verbot oder Beschränkung einer bestimmten Form der Finanztätigkeit oder Finanzpraxis (§ 4b Absatz 1 Nummer 2 WpHG)	22 000“.

## Artikel 13

### Inkrafttreten

- (1) Artikel 4 Nummer 3 tritt am 1. Januar 2016 in Kraft.
- (2) Artikel 2 Nummer 6 Buchstabe b und d Doppelbuchstabe bb sowie Nummer 14 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa, Artikel 3 Nummer 7, Artikel 6 Nummer 2 Buchstabe d sowie Artikel 7 treten am 3. Januar 2017 in Kraft.
- (3) Im Übrigen tritt das Gesetz am Tag nach der Verkündung in Kraft.

## Begründung

### A. Allgemeiner Teil

#### I. Zielsetzung und Notwendigkeit der Regelungen

Verschiedene Ereignisse in jüngster Zeit haben das Vertrauen von Anlegern in verschiedene öffentlich angebotene Finanzprodukte des sogenannten „Grauen Kapitalmarkts“ stark beeinträchtigt. So war es einem Unternehmen mit Hilfe breit angelegter Werbemaßnahmen und unter Hinweis auf gesellschaftlich gewollte Investitionen gelungen, Gelder in erheblichem Umfang einzuwerben. Dabei waren Renditen in Aussicht gestellt worden, die deutlich über dem für sichere Anlagen üblichen Niveau lagen. Obwohl die eingeworbenen Gelder zu einem erheblichen Teil mittelfristig und langfristig investiert wurden, wurde eine kurzfristige Rückzahlung der Anlagen zugesichert. Dieses Geschäftsmodell konnte nur so lange fortgeführt werden, wie immer neue Anleger bereit waren, Gelder zu investieren und so den kurzfristigen Abzug von Anlagen auszugleichen.

Ein wesentlicher Grund für den erheblichen Umfang an Geldern, die Anleger in die betreffenden Vermögensanlagen investierten, war ein übermäßiges Vertrauen der Anleger in die Sicherheit dieser Anlagen. Dieses Vertrauen speiste sich aus einer Mischung von Werbung, geschickter Vermarktung und unzureichenden Informationen. Aufgrund dieses übermäßigen Vertrauens nahmen viele Anleger keine vernünftige Einschätzung der mit der Anlage tatsächlich verbundenen Risiken vor.

Mit den durch diesen Gesetzentwurf vorgesehenen neuen Regelungen sollen sich Anleger künftig vor dem Erwerb risikobehafteter Vermögensanlagen besser und wirksamer informieren können. Parallel dazu werden die Anforderung an die Anbieter und Vermittler solcher Vermögensanlagen verschärft. Sie müssen mehr und bessere Informationen in ihren Prospekten veröffentlichen und sind bei Fehlverhalten verstärkten Sanktionen bis hin zum Vermarktungsverbot der betroffenen Vermögensanlage ausgesetzt.

#### II. Wesentlicher Inhalt des Entwurfs

Um einerseits den Anlegern künftig den Zugang zu mehr und besseren Informationen zu Finanzprodukten des „Grauen Kapitalmarkts“ zu gewähren und andererseits die Sanktionsmöglichkeiten gegen Anbieter und Vermittler von Vermögensanlagen zu verschärfen, sieht der Gesetzentwurf neue Regelungen vor, mit denen im Wesentlichen die Grundlagen gelegt werden für eine

- Mindestlaufzeit von Vermögensanlagen,
- Beschränkung der Gültigkeit des Verkaufsprospekts auf 12 Monate,
- verpflichtende Angabe der Kündigungsmöglichkeiten bereits ausgegebener Anteile und eine Bekanntgabe des Datums der Fälligkeit der Rückzahlung von Vermögensanlagen,
- ständige Aktualisierung des Verkaufsprospekts durch Veröffentlichung von Nachträgen,
- Pflicht, auch nach Beendigung des öffentlichen Angebots für Vermögensanlagen bestimmte Informationen mitzuteilen,
- Beschränkung der Bewerbung und Untersagung der Werbung bei Missständen,
- Warnung der Anleger durch verpflichtende Unterzeichnung des Vermögensanlagen-Informationsblatts,
- Erweiterung der Befugnisse der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bundesanstalt), das Angebot von Vermögensanlagen bei Verstoß gegen gesetzliche Bestimmungen zu untersagen,
- Warnung potentieller Anleger durch Bekanntmachung von Maßnahmen, die von der Bundesanstalt wegen mutmaßlichen Verstößen gegen das Vermögensanlagenengesetz ergriffen wurden,
- Befugnis der Bundesanstalt zur Verhängung von Vertriebsverboten und Vertriebsbeschränkungen, wenn bestimmte Finanzprodukte erheblichen Bedenken für den Anlegerschutz begegnen (Produktintervention),
- Befugnis der Bundesanstalt zur Anordnung einer Sonderprüfung der Rechnungslegung von Emittenten von Vermögensanlagen.

Dazu ist im Wesentlichen eine Änderung des Vermögensanlagengesetzes, des Wertpapierhandelsgesetzes und der Verordnung über Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte erforderlich.

Die Koalitionsfraktionen haben sich zudem im Koalitionsvertrag 2013 auf eine gesetzliche Verankerung des kollektiven Verbraucherschutzes als weiteres Aufsichtsziel der Bundesanstalt verständigt. Die Bedeutung des kollektiven Verbraucherschutzes bei der Aufsichtstätigkeit der Bundesanstalt soll dadurch hervorgehoben werden. Das Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz (FinDAG), das die wesentlichen Grundlagen der Tätigkeit der Bundesanstalt regelt, ist das geeignete Gesetz für eine solche grundsätzliche Regelung. Aus diesem Grund waren auch bereits die – gleichfalls einer stärkeren Berücksichtigung von kollektiven Verbraucherinteressen im Finanzsektor dienenden – Einführung eines gesetzlichen Beschwerdeverfahrens sowie Errichtung eines Verbraucherbeirats bei der Bundesanstalt durch Änderungen im FinDAG erfolgt (§§ 4b, 8a FinDAG).

### **III. Alternativen**

Alternative Initiativen der Länder oder des Deutschen Bundestages zur Erreichung eines verbesserten Schutzes von Anlegern gibt es nicht.

Eine Alternative zu den Regelungen des Kleinanlegerschutzgesetzes steht nicht zur Verfügung. Insbesondere können die hier getroffenen verschärften Anforderungen nur über Änderungen des Vermögensanlagen- und des Wertpapierhandelsgesetzes sowie ihrer zugehörigen Rechtsverordnungen erfasst werden. Die Analyse der Vorgänge um jüngste Verluste bei Vermögensanlagen zeigte, dass die erheblichen Vermögenseinbußen bei Kleinanlegern wesentlich auf der fehlerhaften Annahme der Anleger beruhten, hohe Renditen könnten ohne Risiko erreicht werden. Diese Fehlvorstellung war maßgeblich durch eine aggressive Vermarktungsstrategie der fraglichen Anbieter begünstigt worden, die auf Breitenwirkung zielte und dabei vollkommen außer Acht ließ, für welchen Zielmarkt und für welche Personengruppen sich die beworbene Vermögensanlage eignet. Mit den durch das Kleinanlegerschutzgesetz in das Wertpapierhandelsgesetz eingefügten Regelungen (§ 33 Absatz 3b bis 3d WpHG) zum Product-Governance-Prozess werden Regelungen der Richtlinie 2014/65/EU (MiFID II) und der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 (MiFIR) umgesetzt. Die Regelungen sind in Übereinstimmung mit der Richtlinie 2014/65/EU (MiFID II) ab dem 3. Januar 2017 erstmals anzuwenden. Damit wird sichergestellt, dass eine nationale Abweichung von den europäischen Vorgaben nicht erfolgt.

### **IV. Gesetzgebungskompetenz**

Die Gesetzgebungskompetenz des Bundes ergibt sich aus Artikel 74 Absatz 1 Nummer 11 des Grundgesetzes (Recht der Wirtschaft: Bank- und Börsenwesen, privatrechtliches Versicherungswesen). Eine bundeseinheitliche Regelung ist zur Wahrung der Rechts- und Wirtschaftseinheit im gesamtstaatlichen Interesse erforderlich (Artikel 72 Absatz 2 GG), weil sonst die konkrete Gefahr besteht, dass diese Zielvorgaben ohne eine bundeseinheitliche Regelung beeinträchtigt würden.

Eine bundeseinheitliche Regelung zur Änderung des Vermögensanlagengesetzes und des Wertpapierhandelsgesetzes ist erforderlich, weil abweichende Länderregelungen erhebliche Nachteile für die Gesamtwirtschaft mit sich brächten, sie würden Schranken oder Hindernisse für den Wirtschaftsverkehr im Bundesgebiet errichten. Das Regelungsziel, einen erweiterten Schutz von Anlegern zu erreichen, kann nur durch eine bundeseinheitliche Regelung erreicht werden. Denn nur dann können die vorgesehenen Regelungen ihre Wirkung entfalten.

Im gesamtstaatlichen Interesse ist daher eine bundesgesetzliche Regelung erforderlich.

### **V. Vereinbarkeit mit dem Recht der Europäischen Union und völkerrechtlichen Verträgen**

Dieser Gesetzentwurf ist mit dem Recht der Europäischen Union vereinbar.

### **VI. Gesetzesfolgen**

#### **1. Rechts- und Verwaltungsvereinfachung**

Eine Rechts- und Verwaltungsvereinfachung ist nicht vorgesehen.

## 2. Nachhaltigkeitsaspekte

Die neuen Regelungen sollen den Schutz der Kleinanleger deutlich stärken. Damit wird eine transparentere und informativere Darstellung von Vermögensanlagen möglich, so dass die Anleger künftig vor hohen Verlusten besser geschützt werden können und so eine nachhaltigere Vermögensanlage betreiben können.

## 3. Haushaltsausgaben ohne Erfüllungsaufwand

Mehreinnahmen für den Bund sind nicht ersichtlich. Es ergeben sich unmittelbar durch dieses Gesetz keine Veränderungen bei den Haushaltsausgaben des Bundes.

## 4. Erfüllungsaufwand

Die Bemessung der Kostenwirkung erfolgte im Rahmen einer standardisierten Berechnungsmethode. Dabei wurden verschiedene Alternativen der Fallzahlen berücksichtigt. Die nachstehenden Fallzahlen und Berechnungen wurden konservativ ermittelt.

Mit den durch das Kleinanlegerschutzgesetz in das Wertpapierhandelsgesetz eingefügten Regelungen (§ 33 Absatz 3b bis 3d WpHG) zum Product-Governance-Prozess, werden Regelungen der Richtlinie 2014/65/EU (MiFID II) und der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 (MiFIR) national umgesetzt. Die Regelungen sind in Übereinstimmung mit der Richtlinie 2014/65/EU (MiFID II) ab dem 3. Januar 2017 erstmals anzuwenden. Damit wird sichergestellt, dass eine nationale Abweichung von den europäischen Vorgaben nicht erfolgt. Dadurch wiederum werden die betroffenen Institute nur denjenigen Erfüllungsaufwand zu tragen haben, den sie sowieso ab 3. Januar 2017, dem erstmaligen europaweiten Anwendungszeitpunkt, tragen müssen.

### 4. 1. Erfüllungsaufwand für Bürgerinnen und Bürger

Der Gesetzentwurf enthält keine Regelungen für Bürgerinnen und Bürger. Sofern Einzelpersonen in ihrer wirtschaftlichen Funktion betroffen sind, wurden die Meldepflichten als Pflichten der Wirtschaft erfasst, da das Handeln der Personen als Vertreter der Wirtschaft im Vordergrund steht. Den Bürgerinnen und Bürgern entsteht durch dieses Gesetz kein Erfüllungsaufwand.

### 4. 2. Erfüllungsaufwand für die Wirtschaft

Bei § 33 Absatz 3c Wertpapierhandelsgesetz liegt eine Berechnung ohne die Tätigkeiten „Anpassung interner Prozessabläufe“ und „Entscheidung durchführen“ zugrunde. Denn eine Anpassung der internen Prozesse ist in jedem Institut nur beim erstmaligen Durchlauf erforderlich, bei der jeder weiteren laufenden Überprüfung der Festlegung des Zielmarktes kann dann auf die bestehenden, etablierten Strukturen zurückgegriffen werden. Aus dem gleichen Grund entfällt bei den Folgeprüfungen auch die zeitaufwendige Tätigkeit „Entscheidung durchführen“, denn nach der erstmaligen Festlegung des Zielmarktes wird es vor allem darum gehen, diese Festlegung zu überprüfen. Daher ist die Zeitbemessung mit 73 Minuten großzügig bemessen. Bei der Festlegung der Fallzahl ist zu beachten, dass zwar nach dem Wertpapierhandelsgesetz für jedes einzelne Finanzinstrument eine Überprüfung erfolgen muss, in der Praxis die Institute aber Fallgruppen von vergleichbaren Instrumenten bilden können, so dass die Annahme einer Fallzahl von 500.000 ausreichend ist.

Periodischer Erfüllungsaufwand						
Gesetz	Paragraf	Inhalt	Komplexität	Zeit in Min.	Fallzahl	Erfüllungsaufwand
Vermögensanlagegesetz (VermAnlG)	§ 1 Abs. 2 Nr. 3, 4, 7	Prospektpflicht für Anbieter partiarischen Darlehen, Nachrangdarlehen und sonstigen Anlagen	hoch	5.470	390	5.333.250 €
Vermögensanlagegesetz	§ 24	Ergänzung des Jahresabschlusses um Kapitalflussrechnung	mittel	5.445	523	5.909.050 €
Vermögensanlagegesetz	§ 24 Abs. 5	Prüfung der Rechnungslegung	hoch	5.470	5	68.375 €

Periodischer Erfüllungsaufwand						
Gesetz	Paragraf	Inhalt	Komplexität	Zeit in Min.	Fallzahl	Erfüllungsaufwand
VermAnl-Verk-ProspVO	§ 7 VermAnlG i.V.m. § 4 S. 1 Nr. 15	Angabe der Anlegergruppe	mittel	996	523	563.839 €
VermAnl-Verk-ProspVO	§ 7 VermAnlG i.V.m. § 2 Abs. 2 S. 6	Darstellung des Risikos, dass Unternehmen nicht mehr als operativ tätig anzusehen sein kann	mittel	1.026	523	580.822 €
VermAnl-Verk-ProspVO	§ 7 VermAnlG i.V.m. § 4 S. 1 Nr. 11	Darstellung, dass keine Pflicht zur Zahlung von Nachschüssen besteht	einfach	41	523	15.288 €
VermAnl-Verk-ProspVO	§ 7 VermAnlG i.V.m. § 4 S. 1 Nr. 14	Darstellung der Laufzeit und der Kündigungsfrist	einfach	161	523	60.036 €
VermAnl-Verk-ProspVO	§ 7 VermAnlG i.V.m. § 4 Satz 1 Nr. 13	Darstellung Verzinsung und Rückzahlung der Vermögensanlage	mittel	1.056	523	597.805 €
VermAnl-Verk-ProspVO	§ 7 VermAnlG i.V.m. § 6	Darstellung des Datums der ersten Kündigungsmöglichkeit oder Fälligkeit bisher ausgegebener Wertpapiere oder Vermögensanlagen	einfach	361	523	134.616 €
VermAnl-Verk-ProspVO	§ 7 VermAnlG i.V.m. § 7 Abs. 2 Nr. 4	Darstellung von Verflechtungstatbeständen	hoch	5.470	523	3.732.165 €
VermAnl-Verk-ProspVO	§ 7 VermAnlG i.V.m. § 9 Abs. 2 Nr. 1	Erweiterung des Begriffs „Anlageobjekt“	mittel	996	523	563.839 €
VermAnl-Verk-ProspVO	§ 7 VermAnlG i.V.m. § 10 Abs. 4	Darstellung der voraussichtlichen Vermögens-, Finanz- und Ertragslage	mittel	1.056	174	198.887 €
VermAnl-Verk-ProspVO	§ 7 VermAnlG i.V.m. § 12 Abs. 2 Nr. 4	Darstellung von Verflechtungstatbeständen	hoch	5.470	523	3.732.165 €
VermAnl-Verk-ProspVO	§ 7 VermAnlG i.V.m. § 13a	Darstellung Zahlungsverpflichtungen	hoch	5.470	523	3.732.165 €
FinDAG	§ 4 Abs. 1a (neu)	Anordnung befolgen	hoch	5.470	50	356.803 €
WpHG	§ 33 Abs. 3c	Regelmäßige Überprüfung von Festlegung Zielmarkt	einfach	73	500.000	26.024.500 €
Periodischer Erfüllungsaufwand						51.603.610 €
Einmaliger Erfüllungsaufwand						
WpHG	§ 33 Abs. 3b	Verfahren für interne Freigabe zum Vertrieb	mittel	982	500	531.466 €
Erfüllungsaufwand i.e.S. Wirtschaft						52.135.076 €

**4. 3. Informationspflichten Wirtschaft**

Periodische Informationspflichten						
Gesetz	Paragraf	Inhalt	Komplexität	Zeit in Min.	Fallzahl	Erfüllungsaufwand
Vermögensanlagegesetz (VermAnlG)	§ 9 Abs. 2 Nr. 1	Veröffentlichung Verkaufsprospekt auf der Internetseite	einfach	9	1	4 €
Vermögensanlagegesetz	§ 9 Abs. 2 Nr. 2	Veröffentlichung Verkaufsprospekt auf der Internetseite	einfach	9	300	1.242 €
Vermögensanlagegesetz	§ 11a Abs. 1, Abs. 3 S. 1	Veröffentlichungspflichten nach Beendigung des öffentlichen Angebots/ Zuleitung an Medien	mittel	237	10	1.655 €
Vermögensanlagegesetz	§ 11a Abs. 2	Mitteilung an die BaFin vor Zuleitung	einfach	4	10	18 €
Vermögensanlagegesetz	§ 11a Abs. 3 S. 2	Mitteilung über Veröffentlichung an die BaFin	einfach	7	10	32 €
Vermögensanlagegesetz	§ 11	Veröffentlichung Verkaufsprospekt mit allen Nachträgen	einfach	9	523	2.165 €
Vermögensanlagegesetz	§ 12 Abs. 1 Nr. 1 i.V.m. Abs. 2, 3	Einschränkung der Bewerbung von Vermögensanlagen; Medien mit Schwerpunkt auf wirtschaftlichen Sachverhalten	mittel	225	30	4.713€
Vermögensanlagegesetz	§ 12 Abs. 1 Nr. 2 i.V.m. Abs. 2, 3	Einschränkung der Bewerbung von Vermögensanlagen; ausdrückliche Zustimmung des Empfängers	mittel	20	30	276 €
Vermögensanlagegesetz	§ 12 Abs. 1 Nr. 3 i.V.m. Abs. 2, 3	Einschränkung der Bewerbung von Vermögensanlagen; Werbung an Personen oder Unternehmen mit Erlaubnis nach KWG, KAGB, §§ 34f, h GewO oder vertraglich verbundenen Vermittler nach § 2 Abs. 10 KWG	einfach	27	30	372 €
Vermögensanlagegesetz	§ 12 Abs. 1 Nr. 4 i.V.m. Abs. 2, 3	Einschränkung der Bewerbung von Vermögensanlagen; Werbung an Personen, die bei der Vorbereitung, Herstellung oder Verbreitung von Druckwerken, Rundfunksendungen etc. mitwirken	einfach	20	30	276 €
Vermögensanlagegesetz	§ 13 Abs. 2, 3, 3a, 5, 6	Zusätzliche Informationen im Vermögensanlagen-Informationsblatt	einfach	18	523	4.330 €
Vermögensanlagegesetz	§ 15 Abs. 2 S. 3	Hinweispflicht des Anbieters an Anleger im Falle des Eigenvertriebs	einfach	5	250.000	575.000 €

Periodische Informationspflichten						
Gesetz	Paragraf	Inhalt	Komplexität	Zeit in Min.	Fallzahl	Erfüllungsaufwand
Vermögensanlagegesetz	§ 15 Abs. 3	Unterschrift des Anlegers auf dem Vermögensanlagen-Informationsblatt	einfach	5	523.000	1.202.900 €
Vermögensanlagegesetz	§ 15 Abs. 3	Ausfertigung des Vermögensanlagen-Informationsblatt an Anbieter und Anleger	einfach	6	523.000	1.443.480 €
Vermögensanlagegesetz	§ 19	Auskunft und Vorlage von Unterlagen	mittel	217	30	4.546 €
Vermögensanlagegesetz	§ 24 Abs. 6	Vorhalten der Unterlagen zur Prüfung der Rechnungslegung; Auskunftserteilung	hoch	985	5	12.312 €
Vermögensanlagegesetz	§ 24 Abs. 7	Übersendung des Prüfungsbericht an die BaFin	mittel	970	5	10.063 €
WpHG	§ 33 Abs. 3d	Zur Verfügung stellen von Informationen an die Vertrieber	einfach	20	1.000.000	9.200.000 €
WpDVerOV	§ 5a	Ergänzung in VIB / PIB	einfach	20	100.000	920.000 €
						13.383.388 €
Einmalige Informationspflichten						
Gesetz	Paragraf	Inhalt	Komplexität	Zeit in Min.	Fallzahl	Informationspflichten gesamt
Vermögensanlagegesetz	§ 10a	Mitteilung über Beendigung des öffentlichen Angebots	einfach	11	523	2.646 €
						2.646 €
Periodische Informationspflichten						13.383.388 €
Einmalige Informationspflichten						2.646 €
Informationspflichten Wirtschaft						13.386.034 €

#### 4. 4. Erfüllungsaufwand Verwaltung

Periodischer Erfüllungsaufwand						
Gesetz	Paragraf	Inhalt	Komplexität	Zeit in Min.	Fallzahl	Erfüllungsaufwand gesamt
Vermögensanlagegesetz	§ 1 Abs. 2 Nr. 3, 4, 7	Prospektpflicht für Anbieter von partiarischen Darlehen, Nachrangdarlehen und sonstigen Anlagen	hoch	2718	390	1.429.613 €
Vermögensanlagegesetz	§ 8	(Erweiterte) Prüfung der Kohärenz	mittel	992	523	382.540 €

Periodischer Erfüllungsaufwand						
Gesetz	Paragraf	Inhalt	Komplexität	Zeit in Min.	Fallzahl	Erfüllungs- auf- wand gesamt
Vermögensanlagengesetz	§ 11a Abs. 2 S. 2	Bekanntmachung der veröffentlichungspflichtigen Tatsache auf der Internetseite der BaFin	einfach	131	10	703 €
Vermögensanlagengesetz	§ 16	Untersagung von Werbung	hoch	4580	10	61.768 €
Vermögensanlagengesetz	§ 18	Untersagung des Angebots in weiteren Fällen	hoch	4580	10	61.768 €
Vermögensanlagengesetz	§ 19 Abs. 1	Verlangen von Auskünften und Vorlagen von Unterlagen in weiteren Fällen	hoch	4680	20	126.235 €
Vermögensanlagengesetz	§ 24 Abs. 4	Anordnung der Prüfung der Rechnungslegung	Hoch	5153	3	20.849 €
Vermögensanlagengesetz	§ 24 Abs. 8	Anzeige der Ordnungswidrigkeit bzw. Straftat	hoch	5210	1	7.026 €
Vermögensanlagengesetz	§ 26 b	Bekanntmachung von Maßnahmen	mittel	1282	50	47.263 €
Vermögensanlagengesetz	§26 c	Bekanntmachung von Bußgeldentscheidungen	einfach	441	2	473 €
VermAnl-Verk-ProspVO	§ 7 VermAnlG i.V.m. § 2 Abs. 2 S. 6	Darstellung des Risikos, dass Unternehmen nicht mehr als operativ tätig anzusehen sein kann	mittel	902	523	347.834 €
VermAnl-Verk-ProspVO	§ 7 VermAnlG i.V.m. § 4 S. 1 Nr. 11	Darstellung, dass keine Pflicht zur Zahlung von Nachschüssen besteht	einfach	331	523	92.903 €
VermAnl-Verk-ProspVO	§ 7 VermAnlG i.V.m. § 4 S. 1 Nr. 13	Darstellung Verzinsung und Rückzahlung der Vermögensanlage	einfach	992	523	382.540 €
VermAnl-Verk-ProspVO	§ 7 VermAnlG i.V.m. § 4 S. 1 Nr. 14	Darstellung der Laufzeit sowie der Kündigungsfrist	einfach	331	523	92.903 €
VermAnl-Verk-ProspVO	§ 7 VermAnlG i.V.m. § 4 S. 1 Nr. 15	Angabe der Anlegergruppe	mittel	902	523	347.834 €
VermAnl-Verk-ProspVO	§ 7 VermAnlG i.V.m. § 6	Darstellung des Datums der ersten Kündigungsmöglichkeit oder Fälligkeit bisher ausgegebener Wertpapiere oder Vermögensanlagen	einfach	361	523	101.324 €
VermAnl-Verk-ProspVO	§ 7 VermAnlG i.V.m. § 7 Abs. 2 Nr. 4 / § 12 Abs. 2 Nr. 4	Darstellung der Verflechtungen	hoch	2813	523	1.984.157 €

Periodischer Erfüllungsaufwand						
Gesetz	Paragraf	Inhalt	Komplexität	Zeit in Min.	Fallzahl	Erfüllungs- auf- wand gesamt
VermAnl-Verk-ProspVO	§ 7 VermAnlG i.V.m. § 9 Abs. 2 Nr. 1	Erweiterung des Begriff „Anlageobjekt“	Mittel	902	523	347.834 €
VermAnl-Verk-ProspVO	§ 7 VermAnlG i.V.m. § 10 Abs. 4	Darstellung der voraussichtlichen Vermögens-, Finanz- und Ertragslage	mittel	992	523	382.540 €
VermAnl-Verk-ProspVO	§ 7 VermAnlG i.V.m. § 13a	Darstellung Zahlungsverpflichtungen	hoch	2813	523	1.984.157 €
WpHG	§ 4b	Produktinterventionsrecht, d.h. Verbot oder Beschränkung der Vermarktung, des Vertriebs oder des Verkaufs von Finanzinstrumenten etc...	hoch	4650	2	12.542 €
WpPG	§ 26 Abs. 2a	Bekanntmachung von Maßnahmen	mittel	1282	4	3.781 €
FinDAG	§ 4 Abs. 1a (neu)	Anordnung	hoch	5190	50	349.979 €
Periodischer Erfüllungsaufwand						8.568.573 €
Erfüllungsaufwand Verwaltung						8.568.573 €

## 5. Weitere Kosten

Unmittelbar durch dieses Gesetz werden die Kosten für Unternehmen und Verbraucher nicht berührt. Auswirkungen auf die Einzelpreise und das Preisniveau, insbesondere auf das Verbraucherpreisniveau, sind daher nicht zu erwarten.

## 6. Weitere Gesetzesfolgen

Der Gesetzentwurf enthält keine gleichstellungsrelevanten Bestimmungen und Aspekte. Spezifische Auswirkungen auf die Lebenssituation von Frauen und Männern sind nicht zu erwarten, da das Gesetz ausschließlich sachbezogene Regelungen enthält. Grundsätzlich sind Frauen und Männer von den Vorschriften des Gesetzes in gleicher Weise betroffen.

## VII. Befristung; Evaluation

Eine Befristung der neuen Regelungen kommt nicht Betracht, da ein verbesserter Anlegerschutz ansonsten nicht gewährleistet werden kann. Die Evaluierung der neuen Regelungen soll grundsätzlich fünf Jahre nach dem Inkrafttreten des Kleinanlegerschutzgesetzes erfolgen. Dieser Zeitrahmen ist angemessen, da im Hinblick auf die neuen Mindestlaufzeiten von Vermögensanlagen und deren Kündigungsmöglichkeiten erst innerhalb dieses Zeitrahmens hinreichende Daten zur Verfügung stehen werden, um die Angemessenheit der neuen Regelungen für den Kleinanlegerschutz zu beurteilen. Eine Evaluierung des neuen § 2a des Vermögensanlagengesetzes soll dagegen bereits bis Ende des Jahres 2016 erfolgen.

## B. Besonderer Teil

### Artikel 1 (Änderung des Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetzes)

Zu Nummer 1 (§ 4)

Der finanzielle Verbraucherschutz ist für die Bundesregierung ein wichtiges Anliegen. Die Koalitionsfraktionen haben sich im Koalitionsvertrag 2013 auf eine gesetzliche Regelung zur Verankerung des kollektiven Verbraucherschutzes als Aufsichtsziel der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bundesanstalt) verständigt. Die Bedeutung des kollektiven Verbraucherschutzes bei der Aufsichtstätigkeit der Bundesanstalt wird hervorgehoben. Unter Aufrechterhaltung der Ziele der Bundesanstalt, die Stabilität der beaufsichtigten Institute sowie ein funktionsfähiges, stabiles und integriertes deutsches Finanzsystem zu gewährleisten, wird der kollektive Verbraucherschutz als Ziel und als Bestandteil der Aufsichtstätigkeit nunmehr ausdrücklich gesetzlich verankert.

Das Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz (FinDAG), das die wesentlichen Grundlagen für die Bundesanstalt regelt, ist das geeignete Gesetz für eine solche grundsätzliche Regelung. Um eine stärkere Berücksichtigung von kollektiven Verbraucherfragen im Finanzsektor zu ermöglichen, wurden mit Änderungen des FinDAG zum 1. Januar 2013 ebenfalls dort das gesetzliche Beschwerdeverfahren in § 4b FinDAG sowie die Errichtung des Verbraucherbeirats in § 8a FinDAG eingefügt.

Die Regelung zum Schutz der kollektiven Verbraucherinteressen soll in § 4 FinDAG aufgenommen werden, der die Aufgaben der Bundesanstalt und die Zusammenarbeit mit anderen Stellen und Personen im In- und Ausland regelt. § 4 Absatz 1 FinDAG bezieht sich in der Historie auf die Zusammenlegung der Bundesaufsichtsämter für das Kreditwesen, das Versicherungswesen und den Wertpapierhandel und erklärt deren Aufgaben als von der Bundesanstalt übernommen. Der Schutz der kollektiven Verbraucherinteressen wird als Teil des gesetzlichen Auftrags aller Aufsichtsbereiche der Bundesanstalt in dem neuen Absatzes 1a des § 4 FinDAG und damit systematisch im Zusammenhang mit den Aufgaben der Bundesanstalt verortet.

Zum einen wird dadurch die noch stärkere Berücksichtigung des kollektiven Verbraucherinteresses für alle Bereiche der Bundesanstalt betont. Zum anderen werden mit einer solchen Regelung eine einheitliche Auslegung und eine einheitliche Anwendung bei Maßnahmen zum Schutz der kollektiven Verbraucherinteressen sichergestellt. Eine Aufnahme in das FinDAG entspricht zugleich dem Gedanken der Allfinanzaufsicht; dieser trägt die Gründung und Beibehaltung der Bundesanstalt ganz maßgeblich.

Der vorliegende Vorschlag enthält in Satz 1 eine gesetzliche Zielbestimmung, mit der klargestellt wird, dass die Bundesanstalt innerhalb ihres gesetzlichen Auftrags – insbesondere im Rahmen des einheitlichen Aufsichtsmechanismus – auch dem kollektiven Verbraucherschutz verpflichtet ist. Die Formulierung „innerhalb ihres gesetzlichen Auftrags“ in Satz 1 stellt klar, dass die aufsichtlichen Tätigkeiten der Bundesanstalt nicht ausgeweitet werden. Die Bundesanstalt kann nur eingreifen, wenn sie im Rahmen ihrer fachgesetzlich geregelten Aufsichtstätigkeit Verstöße gegen verbraucherschützende Rechtsvorschriften feststellt. Es ist nicht Aufgabe der Bundesanstalt, Verstöße gegen Vorschriften, die in keinem Zusammenhang mit ihren in den Fachaufsichtsgesetzen festgelegten Kompetenzen stehen, zu verfolgen. Das gilt insbesondere bei bankfremden Geschäften. Satz 2 konkretisiert die allgemeine Aufgabenzuweisung in Satz 1 im Sinne einer Missstandsaufsicht und enthält eine Ermächtigungsgrundlage mit Anordnungsbefugnis für den kollektiven Verbraucherschutz gefährdende oder beeinträchtigende Missstände. Die Bundesanstalt hat die Aufgabe, Maßnahmen zu ergreifen, um einem Missstand auch im Bereich des kollektiven Verbraucherschutzes zu begegnen oder einem solchen Missstand bereits frühzeitig vorzubeugen. Satz 3 enthält eine Legaldefinition des Missstands für Zwecke der Regelung gemäß Satz 2. Voraussetzung für einen Missstand ist ein erheblicher, dauerhafter oder wiederholter Verstoß gegen verbraucherschützende Rechtsvorschriften, der über den Einzelfall hinausreicht und eine generelle Klärung geboten erscheinen lässt. Ein flächendeckendes Verhalten der Branche ist nicht erforderlich.

Ein Missstand liegt insbesondere dann vor, wenn ein Institut oder Unternehmen im Sinne des Satzes 2 eine einschlägige Entscheidung des Bundesgerichtshofes zur Anwendung einer zivilrechtlichen Norm mit verbraucherschützender Wirkung nicht beachtet. In Fällen, in denen die Bundesanstalt Kenntnis von systematischen oder gewichtigen Verstößen gegen verbraucherschützende Rechtsvorschriften erhält und in absehbarer Zeit kein höchstrichterliches Urteil zu erwarten ist, hat sie ebenfalls die Möglichkeit einzuschreiten.

Die Bundesanstalt ist auch hinsichtlich des kollektiven Verbraucherschutzes entsprechend der Regelung in § 4 Absatz 4 FinDAG ausschließlich im öffentlichen Interesse tätig. Dieses umfasst auch das kollektive Verbraucherinteresse. Kollektiv bedeutet dabei, dass die Bundesanstalt ausschließlich dem Schutz der Verbraucherinnen und Verbraucher in ihrer Gesamtheit verpflichtet ist. Die mögliche Verletzung individueller Rechte der Verbraucherinnen und Verbraucher, seien diese zivilrechtlicher oder öffentlich-rechtlicher Natur, können auf diesem Wege nicht geltend gemacht werden. Es gibt keinen individuellen Anspruch der Verbraucherinnen und Verbraucher auf ein Tätigwerden der Bundesanstalt. Dieses Vorgehen entspricht bewährter Aufsichtspraxis.

Mit der Ermächtigungsgrundlage wird allen Aufsichtsbereichen gleichermaßen die Aufsicht über die Einhaltung sowohl öffentlich-rechtlicher als auch zivilrechtlicher verbraucherschützender Rechtsvorschriften ermöglicht. Verbraucherschutzgesetze sind generell Gesetze, die dem Schutz der Verbraucherinnen und Verbraucher dienen. Eine Norm „dient“ dem Schutz der Verbraucherinnen und Verbraucher, wenn der Verbraucherschutz ihr eigentlicher Zweck ist. Die Norm kann auch anderen Zwecken dienen; es genügt aber nicht, wenn der Verbraucherschutz in der Norm nur untergeordnete Bedeutung hat oder nur eine zufällige Nebenwirkung ist (vgl. Bundestagsdrucksache 14/2658, Seite 53, sowie § 2 Unterlassungsklagengesetz – BGBI. I S. 3422, 4346).

Nicht zuletzt steht auch mit Blick auf das europäische System der Finanzaufsicht (ESFS) eine solche gesetzliche Regelung im Einklang mit Vorgaben des Verbraucherschutzes, wie sie im ESFS verbindlich definiert werden. Das Hauptziel des ESFS besteht nach Artikel 2 Absatz 1 der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010, 1094/2010 und 1095/2010 darin, die angemessene Anwendung der für den Finanzsektor geltenden Vorschriften zu gewährleisten, um die Finanzstabilität zu erhalten und für Vertrauen in das Finanzsystem insgesamt und für einen ausreichenden Schutz der Kunden, die Finanzdienstleistungen in Anspruch nehmen, zu sorgen. Einzelne Aufgaben im Zusammenhang mit dem Verbraucherschutz sind darüber hinaus jeweils im Artikel 9 festgelegt.

Die Regelung fügt sich auch in die bereits mit dem EG-Verbraucherschutzdurchsetzungsgesetz (VSchDG) geschaffenen Rechte für Verbraucherinnen und Verbraucher bei innergemeinschaftlichen Verstößen von Unternehmen gegen Gesetze zum Schutz der Verbraucherinteressen im Sinne von Artikel 3 Buchstabe a der Verordnung (EG) Nr. 2006/2004 ein. Danach muss die Bundesanstalt bereits heute aktiv werden, wenn deutsche Finanzinstitute gegenüber mehreren Verbrauchern europäischer Mitgliedstaaten Gesetze missachten und die notwendigen Maßnahmen zur Feststellung, Beseitigung oder Verhütung treffen (§ 4 Absatz 1 Satz 2 FinDAG i. V. m. §§ 2, 4 ff. VSchDG).

Die Neuregelung greift nicht in den Zuständigkeitsbereich der Länder ein, soweit diesen durch Gesetz oder durch Rechtsverordnung (z. B. Preisangabenverordnung) bestimmte Aufgaben im Rahmen des Verbraucherschutzes zugewiesen sind. Allerdings wird die Bundesanstalt, wenn sie bei der Wahrnehmung der ihr zugewiesenen Aufgaben hinreichend substantiierte Verdachtsmomente oder Kenntnis von einem konkreten Verstoß gegen Verbraucherschutzrechte erlangt, dessen Verfolgung und Ahndung den Behörden der Länder obliegt, die zuständigen Landesbehörden unverzüglich informieren.

Zu Nummer 2 (§ 15)

Es handelt sich um die Einbeziehung der Kreditanstalt für Wiederaufbau (Kreditanstalt) in die Kostenerstattungspflicht für solche Aufsichtshandlungen, die die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bundesanstalt) auf der Grundlage der KfW-Verordnung in Verbindung mit den einschlägigen Vorschriften des Kreditwesengesetzes gegenüber der Kreditanstalt vornehmen kann.

Zu Nummer 3 (§ 16)

Die Aufzählung der Umlagepflichtigen wird um die Kreditanstalt erweitert. Die Ergänzung trägt der Tatsache Rechnung, dass die Aufsicht über die Einhaltung der bankaufsichtsrechtlichen Vorschriften nach § 9 Absatz 1 der KfW-Verordnung auf die Bundesanstalt übertragen wird. Dadurch entstehen der Bundesanstalt zusätzliche Aufsichtskosten, die verursachergerecht zu verteilen sind.

Zu Nummer 4 (§ 16e)

Zu Buchstabe a

Die Kreditanstalt ist eine öffentlich-rechtliche Förderbank und eine „öffentliche Stelle“ im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 (8) der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 (CRR). Sie gilt gemäß § 2 Absatz 1 Nummer 2 bzw. Absatz 6 Nummer 2 des Kreditwesengesetzes nicht als Kredit- bzw. Finanzdienstleistungsinstitut und unterfällt auch nicht den Aufsichtsregeln der CRR (vgl. Artikel 1 CRR in Verbindung mit Artikel 2 Absatz 5 Nummer 6 der Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 (CRD IV)). § 9 der Verordnung zur Anwendung von bankaufsichtsrechtlichen

Vorschriften auf die Kreditanstalt für Wiederaufbau sowie zur Zuweisung der Aufsicht über die Einhaltung dieser Vorschriften an die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (KfW-Verordnung) vom 20. September 2013 sieht nunmehr vor, dass die Bundesanstalt die Aufsicht über die Einhaltung der in dieser Verordnung für entsprechend anwendbar erklärten bankaufsichtsrechtlichen Vorschriften durch die Kreditanstalt ausübt. Die von der Kreditanstalt dadurch verursachten Aufsichtskosten werden deshalb in die Umlage nach dem Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz einbezogen. Da Art und Umfang der Beaufsichtigung der Kreditanstalt grundsätzlich am ehesten mit Art und Umfang der Aufsichtstätigkeit über Kreditinstitute vergleichbar sind, wird die Kreditanstalt für Zwecke der Kostenermittlung nach dem FinDAG der Gruppe Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute zugeordnet.

Zu Buchstabe b

Es handelt sich um Änderungen, die aus der Umlagepflicht der Kreditanstalt folgen.

Zu Buchstabe c

Zu Doppelbuchstabe aa

Es handelt sich um eine Folgeänderung zur Einfügung eines neuen Absatzes 5 in § 1 des Kreditwesengesetzes im Rahmen des BRRD-Umsetzungsgesetzes. Im Unterschied zu anderen Vorschriften der §§ 16 ff. des Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetzes (FinDAG) ist eine Ersetzung des Wortes „Bundesanstalt“ durch „Aufsichtsbehörde“ an dieser Stelle notwendig, weil sich § 16e Absatz 4 Satz 3 auf eine Änderung der Erlaubnis bezieht. Nach Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe a der Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 wird künftig die EZB für die Erteilung zahlreicher Erlaubnisse zuständig sein, an die die Umlagepflicht nach § 16e Absatz 4 anknüpft. Dagegen beschränkt sich die Zuständigkeit der Bundesanstalt auf Erlaubnisse, die von Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe a der Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 nicht erfasst sind.

Zu Doppelbuchstabe bb

Es handelt sich um eine besondere Regelung zur Dauer der Umlagepflicht der Kreditanstalt. Die für Kreditinstitute geltenden Regelungen, die die Umlagepflicht an die Dauer der Erlaubnis knüpfen, können auf die Kreditanstalt nicht angewandt werden.

Zu Nummer 5 (§ 16f)

Zu Buchstabe a

Der neu eingefügte Satz in Absatz 2 regelt die entsprechende Anwendung des Absatzes 2 Satz 1 Buchstabe c auf das Verhältnis der von der Bundesanstalt beaufsichtigten Geschäfte zu bank-, finanz- oder zahlungsdienstfremden Geschäften bei der von Absatz 1 abweichenden Ermittlung der Bilanzsumme. Der Regelungsbedarf ergibt sich daraus, dass die Umlagepflicht der Kreditanstalt nicht an die Erlaubnis zum Betreiben von Bankgeschäften geknüpft ist, Absatz 2 Satz 1 Buchstabe c aber ausdrücklich auf erlaubnispflichtige Geschäfte abstellt.

Zu Buchstabe b

Es handelt sich um eine redaktionelle Anpassung der Gruppenbezeichnung an die in § 16f Absatz 1 Nummer 2 und § 16g Absatz 1 Nummer 3 verwendeten Bezeichnungen.

Zu Nummer 6 (§ 16g)

Die Kreditanstalt wird in die für Kreditinstitute geltende Regelung über Mindestumlagebeträge einbezogen.

Zu Nummer 7 (§ 23)

Satz 1 der Vorschrift regelt, ab welchem Umlagejahr die geänderten Umlagevorschriften anzuwenden sind. Die KfW-Verordnung bestimmt eine teilweise Aufnahme der Beaufsichtigung der Kreditanstalt in Schritten zum 9. Oktober 2013, zum 1. Januar 2014 und zum 1. Juli 2014 mit Abschluss der Anlaufphase am 1. Januar 2016. Dem wird dadurch Rechnung getragen, dass die Heranziehung zur Umlage zu einem mittleren Zeitpunkt, nämlich zum 1. Januar 2015, beginnt.

## **Artikel 2 (Änderung des Gesetzes über Vermögensanlagen)**

Zu Nummer 2 (§ 1)

Zu Buchstabe a

Durch die Änderung des Absatzes 2 werden bestehende Umgehungsstrukturen erfasst, indem erstmals auch partiarische Darlehen, Nachrangdarlehen sowie sämtliche wirtschaftlich vergleichbare Vermögensanlagen in den Anwendungsbereich des Gesetzes einbezogen werden, sofern sie nicht als Einlagengeschäft im Sinne des Kreditwesengesetzes anzusehen sind. Damit unterfallen mögliche Geschäfte dieser Art künftig entweder einer Aufsicht

nach dem Kreditwesengesetz oder einer Prospektpflicht nach dem Vermögensanlagengesetz oder dem Wertpapierprospektgesetz.

Nach der Neufassung können auch Direktinvestments in Sachgüter (z. B. Beteiligungen an dem Erwerb einzelner Container oder von Rohstoffen mit einer zugesagten jährlichen Verzinsung und einem Rückerwerb der Anlage nach einem gewissen Zeitraum) künftig von der neuen Nummer 7 erfasst werden. Voraussetzung ist insoweit, dass die Anbieter einen unbegrenzten Kreis von Anlegern durch ein öffentliches Angebot ansprechen und die angebotene Anlage (beispielsweise durch Einräumung eines Anspruchs auf Rückerwerb und/oder laufende Pachtzahlungen) im Austausch für die zeitweise Überlassung von Geld einen vermögenswerten auf Barausgleich gerichteten Anspruch vermittelt.

Nicht von dem in Nummer 7 geregelten Auffangtatbestand erfasst wird dagegen die Tätigkeit so genannter „Crowd-lending“-Plattformen. Bei diesem Geschäftsmodell überlassen Anleger über eine Internet-Dienstleistungsplattform Kreditsuchenden Gelder durch den Erwerb von Teilforderungen eines von einem Kreditinstitut zur Verfügung gestellten Kredits. Dabei erfolgt die Kreditvergabe an den Kreditsuchenden zunächst durch das Kreditinstitut, das anschließend den von ihm vergebenen Kredit in Teilforderungen an einzelne Anleger weiterveräußert. Die Tätigkeit der entsprechenden Internetplattformen beschränkt sich dabei regelmäßig darauf, einerseits zwischen einem Kreditnehmer und einem Kreditinstitut den Abschluss eines Kreditvertrages und andererseits zwischen dem Kreditinstitut und mehreren Anlegern den Abschluss von Forderungskaufverträgen zu vermitteln. Dabei erbringt die Internet-Dienstleistungsplattform weder Bank- noch Zahlungsverkehrsdienstleistungen, da das Kreditinstitut sowohl eigenständig und unabhängig die Kreditentscheidung trifft als auch sämtliche Zahlungen abwickelt. Demgegenüber werden die von dem Kreditinstitut durch Forderungskaufverträge angebotenen Teilbeträge der Kreditforderungen nach der Neufassung des § 1 grundsätzlich vom Vermögensanlagengesetz erfasst werden. Denn diese Art der Veräußerung von Kreditforderungen stellt infolge der neuen Nummer 7 ein öffentliches Anbieten von Vermögensanlagen dar. Insbesondere unterfällt die Veräußerung bestehender Darlehensforderungen dem neuen Auffangtatbestand der Nummer 7, da sie als reiner Forderungsverkauf kein Einlagengeschäft im Sinne von § 1 Absatz 1 Satz 2 Nummer 1 des Kreditwesengesetzes darstellt. Allerdings sind solche Veräußerungen dann von einer Prospektpflicht befreit, wenn sie unter die Ausnahme des § 2 Absatz 1 Satz 1 Nummer 7 Buchstabe d fallen. Dies wird immer dann der Fall sein, wenn ein Kreditinstitut im Sinne von § 1 Absatz 1 des Kreditwesengesetzes den Erwerb von Teilbeträgen von Kreditforderungen als Vermögensanlagen dauerhaft und wiederholt anbietet.

Keine Prospektpflicht nach dem Vermögensanlagengesetz besteht auch für Geldmarktinstrumente mit einer Laufzeit von weniger als 12 Monaten. Denn entweder sind diese Geldmarktinstrumente im Sinne des Wertpapierprospektgesetzes verbrieft und stellen daher schon keine Vermögensanlagen im Sinne des § 1 Absatz 2 dar, oder sie fallen unter die Freistellungsregelung des § 2 Absatz 1 Satz 1 Nummer 4 oder Nummer 7 Buchstabe d. Sollen sie unter § 2 Absatz 1 Satz 1 Nummer 4 fallen, darf sich das Angebot der betreffenden Geldmarktinstrumente nur an institutionelle Investoren richten. Im Fall von § 2 Absatz 1 Satz 1 Nummer 7 Buchstabe d kommt das Gesetz nicht zur Anwendung, wenn ein Geldmarktinstrument von einem dort genannten Institut emittiert wird. Schließlich werden auch solche Geldmarktinstrumente nicht vom Gesetz erfasst, die lediglich an einen begrenzten Personenkreis emittiert werden und damit bereits nicht im Sinne von § 1 Absatz 1 öffentlich angeboten werden.

Weiterhin vom Anwendungsbereich des Vermögensanlagengesetzes ausgenommen sind Anlagen, die als Einlagengeschäft im Sinne des § 1 Absatz 1 Satz 2 Nummer 1 des Kreditwesengesetzes zu qualifizieren sind. Hierdurch soll insbesondere im Hinblick auf die Erstreckung des Begriffs der Vermögensanlagen auf partiarische Darlehen und Nachrangdarlehen sowie wirtschaftlich vergleichbare Anlagen eine Überschneidung des Anwendungsbereichs des Gesetzes mit dem Kreditwesengesetz vermieden werden. Die Regelung sieht insoweit einen grundsätzlichen Vorrang des Kreditwesengesetzes vor. Dabei kommt es allerdings nicht darauf an, dass ein Einlagengeschäft im Sinne des § 1 Absatz 1 Satz 2 Nummer 1 des Kreditwesengesetzes gewerbsmäßig oder in einem Umfang betrieben wird, der einen in kaufmännisch eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert, mithin nach § 32 des Kreditwesengesetzes erlaubnispflichtig ist. Die Annahme von Einlagen unterhalb der entsprechenden Größenschwellen des Kreditwesengesetzes stellt damit weiterhin kein Angebot von Vermögensanlagen im Sinne des § 1 Absatz 2 dar.

Grundsätzlich nicht erfasst von den Änderungen bleiben alle Vermögensanlagen, die nach § 1 Absatz 1 im Inland nicht öffentlich angeboten werden. Damit werden insbesondere Schuldscheindarlehen von Instituten und Industrieunternehmen nicht von der neuen Nummer 7 erfasst, wenn sie auf Basis vertraglicher Vereinbarungen nur mit

einer begrenzten Zahl von institutionellen Anlegern geschlossen werden, einem breiten Anlegerkreis hingegen nicht öffentlich angeboten werden.

Zu Buchstabe b

Durch die Änderung des Absatzes 3 wird die Definition des Emittentenbegriffes zum einen redaktionell an den erweiterten Katalog der erfassten Vermögensanlagen in Absatz 2 angepasst. Zum anderen wird durch die Ersetzung der Wörter „angeboten werden“ durch „ausgegeben sind“ klargestellt, dass die Emittenteneigenschaft im Sinne dieses Gesetzes nicht bereits mit Beendigung des öffentlichen Angebots, sondern erst mit vollständiger Tilgung der Vermögensanlage im Sinne des neu eingefügten § 10a Absatz 1 endet.

Zu Nummer 3 (§ 2)

Zu Buchstabe a

Zu Doppelbuchstabe aa

Es handelt sich um eine redaktionelle Anpassung an die Einfügung des § 5b.

Zu Doppelbuchstabe bb

Mit der Einfügung der neuen Nummer 1a wird klargestellt, dass auch künftig Mitglieder einer Genossenschaft ihrer Genossenschaft partiarische Darlehen und Nachrangdarlehen zur Verfügung stellen können, ohne dass diese Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte oder Vermögensanlagen-Informationsblätter erstellen muss. Im Hinblick auf die umfassende Gründungs- und Pflichtprüfung von Genossenschaften durch qualitätskontrollierte Prüfungsverbänden, die ihrerseits einer staatlichen Aufsicht unterliegen (vgl. Bundestagsdrucksache 15/3174, S. 42 zu § 8f Absatz 2 Nummer 1 VerkProspG), sowie die umfassenden Informationsrechte der Mitglieder erscheint eine Prospektspflicht für solche Finanzierungen aus Anlegerschutzgesichtspunkten nicht geboten. Allerdings muss die Genossenschaft nach dem neuen Absatz 2 Satz 2 denjenigen Mitgliedern, die ihr solche Darlehen zur Verfügung stellen wollen, die wesentlichen Informationen über die Vermögensanlage, insbesondere die mit ihr verbundenen Risiken, zukommen lassen. Dies kann durch projektbezogene Informationen seitens der Genossenschaft erfolgen, z. B. durch den Hinweis, dass die Unterlagen für ein Projekt in den Geschäftsräumen der Genossenschaft zur Einsichtnahme durch die Mitglieder ausliegen.

Darlehen, die die Mitglieder einer Genossenschaft dieser insbesondere durch „Stehenlassen“ von Guthaben zur Verfügung stellen, werden regelmäßig vom Vermögensanlagengesetz nicht erfasst, da sie aus einer individuellen Geschäftsbeziehung heraus entstehen und damit bereits nicht öffentlich im Sinne von § 1 Absatz 1 angeboten werden.

Zu Doppelbuchstabe cc

Die Änderung dient der Anpassung an die Beschränkung der Gültigkeit in § 8a.

Zu Doppelbuchstabe dd

Es handelt sich um eine redaktionelle Anpassung an die Einfügung des § 5a. Die in § 5a vorgesehenen Vorgaben für die Laufzeit einer Vermögensanlage kommen auch auf Vermögensanlagen zur Anwendung, die nach § 2 Absatz 1 Satz 1 Nummer 3 Buchstaben a und b von den übrigen Bestimmungen des Gesetzes ausgenommen sind.

Zu Buchstabe b

Zur Erhöhung der Transparenz für die Anleger muss bei den Angeboten für Vermögensanlagen nach § 2 Absatz 1 Satz 1 Nummer 1a und 3 künftig darauf hingewiesen werden, dass für diese Vermögensanlagen keine Prospektspflicht besteht. Bei Angeboten nach § 2 Absatz 1 Satz 1 Nummer 1a hat der Vorstand der Genossenschaft zudem dafür zu sorgen, dass den Mitgliedern der Genossenschaft vor Vertragsschluss die wesentlichen Informationen über die Vermögensanlage zur Verfügung gestellt werden (s. dazu bereits oben zu § 2 Absatz 1 Satz 1 Nummer 1a).

Zu Nummer 4 (§§ 2a, 2b neu)

Zu § 2a

Die Einfügung des neuen § 2a zielt darauf, neue, über Internet-Dienstleistungsplattformen vertriebene und beworbene Finanzierungsformen von bestimmten Anforderungen des Vermögensanlagengesetzes auszunehmen. Durch diese Befreiung werden die Anbieter von sogenannten Crowdinvestments über Vertriebsplattformen im Internet in den Stand versetzt, die verfolgte Finanzierung von kleineren und mittleren Unternehmen weiter zu unterstützen, ohne einer Prospektspflicht und bestimmten Anforderungen an die Rechnungslegung unterworfen zu werden.

Voraussetzung für die Inanspruchnahme der Befreiung ist zum einen, dass es sich um eine Vermögensanlage handelt, die je Emittent den einzuwerbenden Gesamtbetrag von 1 Million Euro nicht übersteigt (Absatz 1). Zum anderen kann die Befreiung nur in Anspruch genommen werden, wenn die Vermögensanlage über eine Internet-Dienstleistungsplattform vermittelt wird, die durch Gesetz oder Verordnung zur Prüfung verpflichtet ist, ob der Gesamtbetrag der Vermögensanlagen desselben Emittenten, die von dem einzelnen Anleger erworben werden, bestimmte Einzelanlageschwellen nicht übersteigt (Absatz 3). Sofern von einem Anleger ein Betrag von über 1000 Euro in Vermögensanlagen desselben Emittenten investiert werden sollen, ist dies daher nur dann zulässig, wenn der Anleger entweder über ein frei verfügbares Vermögen in Form von Bankguthaben und Finanzinstrumenten von mindestens 100000 Euro verfügt oder er maximal den zweifachen Betrag seines durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens investiert. In jedem Fall ist die Einzelanlage auf 10000 Euro begrenzt. Mit der Festlegung dieser Einzelanlageschwellen soll dem Entstehen von Klumpenrisiken sowohl beim Anleger als auch beim Emittenten vorgebeugt werden. Die Einzelanlageschwelle gilt daher für sämtliche von einem Anleger erworbenen Vermögensanlagen desselben Emittenten, unabhängig davon, ob dieser Erwerb auf einmal oder in mehreren Schritten erfolgt.

Weiterhin ist der Vertrieb der teilweise von den Vorgaben dieses Gesetzes befreiten Vermögensanlagen nur im Wege der Anlageberatung oder Anlagevermittlung zulässig. Damit benötigen Internetplattformen, die die Vermögensanlagen vertreiben, zukünftig eine Erlaubnis als Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach dem Kreditwesengesetz oder als Finanzanlagenvermittler nach der Gewerbeordnung. Zudem haben sie zukünftig zumindest die Angemessenheit der Anlage für den Anleger nach § 31 Absatz 5 des Wertpapierhandelsgesetzes beziehungsweise § 16 Absatz 2 der Finanzanlagenvermittlungsverordnung zu prüfen. Ergänzend zu dieser Angemessenheitsprüfung tritt zudem die Verpflichtung, die Einhaltung der in § 2a Absatz 3 normierten Einzelanlageschwellen zu prüfen.

Unter Geltung des Befreiungstatbestands sind die §§ 5a, 6 bis 11a, § 12 Absatz 2, § 14 Absatz 1 Satz 1 und Absatz 3 Satz 1, §§ 15a, 17, 18 Absatz 1 Nummer 2 bis 6, § 19 Absatz 1 Nummer 2 und §§ 20, 21 nicht anzuwenden. Dementsprechend sind die Anbieter entsprechender Vermögensanlagen von der Pflicht zur Erstellung eines Verkaufsprospekts nach § 6 sowie den hierauf aufbauenden Folgepflichten befreit. Korrespondierend sind auch die Vorschriften, deren Anwendbarkeit nicht ausdrücklich ausgeschlossen ist, die aber gleichfalls einen Verweis auf den Verkaufsprospekt enthalten (z. B. § 15 Absatz 1), unter Berücksichtigung dieser Befreiung anzuwenden. Keine Befreiung ist für diese Vermögensanlagen allerdings im Hinblick auf die Pflicht zur Erstellung eines Vermögensanlagen-Informationsblatts (VIB) nach § 13 vorgesehen. Daher ist das VIB für die o. g. Vermögensanlage regelmäßig zu erstellen. Mangels Erstellung eines Verkaufsprospekts hat das VIB in diesem Fall abweichend von § 13 Absatz 3 Nummer 3 und 4 den Hinweis zu enthalten, dass für die Vermögensanlagen kein von der Bundesanstalt gebilligter Verkaufsprospekt erstellt wurde (s. Nummer 14 Buchstabe c). Entsprechend den allgemeinen Regeln hat das VIB den Hinweis nach § 13 Absatz 6 zu enthalten und ist vom Anleger nach § 15 Absatz 3 unterschrieben an den Anbieter oder den von ihm beauftragten Dritten (das kann die Dienstleistungsplattform im Internet sein) zurückzusenden, wobei auch eine Rücksendung per Telefax oder (als Scan) per E-Mail möglich ist. Lediglich für den Erwerb von Anteilen bis zu einem Gesamtwert von 250 Euro wird auf die Verpflichtung zur Übermittlung und Unterzeichnung eines VIB verzichtet. Diese Abweichung von § 15 ist vertretbar, um zum einen potenzielle Erwerber von Kleinstbeteiligungen nicht durch den mit der Rücksendung verbundenen Aufwand abzuschrecken und zum anderen den Anbieter oder den von ihm beauftragten Dritten von einer stark erhöhten Korrespondenz zu entlasten.

Ebenfalls nicht anzuwenden sind unter den genannten Voraussetzungen die Vorschriften von § 23 Absatz 2 Nummer 2 und 4, § 24 Absatz 5 bis 8 und § 25. Emittenten der genannten Vermögensanlagen sind damit von der Pflicht befreit, einen Lagebericht aufzustellen und ihren Jahresabschluss von einem Abschlussprüfer prüfen zu lassen. Sofern für weiterhin anwendbar erklärte Vorschriften gleichwohl einen Verweis auf diese Pflichten enthalten (z. B. § 23 Absatz 2 Nummer 1), sind auch diese Normen nur unter Berücksichtigung der genannten Befreiung anzuwenden. Klarstellend wird darauf hingewiesen, dass sich die Befreiung ausschließlich auf die von diesem Gesetz aufgestellten Pflichten erstreckt; Emittenten, die entsprechenden Pflichten bereits nach den Bestimmungen des Handelsgesetzbuchs unterliegen, haben diese ungeachtet des Befreiungstatbestands daher weiterhin zu erfüllen.

Allein dadurch, dass eine Dienstleistungsplattform die Erstellung des VIB übernimmt, wird sie allerdings nicht auch zum Anbieter der Vermögensanlage. Insoweit müssen die Dienstleistungsplattform und der Anbieter oder der Emittent im Innenverhältnis ihre Beziehung regeln und die jeweiligen Aufgaben und Funktionen im Hinblick auf die Frage, wer Anbieter ist, auf der Dienstleistungsplattform deutlich zum Ausdruck bringen.

Die Befreiung des § 2a kann nicht mit den Befreiungstatbeständen nach § 2 Absatz 1 Satz 1 Nummer 3 kombiniert werden (Absatz 4). Hierdurch wird verhindert, dass die festgelegten Einzelbeteiligungsgrenzen durch eine Aufspaltung des Gesamtemissionsbetrags auf mehrere Einzulemissionen unter teilweiser Ausnutzung der Ausnahmetatbestände des § 2 Absatz 1 Satz 1 Nummer 3 umgangen wird. Der neue Ausnahmetatbestand kann aber auch dann nicht genutzt werden, wenn die Tilgung von zuvor unter den Ausnahmetatbeständen des § 2 Absatz 1 Satz 1 Nummer 3 begebenen Vermögensanlagen noch nicht vollständig im Sinne des § 10a Satz 2 abgeschlossen ist oder der Emittent nach der Begebung der Vermögensanlagen nach § 2a neue Anlagen nach § 2 Absatz 1 Satz 1 Nummer 3 emittiert.

Die Bundesregierung ist sich wohl bewusst, dass im Bereich des Vertriebs von Vermögensanlagen über elektronische Medien, insbesondere beim sogenannten Crowdfunding oder Crowdinvesting, weiterer Regulierungsbedarf besteht. Daher soll die hier geschaffene neue Vorschrift bis Ende des Jahres 2016 unter Berücksichtigung der Entwicklungen auf europäischer Ebene überprüft werden. Im Lichte der Ergebnisse dieser Überprüfung wird dann zu entscheiden sein, ob weitere besondere Vorschriften für die Regulierung des sogenannten Crowfundings oder Crowdinvestments einzuführen sind.

Zu § 2b

Mit dem neuen § 2b werden die in § 2a für Crowdinvestments normierten Befreiungen auch auf Nachrangdarlehen und partiarische Darlehen erstreckt, die von Kleinstkapitalgesellschaften im Sinne von § 267a des Handelsgesetzbuchs emittiert werden, deren Mitglieder ausschließlich eingetragene Vereine mit einer sozialen oder gemeinnützigen Zielsetzung sind. In den Anwendungsbereich der Regelung fallen beispielsweise Projekte zur Schaffung von preisgünstigem Wohnraum und Räumlichkeiten für Kleinstgewerbe oder zum günstigen Aufbau und Unterhalt von Kindertagesstätten. Dabei werden von den künftigen Nutzern oder Mietern solcher Einrichtungen regelmäßig Vereine gegründet, die sich zu einem weiteren Verein zusammenschließen können.

Diese Vereine gründen, je nach Satzung und individueller Gestaltung der Vereinsziele, in der Regel eine Kleinstkapitalgesellschaft und beteiligen sich an dieser. Diese Kleinstkapitalgesellschaft erwirbt dann eine Liegenschaft und fungiert zugleich als Vertragspartner der jeweiligen Vereinsmitglieder, indem sie diesen Wohn- oder Gewerberäume über Mietverträge preisgünstig überlässt oder andere Vertragsverhältnisse mit den Vereinsmitgliedern eingeht. Zur Finanzierung der Sanierung oder Instandsetzung oder des Ausbaus der Liegenschaften der jeweiligen sozialen Projekte werden Dritten, die nicht an der Kleinstkapitalgesellschaft beteiligt und nicht Vereinsmitglieder sind, von der Kleinstkapitalgesellschaft öffentlich Nachrangdarlehen oder partiarische Darlehen angeboten.

Damit emittiert eine solche Kleinstkapitalgesellschaft Vermögensanlagen nach dem Vermögensanlagengesetz. Im Hinblick auf die nicht unerheblichen Kosten eines Prospekts für Vermögensanlagen sollen solche Emissionen wie Crowdinvestments von der Prospektpflicht sowie den Anforderungen an die Rechnungslegung und Prüfung ausgenommen werden. Voraussetzung ist dabei auch hier, dass der Verkaufspreis sämtlicher ausgegebener Vermögensanlagen eine Million Euro nicht überschreitet.

Weiter wird vorausgesetzt, dass der vereinbarte Sollzinssatz (zugrunde liegt der Begriff des § 489 des Bürgerlichen Gesetzbuchs) unter der marktüblichen Rendite für Anlagen am Kapitalmarkt in Hypothekenpfandbriefen mit gleicher Laufzeit liegt. Dabei darf der Sollzinssatz weder durch ein Agio noch ein Disagio auf die Summe des gewährten Darlehens verzerrt sein. Diese Regelung zielt darauf ab, dass die Anleger ihre Darlehen nicht zur Erzielung eines möglichen hohen Ertrages, sondern allein zur Förderung der Ziele der Vereine, die die Kleinstkapitalgesellschaft gegründet haben, vergeben. Für den Betrag von 1 Million Euro übersteigende Finanzierungen mittels Nachrangdarlehen oder partiarische Darlehen ist hingegen zukünftig die Erstellung eines Prospektes erforderlich. Dies erscheint unter Anlegerschutz Gesichtspunkten geboten, da die Finanzierung durch Anleger erfolgt, die ggf. auch sehr hohe Beträge zur Verfügung stellen, womit sie das volle Insolvenz- und Ausfallrisiko der emittierenden Kleinstkapitalgesellschaft tragen.

Zu Nummer 5 (§§ 5a, 5b neu)

Zu § 5a

Die Fristeninkongruenz bei Vermögensanlagen kann sich als problematisch darstellen, wenn ein Anbieter aufgrund der Anlagebedingungen verpflichtet ist, die für ein dauerhaftes unternehmerisches Engagement eingeworbenen Mittel auf Verlangen des Anlegers kurzfristig wieder zurückzuzahlen. Eine Mindestlaufzeit, die durch Kündigungsfristen ergänzt wird, hat vor diesem Hintergrund eine doppelte Schutzwirkung: Zum einen erhält der Anbieter für die Mindestlaufzeit der Vermögensanlage eine stabile Finanzierungsgrundlage, zum anderen wird der Anleger gewarnt, dass seine Vermögensanlage eine unternehmerische Investition von gewisser Dauer darstellt.

Beide Parteien haben damit zugleich Anlass zu betrachten, ob und in welchem Umfang Verzinsung und Rückzahlung im Hinblick auf die Anlageziele und Anlagepolitik tatsächlich sichergestellt sind. Die Mindestlaufzeit von 24 Monaten berechnet sich ab dem Zeitpunkt des erstmaligen Erwerbs der Vermögensanlage durch einen Anleger. Hiermit wird klargestellt, dass eine Veräußerung der Anlage auf dem Sekundärmarkt die Frist nicht erneut in Gang setzen muss.

Zu § 5b

Mit dem Verbot von Vermögensanlagen, die eine über den eingezahlten Anlagebetrag hinausgehende Haftung des Anlegers vorsehen, sollen Anleger vor Nachforderungen geschützt werden. Für die Reichweite des Verbots ist dabei irrelevant, ob sich Nachschusspflichten aus der Rechtsform der Vermögensanlage oder aus einer positiven vertraglichen Bestimmung ergeben. Mit dieser Regelung wird dem Umstand Rechnung getragen, dass Erwerb von Vermögensanlagen in der Regel keinen Einfluss auf die Geschäftsführung haben und daher Entscheidungen, die zu einer solchen Nachschusspflicht führen können, regelmäßig nicht beeinflussen können.

Zu Nummer 6 (§ 7)

Zu den Buchstaben b und d

Der Verkaufsprospekt muss künftig auch Informationen über den Zielmarkt enthalten, der mit der Vermögensanlage erreicht werden soll. Durch die Aufnahme dieser Angabe in den Verkaufsprospekt erhält der Privatanleger zusätzliche Informationen, an Hand derer er beurteilen kann, ob die Vermögensanlage seinen Anlagezielen entspricht. Die Vorschrift baut für das Vermögensanlagengesetz auf den Vorgaben des neuen § 33 Absatz 3b des Wertpapierhandelsgesetzes auf (Artikel 3 Nummer 7), ohne allerdings auf dessen Anwendungsbereich beschränkt zu sein. Die Angaben sind damit auch für Vermögensanlagen zu erstellen, deren Konzeption nicht den Regelungen des Wertpapierhandelsgesetzes unterfällt.

Zu Buchstabe c

Mit Inkrafttreten des Kapitalanlagegesetzbuchs fallen geschlossene Fonds, sofern es sich dabei um Investmentvermögen im Sinne von § 1 Absatz 1 des Kapitalanlagegesetzbuchs handelt, nicht mehr in den Anwendungsbereich des Vermögensanlagengesetzes. Die Ergänzung des § 7 Absatz 2 trägt dem dadurch Rechnung, dass der Begriff ‚Fonds‘ oder eine Bezeichnung, die diesen Begriff enthält, für die Bezeichnung der Vermögensanlage oder des Emittenten im Verkaufsprospekt nunmehr unzulässig ist. Entsprechende Regelungen gelten für das Vermögensanlagen-Informationsblatt (§ 13 Absatz 4 Satz 5) sowie die Werbung für Vermögensanlagen (§ 12 Absatz 5).

Zu Buchstabe d Doppelbuchstabe aa

Es handelt sich um eine redaktionelle Anpassung an den Übergang der Zuständigkeit für den Verbraucherschutz auf das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz aufgrund des Organisationserlasses der Bundeskanzlerin vom 17. Dezember 2013 (BGBl. I S. 4310).

Zu Nummer 7 (§ 8)

Die Neufassung von Absatz 2 baut auf der Erweiterung der Pflichtangaben zur Vermögens-, Finanz- und Ertragslage in § 10 der Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung (Artikel 6 Nummer 6) auf. Die Prospektprüfung der Bundesanstalt soll sich damit auch auf die Widerspruchsfreiheit der im Verkaufsprospekt künftig aufzunehmenden Informationen zur Funktionsfähigkeit des Geschäftsmodells über einen längeren Zeitraum erstrecken. Gerade diese Darstellung des Anbieters ist zur Beurteilung seiner Fähigkeit, die eingegangenen Verpflichtungen zur Zinszahlung und zur Rückzahlung der Vermögensanlage zu erfüllen, von hoher Bedeutung. Kommt es hier zu Widersprüchen, versagt die Bundesanstalt deswegen künftig die Billigung des Verkaufsprospekts.

Zu Nummer 8 (§ 8a neu)

Mit dieser Vorschrift wird die Gültigkeit für Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte auf ein Jahr entsprechend dem Vorbild des Wertpapierprospektgesetzes (WpPG) beschränkt. Die Gültigkeit ist außerdem bedingt durch die Veröffentlichung der nach § 11 erforderlichen Nachträge. Durch die Einführung des neuen § 8a wird gewährleistet, dass ein öffentliches Angebot mittels eines Vermögensanlagen-Verkaufsprospekts nur mit aktuellen Angaben möglich ist. Gerade im nicht beaufsichtigten „Grauen Kapitalmarkt“ ist die Prüfung der Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte eine Möglichkeit der Bundesanstalt, auf das Angebot einer Vermögensanlage und deren Bewerbung Einfluss zu nehmen. Dies bietet insbesondere die Möglichkeit, zumindest offenkundigen Missständen entgegenzuwirken. Da Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte für Vermögensanlagen bislang unbegrenzt gültig und zwischenzeitliche Ereignisse lediglich in Form von Nachträgen zu veröffentlichen sind, hat die Bundesanstalt

bislang nur eingeschränkt die Möglichkeit, mit der Prospektprüfung Einfluss zur Behebung einer unzureichenden Darstellung der beworbenen Vermögensanlage auszuüben. Zudem kamen die Anbieter der Nachtragspflicht vielfach nur eingeschränkt nach. Eine Begrenzung der Gültigkeit für Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte auf ein Jahr wird die Aktualität der im Umlauf befindlichen Prospekte erhöhen, da neue Entwicklungen dann zwingend in die Neuauflagen der Prospekte aufzunehmen sind, um die Billigung der Bundesanstalt zu erhalten. Im Übrigen wird der Vermögensanlagen-Verkaufsprospekt ungültig, wenn der Anbieter einen nach § 11 erforderlichen Nachtrag unterlässt. Die Gültigkeit des Verkaufsprospekts endet daher ohne weitere Maßnahmen der Bundesanstalt zu dem Zeitpunkt, zu dem der Anbieter einen nach § 11 Absatz 1 erforderlichen Nachtrag der Bundesanstalt hätte vorlegen müssen, dies aber unterlässt.

Zu Nummer 9 (§ 9)

Mit der Anpassung wird erreicht, dass Anbieter den Vermögensanlagen-Verkaufsprospekt stets auch auf ihrer Internetseite zugänglich machen müssen, wenn sie eine solche Internetseite eingerichtet haben.

Zu Nummer 10 (§ 10a neu)

Die neue Vorschrift enthält eine Verpflichtung des Anbieters, die Beendigung des öffentlichen Angebots sowie die vollständige Tilgung der Vermögensanlage der Bundesanstalt unverzüglich anzuzeigen, verbunden mit einer gesetzlichen Fiktion der Fortdauer des öffentlichen Angebots oder der Tilgung der Anlage bis zum Eingang der betreffenden Anzeige. Auf diese Weise lassen sich die Dauer des öffentlichen Angebots, während der die Nachtragspflicht nach § 11 gilt, sowie die Tilgung der Vermögensanlage, während der die Mitteilungspflicht nach § 11a gilt, eindeutig feststellen. Nach Absatz 2 Satz 2 gilt das öffentliche Angebot zudem automatisch mit dem Ablauf der Gültigkeit des Vermögensanlagen-Verkaufsprospekts als beendet. Mit Ablauf der Gültigkeit des Prospekts endet damit in jedem Fall die Nachtragspflicht nach § 11 und setzt die neu eingeführte Mitteilungspflicht nach § 11a ein.

Zu Nummer 11 (§ 11)

Zu Buchstabe a

Zu Doppelbuchstabe aa

Es handelt sich um eine Klarstellung, nach der auch die Einhaltung der Formvorgaben des § 11 Absatz 1 Satz 5 nach § 29 Absatz 1 Nummer 3 bußgeldbewehrt ist.

Zu Doppelbuchstabe bb

§ 11 Absatz 1 Satz 2 konkretisiert die Nachtragspflicht und benennt Regelbeispiele, für die in jedem Fall ein Nachtrag vom Anbieter zu veröffentlichen ist. § 11 Absatz 1 Satz 2 Nummer 3 verlangt insbesondere die Veröffentlichung eines Nachtrags bei Geschäftsvorfällen, die zumindest auf das laufende Geschäftsjahr erhebliche Auswirkungen haben und geeignet sind, die Fähigkeiten des Emittenten zur Erfüllung seiner Verpflichtungen gegenüber dem Anleger erheblich zu beeinträchtigen.

Der Begriff „Geschäftsaussichten“ in Nummer 3 orientiert sich an der Mindestangabe des § 13 Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung. Dies ist erforderlich, da sich die Nachtragspflicht nach § 11 Absatz 1 auf die im Verkaufsprospekt enthaltenen Angaben beziehen muss. Durch das Wort „erheblich“ wird die Nachtragspflicht eingeschränkt, um nicht alle erdenklichen Geschäftsvorfälle als nachtragspflichtig einzustufen, die sich auf die Geschäftsaussichten auswirken können. Soweit sich der Umstand zwar nicht erheblich auf die Geschäftsaussichten auswirkt, er aber aus anderen Gründen als wichtig im Sinne von § 11 Absatz 1 anzusehen ist, muss trotzdem ein Nachtrag erfolgen.

Zu Buchstabe b

Aufgrund der neuen Regelung in Absatz 3 kann ein Interessierter jederzeit den auch durch einen Nachtrag aktualisierten Vermögensanlagen-Verkaufsprospekt des Anbieters abrufen. Dabei ist es erforderlich, dass der Verkaufsprospekt genau in dem Textabschnitt geändert wird, der durch den Nachtrag betroffen ist. Es genügt in keinem Fall, wenn der Nachtrag einfach am Ende des Texts des ursprünglichen Vermögensanlagen-Verkaufsprospekts angehängt wird. Der Nachtrag muss also so eingearbeitet werden, dass sich im Hinblick auf die geänderte Stelle ein durchgängig um den Nachtrag ergänzter lesbarer Text ergibt. Gegenwärtig sehen sich informationssuchende Anleger in vielen Fällen mit einer Vielzahl von Einzeldokumenten (Prospekt, Anlagen, Nachträge) konfrontiert, die eine Kenntnisnahme und Auswertung deutlich erschweren. Mit der neuen Regelung wird sicherge-

stellt, dass die Veröffentlichung der den Vermögensanlagen-Verkaufsprospekt bildenden Dokumente und Angaben, statt getrennt, grundsätzlich in derselben Art und Weise veröffentlicht werden, auch wenn die Veröffentlichung zeitlich versetzt erfolgt.

Wenn der Anbieter über eine Internetseite verfügt, bietet eine Veröffentlichung auf der Internetseite des Anbieters den Vorteil, alle Informationen gesammelt an einer zentralen Stelle zu finden. Sofern der Anbieter über eine Internetseite verfügt, ist künftig auch auf der Internetseite der ursprüngliche Verkaufsprospekt, der jeweils aktualisierte Verkaufsprospekt, bei dem die Änderung kenntlich zu machen sind und die jeweiligen einzelnen Nachträge, aufgezählt nach dem Datum der Veröffentlichung, bereitzuhalten.

Die um die Nachträge ergänzte Fassung des Verkaufsprospekts unterliegt keiner Prüfung der Bundesanstalt im Hinblick auf die Einhaltung der Vorgaben des § 8 Absatz 1 Satz 2 und des § 11 Absatz 3. Denn der ursprüngliche Verkaufsprospekt und jeder einzelne Nachtrag wurden bereits geprüft. Daher erübrigt sich eine erneute Prüfung jedes um einen Nachtrag ergänzten Verkaufsprospekts.

Zu Nummer 12 (§ 11a neu)

§ 11a führt eine Mitteilungspflicht für Emittenten von Vermögensanlagen ein, wonach der Emittent ab dem Zeitpunkt der Beendigung des öffentlichen Angebots bis zur vollständigen Tilgung der Vermögensanlage jegliche Tatsachen veröffentlichen muss, die seine Fähigkeit zur Erfüllung seiner Verpflichtungen, insbesondere zur Rückzahlung von Vermögensanlagen oder zur Zinszahlung beeinträchtigen kann. Die neue Mitteilungspflicht knüpft an die Beendigung des öffentlichen Angebots an, also den Zeitpunkt, ab dem der Anbieter nicht mehr verpflichtet ist, den Prospekt durch Nachträge zu ergänzen. Auf diese Weise wird für die Restlaufzeit einer Anlage gewährleistet, dass bestehende Anleger sowie potentielle Zweiterwerber weiterhin über aktuelle Informationen zur Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Emittenten verfügen.

Die veröffentlichungspflichtigen Tatsachen sind Medien zuzuleiten, einschließlich solcher, bei denen davon ausgegangen werden kann, dass sie die Information im Inland verbreiten und jederzeit zugänglich sind. Die Formulierung ist an § 3a Absatz 1 Satz 1 der Verordnung zur Konkretisierung von Anzeige-, Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten sowie der Pflicht zur Führung von Insiderverzeichnissen nach dem Wertpapierhandelsgesetz angelehnt, so dass die hierzu entwickelten Grundsätze entsprechend gelten.

Zu Nummer 13 (§ 12)

Die Regelungen zur Bewerbung von Vermögensanlagen dienen dem Anlegerschutz und erfolgen vor dem Hintergrund der im Allgemeinen Teil der Begründung dargelegten Entwicklungen in Reaktion auf weitreichende Verluste von Anlegern in jüngerer Zeit auf dem „Grauen Kapitalmarkt“. Sie sind unerlässlich, um Anleger vor der Gefahr zu schützen, derartige Investitionsentscheidungen ohne hinreichendes Risikobewusstsein zu treffen. Um ein Unterlaufen des mit den umfangreichen gesetzlichen Informationspflichten bezweckten Aufklärungseffekts durch breit angelegte Werbemaßnahmen zu verhindern, ist es insbesondere erforderlich, Werbemaßnahmen grundsätzlich so zu kanalisieren, dass von ihnen primär Personen erreicht werden, die eine gewisse Bereitschaft zur Aufnahme entsprechender wirtschaftsbezogener Sachinformationen mitbringen und von denen daher (eher) erwartet werden kann, dass sie auch die weiteren gesetzlich vorgeschriebenen Produktinformationen (Verkaufsprospekt, Informationsblatt) zu Rate ziehen. Im Hinblick auf die besondere Bedeutung der Pressefreiheit ist in der Presse eine entsprechende Kanalisierung dagegen nicht zwingend erforderlich, da der nach Absatz 2 verpflichtend aufzunehmende Hinweis auf weiterführende Informationen sowie der in Absatz 3 vorgeschriebene Warnhinweis in diesen Medien dauerhaft fixiert ist und damit einen hinreichenden Schutz gewährleisten kann.

Die die Werbung betreffenden Einschränkungen sind dabei milder als ein totales Werbeverbot und stellen das Mindestmaß dessen dar, was erforderlich ist, um einen wirksamen Anlegerschutz zu gewährleisten.

Der Begriff der Werbung ist dabei weit zu verstehen und umfasst jede Äußerung, die mit dem Ziel erfolgt, den Absatz der Vermögensanlagen zu fördern.

Adressaten der Norm sind lediglich die Emittenten und Anbieter der Vermögensanlagen, nicht aber die betroffenen Presse- und Medienunternehmen. Die Verantwortung für die Einhaltung der durch § 12 aufgestellten Gebote obliegt damit allein den Emittenten und Anbietern, die dementsprechend auch allein Adressaten von Untersagungsverfügungen der Bundesanstalt nach § 16 Absatz 1 sein können.

Dabei ist allerdings der besonderen Bedeutung der Pressefreiheit Rechnung zu tragen. Unbeschränkt zulässig bleibt daher Werbung in der Presse (einschließlich der jeweiligen elektronischen Ausgaben). Aufgrund der in diesen Medien vorhandenen Fixierung der nach Absatz 2 und 3 verpflichtend aufzunehmenden Hinweise können

diese zudem eine hinreichende Rezeption der gesetzlich vorgeschriebenen Hinweise in der Werbung für Vermögensanlagen gewährleisten, ohne dass es einer ergänzenden Beschränkung des Adressatenkreises bedürfte.

In sonstigen Medien ist demgegenüber eine Kanalisierung von Werbemaßnahmen in der Form erforderlich, dass von ihnen primär Personen erreicht werden, die eine gewisse Bereitschaft zur Aufnahme entsprechender wirtschaftsbezogener Sachinformationen mitbringen und von denen daher (eher) erwartet werden kann, dass sie auch die weiteren gesetzlich vorgeschriebenen Produktinformationen (Verkaufsprospekt, Informationsblatt) zu Rate ziehen. Die entsprechende Begrenzung des Adressatenkreises wird zum einen dadurch erzielt, dass Werbung für Vermögensanlagen nur zulässig ist, wenn sie in Medien erfolgt, deren Schwerpunkt zumindest gelegentlich auch auf der Darstellung wirtschaftlicher Sachverhalte liegt, und sie im Zusammenhang mit einer solchen Darstellung platziert wird. Voraussetzung für die Zulässigkeit eines bestimmten Mediums als Werbeträger ist damit zunächst, dass es überhaupt die Feststellung eines inhaltlichen Schwerpunkts erlaubt. Unzulässig sind damit rein isolierte Werbemaßnahmen, bei denen überhaupt kein inhaltlicher Kontext feststellbar ist (z. B. Plakatwerbung oder Faltprospekte – so genannte Flyer – im öffentlichen Raum).

Im Übrigen setzt die Zulässigkeit eines Mediums als Werbeträger voraus, dass es zumindest gelegentlich auch einen Schwerpunkt auf die Darstellung wirtschaftlicher Sachverhalte legt. Der Begriff des Schwerpunkts ist dabei nicht allein quantitativ nach dem rein umfangsbezogenen Verhältnis von wirtschaftsbezogenen Darstellungen zum Gesamtumfang des Mediums (d. h. bei Fernsehsendungen die Sendezeit) zu bestimmen, sondern im Hinblick auf den Schutzzweck der Norm, eine Kanalisierung der Werbung auf solche Publikationen zu erzielen, deren Konsum eine gewisse Bereitschaft zur Aufnahme wirtschaftsbezogener Sachinformationen voraussetzt, aus einer wertenden Gesamtschau, in der u. a. auch die Eigenständigkeit und die Tiefe der Darstellung zu berücksichtigen ist. Es ist damit ausreichend, wenn die entsprechende Darstellung so vom restlichen Medium abgegrenzt ist, dass sie als eigenständiger Bestandteil des Mediums wahrgenommen werden kann.

Im Rahmen von Hörfunk und Fernsehen ist insoweit ausreichend, wenn der entsprechende Sender über ein Wirtschaftsmagazin oder Nachrichtensendungen mit dem Schwerpunkt auf Wirtschaftsnachrichten verfügt oder hin und wieder Beiträge zu wirtschaftlichen Sachverhalten sendet, selbst wenn diese – wie es z. B. bei nur einmal wöchentlich ausgestrahlten Sendungen der Fall sein wird – nur einen kleinen Anteil der Gesamtsendezeit einnehmen. Zulässige Werbeträger sind damit auch Regional- und Spartensender, die Magazinsendungen zu Wirtschaftsfragen ausstrahlen. Nicht die erforderliche Eigenständigkeit der wirtschaftsbezogenen Darstellung werden demgegenüber reine Nachrichtensendungen in Hörfunk und Fernsehen aufweisen.

Der Begriff der Darstellung wirtschaftlicher Sachverhalte ist bewusst weit gefasst. Er umfasst nicht nur spezifisch finanzwirtschaftliche oder geldanlagebezogene Informationen, sondern auch sämtliche realwirtschaftsbezogene Sachverhalte. Auch insoweit muss eine Abgrenzung im Einzelfall unter maßgeblicher Berücksichtigung des Schutzzwecks der Norm erfolgen, eine Kanalisierung der Werbung auf solche Publikationen zu erzielen, deren Konsum eine gewisse Bereitschaft zur Aufnahme wirtschaftsbezogener Sachinformationen voraussetzt. Dabei steht die Identität der Autorenschaft der Annahme einer solchen wirtschaftsbezogenen Darstellung nicht zwangsläufig entgegen, so dass auch Eigenpublikationen des Emittenten oder Anbieters als taugliche Werbeträger in Betracht kommen können. Besonders hervorzuheben ist insoweit die eigene Homepage des Emittenten, die aufgrund der darin regelmäßig enthaltenen Unternehmenspräsentation eine hinreichende Darstellung wirtschaftlicher Sachverhalte aufweisen wird.

Weitere Voraussetzung ist schließlich, dass die Werbeinformation auch konkret im Zusammenhang mit dieser wirtschaftsbezogenen Darstellung platziert wird. Im Hinblick auf den Schutzzweck der Norm ist insoweit erforderlich, dass die Werbeinformation räumlich bzw. zeitlich so eng mit der fraglichen Darstellung verknüpft ist, dass sie sich an denselben Adressatenkreis wie diese richtet. In welcher Form diese Verknüpfung im konkreten Einzelfall erfolgen kann, hängt maßgeblich von den Besonderheiten des verwandten Werbemediums ab. Im Rahmen von Hörfunk- und Fernsehsendungen kommt der zeitlichen Nähe maßgebliche Bedeutung zu.

Daneben ist die Werbung gegenüber jedem Empfänger zulässig, der seine Zustimmung zur Übersendung beziehungsweise zum Erhalt entsprechenden Werbematerials erklärt hat. Dies ist z. B. nicht der Fall, wenn Bannerwerbung beim Besuch von Internetseiten, die keine Online-Ausgaben von Presseerzeugnissen sind oder keinen wirtschaftlichen Schwerpunkt aufweisen, erscheint. Weiter ist die Werbung immer zulässig, wenn sie sich an Personen oder Unternehmen richtet, die eine Erlaubnis nach dem Kreditwesengesetz, dem Kapitalanlagegesetzbuch oder § 34f oder § 34h der Gewerbeordnung besitzen. Damit ist eine gezielte Bewerbung von Vermögensanlagen an die von Berufs wegen mit der Investition in oder dem Vertrieb von Vermögensanlagen betrauten Personenkreis

weiterhin unabhängig vom gewählten Werbemedium zulässig. Schließlich sind Informationen über Vermögensanlagen, die sich ausschließlich an Presse- und Medienvertreter richten, uneingeschränkt zulässig. Hierdurch wird sichergestellt, dass Emittenten von Vermögensanlagen die relevante Presse- und Medienorgane über geplante oder laufende Emissionen uneingeschränkt in Kenntnis setzen können.

Absatz 2 übernimmt die bisherige Regelung des § 12 alte Fassung.

Weiter darf der Anleger weder über die Sicherheit der Vermögensanlage noch über eventuelle Besicherungen der Vermögensanlage gegen Verluste im Unklaren gelassen werden. Damit Anleger bereits im Rahmen von Bewerbungen von Vermögensanlagen über die Risiken der Vermögensanlagen informiert werden, soll zukünftig jede Bewerbung einen hervorgehobenen Hinweis nach Absatz 3 enthalten, mit dem in standardisierter Form auf die mit jeder Vermögensanlage verbundenen Risiken hingewiesen wird. In welcher Weise die geforderte Hervorhebung des Hinweises hergestellt wird, hängt im Einzelfall von dem gewählten Publikationsmedium ab.

Hinsichtlich der Regelung des Absatzes 5 wird auf die Begründung zu Nummer 6 Buchstabe c verwiesen.

Von der grundsätzlichen Beschränkung der Werbung für öffentlich angebotene Vermögensanlagen nach Absatz 1 sind Printmedien oder ihrer elektronischen Ausgaben ausgenommen. Allerdings muss die jeweilige Werbung den in Absatz 3 genannten Hinweis enthalten. Die Bundesregierung wird bis 31. Dezember 2017 fortlaufend die Entwicklung der Werbung zu öffentlich angebotenen Vermögensanlagen in Printmedien und ihren elektronischen Ausgaben beobachten und spätestens dann entscheiden, ob auch die Printmedien und ihre elektronischen Ausgaben den für sonstige Medien geltenden Anforderungen unterworfen werden. Sollte sich in der Beobachtungszeit herausstellen, dass bei der Werbung zu öffentlich angebotenen Vermögensanlagen in Printmedien und ihren elektronischen Ausgaben Missbräuche oder Missstände zu verzeichnen sind, wird die Bundesregierung, auch vor dem 31. Dezember 2017 Printmedien und ihre elektronischen Ausgaben den für sonstige Medien geltenden Anforderungen des Absatzes 1 unterwerfen.

Zu Nummer 14 (§ 13)

Zu Buchstabe a

Mit der Aufnahme der neuen Nummer 2a wird sichergestellt, dass das Vermögensanlagen-Informationsblatt künftig auch Informationen über den Zielmarkt enthält, der mit der Vermögensanlage erreicht werden soll. Durch die Aufnahme dieser Angaben in das Vermögensanlagen-Informationsblatt erhält der Privatanleger zusätzliche Informationen, an Hand derer er beurteilen kann, ob die Vermögensanlage seinen Anlagezielen entspricht. Dabei erfolgt die Orientierung an den künftigen europarechtlichen Vorgaben für Basisinformationsblätter für Anlageprodukte.

Mit der Aufnahme der neuen Nummer 2b wird sichergestellt, dass das Vermögensanlagen-Informationsblatt künftig auch Informationen über den aktuellen Verschuldungsgrad des Emittenten enthält. Der Verschuldungsgrad als Verhältnis von Eigenkapital zu Fremdkapital ist eine wesentliche Kennziffer zur Beurteilung des Gläubigerrisikos einer Vermögensanlage. Die Aufnahme der entsprechenden Angabe ist daher geboten, um dem Anleger zu ermöglichen, bereits auf Grundlage des Vermögensanlagen-Informationsblatts zumindest eine grobe Einschätzung der Finanzierungsstruktur des Emittenten zu erhalten. Dem kommt vor allem im Hinblick darauf, dass das Vermögensanlagen-Informationsblatt infolge der Befreiungen nach §§ 2a und 2b die einzig verfügbare Informationsquelle des Anlegers sein kann, grundlegende Bedeutung zu.

Die Angabe ist auf Grundlage des letzten aufgestellten Jahresabschlusses zu berechnen. Hierdurch wird zum einen eine einheitliche Handhabung sichergestellt. Zum anderen wird klargestellt, dass eine Aktualisierungspflicht nach Absatz 5 nicht bei jeder unterjährigen Veränderung des Verschuldungsgrads, sondern nur im Nachgang zur Aufstellung eines neuen Jahresabschlusses besteht. In die Berechnung des Verschuldungsgrads sind für das Eigenkapital insbesondere das gezeichnete Kapital abzüglich ausstehender Einlagen, emittierter Wandelanleihen und entgeltlich erworbener Geschäfts- oder Firmenwerte und zuzüglich Gewinn- und Kapitalrücklagen zu berücksichtigen. Für das Fremdkapital sind Rückstellungen, Verbindlichkeiten, passive Rechnungsabgrenzungsposten und passive latente Steuern anzusetzen.

Zu Buchstabe b

Mit der Aufnahme der neuen Nummer 3a in Absatz 3 wird sichergestellt, dass das Vermögensanlagen-Informationsblatt künftig auch einen Hinweis auf den letzten offengelegten Jahresabschluss sowie den Ort der Veröffentlichung enthält. Insbesondere in Fällen, in denen infolge der Befreiungen nach §§ 2a und 2b kein Verkaufsprospekt zu erstellen ist, ist der offengelegte Jahresabschluss für den an der Vermögensanlage Interessierten neben

dem Vermögensanlage-Informationsblatt eine zentrale Informationsquelle zur Einschätzung der Vermögensanlage.

Zu Buchstabe c

Mit der Neuregelung von Absatz 3a ist der Anleger in den Fällen, in denen die Erstellung eines Verkaufsprospekts nach den §§ 2a und 2b entbehrlich ist, ausdrücklich darauf hinzuweisen, dass kein von der Bundesanstalt gebilligter Verkaufsprospekt für die Vermögensanlage veröffentlicht wird und sich der Anleger, wenn er sich über die Vermögensanlage näher informieren will, unmittelbar an den Anbieter oder den Emittenten wenden muss. Weiterhin ist in diesen Fällen der von Absatz 3 Nummer 5 geforderte Hinweis im Hinblick auf die durch das Fehlen eines Verkaufsprospekts bedingte Anpassung der Tatbestandsmerkmale des § 22 (s. § 22 Absatz 1a) gleichfalls anzupassen.

Zu Buchstabe d

Siehe oben zu Nummer 6 Buchstabe c.

Zu Buchstabe e

Zu Doppelbuchstabe aa

Die Ergänzung des Satzes 1 durch einen Verweis auf Satz 3 dient der Erstreckung der Bewehrung in § 29 Absatz 1 Nummer 7 auch auf die neu eingeführten Pflichten nach Satz 3.

Zu Doppelbuchstabe bb

Nach der bisherigen Rechtslage ist lediglich die aktuelle Fassung des Vermögensanlagen-Informationsblatts zu veröffentlichen. Die zusätzliche Angabe des Datums der letzten Aktualisierung macht es künftig für den Anleger nachvollziehbar, wann das Vermögensanlagen-Informationsblatt aktualisiert wurde. Auf diese Weise kann der Anleger das VIB mit etwaigen Prospektnachträgen abgleichen und zugleich leichter den Hintergrund der Nachträge im Umfeld des Aktualisierungszeitpunkts recherchieren.

Zu Buchstabe f

Der neue Absatz 6 soll den Anleger anhalten, das VIB sorgfältig zu lesen, um sich der Risiken der Vermögensanlage bewusst zu werden.

Zu Nummer 15 (§ 15)

Zu Buchstabe a

Mit der Ergänzung des § 15 Absatz 2 wird der Anbieter, wenn er Vermögensanlagen ohne Anlageberatung direkt vertreibt, dazu verpflichtet, den interessierten Anleger vor Vertragsschluss deutlich darauf hinzuweisen, dass er die Geeignetheit der Anlage für den Anleger nicht beurteilt.

Zu Buchstabe b

Mit dem neuen Absatz 3 soll der Anleger angehalten werden, das Vermögensanlagen-Informationsblatt sorgfältig zu lesen, um sich der Risiken der Vermögensanlage bewusst zu werden. Die Pflicht zur Bestätigung der Kenntnisnahme des Vermögensanlagen-Informationsblatts durch seine Unterschrift soll dem Anleger eindringlich bewusst machen, dass er unter Umständen ein hohes Risiko eingeht, insbesondere dann, wenn sowohl die Höhe der in Aussicht gestellten Rendite auf das eingesetzte Vermögen als auch die Höhe des in Aussicht gestellten Ertrages der erworbenen Vermögensanlage über dem Durchschnitt der am Kapitalmarkt üblichen Renditen liegt. Sowohl der Anbieter als auch der Anleger müssen zu Dokumentationszwecken je eine Ausfertigung des unterschriebenen Vermögensanlagen-Informationsblatts erhalten. Dabei kann die Rücksendung des unterschriebenen Dokuments durch den Anleger auch per Telefax oder eingescannt als Bilddatei per E-Mail erfolgen.

Zu Nummer 16 (§ 15a neu)

Mit der neuen Vorschrift soll die Bundesanstalt die Möglichkeit erhalten, über die Vorgaben des § 7 sowie der Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung hinaus vom Anbieter oder Emittenten die Aufnahme weiterer Angaben in den Verkaufsprospekt zu verlangen, wenn dies zum Schutz des Publikums geboten erscheint. Die Regelung ist § 26 Absatz 1 des Wertpapierprospektgesetzes nachgebildet.

Zu Nummer 17 (§ 16)

Durch die Neufassung des Absatzes 1 erhält die Bundesanstalt die Ermächtigung, Emittenten und Anbietern bestimmte Arten von Werbung zu untersagen, um Missständen entgegen zu wirken und den Anleger zu schützen. Zur Verdeutlichung der Frage, wann ein Missstand vorliegt, wurden sieben Fälle ausdrücklich als Beispiele aufgeführt.

Mit der Nummer 1 wird ein Verstoß gegen die neue Regelung des § 12 Absatz 1 über die Voraussetzungen zulässiger Platzierungen von Werbung als ein Fall eines Missstands ausgestaltet. Demgegenüber zielen die Nummern 2 bis 7 auf die konkrete Ausgestaltung einer nach § 12 Absatz 1 zulässigen Werbung. Damit wird die Art und Weise und somit auch der konkrete Inhalt der Werbung erfasst, nicht der Ort der Veröffentlichung.

Bei Nummer 6 kommt insbesondere der Fall in Betracht, dass ein Anbieter in irreführender Weise mit der mittelbaren oder unmittelbaren finanziellen Unterstützung durch Dritte wirbt. Dabei kann es sich zum Beispiel um eine Darstellung handeln, durch die in irreführender Weise der Eindruck eines Ertrages erweckt wird, der dauerhaft und stabil aufgrund des Verhaltens Dritter dem Anleger zufließt. In Betracht kommen insoweit namentlich Verweise auf das Bestehen von öffentlich-rechtlichen Umlagen, staatlichen Subventionen, regionalen Förderungen oder Zuschüssen von Förderbanken oder der Europäischen Union oder von wirtschaftlichen Vorleistungen anderer Betriebe und Unternehmen oder natürlicher Personen.

Zu Nummer 18 (§ 17)

Der Absatz 3 wird aufgehoben, weil alle Vorschriften des Unterabschnitts 3, die einen sofortigen Vollzug vorsehen, unter dem neuen Unterabschnitt 4 (§ 26a) zusammengefasst werden.

Zu Nummer 19 (§ 18)

Der neu gefasste Absatz 1 erweitert die Befugnis der Bundesanstalt, öffentliche Angebote zu untersagen, auf die Fälle, dass der Anbieter nach § 5a oder § 5b unzulässige Vermögensanlagen anbietet oder seiner Nachtragspflicht nicht nachkommt. Der Absatz 2 wird aufgehoben, weil alle Vorschriften des Unterabschnitts 3, die einen sofortigen Vollzug vorsehen, unter dem neuen Unterabschnitt 4 (§ 26a) zusammengefasst werden.

Mit der Neufassung von Absatz 2 wird klargestellt, dass die in § 4b des Wertpapierhandelsgesetzes neu eingeführten Befugnisse der Bundesanstalt auch auf Vermögensanlagen anwendbar sind.

Zu Nummer 20 (§ 19)

Zu Buchstabe a

Mit der Neufassung erfolgt eine redaktionelle Anpassung an die neu eingefügten Vorschriften. Weiter erstreckt Absatz 1 Satz 2 die Auskunftsrechte der Bundesanstalt auch auf die mit Emittenten und Anbietern verbundenen Unternehmen.

Zu Buchstabe b

Der Absatz 4 wird aufgehoben, weil alle Vorschriften des Unterabschnitts 3, die einen sofortigen Vollzug vorsehen, unter dem neuen Unterabschnitt 4 (§ 26a) zusammengefasst werden.

Zu Nummer 21 (§ 22)

Zu Buchstabe a

Der neue Absatz 1a enthält eine Anpassung der Tatbestandsvoraussetzungen des § 22 Absatz 1 für den Fall, dass eine Vermögensanlage auf Grundlage der Befreiungstatbestände der §§ 2a und 2b ohne einen Verkaufsprospekt allein auf Grundlage eines Vermögensanlagen-Informationsblatts angeboten wird.

Zu Buchstabe b

Es handelt sich um eine redaktionelle Anpassung an die Einfügung des neuen Absatzes 1a.

Zu Buchstabe c

Der Erwerber von Vermögensanlagen soll sich wieder von seiner Anlage trennen können, wenn ihm das Vermögensanlagen-Informationsblatt nicht ausgehändigt wurde, es den Hinweis nach § 13 Absatz 6 nicht enthalten hat oder von ihm nicht nach § 15 Absatz 3 unterschrieben worden ist. Die Regelung lehnt sich in ihren Rechtsfolgen an die bestehenden Regelungen der Prospekthaftung an.

Zu Buchstabe d

Es handelt sich um eine redaktionelle Anpassung an die Einfügung der neuen Absätze 1a und 4a.

Zu Nummer 22 (§ 24)

Zu Buchstabe a

Mit der Ergänzung wird die Kapitalflussrechnung als verbreitet genutztes Analyseinstrument in den Jahresabschlüssen größerer Emittenten nach dem Vermögensanlagengesetz vorgesehen. Auch in den Fällen, in denen Unternehmen des grauen Kapitalmarktes, die keine kapitalmarktorientierten Kapitalgesellschaften i. S. d. § 264d des

Handelsgesetzbuchs sind und keinen Konzernabschluss aufstellen, Mittel von Dritten einwerben, ist eine Kapitalflussrechnung zur Beurteilung der Finanzlage sinnvoll.

Nach Artikel 4 Absatz 1 der Richtlinie 2013/34/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Jahresabschluss, den konsolidierten Abschluss und damit verbundene Berichte von Unternehmen bestimmter Rechtsformen und zur Änderung der Richtlinie 2006/43/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinien 78/660/EWG und 83/349/EWG des Rates (ABl. L 182 vom 29.6.2013, S. 19) kann von kleinen Unternehmen in der Rechtsform der Kapitalgesellschaft oder haftungsbeschränkten Personenhandelsgesellschaft allerdings nicht verlangt werden, dass sie ihren Jahresabschluss um eine Kapitalflussrechnung ergänzen. Um eine Ungleichbehandlung von kleinen Kapitalgesellschaften sowie entsprechenden haftungsbeschränkten Personenhandelsgesellschaften einerseits und sonstigen kleinen Unternehmen im Anwendungsbereich des Vermögensanlagengesetzes andererseits zu vermeiden, sollen Unternehmen, die nach ihrer Größe als klein im Sinne des § 267 Absatz 1 des Handelsgesetzbuchs einzustufen sind, unabhängig von ihrer Rechtsform nicht über das geltende Recht hinaus zur Offenlegung einer Kapitalflussrechnung verpflichtet werden.

Zu Buchstabe b

Mit der Einführung der Möglichkeit von Sonderprüfungen wird die bereits im Vermögensanlagengesetz angelegte Kontrolle der Rechnungslegung durch den Abschlussprüfer des Emittenten von Vermögensanlagen ergänzt. Erfahrungen mit Sonderprüfungen liegen bei der Bundesanstalt bereits im Bereich der Aufsicht über Banken und Wertpapierdienstleistungsunternehmen vor.

Absatz 5 enthält eine Ermächtigungsgrundlage, die es der Bundesanstalt ermöglicht, eine Prüfung der Rechnungslegung des Emittenten von Vermögensanlagen anzuordnen, soweit konkrete Anhaltspunkte für einen Verstoß gegen Rechnungslegungsvorschriften vorliegen. Konkrete Umstände tatsächlicher Art, die die Anordnung einer Sonderprüfung möglich machen, können sich etwa aufgrund Eingaben Dritter, insbesondere seitens des künftigen Finanzmarktwächters oder einer Schlichtungsstelle oder anderen Quellen ergeben. Die Prüfungsanordnung ist ihrem Umfang nach auf die Punkte, hinsichtlich derer Anhaltspunkte für eine unrichtige Rechnungslegung bestehen, zu beschränken; eine Vollprüfung wird daher regelmäßig nicht anzuordnen sein. Die Bundesanstalt ist aber nicht gehindert, den Umfang der Prüfung zu erweitern, wenn ihr zum Beispiel im Laufe der Prüfung Anhaltspunkte bekannt werden, aus denen sie einen weitergehenden Prüfungsbedarf schlussfolgert. Die inhaltliche Prüfung ist nicht von der Bundesanstalt selbst, sondern durch eine von ihr bestellte Einrichtung oder Person vorzunehmen; in diesem Sinne kommen dabei insbesondere Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften als Sonderprüfer in Betracht.

Weiter wird das Verhältnis von Sonderprüfungen nach dem Vermögensanlagengesetz zu aktienrechtlichen Sonderprüfungen und Nichtigkeitsklagen (durch Verweis auf § 37o des Wertpapierhandelsgesetzes) sowie dem Bilanzkontrollverfahren nach dem Handelsgesetzbuch und dem Wertpapierhandelsgesetz geregelt. Diese etablierten Institute bleiben unangetastet; indem Sonderprüfungen nach dem Vermögensanlagengesetz ggf. hinter solchen bereits anhängigen Verfahren zurücktreten, wird der Gefahr divergierender Entscheidungen vorgebeugt.

Die Beendigung der Anhängigkeit solcher vorrangigen Prüfungen schließt die Einleitung einer weiteren Prüfung nach Absatz 5 Satz 1 nicht aus. Dies gilt jedenfalls immer dann, wenn der Verfahrensgegenstand nicht oder nicht vollständig deckungsgleich ist; eine bereits durchgeführte Prüfung soll keine Sperrwirkung für eine weitere Prüfung, die sich auf einen noch nicht erfassten Prüfungsgegenstand bezieht, entfalten.

Absatz 6 regelt die Auskunfts- und Mitwirkungspflichten, um eine Sonderprüfung zu ermöglichen. Weiterhin wird ein Betretungsrecht eingeräumt, um den mit der Sonderprüfung befassten Personen eine Einblicknahme in erforderliche Unterlagen zu ermöglichen.

Mit Absatz 7 wird sichergestellt, dass die Bundesanstalt in adäquater Weise Kenntnis vom Ausgang der Sonderprüfung erhält, um gegebenenfalls weitere aufsichtsrechtliche Maßnahmen zu ergreifen. Weiter ist dies in Absatz 7 geregelte Berichtspflicht Voraussetzung für die in Absatz 8 geregelten Anzeige- und Übermittlungspflichten der Bundesanstalt; die für die Verfolgung von Ordnungswidrigkeiten und Straftaten zuständigen Behörden haben dann jeweils in eigener Zuständigkeit zu entscheiden, wie weiter zu verfahren ist, ebenso die Wirtschaftsprüferkammer. Die Vergütung und die Auslagen der Sonderprüfer sind vom Emittenten zu tragen; die Regelung hierzu ist § 318 Absatz 5 Satz 1 und 2 des Handelsgesetzbuchs nachgebildet und hat nur klarstellenden Charakter, da mit der Annahme der Bestellung durch den Sonderprüfer ein privatrechtliches Rechtsverhältnis zwischen ihm und dem Emittenten entsteht (werkvertragsähnliches gesetzliches Schuldverhältnis). Eine Festsetzung von Auslagen und der Vergütung durch die Bundesanstalt wird daher insbesondere dann in Betracht kommen, wenn hierzu keine Einigung zwischen den Parteien zustande kommt. Die der Bundesanstalt unmittelbar entstehenden Kosten

können gemäß § 27 gleichfalls dem Unternehmen auferlegt werden. Für die Verantwortlichkeit des Sonderprüfers gilt § 323 des Handelsgesetzbuchs.

Zu Nummer 23 (§ 25)

Es handelt sich um eine redaktionelle Anpassung an die Neufassung des Katalogs der Vermögensanlagen in § 1 Absatz 2.

Zu Nummer 24 (§ 26)

Durch die Änderung wird die im Hinblick auf die einzuhaltenden maximalen Offenlegungsfristen derzeit bestehende Ungleichbehandlung zwischen Emittenten, die nach dem Handelsgesetzbuch offenlegungspflichtig sind (§ 24), und Emittenten, die erst aufgrund der Vorgaben des Vermögensanlagengesetzes offenlegungspflichtig werden (§ 23), beseitigt. Die Schaffung einer einheitlichen sechsmonatigen Höchstfrist für die Jahresberichte von Emittenten von Vermögensanlagen bezweckt dabei, dem Markt stets im selben Rhythmus und möglichst zeitnah Informationen zur Verfügung zu stellen.

Zu Nummer 25 (Abschnitt 4 Sofortiger Vollzug und Bekanntmachung – neu)

Zu § 26a

Sämtliche in den §§ 15a bis 19 vorgesehenen Maßnahmen sind als sofort vollziehbare Maßnahmen ausgestaltet. Die entsprechenden Regelungen werden damit in einer Vorschrift zusammengeführt.

Zu § 26b

Durch die neue Regelung sind alle sofort vollziehbaren Maßnahmen, die die Bundesanstalt wegen des Verdachts auf Verstöße gegen Verbote oder Gebote nach dem Vermögensanlagengesetz vorgenommen hat, öffentlich bekannt zu machen, wenn dies zur Warnung potentieller Anleger erforderlich ist. Die Bundesanstalt hat bei der Bekanntmachung eine Güterabwägung, insbesondere im Hinblick auf das Grundrecht auf informelle Selbstbestimmung, vorzunehmen. Bei dieser Abwägung kommt dem mit diesem Gesetz angestrebten erhöhten Schutz des Publikums ein besonderer Stellenwert zu. Daher wird eine sofort vollziehbare Maßnahme im Zweifel künftig zu veröffentlichen sein.

Im Rahmen von Absatz 2 darf die Bundesanstalt auch bekanntmachen, wenn sie Anhaltspunkte dafür hat, dass entgegen § 5b eine Vermögensanlage mit Nachschusspflicht angeboten wurden, nach § 6 kein Verkaufsprospekt veröffentlicht wurde, entgegen § 8 ein Verkaufsprospekt vor dessen Billigung veröffentlicht wurde oder der Verkaufsprospekt nach § 8a nicht mehr gültig ist. In diesen Fällen kann es aufgrund der mangelnden Informationen für die Öffentlichkeit bei interessierten Anlegern zu einer Fehleinschätzung der Risiken im Hinblick auf die beworbene Vermögensanlage kommen. Um mögliche Schäden abzuwenden, ist ein schnelles Handeln der Bundesanstalt erforderlich. Sie soll daher bereits aufgrund von Anhaltspunkten die vorgesehenen Informationen bekanntmachen dürfen.

Nach Absatz 4 Satz 2 darf die Bekanntmachung längstens für die Dauer von fünf Jahren erfolgen. Im Rahmen der sachlichen Abwägung hat die Bundesanstalt zu entscheiden, ob die Bekanntmachung für die volle Dauer von fünf Jahren aufrechterhalten wird oder ob sie vor Ablauf dieser Frist aus sachlichen Gründen gelöscht werden kann.

Zu § 26c

Mit der Veröffentlichung von rechtskräftigen Bußgeldentscheidungen, die unter Berücksichtigung des Persönlichkeitsrechts der Betroffenen zunächst auch in anonymisierter Form erfolgen können, wird einem allgemeinen Interesse an der Transparenz der Geschäftstätigkeit von Emittenten und Anbietern von Vermögensanlagen Rechnung getragen. Damit werden insbesondere Anleger in den Stand versetzt, zu beurteilen, ob sie bestimmten Personen vertrauen wollen. Gleichzeitig erleichtert es die Beurteilung, ob eine Vermögensanlage für die persönlichen Anlagezwecke geeignet ist. Weiter soll von der Veröffentlichung eine deutliche Warnfunktion im Hinblick auf Anbieter ausgehen, die in der Vergangenheit gegen die Vorgaben des Vermögensanlagengesetzes verstoßen haben.

Nach Absatz 4 Satz 2 darf die Bekanntmachung längstens für die Dauer von fünf Jahren erfolgen. Im Rahmen der sachlichen Abwägung hat die Bundesanstalt zu entscheiden, ob die Bekanntmachung für die volle Dauer von fünf Jahren aufrechterhalten wird oder ob sie vor Ablauf dieser Frist aus sachlichen Gründen gelöscht werden kann.

Zu Nummer 26

Bei der Änderung handelt es sich um eine redaktionelle Anpassung an die Einfügung des neuen 4. Abschnitts.

Zu Nummer 27 (§ 29)

§ 29 Absatz 1 Nummer 1 ergänzt den Katalog der Ordnungswidrigkeiten für die Fälle, in denen entgegen § 5b eine Vermögensanlage mit Nachschusspflicht angeboten wird. Mit der neuen Nummer 4a kann ein Bußgeld für den Fall verhängt werden, dass entgegen § 11a bestimmte Mitteilungspflichten nicht erfüllt werden. Mit der Ergänzung von Nummer 7 kann mit einem Bußgeld belegt werden, wer das Datum der Aktualisierung nicht nennt.

Zu Nummer 28 (§ 31)

Eine Erhöhung des Ordnungsgeldrahmens für die Durchsetzung der Offenlegungspflichten der Unternehmen des grauen Kapitalmarktes dient dem Ziel des Anlegerschutzes. Höhere Ordnungsgelder erscheinen geeignet, um im Einzelfall eine zeitnähere Offenlegung von Rechnungslegungsunterlagen fristsäumiger Emittenten zu bewirken.

Zu Nummer 29 (§ 32)

Zu Buchstabe a

Die Neufassung des Absatzes 1 stellt als Übergangsvorschrift klar, dass Vermögensanlagen, die auf der Grundlage eines Verkaufsprospekts, dessen Veröffentlichung nach dem aufgehobenen Verkaufsprospektgesetz von der Bundesanstalt gestattet wurde, für die Dauer von 12 Monaten nach dem Inkrafttreten dieses Gesetzes weiter angeboten werden dürfen. Nach Ablauf dieser 12 Monate sind die Regelungen dieses Gesetzes auch auf diese Vermögensanlagen anwendbar, so dass für Vermögensanlagen, die auch nach Ablauf dieser Frist weiter öffentlich angeboten werden sollen, ein neuer Verkaufsprospekt zu erstellen ist. Auch für diese Vermögensanlagen sind allerdings die neu eingeführten § 10a Absatz 1, §§ 11a, 12 und 16 unmittelbar mit Inkrafttreten dieses Gesetzes anwendbar.

Zu Buchstabe b

Mit dem neu eingefügten Absatz 1a wird klargestellt, dass Vermögensanlagen, die bereits vor dem Inkrafttreten des Gesetzes aufgrund eines von der Bundesanstalt gebilligten Verkaufsprospekts zum Verkauf öffentlich angeboten wurden, für eine Dauer von 12 Monaten nach dem Inkrafttreten dieses Gesetzes weiterhin angeboten werden dürfen. Nach dem Ablauf dieser Frist sind die neuen Regelungen auch auf diese Vermögensanlagen anwendbar. Auch für diese Vermögensanlagen sind allerdings die neu eingeführten § 10a Absatz 1, §§ 11a, 12, § 15 Absatz 3, §§ 16 und 22 Absatz 4a Nummer 1 und 2 bereits mit Inkrafttreten dieses Gesetzes anwendbar.

Zu Buchstabe c

Der neue Absatz 10 enthält eine Übergangsvorschrift für Vermögensanlagen, die durch Erweiterung des Begriffs der Vermögensanlagen in § 1 Absatz 2 künftig erstmalig in den Anwendungsbereich des Gesetzes fallen. Sofern diese Vermögensanlagen bei Inkrafttreten dieses Gesetzes bereits öffentlich angeboten werden, können sie ohne Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben – insbesondere ohne Erstellung eines Verkaufsprospekts – noch innerhalb der Übergangsfrist weiter angeboten werden. Damit wird insbesondere vermieden, dass eine bereits begonnene Emission vorzeitig abgebrochen werden muss. Auf Vermögensanlagen, die erst nach Inkrafttreten dieses Gesetzes erstmals öffentlich angeboten werden, sind die Vorgaben dieses Gesetzes ab dem 1. Juli 2015 anzuwenden.

Absatz 11 enthält schließlich für § 31 Absatz 1 Satz 1 eine dem Einführungsgesetz zum Handelsgesetzbuch (Artikel 9) entsprechende Übergangsregelung im Zusammenhang mit der Erhöhung des Ordnungsgeldrahmens in der Bezugsnorm des § 335 des Handelsgesetzbuchs.

### **Artikel 3 (Änderung des Gesetzes über den Wertpapierhandel)**

Zu Nummer 2 (§ 1)

Mit der Ergänzung von § 1 wird klargestellt, dass sich der Anwendungsbereich des Wertpapierhandelsgesetzes künftig auch auf die Vermarktung, den Vertrieb und den Verkauf von Finanzinstrumenten und strukturierten Einlagen bezieht.

Zu Nummer 3 (§ 2)

Mit dem neuen Absatz 11 wird eine Definition für die strukturierte Einlage in das Wertpapierhandelsgesetz eingefügt, die Artikel 4 Absatz 1 Nummer 43 der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 349) (MiFID II) entspricht.

Zu Nummer 4 (§ 4b neu)

Durch die die MiFID II begleitende Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012

(ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 173) („MiFIR“) wird ein in den Mitgliedstaaten direkt anwendbares Produktinterventionsrecht eingeführt. Das Inkrafttreten des Produktinterventionsrechts nach MiFIR erfolgt im Jahr 2017. Zur zügigen Erweiterung des Anlegerschutzes soll die Geltung auf nationaler Ebene vorgezogen werden. Der neue § 4b des Wertpapierhandelsgesetzes orientiert sich am Wortlaut der Vorschrift zum Produktinterventionsrecht in der MiFIR. Etwaige nachfolgende zur MiFIR erlassene Durchführungsrechtsakte der Europäischen Union zum Produktinterventionsrecht können zu einem späteren Zeitpunkt im Wege der Auslegung zur Anwendung der Regelung beitragen.

Die Produktintervention hat keinen bestimmten Adressaten und betrifft daher auch freie Finanzvermittler und den Direktvertrieb von Finanzinstrumenten und strukturierten Einlagen. Die Produktintervention kann daher im Wege der Allgemeinverfügung erfolgen und sich dann an einen gegebenenfalls noch unbestimmten Adressatenkreis richten. Daneben können auch einzelnen konkreten Marktteilnehmern mittels eines individuellen Verwaltungsakts z. B. bestimmte Finanzpraktiken untersagt werden. Die Beschränkung auf einzelne Marktteilnehmer kann zur Wahrung der Verhältnismäßigkeit der Maßnahme sogar geboten sein.

Die Regelung des neuen § 4b erstreckt sich auch auf Vermögensanlagen, weil einerseits § 2 Absatz 2b Vermögensanlagen im Sinne von § 1 Absatz 2 des Vermögensanlagengesetzes zu Finanzinstrumenten im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes erklärt, andererseits in § 18 Absatz 2 des Vermögensanlagengesetzes die Anwendung auf Vermögensanlagen im Sinne des Vermögensanlagengesetzes ausdrücklich für anwendbar erklärt wird. Von der Neuregelung nicht berührt werden die Zuständigkeiten, Aufgaben und Befugnisse der Gewerbeaufsichtsämter nach der Gewerbeordnung im Hinblick auf die Aufsicht über die Finanzanlagenvermittler.

Zu Nummer 5 (§ 21)

Die Ergänzung stellt – ohne Änderung der materiellen Rechtslage – klar, dass für die Beurteilung der Mitteilungspflicht nach § 21 Absatz 1 Satz 1 allein Stimmrechte aus dem Meldepflichtigen gehörenden Aktien ausschlaggebend sind, d. h. das Eigentum an diesen Aktien entscheidend ist. Bei Aktien vertretenden Zertifikaten (umgangssprachlich wird oftmals die Bezeichnung *depository receipts* verwandt) trifft die Mitteilungspflicht nach Satz 1 aufgrund Satz 2 ausschließlich den Eigentümer der Zertifikate.

Daneben kommt bei Aktien, die dem Meldepflichtigen nicht gehören, eine Mitteilungspflicht nach § 21 Absatz 1 bei Vorliegen der Voraussetzungen einer Stimmrechtszurechnung nach § 22 in Betracht (vgl. § 21 Absatz 1 Satz 1 am Ende).

Diese Unterscheidung zwischen der Mitteilungspflicht aufgrund der Eigentümerstellung und der aufgrund einer Stimmrechtszurechnung beruht auf der Systematik der Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG (ABl. L 390 vom 31.12.2004, S. 38) (Transparenzrichtlinie). Während nach Artikel 9 Absatz 1 und Absatz 2 der Transparenzrichtlinie mit dem Halten der Aktien die Eigentümerstellung des Meldepflichtigen für die Mitteilungspflicht ausschlaggebend ist, wird in Artikel 10 bestimmt, dass die Mitteilungspflicht auch für Meldepflichtige gilt, denen in bestimmten Fällen Stimmrechte aus fremden Aktien zuzurechnen sind.

Durch die Ergänzung des § 21 Absatz 1 Satz 1 wird, entsprechend der durch die Transparenzrichtlinie vorgegebenen Gesetzssystematik und dem mit Artikel 3 Absatz 1a Satz 4 der überarbeiteten Transparenzrichtlinie in der Fassung der Richtlinie 2013/50/EU vom 22. Oktober 2013 (ABl. L 294 vom 6.11.2013, S. 13) eingeführten Verbot, strengere als in der Richtlinie vorgesehene Anforderungen an Meldepflichtige zu stellen, auch klargestellt, dass eine Mitteilungspflicht nicht allein mit der Eintragung eines sogenannten Legitimationsaktionärs in das Aktienregister eines Emittenten von Namensaktien entsteht.

Denn aufgrund des Eintrages in das Aktienregister erlangt ein Legitimationsaktionär kein Eigentum an den Aktien, die einem Dritten gehören. Entsprechendes gilt für die Austragung aus dem Aktienregister. Die Fiktionswirkung des § 67 Absatz 2 Satz 1 des Aktiengesetzes wirkt, wie dem Wortlaut der Vorschrift zu entnehmen ist, nur gegenüber der Gesellschaft. Ohne Änderung der dinglichen Rechtslage in Hinblick auf die mit Stimmrechten verbundenen (Namens-)Aktien wird die Mitteilungspflicht nach § 21 Absatz 1 Satz 1 nicht ausgelöst. Demgegenüber berührt die Ergänzung in § 21 Absatz 1 Satz 1 nicht die Frage, ob ein Legitimationsaktionär – soweit die weiteren Voraussetzungen bestehen – Stimmrechte aus Aktien, die ihm nicht gehören, bei der Stimmrechtszurechnung, beispielsweise nach § 22 Absatz 1 Satz 1 Nummer 6, berücksichtigen muss.

Zu Nummer 6 (§ 31)

Zu Buchstabe a

Durch den neuen § 2a des Vermögensanlagengesetzes (Artikel 2 Nummer 4) sind sog. Crowdinvestments teilweise von den Pflichten des Vermögensanlagengesetzes befreit. Neben einer Begrenzung des Gesamtemissionsvolumens auf 1 Million Euro ist dabei Voraussetzung, dass die Anlagen im Wege der Anlageberatung oder Anlagevermittlung über Internetplattformen vertrieben werden, die zur Prüfung verpflichtet sind, ob bestimmte Einzelanlageschwellen nicht überschritten werden.

Der neue § 31 Absatz 5a sieht für Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die zu Vermögensanlagen nach § 2a des Vermögensanlagengesetzes über eine Internet-Dienstleistungsplattform eine Anlageberatung oder Anlagevermittlung anbieten, eine entsprechende Prüfungspflicht vor (Satz 3). Im Hinblick auf die vermögens- und einkommensabhängigen Anlageschwellen nach § 2a Absatz 3 Nummer 2 und 3 des Vermögensanlagengesetzes ist die Internetplattform verpflichtet, beim Kunden eine Selbstauskunft über sein Vermögen oder Einkommen einzuholen (Satz 1). Der Umfang der Selbstauskunft ist dabei auf das zur Prüfung der Einhaltung der Anlageschwellen Erforderliche beschränkt, so dass die genaue Gesamthöhe des Vermögens oder Monatseinkommens des jeweiligen Kunden regelmäßig nicht erhoben werden muss.

Zu Buchstabe b

Die Prüfung der Einhaltung der in § 2a des Vermögensanlagengesetzes normierten vermögens- und einkommensabhängigen Einzelanlageschwellen erfolgt allein auf Grundlage der entsprechenden Angaben des Kunden. Durch die Einbeziehung des neuen Absatzes 5a in die bestehende Regelung des § 31 Absatz 6 Satz 1 wird klargestellt, dass das Wertpapierdienstleistungsunternehmen von der Richtigkeit dieser Angaben ausgehen darf, sofern ihm die Unrichtigkeit der Angaben nicht positiv bekannt oder infolge von grober Fahrlässigkeit unbekannt ist.

Zu Nummer 7 (§ 33)

Zu Buchstabe a

Mit Absatz 3b bis 3d werden Vorgaben gemäß Artikel 16 (3) und Artikel 24 (1) MiFID II umgesetzt, die abgestimmt auf den erstmaligen Anwendungszeitpunkt der europäischen Regelungen in Deutschland am 3. Januar 2017 in Kraft treten. Aufgrund von Absatz 3b sollen Wertpapierfirmen bereits im Rahmen der Entwicklung von Finanzprodukten den Zielmarkt der Endkunden bestimmen, auf den das Produkt abzielt. Dabei sind insbesondere alle relevanten Risiken für den Zielmarkt zu bewerten.

Nach Absatz 3c ist das konzipierende Unternehmen verpflichtet, die nach Absatz 3b vor erstmaligem Vertrieb erfolgte Festlegung des Zielmarkts regelmäßig zu überprüfen. Dabei ist zum einen zu prüfen, ob das Finanzinstrument weiterhin den Bedürfnissen des nach Absatz 3b bestimmten Zielmarkts entspricht, zum anderen, ob die beabsichtigte Vertriebsstrategie zur Erreichung dieses Zielmarkts weiterhin geeignet ist. Erlangt das Unternehmen davon Kenntnis, dass das von ihm konzipierte Finanzinstrument tatsächlich auch von Anlegern erworben wird, die nicht Teil des von ihm bestimmten Zielmarkts sind, so ist dies für die Überprüfung des Zielmarkts an sich grundsätzlich ohne Bedeutung, kann aber im Rahmen der Überprüfung der Vertriebsstrategie zu berücksichtigen sein.

Grundsätzlich nicht berührt von den neuen Regelungen werden die Pflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gegenüber ihren einzelnen Kunden. Insbesondere wird die Pflicht zur Prüfung der konkreten Geeignetheit einer Wertpapierdienstleistung im Rahmen der Anlageberatung von der Einführung des Produktfreigabeverfahrens nicht berührt. Dies bedeutet zugleich, dass die von dem konzipierenden Unternehmen für ein bestimmtes Produkt vorgenommene Zielmarktbestimmung grundsätzlich keine Bindungswirkung für das beratende Unternehmen im Rahmen der Anlageberatung entfaltet.

Zu Buchstabe b

Durch die Ergänzung des Absatzes 4 wird die Rechtsverordnungsermächtigung um die neu eingeführten Bestimmungen zum Produktfreigabeverfahren erweitert. Damit wird insbesondere sichergestellt, dass die Auslegungsregelungen, weiteren Ausführungsbestimmungen und Hinweise der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) zu den zugrundeliegenden MiFID-II-Bestimmungen in nationales Recht umgesetzt werden können.

Zu Nummer 8 (§ 36b)

Zur Konkretisierung des Missstandsbegriffs des § 36b wird die Vorschrift entsprechend § 16 Absatz 2 des Vermögensanlagengesetzes um vier Regelbeispiele ergänzt.

Zu Nummer 9 (§ 37g)

Die Ergänzung des § 37g dient der Klarstellung, dass die neu eingeführte Befugnis der Bundesanstalt nach § 4b im Hinblick auf Finanztermingeschäfte nicht durch die in § 37g normierte Befugnis des Bundesministeriums der Finanzen beschränkt wird.

Zu Nummer 10 (§ 39)

Die neue Nummer 17a des § 39 Absatz 2 dient der Bewehrung des im neuen § 31 Absatz 5a Satz 3 normierten Verbots der Vermittlung von Vermögensanlagen im Sinne des § 2a des Vermögensanlagengesetzes oberhalb der dort genannten Einzelanlageschwellen.

#### **Artikel 4 (Änderung des Wertpapierprospektgesetzes)**

Zu Nummer 1 (§ 3)

Die Vorschrift korrigiert ein redaktionelles Versehen und führt zu einer Anpassung der Vorschrift an Artikel 3 Absatz 2 Buchstabe c der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. November 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG (ABl. L 345 vom 31.12.2003, S. 64).

Zu Nummer 2 (§ 5)

Die Änderung passt den Wortlaut der Vorschrift hinsichtlich der Haftung für übersetzte Zusammenfassungen an die Formulierung in Anhang XXII Element A.1 der unmittelbar anwendbaren Verordnung (EG) Nr. 808/2004 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Gemeinschaftsstatistiken zur Informationsgesellschaft (ABl. L 143 vom 30.4.2004, S. 49) an, die wiederum auf Artikel 5 Absatz 2 Buchstabe d der Richtlinie 2003/71/EG abstellt.

Damit wird klargestellt, dass sich die Haftung auch auf mehrere Übersetzungen der Zusammenfassung erstreckt, sofern Notifizierungen in unterschiedlichen Mitgliedstaaten des EWR beantragt sind, die mehrere Übersetzungen erfordern. Außerdem wird durch die Formulierung „etwaig“ berücksichtigt, dass es im Einzelfall auch keine Übersetzung geben kann.

Zu Nummer 3 (§ 6)

Die Vorschrift setzt Artikel 1 Absatz 1 der Richtlinie 2014/51/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 zur Änderung der Richtlinien 2003/71/EG und 2009/138/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009, (EU) Nr. 1094/2010 und (EU) Nr. 1095/2010 im Hinblick auf die Befugnisse der Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung) und der Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde) (ABl. L 153 vom 22.5.2014, S. 1) in nationales Recht um. Künftig hat nicht mehr der Hinterleger der endgültigen Bedingungen, sondern die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats die endgültigen Bedingungen der zuständigen Behörde des Aufnahmemitgliedstaats beziehungsweise der jeweils zuständigen Behörden der Aufnahmemitgliedstaaten mitzuteilen. Darüber hinaus hat die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde die endgültigen Bedingungen des Angebots zu übermitteln, unabhängig davon, ob sie diese im jeweiligen Einzelfall den Behörden einer oder mehrerer Aufnahmestaaten mitzuteilen hat. Da die Übermittlung der endgültigen Bedingungen des Angebots an die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ausschließlich elektronisch erfolgen kann, ist die Bundesanstalt ihrerseits auf eine ausschließlich elektronische Hinterlegung angewiesen.

Zu Nummer 4 (§ 9)

Die Gesetzesänderung passt die Norm an die Vorgaben aus der Richtlinie 2003/71/EG an. Sofern ein öffentliches Angebot über den zwölfmonatigen Gültigkeitszeitraum des Basisprospekts hinaus weitergeführt werden soll, ist es auf einen aktuellen Basisprospekt zu überführen. Dies geschieht, indem für das öffentliche Angebot ein neuer Basisprospekt bei der zuständigen Behörde eingereicht und gebilligt wird. Sodann sind entsprechend § 6 Absatz 3 neue endgültige Bedingungen, die sich auf den neuen Basisprospekt beziehen, bei der zuständigen Behörde zu hinterlegen und in der in § 14 genannten Art und Weise zu veröffentlichen sowie von der Bundesanstalt gegebenenfalls der zuständigen Behörde des oder der Aufnahmestaaten sowie der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde zu übermitteln.

Zu Nummer 5 (§ 26)

Die Regelung dient der Konkretisierung von Artikel 21 Absatz 3 Satz 1 der Prospektrichtlinie. Sie gibt der Bundesanstalt die Befugnis, eine Bekanntmachung in Bezug auf ein öffentliches Angebot von Wertpapieren zu veröffentlichen, wenn auf ein Auskunfts- und Vorlageersuchen nach § 26 Absatz 2 hin keine oder eine unzureichende Reaktion erfolgt, die zwangsweise Durchsetzung des Ersuchens im Rahmen eines Verwaltungszwangsverfahrens nicht aussichtsreich erscheint und eine anderweitige Aufklärung des in Frage stehenden Sachverhaltes mit den zur Verfügung stehenden Mitteln nicht möglich ist. Von einer unzureichenden Reaktion seitens der angesprochenen Marktteilnehmer ist auszugehen, sofern diese die von der Bundesanstalt aufgeworfenen Fragen nicht oder unvollständig beantworten und sie eine Aufklärung des Sachverhaltes auf diese Weise verzögern oder gänzlich verhindern. Die Angemessenheit der Frist obliegt der Einschätzung der Bundesanstalt und richtet sich nach den Umständen des Einzelfalls. Zur Beurteilung der Angemessenheit ist insbesondere der Eilbedürftigkeit der Sachverhaltsaufklärung Rechnung zu tragen. Befindet sich der Sitz des nach Absatz 2 Verpflichteten im Ausland, so sind außerdem längere Postlaufzeiten sowie die Dauer eines erforderlichen Amtshilfeersuchens zu berücksichtigen. Eine unterlassene oder unvollständige Rückantwort ist dann nicht unberechtigt, wenn der nach Absatz 2 Verpflichtete nach Absatz 6 zur Verweigerung der Auskunft berechtigt ist. Ob eine Bekanntmachung veröffentlicht wird, liegt im Ermessen der Bundesanstalt. Zu berücksichtigen sind hierbei die schützenswerten Interessen des Emittenten, des Anbieters – sofern verschieden vom Emittenten – sowie das öffentliche Interesse an der Einhaltung der Gebote und Verbote des Wertpapierprospektgesetzes. Zu berücksichtigen ist des Weiteren, ob von der Veröffentlichung eine Gefährdung der Finanzmärkte ausgeht. Die Voraussetzungen von Absatz 2a müssen kumulativ vorliegen.

Der neue Absatz 2b benennt entsprechend dem neuen § 26b Absatz 3 des Vermögensanlagegesetzes besondere Fälle, in denen die Bundesanstalt ausnahmsweise von einer Veröffentlichung nach Absatz 2a absehen muss beziehungsweise kann.

Zu Nummer 6 (§ 35)

Um einen Verstoß gegen die Regelung des § 14 Absatz 4 im Rahmen eines Ordnungswidrigkeitenverfahrens ahnden zu können, wird die neue Nummer 7a in den § 35 Absatz 1 eingefügt.

Zu Nummer 7 (§ 36)

Die Übergangsregelung in Satz 1 schützt das Vertrauen auf die bisherige Fassung des § 9 Absatz 2 Satz 2, sofern endgültige Bedingungen vor der Rechtsänderung hinterlegt worden sind, und soll den Marktteilnehmern ausreichend Zeit einräumen, sich der neuen Rechtslage anzupassen.

Die Verpflichtung zur Veröffentlichung von Nachträgen zum Basisprospekt nach § 16 bleibt unberührt.

#### **Artikel 5 (Änderung des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes)**

Die Ergänzung lehnt sich an die Ergänzung des § 21 des Wertpapierhandelsgesetzes in Artikel 3 Nummer 5 an und stellt den seit jeher bestehenden Gleichlauf der Parallelregelungen des § 29 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes und § 21 des Wertpapierhandelsgesetzes sowie der Zurechnungstatbestände in § 22 des Wertpapierhandelsgesetzes und § 30 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes sicher.

Unberührt von dieser Ergänzung bleiben die gleichbleibende Bestimmung des in § 29 Absatz 2 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes angelegten Kontrollbegriffs wie auch die gleichbleibende Berechnung der prozentualen Höhe der Stimmrechte und der Kontrollschwelle.

Hinsichtlich der Begründung wird im Übrigen auf die Ausführungen zur Begründung zur Ergänzung des § 21 des Wertpapierhandelsgesetzes durch Artikel 3 Nummer 5 verwiesen.

#### **Artikel 6 (Änderung der Vermögensanlagen-Verkaufsprospekteverordnung)**

Zu Nummer 1 (§ 2)

Zu Buchstabe a

Emittenten von Vermögensanlagen können nach Einführung des Kapitalanlagegesetzbuchs grundsätzlich nur noch operativ tätige Unternehmen außerhalb des Finanzsektors sein. Allerdings können Unternehmen – insbesondere durch den Umfang des am Kapitalmarkt eingesammelten Kapitals – ihren Charakter als operativ tätiges Unternehmen verlieren, wenn die operative Tätigkeit gegenüber der Kapitalsammeltätigkeit in den Hintergrund gerät. In diesem Fall können die Unternehmen – sofern die weiteren Voraussetzungen vorliegen – als Investmentvermögen nach dem Kapitalanlagegesetzbuch einzuordnen sein. Sofern sie in diesem Fall nicht zugleich die für die entsprechende Tätigkeit erforderliche Registrierung oder Erlaubnis erlangen, kann die Bundesanstalt nach

§ 15 des Kapitalanlagegesetzbuchs hiergegen einschreiten und insbesondere die Rückabwicklung der Geschäfte des Emittenten der Vermögensanlage nach § 15 Absatz 2 Satz 1 Nummer 1 anordnen. Auf das für den Anleger hiermit verbundene Risiko ist zukünftig an hervorgehobener Stelle im Risikokapitel des Prospekts einzugehen.

Zu Buchstabe b

Durch die Neufassung des Satzes 6 ist das den Anleger treffende maximale Risiko zukünftig nicht mehr nur in seiner Größenordnung, sondern im vollen Umfang im Prospekt zu beschreiben.

Zu Nummer 2 (§ 4)

Zu Buchstabe a

Nach § 5b des Vermögensanlagegesetzes dürfen Vermögensanlagen nach dem Vermögensanlagegesetz keine Nachschusspflichten für den Anleger vorsehen. Durch die Ergänzung der Nummer 11 wird sichergestellt, dass hierauf auch im Prospekt hingewiesen wird.

Zu Buchstabe c

Die neue Nummer 13 ergänzt die Neufassung des § 10 dieser Verordnung sowie des § 8 Absatz 2 des Vermögensanlagegesetzes.

Gemäß der neuen Nummer 14 sind die Laufzeit sowie die ordentliche Kündigungsfrist der Vermögensanlage ausdrücklich darzustellen. Die Regelung ergänzt die Vorgaben des § 5a des Vermögensanlagegesetzes, nach denen die Laufzeit einer Vermögensanlage mindestens 24 Monate und die ordentliche Kündigungsfrist mindestens 12 Monate betragen muss.

Zu Buchstabe d

Die neue Nummer 15 konkretisiert die Vorgaben des § 7 Absatz 3 Satz 1 Nummer 2a des Vermögensanlagegesetzes.

Zu Nummer 3 (§ 6)

Mit der Angabe der Kündigungsmodalitäten und Fälligkeiten bereits ausgegebener Vermögensanlagen wird transparent, in welchem Umfang die Vermögensanlage dazu genutzt werden soll, früher ausgegebene Vermögensanlagen zurückzuzahlen, und in welchem Umfang die Liquidität des Emittenten zukünftig durch die Bedienung früher ausgegebener Vermögensanlagen beeinflusst werden kann.

Zu Nummer 4 (§ 7)

Jüngste Fälle zeigen, dass Anbieter von Vermögensanlagen unter Umständen komplizierte Konstruktionen wählen, um die Verbindungen zwischen verschiedenen an der Begebung und/oder dem Vertrieb der Vermögensanlage beteiligten Unternehmen zu verschleiern. Dies erleichtert es, durch gruppeninterne Kapitalverschiebungen einen wirtschaftlichen Erfolg vorzutäuschen oder gruppenangehörige Vertriebspersonen als unabhängige Anlageberater zu präsentieren. Durch die Angabe der beteiligten Personen können die personellen Verflechtungen insbesondere bei mit dem Emittenten verbundenen Unternehmen (§ 271 des Handelsgesetzbuchs) aufgezeigt und zusätzliche Transparenz für die Anleger geschaffen werden.

Zu Nummer 5 (§ 9)

Zu Buchstabe a

Durch die Änderung wird klargestellt, dass die Angaben nach § 9 Absatz 2 für alle Vermögensanlagen erfolgen müssen.

Zu Buchstabe b

Die Änderung stellt bei mehrstufigen Erwerbsprozessen sicher, dass sämtliche Stufen des Erwerbs im Rahmen des § 9 Absatz 2 Nummer 1 für den Anleger transparent dargestellt werden. Dies gilt insbesondere dann, wenn sich der Emittent mit dem Nettoerlös an einer Gesellschaft beteiligt, ein Darlehen an eine Gesellschaft vergibt oder eine Forderung erwirbt.

Zu Nummer 6 (§ 10)

Zu Buchstabe a

Durch die Streichung des dem Emittenten eingeräumten Ermessens soll sichergestellt werden, dass der Konzernabschluss oder ein Hinweis darauf stets in den Prospekt aufgenommen wird, wenn der Emittent zur Aufstellung eines Konzernabschlusses verpflichtet ist.

Zu Buchstabe b

Es handelt sich um eine Folgeänderung zur Einfügung des § 8 Absatz 1 Satz 2 des Vermögensanlagegesetzes (Artikel 2 Nummer 7).

Zu Nummer 7 (§ 12)

Die Anpassung in § 12 ist eine Folgeänderung zur Änderung des § 7.

Zu Nummer 8 (§ 13a)

Die Regelung ergänzt die Neufassung des § 10 dieser Verordnung sowie des § 8 Absatz 2 des Vermögensanlagegesetzes (Artikel 2 Nummer 7).

#### **Artikel 7 (Änderung der Wertpapierdienstleistungs- Verhaltens- und Organisationsverordnung)**

Die Änderung führt zur Erweiterung der Informationspflichten aufgrund des neuen § 33 Absatz 3b des Wertpapierhandelsgesetzes.

#### **Artikel 8 (Änderung des Handelsgesetzbuchs)**

Zu § 335

Eine Erhöhung des Ordnungsgeldrahmens für kapitalmarktorientierte Unternehmen ist in Anlehnung an die Erhöhung des Ordnungsgeldrahmens für Unternehmen des grauen Kapitalmarktes in § 31 Absatz 1 Satz 1 des Vermögensanlagegesetzes geboten.

#### **Artikel 9 (Änderung des Einführungsgesetzes zum Handelsgesetzbuch)**

Die Übergangsregelung legt fest, ab wann ein Ordnungsgeld im nach § 335 des Handelsgesetzbuches erhöhten Rahmen angedroht und festgesetzt werden kann.

#### **Artikel 10 (Änderung des Kapitalanlagegesetzes)**

Zu Nummer 2 (§ 45)

Die § 31 des Vermögensanlagegesetzes nachgebildete Regelung stellt sicher, dass die Ordnungsgeldvorschriften der §§ 335 ff. des Handelsgesetzbuchs auf AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften, die die Voraussetzungen von § 2 Absatz 5 erfüllen, sowie deren vertretungsberechtigte Organe anzuwenden sind, und zwar unabhängig davon, ob die verwalteten inländischen Publikums-AIF Kapitalgesellschaften oder Gesellschaften im Sinn des § 264a des Handelsgesetzbuchs sind.

Zu Nummer 3 (§ 48)

Die Regelung stellt einen Gleichlauf mit der neuen Fassung des § 26 Absatz 1 des Vermögensanlagegesetzes her, dessen früheren Inhalt die bisherige Regelung in § 48 Absatz 1 übernommen hatte. So werden auch geschlossene inländische Publikums-AIF, die von AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften verwaltet werden, die unter die Regelung von § 2 Absatz 5 fallen, in die mit der Änderung des § 26 des Vermögensanlagegesetzes angestrebte einheitlich sechsmonatige maximale Veröffentlichungsfrist einbezogen. Außerdem kann durch die Verkürzung der Frist eine Annäherung an § 46 Absatz 1 Satz 1 und damit an die Frist erreicht werden, die für die Bekanntmachung für geschlossene inländische Publikums-AIF gilt, die von einer AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft im Sinne des § 2 Absatz 5 verwaltet werden und nicht verpflichtet sind, nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuchs einen Jahresabschluss offenzulegen.

Zudem wird ein fehlerhafter Verweis auf § 46 Absatz 1 berichtigt.

Zu Nummer 4 (§ 123)

Die dem neuen § 45 Absatz 3 Satz 3 nachgebildete Regelung stellt klar, dass die Ordnungsgeldvorschriften der §§ 335 ff. des Handelsgesetzbuchs auf Investmentaktiengesellschaften mit veränderlichem Kapital nach Maßgabe der spezielleren Offenlegungsfristen des § 123 Absatz 1 Anwendung finden.

Zu Nummer 5 (§ 344a)

Der neu eingefügte § 344a enthält für die § 45 Absatz 3 Satz 3 und § 123 Absatz 1 Satz 2 eine dem Artikel ... [Artikel einsetzen] des Einführungsgesetzes zum Handelsgesetzbuch (Artikel 9) entsprechende Übergangsregelung im Zusammenhang mit der Erhöhung des Ordnungsgeldrahmens in der Bezugsnorm des § 335 des Handelsgesetzbuchs.

**Artikel 11 (Änderung der Gewerbeordnung)**

Zu Nummer 1 (§ 34g)

Zu Buchstabe a

Es handelt sich um eine redaktionelle Anpassung an die neue Bezeichnung des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie sowie den Übergang der Zuständigkeit für den Verbraucherschutz auf das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz aufgrund des Organisationserlasses der Bundeskanzlerin vom 17. Dezember 2013 (BGBl. I S. 4310).

Zu Buchstabe b

Durch die Einfügung der Nummer 7 in § 34g Absatz 2 Satz 1 wird die Ermächtigung dafür geschaffen, für Finanzanlagenvermittler und Honorar-Finanzanlagenberater die Prüfungspflichten zu normieren, die nach dem neuen § 2a Absatz 3 des Vermögensanlagengesetzes Voraussetzung für die Inanspruchnahme der in § 2a Absatz 1 und 2 des Vermögensanlagengesetzes normierten Befreiungen ist.

Zu Nummer 2 (§ 157)

Mit § 1 Absatz 2 Nummer 3 und 4 des Vermögensanlagengesetzes werden Nachrangdarlehen und partiarische Darlehen als Vermögensanlagen eingestuft. Vermittler dieser Anlagen benötigten bisher eine Erlaubnis nach § 34c Absatz 1 Satz 1 Nummer 2 der Gewerbeordnung (Darlehensvermittlung). Mit Inkrafttreten der neuen Regelung benötigen sie nunmehr eine Erlaubnis nach § 34f Absatz 1 Satz 1 Nummer 3 der Gewerbeordnung, die an die Erfüllung weitergehender Voraussetzungen – den Nachweis einer Berufshaftpflichtversicherung und die Erbringung eines Sachkundenachweis – geknüpft ist als die Erlaubnis nach § 34c Absatz 1 Satz 1 Nummer 2 der Gewerbeordnung. Daher ist eine Regelung in der Gewerbeordnung erforderlich, die den Übergang von der bisherigen auf die neue Erlaubnis nach § 34f Absatz 1 Satz 1 der Gewerbeordnung regelt. Dies betrifft vor allem die Fristen für die Beantragung der Erlaubnis nach § 34f Absatz 1 Satz 1 der Gewerbeordnung und die Erbringung des Sachkundenachweises. Ferner sind Regelungen erforderlich über das Erlöschen der Erlaubnis nach § 34c Absatz 1 Satz 1 Nummer 2 der Gewerbeordnung und für den Fall, dass der Gewerbetreibende die vorgegebenen Fristen nicht einhält.

**Artikel 12 (Änderung der FinDAGKostVO)**

Es handelt sich um einen neuen Gebührentatbestand für den Erlass eines Verbots oder einer Beschränkung auf Grundlage des neuen § 4b des Wertpapierhandelsgesetzes. Für eine solche individuell zurechenbare öffentliche Leistung werden im Durchschnitt schätzungsweise 270 Arbeitsstunden des höheren Dienstes benötigt. Daraus ergibt sich ein durchschnittlicher Verwaltungsaufwand in Höhe von ca. 22.755 Euro. Der Gebührensatz wird auf 22.000 Euro abgerundet.

**Artikel 13 (Inkrafttreten)**

Mit den unterschiedlichen Regelungen zum Inkrafttreten wird den betroffenen Kreisen ausreichend Zeit eingeräumt, sich auf die neue Rechtslage einzustellen. Dabei ist insbesondere ein aufgeschobenes Inkrafttreten der Pflichten zur Einrichtung von Produktfreigabeverfahren nach dem neuen § 33 Absatz 3b bis 3d (Artikel 3 Nummer 7) sowie der hierauf aufbauenden Informationspflichten in § 7 Absatz 1 Satz 1 und Absatz 3 Satz 1 Nummer 2a, § 13 Absatz 2 Satz 2 Nummer 2a des Vermögensanlagengesetzes (Artikel 2 Nummer 6 Buchstabe b und d und Nummer 14 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa sowie § 4 Satz 1 Nummer 15 der Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung (Artikel 6 Nummer 2 Buchstabe d) und des Artikels 7 geboten.

Ein Inkrafttreten des Artikels 4 Nummer 3 dieses Gesetzes (Änderung des § 6 Absatz 3 des Wertpapierprospektgesetzes) zum 1. Januar 2016 ist erforderlich, da die durch die Richtlinie 2014/51/EU vorgenommene Änderung der Richtlinie 2003/71/EG nach Artikel 7 Absatz 2 der Richtlinie 2014/51/EU zum 1. Januar 2016 umzusetzen ist.

Im Übrigen ist ein unmittelbares Inkrafttreten geboten, um einen umfassenden und verbesserten Schutz von Anlegern zu gewährleisten und bestehende Gesetzeslücken zu schließen.

## Anlage 2

**Stellungnahme des Nationalen Normenkontrollrates gem. § 6 Abs. 1 NKR-Gesetz:****NKR-Nr. 3009: Kleinanlegerschutzgesetz**

Der Nationale Normenkontrollrat hat das oben genannte Regelungsvorhaben geprüft.

## I. Zusammenfassung

Wirtschaft	
Jährlicher Erfüllungsaufwand	ca. 65,5 Mio. Euro
<i>Davon Kosten für Informationspflichten</i>	ca. 13,4 Mio. Euro
Einmaliger Erfüllungsaufwand	ca. 0,5 Mio. Euro
Verwaltung	
Jährlicher Erfüllungsaufwand	ca. 8,6 Mio. Euro
Bürgerinnen und Bürger	keine Auswirkungen
Weitere Kosten	Die der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zusätzlich durch dieses Gesetz entstehenden Kosten werden auf die Unternehmen der Finanzbranche umgelegt. Es ist davon auszugehen, dass die betroffenen Institute ihre Kunden mit den ihnen durch die BaFin auferlegten zusätzlichen Kosten belasten werden.
Evaluierung	Der Entwurf sieht eine Evaluation der neuen Regelungen fünf Jahre nach Inkrafttreten vor.
Alternativen	Bisher gab es keine Initiativen der Länder oder des Deutschen Bundestages zum verbesserten Schutz der Anleger.
Das Ressort hat die Auswirkungen auf den Erfüllungsaufwand nachvollziehbar dargestellt. Der Nationale Normenkontrollrat macht im Rahmen seines gesetzlichen Auftrags keine Einwände gegen die Darstellungen der Gesetzesfolgen im vorliegenden Regelungsvorhaben geltend.	

## II. Im Einzelnen

Der Entwurf hat zum Ziel, den Anlegerschutz zu verbessern und Vertrauen in den deutschen Kapitalmarkt zu stärken. Im Wesentlichen wird zu diesem Zweck die Transparenz von Vermögensanlagen erhöht. Die Anleger erhalten Zugang zu mehr Informationen über risikobehaftete Vermögensanlagen.

Insbesondere werden hierzu folgende Regelungen getroffen:

- Vermögensanlagen müssen eine Mindestlaufzeit von 24 Monate vorsehen.
- Die Kündigungsfrist einer Anlage beträgt mindestens 12 Monate.
- Die Gültigkeit jedes Prospekts wird auf 12 Monate beschränkt.
- Informationen im Prospekt werden erweitert. Anleger sollen künftig insbesondere über die Fälligkeit der Rückzahlung von bereits begebenen Vermögensanlagen und über die

personellen Verflechtungen, besonders bei Emittenten verbundener Unternehmen, informiert werden.

- Emittenten müssen ihre Anleger nach Platzierung der Anlage über wesentliche Änderungen unterrichten (Ad-hoc-Publizität), insbesondere über Ergebnisse und Tatsachen, die die Zins- und Kapitalrückzahlung beeinträchtigen können.
- Nachträge müssen im Prospekt jeweils aktuell integriert werden. Die Anbieter werden verpflichtet, einen zum Anlagezeitpunkt gegebenenfalls durch Nachträge aktualisiertes Prospekt jederzeit zugänglich zur Verfügung zu stellen.
- Der Jahresabschluss muss um eine Kapitalflussrechnung erweitert werden.
- Große Unternehmen haben eine Kapitalflussrechnung zu dokumentieren.
- Das Vermögensinformationsblatt soll jeder Anleger unterschrieben an Emittenten zurücksenden.
- Emittenten sollen einen Produktfreigabeprozess durchführen. Dabei muss vor dem Vertrieb eines Produkts dessen Zielmarkt definiert werden.
- Die Festlegung des Zielmarkts soll regelmäßig einer Überprüfung unterzogen werden.
- Werbung ist nur in Medien, die schwerpunktmäßig über wirtschaftliche Sachverhalte berichten, möglich.
- Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht soll aufgrund erheblicher Bedenken für den Anlegerschutz Vertriebsverbote oder Vertriebsbeschränkungen verhängen können.
- In den Aufgabenkatalog der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht wird der Schutz der Verbraucher aufgenommen.

#### 1. Erfüllungsaufwand für die Wirtschaft

Insgesamt beträgt der Erfüllungsaufwand für die Wirtschaft rund 65 Mio. Euro. Davon entfallen auf Informationspflichten rund 13,4 Mio. Euro.

Der Erfüllungsaufwand ohne die Informationspflichten (Bürokratiekosten) belaufen sich auf jährlich rund 51,6 Mio. Euro und auf rund 0,5 Mio. Euro einmalig. Bei den teuersten gesetzlichen Regelungsvorgaben handelt es sich um

- die regelmäßige Überprüfung von Festlegung Zielmarkt mit rund 26 Mio. Euro,
- die Ergänzung des Jahresabschlusses um eine Kapitalflussrechnung mit rund 5,9 Mio. Euro und
- die Vorkehrungen in Zusammenhang mit dem Inhalt des Verkaufsprospekts nach § 7 Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung (Darstellung der Zahlungsverpflichtungen, der Verzinsung und Rückzahlung der Vermögensanlage, Darstellung von Verflechtungstatbeständen und der voraussichtlichen Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie des Datums der ersten Kündigungsmöglichkeit oder Fälligkeit bisher ausgegebener Wertpapiere oder Vermögensanlagen) mit rund 13,3 Mio. Euro.

Der einmalige Erfüllungsaufwand in Höhe von rund 0,5 Mio. Euro resultiert aus der Etablierung des Verfahrens für interne Freigabe zum Vertrieb resultiert.

Bei den teuersten Informationspflichten handelt es sich um

- das Zur Verfügung stellen von Informationen an die Vertreiber mit rund 9,2 Mio. Euro und
- die Ergänzung zum festgelegten Zielmarkt in Vermögensinformationsblättern/Produktinformationsblättern von rund 0,9 Mio. Euro.

## 2. Erfüllungsaufwand der Verwaltung

Der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht entsteht zusätzlicher jährlicher Erfüllungsaufwand von rund 8,6 Mio. Euro. Dieser entsteht im Wesentlichen aufgrund von Anordnungen von Maßnahmen gegenüber Emittenten und Anbietern, Prüfungen von Angaben im Verkaufsprospekt, Bekanntmachungen sowie verbraucherchutzrelevanten Anordnungen.

## 3. Alternativen

Alternative Initiativen der Länder oder des Deutschen Bundestages zur Erreichung eines verbesserten Schutzes von Anlegern gibt es nicht. Die Analyse der Vorgänge um jüngste Verluste bei Vermögensanlagen zeigte, dass die erheblichen Vermögenseinbußen bei Kleinanlegern wesentlich auf der fehlerhaften Annahme der Anleger beruhten, hohe Renditen könnten ohne Risiko erreicht werden. Diese Fehlvorstellung war maßgeblich durch eine aggressive Vermarktungsstrategie der fraglichen Anbieter begünstigt worden, die auf Breitenwirkung zielte und dabei vollkommen außer Acht ließ, für welchen Zielmarkt und für welche Personengruppen sich die beworbene Vermögensanlage eignet. Mit den im Kleinanlegerschutzgesetz in das Wertpapierhandelsgesetz eingefügten Regelungen (§ 33 Absatz 3b bis 3d WpHG) zum Product-Governance-Prozess, wird die nationale Umsetzung von Regelungen der Richtlinie 2014/65/EU (MiFID II) und der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 (MiFIR) vorgezogen. Die Regelungen sind in Übereinstimmung mit der Richtlinie 2014/65/EU (MiFID II) ab dem 3. Januar 2017 erstmals anzuwenden. Damit wird sichergestellt, dass eine nationale Abweichung von den europäischen Vorgaben nicht erfolgt.

## 4. Evaluation

Der Nationale Normenkontrollrat unterstützt, dass das Bundesfinanzministerium vorgesehen hat die neuen Regelungen grundsätzlich fünf Jahre nach dem Inkrafttreten des Kleinanlegerschutzgesetzes zu evaluieren. Im Hinblick auf die neuen Mindestlaufzeiten von Vermögensanlagen und deren Kündigungsmöglichkeiten werden erst innerhalb dieses Zeitrahmens hinreichende Daten zur Verfügung stehen, um die Angemessenheit der neuen Regelungen für den Kleinanlegerschutz zu beurteilen. Eine Evaluierung des neuen § 2a des Vermögensanlagengesetzes soll dagegen bereits bis Ende des Jahres 2016 erfolgen.

Das Ressort hat die Auswirkungen auf den Erfüllungsaufwand nachvollziehbar dargestellt. Der Nationale Normenkontrollrat erhebt im Rahmen seines gesetzlichen Auftrags keine Einwände gegen die Darstellung der Gesetzesfolgen im vorliegenden Regelungsvorhaben.

Dr. Ludewig  
Vorsitzender

Funke  
Berichterstatte

## Anlage 3

**Stellungnahme des Bundesrates**

Der Bundesrat hat in seiner 930. Sitzung am 6. Februar 2015 beschlossen, zu dem Gesetzentwurf gemäß Artikel 76 Absatz 2 des Grundgesetzes wie folgt Stellung zu nehmen:

## 1. Zu Artikel 1 Nummer 1 (§ 4 Absatz 1a Satz 2 FinDAG)

In Artikel 1 Nummer 1 sind in § 4 Absatz 1a Satz 2 nach dem Wort „beseitigen“ die Wörter „, wenn eine generelle Klärung im Interesse des Verbraucherschutzes geboten erscheint“ zu streichen.

Begründung:

Nach § 4 Absatz 1a FinDAG-E sollen die Anordnungsbefugnisse der BaFin nur bestehen, wenn eine generelle Klärung im Interesse des Verbraucherschutzes geboten erscheint. Damit werden sich überwachte Institute und Unternehmen darauf berufen können, der BaFin fehle es trotz festgestellter Verstöße gegen verbraucherschützende Vorschriften an einer Eingriffsbefugnis, weil das Interesse an einer generellen Klärung dieses Missstandes nicht hinreichend belegt worden sei. Im Ergebnis würden damit die Handlungsbefugnisse der BaFin im Verhältnis zur aktuell geltenden Rechtslage sogar weiter eingeschränkt. Denn bisher kann sich die BaFin bei der Verfolgung von Rechtsverstößen gegen verbraucherschützende Vorschriften, z. B. bei der Feststellung von Verstößen gegen das Wertpapierhandelsgesetz, auf ihren allgemeinen gesetzlichen Auftrag zur Überwachung dieser Vorschriften berufen und muss ihre Eingriffsbefugnisse nicht weiter begründen. Entsprechend der Zielrichtung des Kleinanlegerschutzgesetzes, die Bedeutung des kollektiven Verbraucherschutzes bei der Aufsichtstätigkeit der BaFin hervorzuheben, ist diese zusätzliche Einschränkung der Handlungsbefugnisse der BaFin daher unbedingt zu streichen. Im Übrigen wird bereits durch die Begrenzung der Anordnungsbefugnisse auf sogenannte „verbraucherschutzrelevante Missstände“ hinreichend gesetzlich klargestellt, dass die BaFin nicht jeden einzelnen Verstoß gegen verbraucherschützende Vorschriften verfolgen soll. Denn laut § 4 Absatz 1a Satz 3 FinDAG-E setzt ein Missstand voraus, dass es sich um erhebliche, dauerhafte oder wiederholte Verstöße gegen ein Verbraucherschutzgesetz handelt. Liegt unter den genannten Voraussetzungen ein Missstand vor, ist aber auch ein Eingreifen der BaFin im Interesse von Verbraucherinnen und Verbrauchern gerechtfertigt. Weiterer Einschränkungen bedarf es hier nicht, zumal es in der Praxis auch mit erheblichen Auslegungsschwierigkeiten verbunden sein wird, über das Bestehen bzw. Nichtbestehen eines Interesses an einer generellen Klärung rechtssicher zu entscheiden.

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

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, welche Auswirkungen sich aufgrund der Einfügung von § 5a VermAnlG und der in § 2 Absatz 1 letzter Satz VermAnlG-E eingeführten Ausnahme von § 5a VermAnlG im Bereich des Erwerbs und Verkaufs von GmbH- und GbR-Anteilen ergeben.

Begründung:

GmbH- und GbR-Anteile sind gängige Finanzierungsformen in der Realwirtschaft. Von daher müssen vor einer weitergehenden Regulierung die gesellschaftsrechtlichen Vorgaben und die Auswirkungen auf die Realwirtschaft eingehend untersucht werden.

Zwar unterfallen GmbH- und GbR-Anteile bereits heute dem VermAnlG, so dass das KleinanlegerschutzG insoweit nicht zu einer Veränderung der Rechtslage führt. Allerdings unterliegen diese Vermögensanlagen aufgrund der Einführung von § 5a VermAnlG-E erstmals einer Mindestlaufzeit und einer Mindestkündigungsfrist.

Vor diesem Hintergrund ist der Bundesrat der Auffassung, dass eingehend überprüft werden sollte, ob die Ausnahmen von § 5a VermAnlG-E, die in § 2 Absatz 1 letzter Satz VermAnlG-E vorgesehen sind, ausreichend sind, um negative Auswirkungen auf die Realwirtschaft im Bereich der Finanzierung durch Begebung und Kauf von GmbH- und GbR-Anteilen zu vermeiden.

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

Der Bundesrat begrüßt die Bestrebungen der Bundesregierung, im Kleinanlegerschutzgesetz einen Ausnahmetabestand für Schwarmfinanzierungen zu verankern.

Der Gesetzentwurf sieht jedoch einige Maßnahmen vor, die das Geschäftsfeld des Crowdfunding unverhältnismäßig stark einschränken könnten.

Weder aus Artikel 2 Nummer 4 Kleinanlegerschutzgesetz noch aus der Gesetzesbegründung ist ersichtlich, auf welcher Basis die Grenzbeträge zur Befreiung von der Prospektpflicht sowie der Zulassung von Anlegern ermittelt beziehungsweise festgelegt wurden. Der Bundesrat verweist auf die Mitteilung der Kommission zur Freisetzung des Potenzials von Crowdfunding in der Europäischen Union vom 27. März 2014, in der explizit darauf hingewiesen wird, dass voneinander abweichende nationale Regulierungsmaßnahmen der verschiedenen Mitgliedstaaten Crowdfunding im Binnenmarkt fragmentieren und das Wachstum von Crowdfunding in Europa behindern. Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren mithilfe eines europaweiten Benchmarks der quantifizierbaren Bereichsausnahmegrenzen Crowdfunding-Höchstsummen zu ermitteln, die den von der EU geforderten Anforderungen entsprechen.

Artikel 2 Nummer 13 Kleinanlegerschutzgesetz sieht Festlegungen in Bezug auf die Bewerbung von Vermögensanlagen vor und konkretisiert diese insbesondere für den Bereich Presse, nicht jedoch für die Sozialen Medien. Da das Internet die zentrale Kommunikationsplattform des Crowdfunding darstellt, bittet der Bundesrat, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu veranlassen, dass die Bewerbung von Vermögensanlagen in Sozialen Medien in den für Schwarmfinanzierung konzipierten Ausnahmekatalog des Artikels 2 Nummer 4 Kleinanlegerschutzgesetz aufgenommen wird.

4. Zu Artikel 2 Nummer 4 (§ 2a VermAnlG)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, auf welche Weise gewährleistet werden kann, dass beim Vertrieb von Vermögensanlagen über Internet-Dienstleistungsplattformen das Vermögensanlagen-Informationsblatt für den Anleger verfügbar ist.

Begründung:

Beim Vertrieb von Schwarmfinanzierungen fallen der Anbieter und der Betreiber der Internetplattform regelmäßig auseinander. Es sollte bereits auf Ebene des Betreibers gewährleistet sein, dass das Vermögensanlagen-Informationsblatt für den Anleger verfügbar ist. Insbesondere kommt insoweit eine originäre Verpflichtung des Betreibers in Betracht, die Verfügbarkeit bei den über seine Plattform vertriebenen Produkten sicherzustellen. Bislang besteht eine solche Pflicht nach § 15 FinVermV nur im Rahmen einer Anlageberatung, nicht aber einer Anlagevermittlung.

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

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, ob der in § 2a Absatz 1 VermAnlG-E vorgesehene Schwellenwert von 1 Mio. Euro ausreichend oder ggf. anzuheben ist.

Begründung:

Der Gesetzentwurf sieht in § 2a VermAnlG unter bestimmten Voraussetzungen Befreiungen für sogenannte Schwarmfinanzierungen vor. Schwarmfinanzierungen gewinnen insbesondere für Start-up Unternehmen, aber auch für kleinere und mittlere Unternehmen, immer mehr an Bedeutung, auch wenn ihr Anteil an der Finanzierung im Vergleich zu herkömmlichen Finanzierungsformen noch gering ist. Besonders im Bereich der Finanzierung von schnell wachsenden Start-up Unternehmen übersteigt der Finanzierungsbedarf nach der Gründungsphase (Seed-Phase) teilweise die Höhe von einer Million Euro pro Finanzierungsrunde. In dieser Höhe ist zwar eine Schwarmfinanzierung nicht ausgeschlossen, sie würde dann allerdings nicht mehr von den strengen Vorschriften des VermAnlG befreit. Aus der Begründung des Gesetzentwurfs (BR-Drucksache 638/14, S. 44) geht hervor, dass die Befreiungsregelung die Anbieter von sogenannten Crowdfundings über Vertriebsplattformen im Internet in die Lage versetzen soll, die verfolgte Finanzierung kleinerer und mittlerer Unternehmen weiter zu unterstützen, ohne einer Prospektpflicht und bestimmten Anforderungen an die Rechnungslegung unterworfen zu werden. Diese Zielsetzung ist grundsätzlich zu begrüßen.

§ 2a Absatz 1 VermAnlG regelt, dass die Befreiung nur greift, wenn der Verkaufspreis sämtlicher von dem Anbieter angebotener Vermögensanlagen desselben Emittenten eine Million Euro nicht übersteigt. Insoweit ist

abzuwägen, ob die Interessen der Realwirtschaft und die Verbraucherschutzinteressen sich lediglich bei einem Schwellenwert von einer Million Euro ausgeglichen gegenüberstehen. Im Lichte des oben beschriebenen Zwecks der Befreiungsregelung des § 2a VermAnlG sollte auch unter Berücksichtigung von Anlegerschutzbelangen noch einmal näher geprüft werden, ob der Schwellenwert von einer Million Euro ausreichend oder gegebenenfalls anzuheben ist.

6. Zu Artikel 2 Nummer 4 (§ 2a Absatz 2 Satz 2),  
Nummer 15 (§ 15 Absatz 3 Satz 1),  
Nummer 21 (§ 22 Absatz 4a Nummer 3 VermAnlG)

Artikel 2 ist wie folgt zu ändern:

- a) In Nummer 4 sind in § 2a Absatz 2 Satz 2 nach dem Wort „Erhalt“ die Wörter „und Kenntnisnahme“ zu streichen.
- b) In Nummer 15 sind in § 15 Absatz 3 Satz 1 nach dem Wort „Erhalt“ die Wörter „und die Kenntnisnahme“ zu streichen.
- c) In Nummer 21 ist § 22 Absatz 4a Nummer 3 wie folgt zu fassen:  
„3. der Erhalt des Vermögensanlagen-Informationsblattes von ihm nicht nach § 15 Absatz 3 Satz 1 durch Unterschrift bestätigt wurde.“

Begründung:

Laut Gesetzentwurf soll nicht nur der Erhalt, sondern auch die Kenntnisnahme des Vermögensanlagen-Informationsblattes von dem Anleger durch Unterschrift bestätigt werden. Dem stehen erhebliche Bedenken entgegen. Denn ob allen Verbraucherinnen und Verbrauchern die volle Tragweite ihrer Unterschrift auf dem Vermögensanlagen-Informationsblatt hinreichend bewusst wird, ist sehr fraglich. In einem Beratungs- bzw. Vermittlungsgespräch könnte die Unterzeichnung vom Anbieter zum Beispiel als Formalie abgetan werden. Eine solche Regelung entspräche dann nicht dem Schutz von Anlegern, sondern könnte diesen vielmehr die Beweisführung im Falle eines Prozesses gegen den Anbieter erschweren. Daher sollte das Kleinanlegerschutzgesetz vorsehen, dass vom Anleger nur der Erhalt des Vermögensanlagen-Informationsblattes per Unterschrift zu bestätigen ist. Damit würde auch den Interessen des Anbieters hinreichend Rechnung getragen. Er kann mit einer per Unterschrift erfolgenden Bestätigung des Erhalts des Vermögensanlagen-Informationsblattes zweifelsfrei belegen, dass er seiner diesbezüglichen Pflichten gegenüber dem Anbieter nachgekommen ist. Dies ist für den Anbieter von nachvollziehbarem Interesse, weil er ansonsten damit rechnen muss, dass sich der Anleger unter Berufung auf § 22 Absatz 4a VermAnlG-E von einer erworbenen Vermögensanlage wieder trennt.

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

Der Bundesrat bittet, im weiteren Verfahren hinsichtlich § 2a Absatz 3 Vermögensanlagengesetz zu prüfen, ob

- klarzustellen ist, dass die in Nummer 1 bis 3 vorgesehenen Beschränkungen nur für natürliche Personen gelten sollten,
- die Beschränkung nach Nummer 2 – ohne betragsmäßige Festlegung auf 10 000 Euro – ein Zehntel des frei verfügbaren Vermögens des Anlegers in Form von Bankguthaben und Finanzinstrumenten betragen und
- die Beschränkung nach Nummer 3 – ohne betragsmäßige Höchstbegrenzung auf 10 000 Euro – auf den zweifachen Betrag des durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens des Anlegers festgelegt werden sollte.

Begründung:

Der Gesetzentwurf sieht im Zusammenhang mit der Befreiungsregelung für Schwarmfinanzierungen in § 2a Absatz 3 VermAnlG betragsmäßige Beschränkungen („Schwellenwerte“) für den Erwerb von Vermögensanlagen eines Emittenten durch einen Anleger vor. Der Wortlaut des § 2a Absatz 3 VermAnlG spricht von „Anleger“ und erfasst damit nicht nur Privat- bzw. Kleinanleger, sondern auch institutionelle Investoren. Gesetzeszweck ist der Schutz von Kleinanlegern. Institutionelle Anleger, sogenannte Anker-Investoren, erscheinen nicht in dem Maße schutzbedürftig wie Kleinanleger. Es sollte daher geprüft werden, ob die Schwellenwerte nach § 2a Absatz 3 VermAnlG nur für natürliche Personen gelten sollten.

Beabsichtigt ein Anleger mehr als 1 000 Euro in Vermögensanlagen desselben Emittenten zu investieren, so sind die Voraussetzungen des § 2a Absatz 3 Nummer 2 bzw. Nummer 3 VermAnlG zu beachten. Der Anleger kann bis zu 10 000 Euro investieren, sofern er nach einer von ihm zu erteilenden Selbstauskunft über ein frei verfügbares Vermögen in Form von Bankguthaben und Finanzinstrumenten von mindestens 100 000 Euro verfügt (§ 2a Absatz 3 Nummer 2 VermAnlG). Nach § 2a Absatz 3 Nummer 3 VermAnlG kann der Anleger den zweifachen Betrag des durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens nach einer von ihm zu erteilenden Selbstauskunft investieren, höchstens 10 000 Euro. In jedem Fall ist die Einzelanlage auf 10 000 Euro beschränkt (vgl. Einzelbegründung zu § 2a VermAnlG, Seite 45 der Vorlage).

Die Beschränkung auf 10 000 Euro pro Investor kann dazu führen, dass finanzstarke Investoren, die für eine angemessene und erfolgreiche Projektfinanzierung nicht minder bedeutsam sein können wie Kleinanleger, von größeren Engagements abgehalten werden. Im Einzelfall kann das Engagement professioneller Investoren gerade auch im Hinblick auf die Vermeidung einer Unterkapitalisierung von Projekten bedeutsam sein. Im Lichte dieser Erwägungen sollte die in § 2a Absatz 3 Nummer 2 und 3 VermAnlG vorgesehene Beschränkung auf 10 000 Euro pro Anleger noch einmal geprüft werden.

Dabei sollte unter konsequenter Berücksichtigung von Anlegerschutzbelangen zweierlei näher untersucht werden:

Bei § 2a Absatz 3 Nummer 2 VermAnlG sollte geprüft werden, ob es angemessen wäre, die Beschränkung auf ein Zehntel des frei verfügbaren Vermögens des Anlegers in Form von Bankguthaben und Finanzinstrumenten festzulegen. Durch eine relative an das individuelle Gesamtvolumen des Anlegervermögens gekoppelte Beschränkung würde es finanzstärkeren Anlegern ermöglicht, entsprechend ihrer finanziellen Leistungskraft mehr als 10 000 Euro zu investieren.

Entsprechend sollte im Hinblick auf § 2a Absatz 3 Nummer 3 VermAnlG untersucht werden, ob die Beschränkung ohne betragsmäßige Maximalbegrenzung auf 10 000 Euro auf den zweifachen Betrag des durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens des Anlegers begrenzt werden sollte.

#### 8. Zu Artikel 2 Nummer 4 (§ 2b VermAnlG-E)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, inwieweit die Befreiungen für soziale und gemeinnützige Projekte in § 2b VermAnlG-E geändert bzw. erweitert werden können, um die große Brandbreite 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 Eigenkapitalaquisierung, dass u. a. Voraussetzung für die Kreditfinanzierung einer Bank ist.

Im Koalitionsvertrag der Großen Koalition vom November 2013 heißt es, dass die Gründung unternehmerischer Initiativen aus bürgerschaftlichem Engagement (z. B. Dorfläden, Kitas, altersgerechtes Wohnen, Energievorhaben) erleichtert und unangemessener Aufwand und Bürokratie vermieden werden soll.

Mit dem Gesetzentwurf wird jedoch das Gegenteil erreicht, indem gemeinwohlorientierte Unternehmungen

unverhältnismäßigen Anforderungen zum vermeintlichen Schutz des Verbrauchers unterworfen werden.

Zu a)

Die Ausnahmeregelung in § 2b betrifft nur Vermögensanlagen, die von einer Kleinstkapitalgesellschaft im Sinne von § 267a HGB emittiert werden. Projekte, die in Genossenschaften, Vereinen und Stiftungen organisiert sind, fallen somit nicht unter die Ausnahmeregelung. Die Befreiung sollte daher nicht an die Organisationsform gebunden sein.

Zu b)

Die Obergrenze von 1 Mio. Euro für die Summe der angebotenen Nachrangdarlehen eines Emittenten ist bei solidarisch finanzierten Wohnungsbauprojekten deutlich zu niedrig. Zur Kostendeckung der Prospektpflicht müssten die Mieten erhöht werden. Das widerspricht dem Projektziel des bezahlbaren Wohnraums. Hier wäre eher eine Obergrenze von ca. 10 Mio. Euro angebracht.

Zu c)

Die Koppelung des Sollzinssatzes in § 2b Nummer 2 VermAnlG-E an die Rendite für Hypothekendarlehen ist ungeeignet. Aufgrund ihres verminderten Risikos haben Hypothekendarlehen nur eine niedrige Rendite, die derzeit bei Laufzeiten von 1 bis 5 Jahren bei nur 0,1 bis 0,3 Prozent liegt. Die Zinsen für risikoreichere Nachrangdarlehen liegen seit Jahren bei 1 bis 3 Prozent, gemessen an der Inflation. Die Zinsgrenze sollte sich daher an dem Basiszinssatz plus maximal 4 Prozentpunkte orientieren.

Zu d)

Die Beschränkung der öffentlichen Werbung auf Medien mit Wirtschaftsschwerpunkt erreicht vordergründig ein rendite-orientiertes Publikum, aber nicht das regionale Umfeld gemeinwohlorientierter Anleger, auf das sich viele solidarische Unternehmungen und Projekte stützen.

9. Zu Artikel 2 Nummer 5 (§ 5b VermAnlG)

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

„§5b

Nicht zugelassene Vermögensanlagen

Vermögensanlagen, die eine über den erbrachten Anlagebetrag hinausgehende Einzahlung des Anlegers vorsehen (Nachschusspflicht), sind zum öffentlichen Angebot oder Vertrieb im Inland nicht zugelassen.“

Begründung:

Durch die Änderung wird zunächst deutlicher herausgestellt, dass der vereinbarte Anlagebetrag nur einmal erbracht werden muss (vgl. § 26 Absatz 1 in Verbindung mit § 27 Absatz 1 GmbHG). Zudem erscheint die Beschränkung der Nachschusspflicht für den Fall eines Verlustes als zu eng. Nachschusspflichten müssten nicht zwangsläufig – wie etwa in § 172 Absatz 4 HGB vorgesehen – an einen Verlust der Gesellschaft oder ein negatives Kapitalkonto des Gesellschafters geknüpft sein. Eine Nachschusspflicht entsteht, wenn die Gesellschafter auf Grund einer entsprechenden Ermächtigung im Gesellschaftsvertrag über die Einlage hinausgehende weitere Zahlungen beschließen, die das Vermögen der Gesellschaft erhöhen, aber nicht auf die Stammeinlage vorgenommen werden. Damit sind Gestaltungen möglich, die eine Nachschusspflicht, auch ohne dass ein Verlust eingetreten sein muss, vorsehen.

10. Zu Artikel 2 Nummer 5 (§ 5c – neu – VermAnlG)

In Artikel 2 Nummer 5 ist nach § 5b folgender § 5c einzufügen:

„§ 5c

Allgemeine Anforderungen an Emittenten

(1) Emittenten müssen über eine ordnungsgemäße Geschäftsorganisation verfügen, die die Einhaltung der von ihnen zu beachtenden gesetzlichen Bestimmungen gewährleistet. Eine ordnungsgemäße Geschäftsführung umfasst insbesondere

1. ein angemessenes Risikomanagementsystem,
2. angemessene und geeignete personelle und technische Ressourcen,

3. geeignete Regelungen für die persönlichen Geschäfte der Mitarbeiter,
4. geeignete Regelungen für die Anlage des eigenen Vermögens der Person oder der Gesellschaft und
5. angemessene Kontrollverfahren, die insbesondere das Bestehen einer internen Revision voraussetzen und gewährleisten, dass das eingesammelte Vermögen in Übereinstimmung mit den Anlagebedingungen, den Vertragsbedingungen, der Satzung oder dem Gesellschaftsvertrag sowie den jeweils geltenden rechtlichen Bestimmungen angelegt oder verwendet wird.

(2) Die Personen oder die Geschäftsleiter der Gesellschaft im Sinne von § 1 Absatz 3 müssen zuverlässig sein und die erforderliche Eignung besitzen.

(3) Die Emittenten müssen über ein Anfangskapital von mindestens 50 000 Euro verfügen. Die Bundesanstalt kann auf Antrag ein geringeres Anfangskapital zulassen, das zehn Prozent des Verkaufspreises sämtlicher von dem Emittenten angebotener Vermögensanlagen nicht unterschreiten darf, wenn dies mit den Grundsätzen einer ordnungsgemäßen Geschäftsführung vereinbar ist und die Interessen der Anleger nicht gefährdet.“

Begründung:

Gerade im Bereich der Vermögensanlagen führen fehlende kaufmännische Sorgfalt und unzureichende Kontroll- sowie Risikomanagementsysteme immer wieder zu erheblichen Verlusten der Anleger. Zum Schutz der Anleger ist es daher erforderlich, dass die Emittenten von Vermögensanlagen bestimmte materielle Mindestanforderungen erfüllen. Die bisher weitgehend auf Informationspflichten beschränkten Schutzvorkehrungen genügen nicht und lassen außerdem keine effektive, präventive Aufsicht über die Emittenten von Vermögensanlagen zu. Nicht zuletzt auch zur Vermeidung von Wettbewerbsverzerrungen und Aufsichtsarbitrage sind für die Emittenten von Vermögensanlagen Mindestanforderungen einzuführen, die sich an den für Investmentvermögen geltenden Bestimmungen orientieren.

Als Folge der Einfügung des § 5c ist der Eingangssatz in Artikel 2 Nummer 5 anzupassen und die Inhaltsübersicht des Vermögensanlagegesetzes entsprechend zu ergänzen.

11. Zu Artikel 2 Nummer 13 (§ 12 Absatz 3 VermAnlG)

In Artikel 2 Nummer 13 ist § 12 Absatz 3 wie folgt zu fassen:

„(3) Der Anbieter hat dafür zu sorgen, dass in Bewerbungen nach Absatz 1 der folgende deutlich hervorgehobene Hinweis aufgenommen wird: „Der Erwerb einer Vermögensanlage ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen.““

Begründung:

Der Hinweis sollte kürzer und kohärenter gefasst werden. Die doppelte Verneinung mit den Worten „nicht unerheblich“ kann zu Verständnisschwierigkeiten führen, so dass beim schnellen Lesen des Hinweises nur das Wort „unerheblich“ verinnerlicht und dadurch der Hinweis entschärft wird. Durch die Formulierung „mit erheblichen Risiken“ wird der Hinweis insgesamt verständlicher und erfüllt so besser seine Warnfunktion. Der grundsätzliche Hinweis zur Verbindung zwischen der Rendite und dem Verlustrisiko ist nicht ausreichend genug bestimmt, um eine Warnfunktion auszuüben, insbesondere da bereits eine Angabe dazu fehlt, wann eine Rendite als „hoch“ bezeichnet werden kann und damit ein hohes Verlustrisiko einhergeht. Je kürzer der Hinweis gefasst ist, desto eher wird dieser vollständig gelesen und kann dadurch besser seinen Zweck erfüllen.

12. Zu Artikel 2 Nummer 13 (§ 12 Absatz 4 Satz 2 – neu – VermAnlG)

In Artikel 2 Nummer 13 ist dem § 12 Absatz 4 folgender Satz anzufügen:

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

Begründung:

Absatz 4 sollte um das Verbot eines Hinweises auf die Prüfung oder Billigung der beworbenen Anlage durch die BaFin ergänzt werden. Ein derartiger Hinweis ist geeignet, beim Verbraucher ein ggf. trügerisches Sicherheitsgefühl bzw. einen falschen Eindruck von der Sicherheit der Anlage hervorzurufen. Eine Mehrzahl der Verbraucher geht von einer inhaltlichen Prüfung durch die BaFin aus und verbindet mit der Billigung ein dementsprechend kontrolliertes bzw. behördlich überprüftes Verlustrisiko. Da die BaFin nach § 8 VermAnlG aber

nur die Vollständigkeit, Kohärenz und Verständlichkeit des Prospekts prüft, ist es notwendig, einen entsprechenden Hinweis zu verbieten, jedenfalls aber ergänzend auf den Prüfungsumfang der BaFin hinzuweisen.

13. Zu Artikel 2 Nummer 14 Buchstabe 0a – neu – (§ 13 Absatz 1 Satz 2 – neu – VermAnlG)

In Artikel 2 Nummer 14 ist dem Buchstaben a folgender Buchstabe 0a voranzustellen:

„0a) Dem Absatz 1 wird folgender Satz angefügt:

„§ 8 gilt entsprechend.““

Folgeänderung:

In Artikel 2 Nummer 14 ist Buchstabe b wie folgt zu fassen:

„b) Absatz 3 wird wie folgt geändert:

aa) Nummer 2 wird aufgehoben.

bb) Die bisherige Nummer 3 wird Nummer 2.

cc) Nummer 3 wird wie folgt gefasst:

„3. einen Hinweis auf den letzten offengelegten Jahresabschluss und darauf, wo und wie dieser erhältlich ist,““

Begründung:

Durch den Verweis auf § 8 VermAnlG soll auch das Vermögensanlagen-Informationsblatt 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-Informationsblatt 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.

14. Zu Artikel 2 Nummer 14 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa (§ 13 Absatz 2 Satz 2 Nummer 2a VermAnlG)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, anstelle der in § 13 Absatz 2 Satz 2 Nummer 2a VermAnlG-E vorgesehenen Zielgruppen im Vermögensanlagen-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.

15. Zu Artikel 2 Nummer 14 Buchstabe a Doppelbuchstabe cc – neu – (§ 13 Absatz 2 Satz 2 Nummer 2c – neu – VermAnlG)

Dem Artikel 2 Nummer 14 Buchstabe a ist folgender Doppelbuchstabe cc anzufügen:

„cc) Nach der neuen Nummer 2b wird folgende Nummer 2c angefügt:

„2c. die Mindestlaufzeit der Anlage,“ “

Begründung:

Es sollte bereits im Vermögensanlagen-Informationsblatt auf die Mindestlaufzeit der Anlage hingewiesen werden, da diese mit Blick auf die Dispositionsmöglichkeiten des Verbrauchers eine wesentliche Rolle für dessen Anlageentscheidung spielen kann.

16. Zu Artikel 2 Nummer 15 (§ 15 VermAnlG)

Der Gesetzentwurf sieht in Artikel 2 Nummer 15 eine manuelle Unterzeichnung des Vermögensanlage-Informationsblatts vor. Diese Regelung zwingt den Anleger zu einem Medienbruch, da der Investitionsprozess nicht online abgeschlossen werden kann. Medienbrüche bei Kommunikationsprozessen führen erfahrungsgemäß zu hohen Abbruchraten, die einen deutlichen Rückgang des Finanzierungsvolumens mit entsprechenden Auswirkungen auf die Finanzierungsmöglichkeiten von jungen Unternehmen zur Folge haben könnten. Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren den aufgezeigten Medienbruch im Gesetzentwurf durch eine angepasste Verfahrensweise zu beseitigen.

17. Zu Artikel 2 Nummer 17 (§ 16 Absatz 1 Satz 1 VermAnlG)

In Artikel 2 Nummer 17 ist § 16 Absatz 1 Satz 1 wie folgt zu fassen:

„Um Missständen bei der Werbung für Vermögensanlagen zu begegnen, untersagt die Bundesanstalt Emittenten und Anbietern bestimmte Arten der Werbung.“

Begründung:

Die Erweiterung der Befugnisse im Hinblick auf das Untersagen von bestimmten Arten von Werbung für Vermögensanlagen ist aus verbraucherschutzrechtlicher Sicht begrüßenswert. Jedoch sollte es sich hierbei um keine Ermessensvorschrift handeln, da bei Missständen bei der Werbung die Untersagung zwingend und somit als gebundene Entscheidung erfolgen sollte.

18. Zu Artikel 2 Nummer 21 Buchstabe c (§ 22 Absatz 4a Satz 2 -neu- VermAnlG)

In Artikel 2 Nummer 21 Buchstabe c ist dem § 22 Absatz 4a folgender Satz anzufügen:

„Absatz 2 gilt entsprechend.“

Begründung:

§ 22 Absatz 4a VermAnlG-E schafft einen neuen Anspruch auf Rückabwicklung der Vermögensanlage für den Fall, dass dem Anleger das nach § 13 VermAnlG zu erstellende Vermögensanlagen-Informationsblatt (VIB) entgegen § 15 VermAnlG-E nicht zur Verfügung gestellt wurde (§ 22 Absatz 4a Nummer 1 VermAnlG-E), das VIB den nach § 13 Absatz 6 VermAnlG-E erforderlichen Warnhinweis nicht enthält (§ 22 Absatz 4a Nummer 2 VermAnlG-E) oder entgegen § 15 Absatz 3 VermAnlG-E von dem Anleger nicht unterschrieben wurde (§ 22 Absatz 4a Nummer 3 VermAnlG-E). Bislang regelte § 22 VermAnlG nur die Haftung bei unrichtigem VIB.

Obwohl in der Begründung des Gesetzentwurfs ausgeführt wird, dass sich § 22 Absatz 4a VermAnlG-E in seinen Rechtsfolgen an die bestehenden Regelungen der Prospekthaftung anlehnt (BR-Drucksache 638/14, S. 56), bleibt der neue Anspruch dahinter zurück. Der Anspruch nach § 22 Absatz 4a VermAnlG-E ist auf den Fall beschränkt, dass der Anleger noch Inhaber der Anlage ist und sie nicht bereits veräußert hat, während § 20 Absatz 2, § 21 Absatz 2, § 22 Absatz 2 VermAnlG dem Anleger in diesem Fall einen Anspruch auf Zahlung des Differenzbetrages zwischen Erwerbs- und Verkaufspreis zusprechen. Eine Begründung für diese Unterschiede zu § 20 Absatz 2, § 21 Absatz 2, § 22 Absatz 2 VermAnlG oder zu § 306 Absatz 2 Satz 2 KAGB findet sich nicht. Sie ist auch nicht sachgerecht.

Daher ist § 22 Absatz 4a VermAnlG-E um die entsprechende Anwendung von § 22 Absatz 2 VermAnlG zu ergänzen. Eine Anwendung von § 22 Absatz 2 VermAnlG auf den Anspruch aus § 22 Absatz 4a VermAnlG-E ohne ausdrückliche Bezugnahme ist aus systematischen Gründen nicht möglich.

## 19. Zu Artikel 3 Nummer 4 (§ 4b WpHG)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, ob für Rechtsgeschäfte, die unter Verstoß gegen Maßnahmen der Bundesanstalt zustande kommen, die diese im Rahmen ihres Produktinterventionsrechts nach § 4b WpHG-E trifft, die Rechtsfolge der Nichtigkeit anzuordnen ist.

Begründung:

Das Produktinterventionsrecht greift der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister („MiFIR“) vor und sollte daher bereits die entsprechende Rechtsfolge erhalten. Da nach deutschem Recht die Maßnahmen der BaFin entweder als Einzelverwaltungsakt oder als Allgemeinverfügung ergehen, ist ein unter Verstoß gegen entsprechende Anordnungen zu Stande gekommenes Rechtsgeschäft auf zivilrechtlicher Ebene wirksam. Zur effizienten Durchsetzung der Maßnahmen sowie zur Erreichung eines ausreichenden Verbraucherschutzniveaus ist daher die Nichtigkeit von entgegen behördlicher Maßnahmen zu Stande gekommener Verträge, gegebenenfalls auch ein Rücktrittsrecht des Verbrauchers, gesetzlich anzuordnen. Nur so kann gewährleistet werden, dass mögliche Produktinterventionen nicht leer laufen.

## 20. Zu Artikel 3 Nummer 6 (§ 31 WpHG-E)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, inwieweit bei börsennotierten Aktien von der Verpflichtung nach § 31 Absatz 3a WpHG, ein Produktinformationsblatt über jedes Finanzinstrument zur Verfügung zu stellen, „auf das sich eine Kaufempfehlung bezieht“, abgesehen werden kann bzw. ob für diese Aktien Erleichterungen beim Produktinformationsblatt geschaffen werden können.

Begründung:

Ein wesentlicher und wichtiger Baustein der regulatorischen Anforderungen in der Anlageberatung ist das Produktinformationsblatt nach § 31 Absatz 3a WpHG. Ziel des Produktinformationsblattes ist es – ausweislich der Gesetzesbegründung beim Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts (BR-Drs. 584/10) -, den Kunden ein hinreichendes Verständnis der verschiedenen Finanzinstrumente und vor allem einen Vergleich der Produkte untereinander zu ermöglichen.

Für viele kleinere und mittelgroße Banken ist es in der Praxis heute kaum leistbar, für die Vielzahl an Aktien, die an Börsen im In- und Ausland notiert werden, entsprechende Produktinformationsblätter vorzuhalten. Insofern könnten die Vorgaben zum Produktinformationsblatt mitursächlich dafür sein, dass Anbieter in der Fläche zunehmend davon Abstand nehmen, den Kunden eine Aktienberatung noch anzubieten.

Diese Entwicklung ist allerdings eher problematisch zu sehen. Dies gilt vor allem vor dem Hintergrund, dass Bankkunden der Aktienmarkt weiterhin zugänglich sein sollte, zumal Aktien einigen Studien zufolge zwar Risiken bergen, in der langfristigen Anlage aber auch deutlich mehr Ertrag erbringen als Zinsprodukte.

Im Übrigen unterliegen die Emittenten von Aktien, die börsennotiert sind, regelmäßig – über die gesellschaftsrechtlichen Vorgaben hinaus – weitreichenden Publikationsanforderungen und sind verpflichtet, anlegerrelevante Informationen fortlaufend bereitzustellen (z. B. Quartalsberichte entsprechend den Vorgaben der Börsen). Insofern gibt es für die Anlageberater speziell bei börsennotierten Aktien die Möglichkeit, die Investoren anderweitig umfassend zu informieren.

Schließlich sind Aktien Finanzinstrumente mit einer einfachen Auszahlungs- und Kostenstruktur und damit nicht vergleichbar mit komplexen oder strukturierten Finanzprodukten. Vor diesem Hintergrund hat man auf EU-Ebene davon abgesehen, für Aktien Produktinformationsblätter vorzusehen (vgl. Erwägungsgrund 7 der Verordnung Nr. 1249/2014, „PRIIPS-Verordnung“). Die Vorgaben im § 31 Absatz 3a WpHG für Einzelaktien gehen daher über die EU-Vorgaben hinaus.

## 21. Zu Artikel 4 Nummer 5 (§ 26 Absatz 2a Satz 1 WpPG)

In Artikel 4 Nummer 5 ist § 26 Absatz 2a Satz 1 wie folgt zu fassen:

„Kommt ein Emittent, Anbieter oder Zulassungsantragsteller einem sofort vollziehbaren Verlangen nach Absatz 2 innerhalb angemessener Frist unberechtigt nicht oder trotz erneuter Aufforderung innerhalb angemessener Frist unberechtigt nicht oder nur unvollständig nach, macht die Bundesanstalt diesen Umstand auf ihrer Internetseite öffentlich bekannt, wenn Anhaltspunkte dafür vorliegen, dass entgegen § 3 dieses Gesetzes kein Prospekt veröffentlicht wurde oder entgegen § 13 dieses Gesetzes ein Prospekt veröffentlicht wird oder der Prospekt oder das Registrierungsformular nicht mehr nach § 9 dieses Gesetzes gültig ist.“

Begründung:

Wenn ein Anbieter, Emittent oder ein Zulassungsantragsteller einem sofort vollziehbaren Verlangen unberechtigt nicht oder nicht rechtzeitig usw. nachkommt, sollten Kleinanlegerinnen und Kleinanleger diesen Umstand zwingend erfahren. Gerade die sehr weitreichenden Ausnahmen des § 26 Absatz 2b, wodurch die Bundesanstalt in den dort genannten Fällen von ihrer Bekanntmachungspflicht entbunden wird, rechtfertigen eine strengere Ausgestaltung des Absatzes 2a. Demzufolge sollte es sich bei der Bekanntmachung auf der Internetseite der Bundesanstalt um eine gebundene Entscheidung handeln, die keinen Ermessensspielraum offen lässt.

## 22. Zu Artikel 4 Nummer 7 (§ 36 Absatz 1a WpPG-E)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, ob es nicht vorzugswürdiger ist, in der Übergangsregelung des § 36 Absatz 1a WpPG-E auf den Zeitpunkt der Billigung des Basisprospekts abzustellen.

Begründung:

Nach aktueller Rechtslage ist ein Basisprospekt im Fall eines Angebotsprogramms zwölf Monate nach seiner Billigung gültig (§ 9 Absatz 2 Satz 1 WpPG). Dieser Zeitraum kann um bis zu weitere zwölf Monate auf insgesamt bis zu 24 Monate verlängert werden, wenn während des Gültigkeitszeitraums endgültige Bedingungen für ein Angebot hinterlegt werden (§ 9 Absatz 2 Satz 2 WpPG).

Durch Artikel 4 Nummer 4 KleinanlegerschutzG wird § 9 Absatz 2 Satz 2 WpPG gestrichen. Durch die Streichung von § 9 Absatz 2 Satz 2 WpPG entfällt die Verlängerungsmöglichkeit. Aufgrund der vorgesehenen Übergangsregelung (§ 36 Absatz 1a WpPG-E) kann die Gültigkeit des Basisprospekts nur in den Fällen gemäß § 9 Absatz 2 Satz 2 WpPG a. F. verlängert werden, in denen zum Zeitpunkt des Inkrafttretens des KleinanlegerschutzG die endgültigen Bedingungen bei der BaFin hinterlegt worden sind.

Folglich wäre die zeitliche Gültigkeit aller endgültigen Bedingungen, die auf Grundlage laufender Basisprospekte ab dem Tag des Inkrafttretens des Gesetzes veröffentlicht würden, auf die Restlaufzeit des Basisprospekts (maximal 12 Monate) beschränkt. Bei endgültigen Bedingungen, die nach Inkrafttreten des vorliegenden Gesetzes hinterlegt werden, müssten die Emittenten die Billigung der entsprechenden Anschluss-Basisprospekte in vielen Fällen vorziehen, was zu erheblichem Aufwand für alle Beteiligten führen würde.

Um diesen Aufwand, der durch das Vorziehen der Billigung der Anschluss-Basisprospekte entstehen würde, möglichst gering zu halten, erscheint es daher überlegenswert, in der Übergangsregelung auf den Zeitpunkt der Billigung des Basisprospekts abzustellen. Dadurch würde in der Übergangszeit der Status Quo vollständig beibehalten.

Es ist daher zu prüfen, ob in der Übergangsregelung statt auf den Zeitpunkt der Hinterlegung der endgültigen Bedingungen auf den Zeitpunkt der Billigung des Basisprospekts abzustellen ist.

## 23. Zu Artikel 6 Nummer 2 Buchstabe a (§ 4 Satz 1 Nummer 11 VermVerkProspV)

In Artikel 6 Nummer 2 Buchstabe a sind in § 4 Satz 1 Nummer 11 die Wörter „keine Pflicht zur Zahlung von Nachschüssen besteht“ durch die Wörter „über den erbrachten Anlagebetrag hinaus keine Pflicht zu weiteren Einzahlungen (Nachschüssen) besteht“ zu ersetzen.

Begründung:

Mit der Änderung wird ergänzt, dass eine Pflicht zu Nachschüssen dann nicht besteht, wenn der Anlagebetrag erbracht ist. Die Ergänzung dient zwar lediglich der Klarstellung. Sie ist aber nicht nur sinnvoll, weil sie sich an entsprechenden gesetzlichen Regelungen in § 5b VermAnlG-E und im Gesellschaftsrecht (vgl. § 26 Absatz 1 GmbHG) orientiert, sondern weil erst damit dem Anleger hinreichend verdeutlicht wird, was unter dem Begriff des Nachschusses zu verstehen ist.

## 24. Zu Artikel 10 Nummer 1a – neu – (§ 2 Absatz 1 Nummer 8 – neu -, Absatz 4b KAGB)

In Artikel 10 ist nach Nummer 1 folgende Nummer 1a einzufügen:

„1a. § 2 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 1 wird wie folgt geändert:

aa) In Nummer 7 wird der Punkt am Ende durch ein Semikolon ersetzt.

bb) Folgende Nummer 8 wird angefügt:

„8. Genossenschaften, die der Pflichtprüfung eines gesetzlichen Prüfungsverbandes gemäß §§ 53 ff. des Genossenschaftsgesetzes unterliegen und deren Haupttätigkeit nicht darin besteht, einen oder mehrere AIF zu verwalten. Investitionen der Genossenschaft in Beteiligungen an anderen Unternehmen, Immobilien sowie sonstige Finanzinvestitionen stellen keine Verwaltung eines AIF dar, sofern sie der Erfüllung des satzungsmäßigen Zwecks der Genossenschaft und nicht überwiegend der Erzielung einer Rendite auf die Einlagen dienen.“

b) Absatz 4b wird aufgehoben.“

Begründung:

Das Kapitalanlagegesetzbuch wird in der derzeitigen Fassung der besonderen Situation der Genossenschaften in Deutschland nicht gerecht. Primäres Ziel des Kapitalanlagegesetzbuches ist die Regulierung professioneller Kapitalverwaltungsgesellschaften, die Anlegergelder nach einer Anlagestrategie investieren und vermehren. In § 1 KAGB wird über die Definition eines Investmentvermögens ein weitgefasster 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.

25. Zu Artikel 10 allgemein (Änderung des Kapitalanlagegesetzbuchs)

Der Bundesrat verweist aus gegebenem Anlass erneut auf seinen Beschluss in BR-Drucksache 791/12 (Beschluss), Ziffer 1, zum AIFM-Umsetzungsgesetz (AIFM-UmsG) vom 1. Februar 2013. Der Bundesrat hatte in seinem Beschluss darum gebeten, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zum AIFM-Umsetzungsgesetz sicherzustellen, dass Bürgerenergieprojekte durch die Vorgaben des Gesetzes nicht übermäßig belastet werden. Nach Auffassung des Bundesrates ist zweifelhaft, ob diesem Anliegen insbesondere bei der Ausgestaltung des Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGB) hinreichend Rechnung getragen wurde. Der Bundesrat bittet

daher, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, ob und inwiefern die Regelungen des Kapitalanlagegesetzbuchs dem Engagement von Energiegenossenschaften bei der Umsetzung der Energiewende entgegenstehen und der rechtliche Rahmen entsprechend anzupassen ist.

26. Zu Artikel 11 (Änderung der Gewerbeordnung)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, ob die Vermittlung von Anteilen an einer Genossenschaft, die ein Kreditinstitut im Sinne des KWG ist, unter den Voraussetzungen der Ziffer 1 des Beschlusses des Bundesrats BR-Drs. 185/14 (Beschluss) von der Erlaubnispflicht nach § 34f Absatz 1 Satz 1 Nummer 3 der Gewerbeordnung ausgenommen werden kann.

Begründung:

Die im vorliegenden Gesetzentwurf vorgesehenen neuen Regelungen zielen darauf, die Möglichkeiten der Anleger zu verbessern, sich künftig vor dem Erwerb risikobehafteter Vermögensanlagen zu informieren. Hintergrund ist – ausweislich der Gesetzesbegründung –, dass Anleger in der Vergangenheit vor allem deshalb in erheblichem Umfang in bestimmte Vermögensanlagen investierten, weil sie auf die Sicherheit dieser Anlagen übermäßig vertrauten. Parallel dazu sollen die Anforderungen an Anbieter und Vermittler von Vermögensanlagen verschärft werden.

Die Gesamtverpflichtungen eines Kunden bei Anteilen an Genossenschaftsbanken, die ein Kreditinstitut sind, beschränken sich regelmäßig auf maximal 120 Euro (inkl. Nachschusspflicht). Diese Verpflichtung steht vielfach in keinem Verhältnis zu dem durch die Erlaubnis sowie die Dokumentationspflichten entstehenden organisatorischen Aufwand. Das gilt insbesondere dann, wenn Kunden einen Bausparvertrag oder eine Versicherung abschließen und bereit sind, dafür ein Konto bei der Bank zu eröffnen. Der Genossenschaftsanteil ist dabei ein reines Zusatzprodukt, das darauf beruht, dass Genossenschaftsbanken gemäß ihrer Satzung Girokonten nur für Mitglieder eröffnen. Von daher muss jeder Inhaber eines Girokontos jedenfalls einen Genossenschaftsanteil erwerben.

Von daher sollte im Rahmen des vorliegenden Gesetzgebungsverfahrens und aufgrund der o. g. Hintergründe die vom Bundesrat angeregte Ausnahme von der Erlaubnispflicht nach § 34f Absatz 1 Satz 1 Nummer 3 GewO (vgl. BR-Drs. 185/14 (Beschluss)) erneut geprüft werden.

27. Zu Artikel 11 Nummer 1 Buchstabe b (§ 34g GewO)

Artikel 11 Nummer 1 Buchstabe b ist zu streichen.

Begründung:

Nach Artikel 11 Nummer 1 Buchstabe b des Gesetzentwurfs soll in der Verordnungsermächtigung des § 34g Absatz 2 Satz 1 GewO eine Nummer 7 angefügt werden, wonach die Rechtsverordnung (Finanzanlagenvermittlungsverordnung) auch Vorschriften enthalten kann zur Pflicht, die Einhaltung der in § 2a Absatz 3 VermAnlG genannten Betragsgrenzen zu prüfen.

§ 2a VermAnlG regelt Befreiungen für sogenannte Schwarmfinanzierungen. Nach § 2a Absatz 3 VermAnlG ist die Befreiung nach den Absätzen 1 und 2 des § 2a VermAnlG nur auf Vermögensanlagen anwendbar, die ausschließlich im Wege der Anlageberatung oder Anlagevermittlung über eine Internet-Dienstleistungsplattform vermittelt werden, die durch Gesetz oder Verordnung verpflichtet ist, zu prüfen, ob der Gesamtbetrag der Vermögensanlagen desselben Emittenten, die von einem Anleger erworben werden können, die in den Nummern 1 bis 3 des § 2a Absatz 3 VermAnlG genannten Schwellenwerte nicht übersteigt.

Der Begründung des Gesetzentwurfs (vgl. Einzelbegründung zu § 34g GewO, Seite 68 der Vorlage) zufolge wird durch die Einfügung der Nummer 7 in § 34g Absatz 2 Satz 1 GewO die Ermächtigung dafür geschaffen, für Finanzanlagevermittler und Honorar-Finanzanlageberater die Prüfungspflichten zu normieren, die nach dem neuen § 2a Absatz 3 VermAnlG Voraussetzung für die Inanspruchnahme der in § 2a Absatz 1 und 2 VermAnlG normierten Befreiungen sind.

Diese in der neuen Nummer 7 des § 34g Absatz 2 Satz 1 GewO vorgesehene Regelung würde dazu führen, dass insoweit eine Aufsichtszuständigkeit der Gewerbebehörden auf Landesebene geschaffen wird. Dies erscheint weder sachgerecht noch zielführend. Die Gewerbebehörden verfügen nicht über die erforderlichen personellen und fachlichen Ressourcen, um die damit verbundenen Aufsichtsaufgaben angemessen bewältigen zu können. Daher sollte im weiteren Gesetzgebungsverfahren anstelle der Aufsicht der Gewerbebehörden insoweit eine Aufsichtszuständigkeit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) normiert werden. Die

BaFin ist in diesem Bereich die sachnähere Behörde.

28. Zu den Aufgaben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)

- a) Der Bundesrat begrüßt, dass den kollektiven Verbraucherinteressen mit der Einführung eines neuen Absatzes 1a in § 4 FinDAG endlich auch gesetzlich der Rang eines Aufsichtszieles eingeräumt wird, dem die BaFin im Rahmen der Aufsichtstätigkeit verpflichtet ist. In dem Gesetzentwurf wird allerdings nicht eindeutig geregelt, wie sich dieses Aufsichtsziel zu den sonstigen Zielen der BaFin, wie insbesondere der Stabilität der beaufsichtigten Institute, verhalten soll. Lediglich in der Begründung zum Gesetzentwurf wird darauf verwiesen, dass dadurch die noch stärkere Berücksichtigung von kollektiven Verbraucherfragen im Finanzsektor betont werden soll. Damit kann nicht sicher ausgeschlossen werden, dass kollektiven Verbraucherinteressen im Verhältnis zu den anderen Aufsichtsaufgaben der BaFin eine lediglich nachrangige Bedeutung zukommen wird. Angesichts der besonderen Bedeutung des Kundenschutzes bittet der Bundesrat daher um gesetzliche Klarstellung, dass die Wahrung von kollektiven Verbraucherinteressen ein im Verhältnis zu den anderen Aufsichtszielen der BaFin gleichberechtigtes Ziel darstellen soll.
- b) Der Bundesrat hält es zur Stärkung der deutschen Finanzaufsicht nach wie vor für erforderlich, dass nicht nur die Tätigkeit der Berater von Banken und Sparkassen, sondern auch die Tätigkeit der freien Finanzanlagenvermittler von der BaFin überwacht wird. Der Bundesrat hält es nach wie vor nicht für sachgerecht, freie Vermittler und Anlagenberater allein einer gewerberechtlichen 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 Verbraucherkrediten einschließlich der Überprüfung im Kreditinstitut vorliegender Geschäftsunterlagen festgestellt werden können. Der Bundesrat fordert, dies durch entsprechende Regelungen im Gesetzentwurf zu gewährleisten und erinnert an die entsprechende Beschlussfassung des Bundesrates (Ziffer 9 der BR-Drucksache 249/12 (Beschluss)).

29. Zu den Aufgaben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, ob und inwieweit die BaFin in ihrer gesetzlichen Struktur und Ausstattung in der Lage ist, die ihr übertragenen erweiterten Kontrollbefugnisse und Aufsichtsaufgaben sowie ausgedehnten Anordnungs Kompetenzen zur Erfüllung der Schutzzwecke des Gesetzes effektiv auszuführen.

Begründung:

Der Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes sieht in Artikel 1 Nummer 1 (§ 4 Absatz 1a FinDAG) vor, dass die BaFin innerhalb ihres gesetzlichen Auftrages auch dem Schutz der kollektiven Verbraucherschutzinteressen verpflichtet ist. Damit wird unter Aufrechterhaltung der Ziele der BaFin, die Stabilität der beaufsichtigten Institute sowie ein funktionsfähiges, stabiles und integriertes deutsches Finanzsystem zu gewährleisten, der kollektive Verbraucherschutz als Ziel und als Bestandteil der Aufsichtstätigkeit nunmehr ausdrücklich gesetzlich verankert.

Im Hinblick auf diese Aufgabenweiterung ist es unabdingbar, die ausschließlich im öffentlichen Interesse tätige BaFin in ihrer gesetzlichen Struktur und Ausstattung in die Lage zu versetzen, den ihr insgesamt übertragenen Kontrollbefugnissen und Aufsichtsaufgaben effektiv nachkommen zu können.

### 30. Zum Gesetzentwurf allgemein

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

- a) Die im Gesetzentwurf vorgesehene Einführung einer Mindestlaufzeit sowie einer ausreichenden Kündigungsfrist für sämtliche Vermögensanlagen ist ein zentraler Baustein, um das Regulierungsgefälle zwischen Vermögensanlagen und Wertpapieren bzw. Investmentfonds zu reduzieren. Es sollte aber untersucht werden, ob darüber hinaus für Vermögensanlagen ohne Mitwirkungs- und Kontrollrechte wie beispielsweise Genussrechte aus Anlegerschutzgründen ein ähnlich hoher Regulierungsstandard wie bei Fonds oder Wertpapieren geschaffen und damit das bestehende Regulierungsgefälle weiter reduziert werden kann. Der Bedarf entsprechender Maßnahmen bei Vermögensanlagen mit Mitwirkungs- und Kontrollrechten wie beispielsweise GmbH-Anteilen sollte davon gesondert untersucht werden.
- b) Für die Anbieter von Vermögensanlagen, die Anlagegelder ab einer gewissen Größenordnung von Privatanlegern einwerben, sollte gesetzlich eine laufende Aufsicht analog der Fondsaufsicht des Kapitalanlagegesetzbuchs mit Zulassungs-, Organisations- und Verhaltenspflichten vorgesehen werden.
- c) Die Schaffung einer persönlichen Haftung der Geschäftsführung des Anbieters von Vermögensanlagen in Fällen besonders schwerer Pflichtverletzung sollte näher geprüft werden. Eine derartige Haftungsregelung sollte in den Gesetzentwurf aufgenommen werden, wenn die Kompatibilität mit der bestehenden allgemeinen haftungs- und gesellschaftsrechtlichen Systematik hergestellt werden kann.

#### Begründung:

##### Zu Buchstabe a

Vermögensanlagen, die im Inland öffentlich angeboten werden, sind durch das 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 Prospektspflicht hinausgehende – spezifische Zulassungspflicht und materielle Produktregelung. Dieser Rechtszustand ist unter Anlegerschutzgesichtspunkten unbefriedigend. Demgegenüber gelten bei Fonds und Wertpapieren besondere Regelungen für Anbieter bzw. Emittenten, Vertrieb und Produkte mit vergleichsweise hohen Anlegerschutzstandards.

Vor diesem Hintergrund ist die geplante Einführung einer Mindestlaufzeit sowie einer ausreichenden Kündigungsfrist für sämtliche Vermögensanlagen ein zentraler Baustein, um das Regulierungsgefälle zwischen Vermögensanlagen und Wertpapieren/Fonds zu reduzieren. Dadurch wird für die Anleger transparent, dass die Kapitalanlage unternehmerische Investitionen von gewisser Dauer sind. Der Vertrieb der Finanzprodukte mit der Aussicht auf kurzfristige Rückzahlung der Einlage im Bedarfsfall ist damit nicht mehr länger möglich.

Es sollte aber durchaus noch untersucht werden, ob darüber hinaus für Vermögensanlagen ohne Mitwirkungs- und Kontrollrechte, wie beispielsweise Genussrechte aus Anlegerschutzgründen, ein ähnlich hoher Regulierungsstandard wie bei Fonds oder Wertpapieren geschaffen und damit das bestehende Regulierungsgefälle reduziert werden kann. Der Bedarf entsprechender Maßnahmen bei Vermögensanlagen mit Mitwirkungs- und Kontrollrechten, wie beispielsweise GmbH-Anteilen, sollte davon gesondert untersucht werden.

Denkbar wäre eine Zulassungspflicht für Anbieter bzw. Emittenten von aktiv an Privatanleger vertriebenen Vermögensanlagen ab einem bestimmten Emissionsvolumen und ein bestimmtes im Hinblick auf den Geschäftszweck angemessenes Mindestkapital. Für die Verwendung der Anlagegelder sollten klare Regeln geschaffen werden.

Zwar fallen Unternehmen, die die in § 1 Absatz 1 Satz 1 KAGB genannten Merkmale eines Investmentvermögens erfüllen, unabhängig von ihrer Rechtsform in den Anwendungsbereich des KAGB, das bestimmte Zulassungs-, Organisations- und Verhaltenspflichten vorsieht. Aber aufgrund der Definition des § 1 Absatz 1 Satz 1 KAGB gilt ein Unternehmen u. a. dann nicht als Investmentvermögen, wenn es ein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors ist. In Fällen, die unter diese Ausnahmeklausel fallen, gelten die im KAGB geregelten Pflichten nicht.

Dabei ist aber auch zu beachten, dass zahlreiche Vermögensanlagen i. S. d. § 1 VermAnlG, wie stille Beteiligungen, GmbH-Anteile oder Namensschuldverschreibungen, gängige Finanzierungsformen in der Realwirtschaft sind. Es kann nicht sein, dass GmbHs für die Begebung neuer GmbH-Anteile einer Zulassung bedürfen. Von daher sollten bei der Prüfung, ob eine solche Zulassungspflicht in Betracht kommt, auch die gesellschaftsrechtlichen Vorgaben und die Auswirkungen auf die Realwirtschaft eingehend untersucht werden. Die Unternehmen der Realwirtschaft dürfen bei der Finanzierung nicht durch besondere Zulassungspflichten belastet werden.

Dasselbe gilt für die Produktregulierung. Die Ausgestaltung von GmbH-Anteilen ist gesetzlich durch das GmbH-Gesetz normiert. GmbH-Anteile vermitteln gesellschaftsrechtlich Mitwirkungs- und Kontrollrechte, die von den Gesellschaftern wahrgenommen werden können. Von daher ist eine weitere Änderung zur Verbesserung des Verbraucherschutzes in Finanzanlagen derzeit nicht erforderlich.

Anders sieht es bei Vermögensanlagen ohne Mitwirkungs- und Kontrollrechte – wie Genussrechten oder Namensschuldverschreibungen – aus. Genussrechte sind in der Realwirtschaft gängige, gesetzlich nicht typisierte Verträge, bei denen Ausgestaltung und Risikoprofil vom Einzelfall abhängig sind. Hier sollte geprüft werden, wie das bestehende Regulierungsgefälle zu Wertpapieren und Fonds reduziert werden kann.

Insgesamt sollte bei jeglicher Produktregulierung immer auch untersucht werden, inwieweit sie die Interessen und die Bedürfnisse der Realwirtschaft behindert.

Die Schadensfälle, zu denen es auf dem Grauen Kapitalmarkt bisher immer wieder gekommen ist, sind hinreichender Beleg dafür, dass von einer Regulierung der Anbieter- und der Produktseite von Vermögensanlagen nicht weiter abgesehen werden kann, weil dies letztlich zu Lasten der Privatanleger geht.

#### Zu Buchstabe b

Nach geltender Rechtslage besteht keine laufende Aufsicht über Anbieter von Vermögensanlagen auf dem Graumarkt, sofern der Anwendungsbereich des KAGB nicht eröffnet ist (siehe oben unter Doppelbuchstabe aa).

Angesichts der immer wieder auftretenden Schadensfälle, die sich regelmäßig zu Lasten von Privatanlegern auswirken, erscheint dieser Rechtszustand nicht weiter tragbar.

Vor diesem Hintergrund ist die geplante Möglichkeit der BaFin, einen externen Wirtschaftsprüfer mit einer Sonderprüfung des Jahresabschlusses zu beauftragen, wenn dazu Anlass bei einem Emittenten besteht, ein zentraler Baustein, um die Emittenten im Grauen Kapitalmarkt stärker zu beaufsichtigen.

Es sollte aber untersucht werden, ob darüber hinaus Anbieter, die Anlagegelder ab einer bestimmten Größenordnung von Privatanlegern einwerben, einer laufenden Aufsicht unterstellt werden sollten, die sich auf die Einhaltung von Zulassungs-, Organisations- und Verhaltenspflichten erstreckt. Die Ausgestaltung dieser Verpflichtungen könnte sich grundsätzlich an den im KAGB normierten Pflichten für den Fondsbereich orientieren. Dabei ist den Besonderheiten der betroffenen Unternehmen Rechnung zu tragen, um die Kapitalaufnahme für seriöse Unternehmen der Realwirtschaft nicht unnötig zu erschweren. Die für Anbieter von Vermögensanlagen entsprechend Buchstabe a vorzusehende Zulassungspflicht kann – soweit erforderlich – beispielsweise

den Nachweis über fachliche Eignung und hinreichende Verlässlichkeit der Geschäftsführung und eine Mindestausstattung an Eigenkapital umfassen. Durch entsprechende Organisations- und Verhaltenspflichten sind wirksame Vorkehrungen gegen potenzielle Interessenkonflikte zu treffen.

Durch die Schaffung einer laufenden Aufsicht würden bei der BaFin höhere Aufsichtskosten (Personal etc.) anfallen. Dies ist kein stichhaltiger Grund, der es rechtfertigen könnte, von der gebotenen Verbesserung der Regulierung abzusehen. Die erforderlichen Aufsichtsressourcen sind bereitzustellen.

#### Zu Buchstabe c

Zur konsequenten Stärkung des präventiven Anlegerschutzes erscheint die Schaffung einer persönlichen Haftung der Geschäftsführung des Anbieters von Vermögensanlagen gegenüber geschädigten Anlegern in Fällen schwerer Pflichtverletzung angezeigt. Die disziplinierende Wirkung eines solchen besonderen Haftungstatbestands ist angesichts der existenziellen Dimension, die potenzielle Schadensersatzsummen für Schädiger nach sich ziehen können, nicht zu unterschätzen. Ein derartiger Haftungstatbestand würde den unmittelbaren haftungsrechtlichen Durchgriff auf Geschäftsführer als Schädiger durch den Rechtsmantel des Anbieters der Vermögensanlagen hindurch eröffnen. Als schwere Pflichtverletzungen kommen beispielsweise Fälle vorsätzlich falscher oder irreführender Angaben gegenüber Anlegern, insbesondere über die Sicherheit der Anlage oder über die Vermögens-, Finanz- oder Ertragslage, in Betracht. Voraussetzung für die Schaffung eines solchen Haftungstatbestands ist, dass seine Kompatibilität mit der allgemeinen haftungs- und gesellschaftsrechtlichen Systematik herbeigeführt werden kann.

## Anlage 4

**Gegenäußerung der Bundesregierung**

Die Bundesregierung äußert sich zur Stellungnahme des Bundesrates wie folgt:

**Zu Nummer 1 (Artikel 1 Nummer 1 (§ 4 Absatz 1a Satz 2 FinDAG))**

Der Vorschlag des Bundesrates wird abgelehnt. Hinsichtlich der Anordnungsbefugnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) bei Missständen wird durch den Ausdruck „wenn eine generelle Klärung im Interesse des Verbraucherschutzes geboten erscheint“ im Gesetzestext des § 4 Absatz 1a FinDAG-E noch einmal besonders betont, dass die BaFin nur im kollektiven Verbraucherschutzinteresse tätig werden darf und die Norm nicht drittschützend ist, also keine individuellen Ansprüche vermittelt. Dies steht auch im Einklang mit der bestehenden Rechtslage im § 4 Absatz 4 FinDAG, nach der die BaFin ihre Aufgaben und Befugnisse nur im öffentlichen Interesse wahrnimmt. Eine zusätzliche Einschränkung bestehender Handlungsbefugnisse der BaFin, wie vom Bundesrat dargestellt, ist hiermit nicht verbunden. Die Anordnungsbefugnis nach dem neuen § 4 Absatz 1a FinDAG besteht ausdrücklich „unbeschadet weiterer Befugnisse nach anderen Gesetzen“.

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

Der Vorschlag des Bundesrates wird abgelehnt. Im Hinblick auf die Anmerkung des Bundesrates, dass GmbH- und GbR-Anteile gängige Finanzierungsformen in der Realwirtschaft seien, ist darauf hinzuweisen, dass das Vermögensanlagengesetz von vornherein nur solche Beteiligungen erfasst, die im Sinne des § 1 Absatz 1 VermAnlG öffentlich angeboten werden. Dies wird bei den in der Realwirtschaft relevanten GmbH- und GbR-Gründungen in aller Regel nicht der Fall sein. Sofern GmbH- und GbR-Anteile im Ausnahmefall dennoch als Vermögensanlagen öffentlich angeboten werden (und damit bereits unter geltender Rechtslage einer Prospektspflicht unterfallen), ist die Erstreckung der Laufzeitregel auf GmbH- und GbR-Anteile sinnvoll, um den Regelungszweck des Gesetzes einer Erhöhung des Anlegerschutzes zu erreichen.

**Zu Nummer 3 (Artikel 2 Nummer 4 (§ 2a VermAnlG))**

Der Vorschlag des Bundesrates wird abgelehnt. Der Gesetzentwurf zu § 2a VermAnlG-E beruht insgesamt auf einer sorgfältigen Abwägung der Finanzierungsinteressen der betroffenen Unternehmen einerseits und der Anlegerschutzinteressen andererseits. Dabei wurden die im Regierungsentwurf vorgesehenen Schwellenwerte bereits unter Berücksichtigung der Regelungen in anderen Staaten, insbesondere in Mitgliedstaaten der Europäischen Union, ermittelt.

**Zu Nummer 4 (Artikel 2 Nummer 4 (§ 2a VermAnlG))**

Der Vorschlag des Bundesrates wird abgelehnt. Die Pflichten zur Erstellung des Vermögensanlagen-Informationsblatts treffen nach der Systematik des Vermögensanlagengesetzes den Anbieter der Vermögensanlagen, nicht einen Intermediär. Die vorgeschlagene Ergänzung wäre daher nicht systemgerecht.

**Zu Nummer 5 (Artikel 2 Nummer 4 (§ 2a VermAnlG-E))**

Der Vorschlag des Bundesrates wird abgelehnt. Der Entwurf des Kleinanlegerschutzgesetzes beruht insgesamt auf einer sorgfältigen Abwägung der Finanzierungsinteressen der beteiligten Unternehmen einerseits und Anlegerschutzinteressen andererseits. Eine erneute Prüfung erscheint daher aus Sicht der Bundesregierung zum jetzigen Zeitpunkt nicht erforderlich.

**Zu Nummer 6 (Artikel 2 Nummer 4 (§ 2a Absatz 2 Satz 2), Nummer 15 (§ 15 Absatz 3 Satz 1), Nummer 21 (§ 22 Absatz 4a Nummer 3 VermAnlG))**

Der Vorschlag des Bundesrates wird abgelehnt. Der Entwurf des Kleinanlegerschutzgesetzes zum Unterschriftenfordernis ist das Ergebnis einer Abwägung des mit einer zu leistenden Unterschrift verbundenen Warneffekts mit etwaigen Auswirkungen auf die haftungsrechtliche Position des Anlegers. Dabei ist die physische Unterzeichnung des Vermögensanlagen-Informationsblatts durch den Anleger zur Erzielung eines spürbaren Warneffekts geboten.

**Zu Nummer 7 (Artikel 2 Nummer 4 (§ 2a Absatz 3 VermAnlG))**

Erster Spiegelstrich

Die Bundesregierung wird den Vorschlag des Bundesrates prüfen.

Zweiter und dritter Spiegelstrich

Der Vorschlag des Bundesrates wird abgelehnt. Der Gesetzentwurf zu § 2a VermAnlG-E beruht insgesamt auf einer sorgfältigen Abwägung der Finanzierungsinteressen der betroffenen Unternehmen einerseits und der Anlegerschutzinteressen andererseits. Dabei wurden die im Regierungsentwurf vorgesehenen Schwellenwerte unter Berücksichtigung der durchschnittlichen Anteilsgrößen der bislang über Crowdfunding-Plattformen vertriebenen Vermögensanlagen ermittelt.

**Zu Nummer 8 (Artikel 2 Nummer 4 (§ 2b VermAnlG-E))**

Die Bundesregierung lehnt den Vorschlag des Bundesrates, die Obergrenze von 1 Mio. Euro zu erhöhen, ab, wird aber die Vorschläge im Übrigen prüfen. Allerdings dürfen Ausnahmen nicht dazu führen, dass der beabsichtigte Schutzzweck des Kleinanlegerschutzgesetzes beeinträchtigt wird.

**Zu Nummer 9 (Artikel 2 Nummer 5 (§ 5b VermAnlG))**

Die Bundesregierung wird den Vorschlag des Bundesrates prüfen.

**Zu Nummer 10 (Artikel 2 Nummer 5 (§ 5c – neu – VermAnlG))**

Der Vorschlag des Bundesrates wird abgelehnt. Eine Umsetzung des Vorschlags würde zu einer materiellen Aufsicht über Anbieter von Vermögensanlagen führen mit hohem Bürokratieaufwand und der Folge einer Beeinträchtigung der Finanzierungsmöglichkeiten der Wirtschaft; zudem würden sie hohe Haftungsrisiken für die Aufsicht mit sich bringen.

**Zu Nummern 11 und 12**

Der Vorschlag des Bundesrates wird abgelehnt. Die im Regierungsentwurf enthaltene Fassung von § 12 VermAnlG-E wurde als Gesamtkonzept im Rahmen der Ressortabstimmung intensiv erörtert. Der vorgelegte Gesetzesentwurf stellt nach Auffassung der Bundesregierung einen ausgewogenen Kompromiss zwischen Anlegerschutz und den Finanzierungsinteressen der betroffenen Unternehmen im Lichte der Pressefreiheit dar. Die kürzere Formulierung des Warnhinweises durch den Bundesrat setzt ausschließlich auf den Abschreckungseffekt, so dass Zweifel an ihrer Verhältnismäßigkeit bestehen dürften. Demgegenüber gibt die im Regierungsentwurf enthaltene Fassung dem Verbraucher mit dem Kriterium der Rendite eine konkrete Entscheidungshilfe bei der Risikoeinschätzung an die Hand.

**Zu Nummer 13**

Der Vorschlag des Bundesrates wird abgelehnt. Die Regelungen zum Vermögensanlagen-Informationsblatt sind bewusst schlank gehalten, um für die betroffenen Emittenten zusätzlichen bürokratischen Aufwand zu vermeiden. Im Gegensatz zum Verkaufsprospekt muss das Vermögensanlagen-Informationsblatt ständig aktualisiert werden, so dass eine Billigungspflicht durch die BaFin wenig praktikabel ist. Schließlich ist die Richtigkeit der Vermögensanlagen-Informationsblätter durch die BaFin bußgeldbewehrt zu überwachen (§ 29 Absatz 1 Nummer 6 VermAnlG).

**Zu Nummer 14**

Der Vorschlag des Bundesrates wird abgelehnt. Die vorgesehene Pflichtangabe steht im systematischen Zusammenhang mit den entsprechenden zukünftigen Pflichten nach der Richtlinie 2014/65/EU (MiFID II) und der zukünftigen EU-Verordnung über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIPS-Verordnung), die gleichfalls die (Positiv-)Angabe eines Zielmarkts vorsehen. Die vorgeschlagene Regelung würde in diesem Zusammenhang zu einem Systembruch führen.

**Zu Nummer 15 (Artikel 2 Nummer 14 Buchstabe a Doppelbuchstabe cc – neu – (§ 13 Absatz 2 Satz 2 Nummer 2c – neu – VermAnlG))**

Die Bundesregierung wird den Vorschlag des Bundesrates prüfen.

**Zu Nummer 16 (Artikel 2 Nummer 15 (§ 15 VermAnlG))**

Der Vorschlag des Bundesrates wird abgelehnt. Nach Auffassung der Bundesregierung ist die physische Unterzeichnung des Vermögensanlagen-Informationsblatts durch den Anleger zur Erzielung eines fühlbaren Warneffekts geboten. Im Übrigen kann die Unterschrift mittels der nach § 126a BGB zugelassenen elektronischen Signatur erfolgen, sie ist durch den Wortlaut von § 15 Absatz 3 VermAnlG-E nicht ausgeschlossen.

**Zu Nummer 17**

Der Vorschlag des Bundesrates wird abgelehnt. Die Beibehaltung der Ermessensregelung ist zur Sicherung der Verhältnismäßigkeit aus verfassungsrechtlichen Gründen geboten.

**Zu Nummer 18 (Artikel 2 Nummer 21 Buchstabe c (§ 22 Absatz 4a Satz 2 – neu – VermAnlG))**

Die Bundesregierung wird den Vorschlag des Bundesrates prüfen.

**Zu Nummer 19 (Artikel 3 Nummer 4 (§ 4b WpHG))**

Die Bundesregierung lehnt den Vorschlag des Bundesrates, bei Verstoß gegen § 4b WpHG-E die Nichtigkeit des Rechtsgeschäfts anzuordnen ab. Der Gesetzentwurf verzichtet hier im Interesse der Rechtssicherheit bewusst auf die Anordnung einer Nichtigkeitsfolge. Die Bundesregierung wird aber prüfen, ob eine weitergehende aufsichtsrechtliche Sanktionierung der Regelung erforderlich ist.

**Zu Nummer 20 (Artikel 3 Nummer 6 (§ 31 WpHG-E))**

Die Bundesregierung lehnt den Vorschlag des Bundesrates zum gegenwärtigen Zeitpunkt ab. Der Regelungsbe-  
reich der Produktinformationsblätter muss im Rahmen der Geltung der PRIIPs-Verordnung ab Ende 2016 insge-  
samt überarbeitet werden. Punktuelle Modifikationen der Regelung in Einzelbereichen sind nicht sinnvoll und  
würden bei den betroffenen Unternehmen zu einem doppelten Umstellungsaufwand führen.

**Zu Nummer 21 (Artikel 4 Nummer 5 (§ 26 Absatz 2a Satz 1 WpPG))**

Der Vorschlag des Bundesrates wird abgelehnt. Die Beibehaltung der Ermessensregelung ist zur Sicherung der  
Verhältnismäßigkeit aus verfassungsrechtlichen Gründen geboten.

**Zu Nummer 22 (Artikel 4 Nummer 7 (§ 36 Absatz 1a WpPG-E))**

Die Bundesregierung wird den Vorschlag des Bundesrates prüfen.

**Zu Nummer 23 (Artikel 6 Nummer 2 Buchstabe a (§ 4 Satz 1 Nummer 11 VermVerkProspV))**

Die Bundesregierung wird den Vorschlag des Bundesrates prüfen.

**Zu Nummer 24 und 25 (Artikel 10 Nummer 1a – neu – (§ 2 Absatz 1 Nummer 8 – neu –, Ab-  
satz 4b KAGB), Artikel 10 allgemein (Änderung des Kapitalanlagegesetzbuchs))**

Die Bundesregierung prüft möglichen Handlungsbedarf in dieser Angelegenheit, wobei insbesondere die entspre-  
chenden europarechtlichen Richtlinienvorgaben berücksichtigt werden müssen.

**Zu Nummer 26 (Artikel 11 (Änderung der Gewerbeordnung))**

Der Vorschlag des Bundesrates wird abgelehnt. Die Schaffung weiterer Ausnahmen erscheint nicht angebracht.

**Zu Nummer 27 (Artikel 11 Nummer 1 Buchstabe b (§ 34g GewO))**

Der Vorschlag des Bundesrates wird abgelehnt. Das für Finanzanlagenvermittler geltende Überwachungsrecht ist  
erst vor kurzer Zeit in Kraft getreten. Die damit verbundenen Entwicklungen sowie die Aufgabenverteilung zwi-  
schen der BaFin einerseits und den Gewerbebehörden andererseits werden von der Bundesregierung beobachtet.

**Zu Nummer 28 (Aufgaben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin))**

Zu a)

Der Vorschlag des Bundesrates wird abgelehnt. Die vom Bundesrat geäußerte Vermutung, es könne nicht sicher ausgeschlossen werden, dass kollektiven Verbraucherinteressen im Verhältnis zu den anderen Aufsichtsaufgaben der BaFin eine lediglich nachrangige Bedeutung zukommen wird, wird nicht geteilt. Einer gesonderten gesetzlichen Klarstellung bedarf es daher nicht. Der finanzielle Verbraucherschutz ist für die Bundesregierung ein wichtiges Anliegen. Die Bundesregierung hat sich daher auf eine gesetzliche Regelung zum kollektiven Verbraucherschutz verständigt. Die BaFin ist bislang der Stabilität der von ihr beaufsichtigten Unternehmen sowie einem funktionsfähigen, stabilen und integren deutschen Finanzsystem verpflichtet. Neben diesen Zielen wird nunmehr der kollektive Verbraucherschutz als Bestandteil dieser Aufsichtstätigkeit ausdrücklich im Gesetz verankert. Damit unterstreicht die Bundesregierung die Bedeutung des finanziellen Verbraucherschutzes horizontal für alle Aufsichtsbereiche. Die vorgeschlagene Regelung und der Verzicht auf eine Gewichtung der verschiedenen Aufsichtsziele erlauben es, in jedem Einzelfall eine ausgewogene und praxisgerechte Lösung zu finden.

Zu b)

Der Vorschlag des Bundesrates wird abgelehnt. Das für Finanzanlagenvermittler geltende Überwachungsrecht ist erst vor kurzer Zeit in Kraft getreten. Die damit verbundenen Entwicklungen sowie die Aufgabenverteilung zwischen der BaFin einerseits und den Gewerbebehörden andererseits werden von der Bundesregierung beobachtet.

Zu c)

Der Vorschlag des Bundesrates wird abgelehnt. Der Bund beabsichtigt nicht, in den Zuständigkeitsbereich der Länder einzugreifen, soweit diesen durch Gesetz oder durch Rechtsverordnung (z. B. Preisangabenverordnung) bestimmte Aufgaben im Rahmen des Verbraucherschutzes zugewiesen sind. Allerdings wird die BaFin, wenn sie bei der Wahrnehmung der ihr zugewiesenen Aufgaben hinreichend substantiierte Verdachtsmomente oder Kenntnis von einem konkreten Verstoß gegen Verbraucherschutzrechte erlangt, dessen Verfolgung und Ahndung den Behörden der Länder obliegt, die zuständigen Landesbehörden unverzüglich informieren.

**Zu Nummer 29 (Aufgaben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin))**

Der Vorschlag des Bundesrates wird abgelehnt. Die erbetene Prüfung ist vor dem Hintergrund der vorgesehenen gesetzlichen Regelung zum kollektiven Verbraucherschutz und des damit einhergehenden Handlungsauftrags entbehrlich. Der finanzielle Verbraucherschutz ist für die Bundesregierung ein wichtiges Anliegen. Die BaFin ist bislang primär der Stabilität der von ihr beaufsichtigten Unternehmen sowie einem funktionsfähigen, stabilen und integren deutschen Finanzsystem verpflichtet. Neben diesen Zielen wird nunmehr der kollektive Verbraucherschutz als Bestandteil dieser Aufsichtstätigkeit ausdrücklich im Gesetz verankert. Neben der gesetzlichen Verankerung wird die praktische Umsetzung dieses Aufsichtsziels durch behördeninterne Maßnahmen der BaFin flankiert werden. Die BaFin verfügt bereits heute über eine Abteilung im Geschäftsbereich „Querschnittsaufgaben“, welche speziell für Verbraucher- und Anlegerschutz sowie besondere Rechtsfragen zuständig ist. Damit die BaFin ihre Aufgaben im Bereich des finanziellen Verbraucherschutzes auch in Zukunft effektiv und effizient wahrnehmen kann, werden vor allem die bestehenden behördeninternen Informationswege und Arbeitsabläufe – soweit erforderlich – weiter verbessert. Einer grundlegenden Änderung der Organisation der BaFin bedarf es hierzu jedoch nicht. Im Übrigen richtet sich die Ausstattung der BaFin in erster Linie nach den Aufsichtsaufgaben und wird – auch unter Berücksichtigung der Befunde aus der aktuell laufenden behördeninternen Organisationsuntersuchung – im Wege der Feststellung der Haushaltspläne durch den Verwaltungsrat determiniert.

**Zu Nummer 30**

Der Vorschlag des Bundesrates zu Buchstabe a) und b) wird abgelehnt. Die Bundesregierung wird den Vorschlag des Bundesrates zu Buchstabe c) prüfen.



