

Thema

Crowdfunding im Licht des Aufsichtsrechts

Seite 11

Aufsichtspraxis

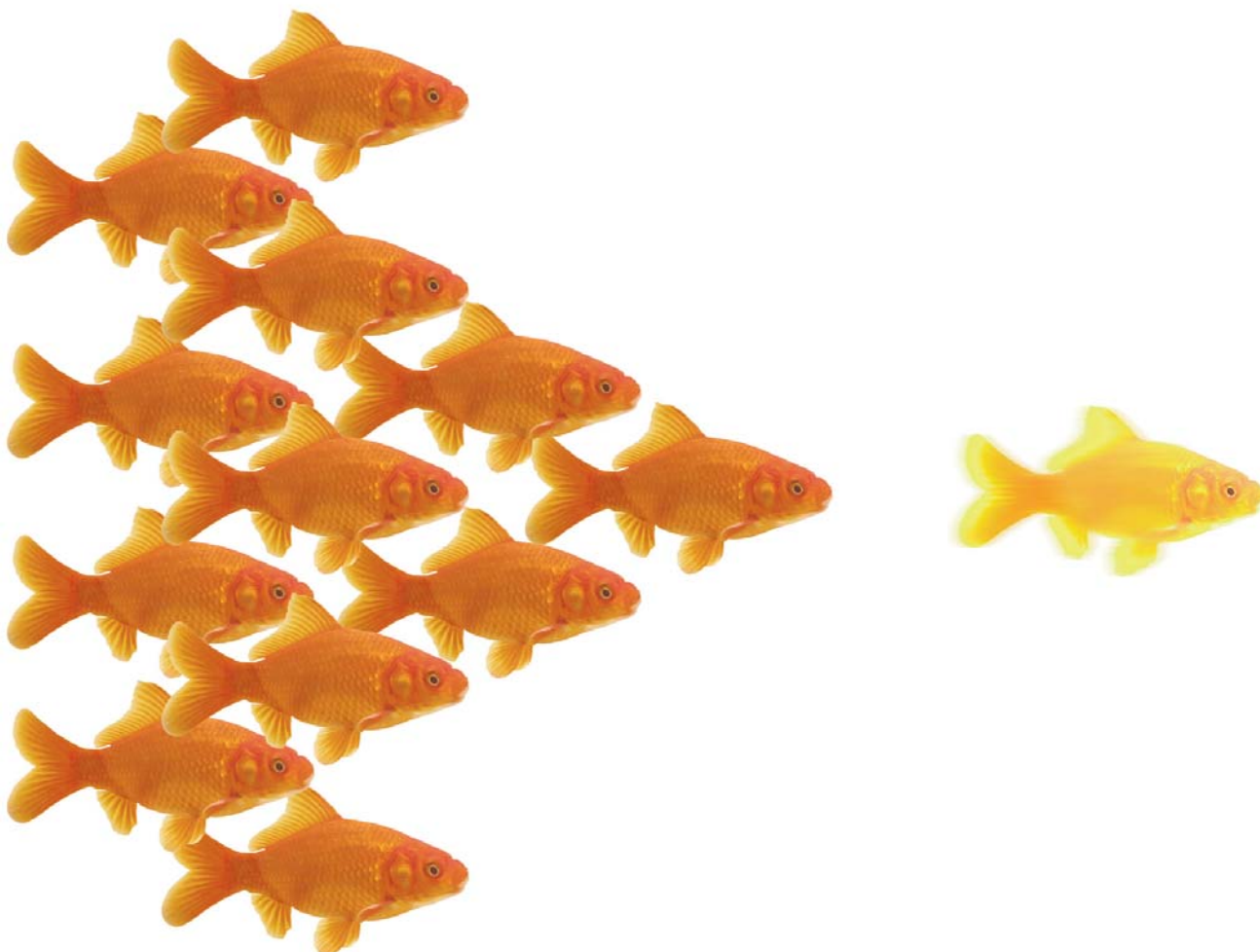
Änderungen im Wertpapierprospektrecht

Seite 5

Internationales

Kommission veröffentlicht Legislativentwürfe zum Vermittlerrecht

Seite 17





Vorwort

Liebe Leserinnen und Leser,

ob Telekommunikation, Medien oder Unterhaltung: Das Internet hat viele Branchen revolutioniert. Auch die Finanzbranche macht sich die Möglichkeiten im World Wide Web schon seit geraumer Zeit zunutze, sei es im Börsenhandel, zur Übermittlung von Informationen oder beim Online-Banking. Eine relativ junge Idee ist hingegen das so genannte Crowdfunding, auch Schwarmfinanzierung genannt. Bei dieser Finanzierungsform werden Vorhaben mit Hilfe zahlreicher Kapitalgeber finanziert, die zumeist über Internet-Plattformen geworben werden. Der Titelbeitrag ab [Seite 11](#) greift das Thema auf und erklärt, was Plattformbetreiber und Anbieter aus Sicht des Aufsichtsrechts beachten müssen.

Auch Vermittler von Versicherungen sollten sich eingehend mit dem Aufsichtsrecht beschäftigen – die EU-Kommission hat ihren lange erwarteten Entwurf zur neuen Richtlinie über die Versicherungsvermittlung veröffentlicht. Die Insurance Mediation Directive 2 (IMD 2) enthält gegenüber der derzeit gültigen IMD 1 zahlreiche Neuerungen, die ab [Seite 17](#) näher beleuchtet werden.

Schließlich möchte ich Sie auf die Konsultation zur neuen Wertpapierdienstleistungs-Prüfungsverordnung (WpDPV) aufmerksam machen ([Seite 3](#)). Die geplante Änderungsverordnung integriert vor allem die Neuregelungen in die WpDPV, die durch das Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz erfolgt sind. Außerdem sind in den Entwurf die Erfahrungen eingeflossen, die die BaFin bei der Anwendung der geltenden Verordnung gemacht hat. Die Änderungen haben unter anderem zum Ziel, Probleme in der Prüfungs- und Aufsichtspraxis zu beseitigen und den Prüfern mehr Rechtssicherheit zu verschaffen.

Eine interessante Lektüre wünscht Ihnen

Dr. Sabine Reimer, Leiterin der Presse- und Öffentlichkeitsarbeit der BaFin



Aufsicht aktuell

AUFSICHTSPRAXIS

Post an die BaFin

Die BaFin weist aus gegebenem Anlass darauf hin, dass ihre korrekte Anschrift wie folgt lautet:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

bzw.

Postfach 1253
53002 Bonn

Die früher ebenfalls gültige Adresse „Postfach 1308, 53003 Bonn“ ist heute ausschließlich dem Bundesministerium der Finanzen zugeordnet. Wer seine Post an dieses Postfach schickt, muss mit Verzögerungen bei der Postzustellung an die BaFin rechnen.

Konsultation zur neuen Wertpapierdienstleistungs-Prüfungsverordnung

Die BaFin hat die Wertpapierdienstleistungs-Prüfungsverordnung (WpDPV) überarbeitet. Den Entwurf zur Änderungsverordnung hat sie nun auf ihrer [Internetseite](#) zur Konsultation gestellt.

Die WpDPV war zuletzt 2007 an die damalige Gesetzeslage angepasst worden. Der Änderungsentwurf sieht die Aufnahme der seitdem erfolgten Änderungen des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) in die WpDPV vor. Insbesondere sollen die Neuregelungen aufgenommen werden, die durch das Anlegerschutz-

und Funktionsverbesserungsgesetzes (AnsFuG) erfolgt sind. In den Änderungsentwurf sollen auch die Erfahrungen einfließen, die die BaFin bei der Anwendung der geltenden Verordnung gemacht hat. Entsprechende Änderungen zielen darauf ab, Probleme in der Prüfungs- und Aufsichtspraxis zu beseitigen und so den Wirtschaftsprüfern mehr Rechtssicherheit zu verschaffen sowie der BaFin eine umfassendere Aufsicht über die geprüften Wertpapierdienstleistungsunternehmen zu ermöglichen.

Nähere Einzelheiten und die Konsultation selbst finden Sie auf der Internetseite der BaFin. Stellungnahmen können bis zum 12. Oktober 2012 abgegeben werden.

BaFin veranstaltet Forum zu Risikotragfähigkeit bei Kreditinstituten

Ein zentraler Aspekt bei der Steuerung von Kreditinstituten ist die Risikotragfähigkeit. Die BaFin hat dazu im Dezember 2011 gemeinsam mit der Deutschen Bundesbank einen **Leitfaden** veröffentlicht ([BaFin Journal 02/12](#)). Die praktische Anwendung, die Weiterentwicklung des Risikotragfähigkeitskonzeptes und dessen Verknüpfung mit anderen Steuerungsinstrumenten stellen die Banken häufig vor Herausforderungen. Die BaFin lädt darum Vertreter von Instituten und Verbänden dazu ein, dieses Thema im Forum „Risikotragfähigkeit bei Kreditinstituten“ am 4. Dezember 2012 in Bonn zu vertiefen.

Dabei sollen beide Seiten zu Wort kommen: Kreditwirtschaft und Aufsicht. Zum Auftakt wird Raimund Röseler, Exekutivdirektor der Bankenaufsicht der BaFin, die Teilnehmer begrüßen. Anschließend beleuchtet ein BaFin-Mitarbeiter die Hintergründe und Motive für die Veröffentlichung des Leitfadens und legt die wesentlichen Kriterien der aufsichtlichen Beurteilung bankinterner Risikotragfähigkeitskonzepte dar. Damit kam die deutsche Bankenaufsicht dem vielfach geäußerten Wunsch der Kreditwirtschaft nach, ihre Beurteilungskriterien allgemein transpa-

rent zu machen. Der Einführungsvortrag wird darüber informieren, welche Erwartungen die Aufsicht an die Institute hat.

Vorträge von Vertretern der Praxis

Anschließend werden zwei Vertreter der Kreditwirtschaft referieren. Im ersten Vortrag wird das Thema „Risikotragfähigkeitsrechnung im Wandel“ behandelt. Im Fokus steht unter anderem das Spannungsfeld der aufsichtlichen Anforderungen nach Säule 1 und Säule 2. Im darauffolgenden Vortrag über die „Ertragsorientierte Banksteuerung unter Berücksichtigung der Risikotragfähigkeit“ wird der Schwerpunkt auf der Ableitung sinnvoller Steuerungsziele und den Grenzen der unterschiedlichen Risikotragfähigkeitsansätze liegen.

MaRisk: Relevante Neuerungen

Ein Vertreter der Deutschen Bundesbank wird die Veranstaltung mit seinem Vortrag über die Risikotragfähigkeit vor dem Hintergrund der geplanten Neufassung der MaRisk abrunden. Dabei geht er insbesondere auf Erfahrungen aus der Prüfungspraxis und relevante Neuerungen in den MaRisk ein.

Nach den Vorträgen ist jeweils Gelegenheit für Fragen und Diskussionen. Moderiert wird das Forum Risikotragfähigkeit von Dr. Peter Lutz, dem Leiter der Grundsatzabteilung Bankenaufsicht der BaFin.

Hintergrund

Viele Kreditinstitute haben den Leitfaden von BaFin und Bundesbank zum Anlass genommen zu prüfen, ob ihre internen Konzepte zur Risikotragfähigkeit mit den aufsichtlichen Kriterien übereinstimmen oder anzupassen sind.

Die dynamischen Entwicklungen sowohl des Marktes als auch des regulatorischen Umfelds werfen zudem weitergehende Fragen im Hinblick auf die Ausgestaltung der Risikotragfähigkeit der Institute auf, so dass solche Konzepte fortlaufend weiterentwickelt werden müssen.

Anmeldung

Die Veranstaltung findet im Ameron Hotel Königshof in Bonn statt. Interessierte Vertreter von Instituten und Verbänden können sich über die [Internetseite](#) der BaFin anmelden. Dort finden Sie auch das Programm und weitere [Informationen zum Ablauf](#).

Teilnahmezusagen wird die BaFin etwa vier Wochen vor der Veranstaltung per E-Mail versenden.

HLO Consulting Group GmbH: BaFin ordnet Abwicklung der Geschäfte an

Die BaFin hat der HLO Consulting Group GmbH, Darmstadt, am 10. Juli 2012 das unerlaubte Betreiben des Einlagengeschäfts untersagt und die Abwicklung der unerlaubt betriebenen Geschäfte angeordnet.

Die HLO Consulting Group GmbH betreibt das Einlagengeschäft, ohne die dafür erforderliche Erlaubnis der BaFin zu besitzen. Sie hat im Rahmen ihrer unerlaubten Geschäftstätigkeit nach Informationen der BaFin Gelder in Höhe von insgesamt rund 3,2 Mio. Euro angenommen.

Die Verfügung der BaFin ist sofort vollziehbar, aber noch nicht bestandskräftig. Die Vollziehung der Anordnung, die unerlaubt betriebenen Geschäfte abzuwickeln, ist bis zur Bestandskraft des Bescheides ausgesetzt.

Nähere Informationen dazu finden Sie in der [Verbrauchermitteilung](#) auf der Internetseite der BaFin.

Accudomus KG Unternehmensgruppe: Untersagung und Abwicklung

Die BaFin hat der Accudomus KG Unternehmensgruppe, Ravensburg (vormals: Tutzing), mit Verfügung vom 28. Juni 2012 das Einlagengeschäft untersagt und die unverzügliche Abwicklung der unerlaubt betriebenen Bankgeschäfte aufgegeben.

Die Accudomus KG Unternehmensgruppe bot Anlegern die Zeichnung einer „Schlaubar Anlage“ an. Dabei versprach sie, die angenommenen Gelder nebst einer 100%igen Verzinsung nach zwölf bzw. 15 Monaten zurückzuzahlen.

Mit der Annahme des Anlagekapitals betreibt die Accudomus KG Unternehmensgruppe das Einlagengeschäft ohne die erforderliche Erlaubnis der BaFin. Das Unternehmen ist verpflichtet, das Einlagengeschäft einzustellen und die angenommenen Gelder unverzüglich und vollständig an die Kapitalgeber zurückzuzahlen.

Die Verfügung der BaFin ist von Gesetzes wegen sofort vollziehbar, jedoch noch nicht bestandskräftig.

Diese und weitere Verbrauchermitteilungen finden Sie auf der [Internetseite](#) der BaFin.

BaFin untersagt Horst Beinke unerlaubtes Einlagengeschäft

Die BaFin hat Horst Beinke, Probstzella, das Einlagengeschäft untersagt und die Abwicklung der unerlaubt betriebenen Bankgeschäfte angeordnet. Nach Erkenntnissen der BaFin bot er Interessenten über die Strohgesellschaft MALROPE Limited (vormals Malcolm-Europe Limited) Verträge über die Errichtung einer stillen Gesellschaft an. Damit sollte sich der Interessent an Investitionen in Immobilien oder technische Geräte, Anlagen und Fahrzeuge beteiligen. Bei den Beteiligungsangeboten wurde die unbedingte Rückzahlung (zumindest eines Teils) des Anlagebetrages garantiert, wodurch der Tatbestand des Einlagengeschäfts erfüllt wurde.

Nähere Informationen dazu finden Sie in der [Verbrauchermitteilung](#) auf der Internetseite der BaFin.

Änderungen im Wertpapierprospektrecht



Dr. Kerstin Henningsen,
BaFin

Fünf Jahre nach ihrem Inkrafttreten wurde die **Prospektrichtlinie** turnusgemäß überarbeitet und durch eine **Änderungsrichtlinie** angepasst bzw. ergänzt. Das machte zahlreiche Änderungen im **Wertpapierprospektgesetz** (WpPG) erforderlich, die am 1. Juli 2012 in Kraft getreten sind.¹ Auch die **EU-Prospektverordnung** (EU-ProspVO) wurde durch die **Verordnung**

486/2012 (Erste delegierte Änderungsverordnung) zum Stichtag 1. Juli 2012 geändert und ergänzt. Eine weitere **Änderungsverordnung** ist zu erwarten.

Wie im **BaFinJournal 07/12** bereits angekündigt, gibt der folgende Beitrag einen ausführlichen Überblick über die wesentlichen Änderungen des Prospektrechts. Ausgenommen ist die umfassende Neuordnung des Basisprospektregimes, über die Sie sich auf der [Internetseite](#) der BaFin informieren können.

¹ Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2010/73/EU und zur Änderung des Börsengesetzes vom 26. Juni 2012, BGBl. I, S. 1375 ff.

Ziele der Überarbeitung

Die **Überarbeitung der Richtlinie** zielt auf verschiedene Aspekte ab. Sie soll Rechtsunsicherheiten bei der Prospektpflicht in Vertriebsketten und im Nachtragsrecht klären, zu hohe Auflagen beseitigen, die Unternehmen und Finanzmittlern in der EU die Aufnahme von Mitteln auf den Wertpapiermärkten erschweren, und Bürokratiekosten abbauen. Gleichzeitig soll der Anlegerschutz weiter verbessert werden: Die genauen Vorgaben an Struktur und Inhalt von Prospektzusammenfassungen sollen gewährleisten, dass die Informationen, die Kleinanleger erhalten, ausreichend wie auch bedarfsgerecht sind und sich verschiedene Angebote besser miteinander vergleichen lassen.

Vorgaben für die Prospektzusammenfassung

Die Prospektzusammenfassung soll nach den Erwägungsgründen der Änderungsrichtlinie die zentrale Informationsquelle für den Anleger sein. Sie muss neben den allgemeinen Warnhinweisen nach § 5 Absatz 2b WpPG alle erforderlichen Schlüsselinformationen nach § 5 Absatz 2a WpPG enthalten. Der Begriff der Schlüsselinformationen wurde neu in das WpPG eingeführt und ist in § 2 Nr. 18 WpPG definiert. Danach sind Schlüsselinformationen grundlegende und angemessen strukturierte Informationen, die dem Anleger zur Verfügung zu stellen sind. Sie sollen ihm ermöglichen, Art und Risiken des Emittenten, des Garantiegebers und der Wertpapiere, die ihm angeboten oder zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen werden sollen, zu verstehen und unbeschadet des § 5 Absatz 2b Nr. 2 WpPG zu entscheiden, welchen Wertpapierangeboten er weiter nachgehen sollte.

Artikel 24 Absatz 1 der neuen Fassung der EU-Prospektverordnung (EU-ProspVO n.F.) enthält im Zusammenhang mit dem neuen Anhang XXII genaue Vorgaben, wie die Prospektzusammenfassung zu strukturieren ist und welche inhaltlichen Angaben sie enthalten muss. Sie ist demnach in fünf Abschnitte zu unterteilen: A: Einleitung und Warnhinweise; B: Emittent und etwaige Garantiegeber; C: Wertpapiere; D: Risiken; E: Angebot. Innerhalb dieser Abschnitte sind in zwingend vorgegebener Reihenfolge je nach Art der ansonsten verwendeten Anhänge (zum Beispiel Anhänge I und III bei Aktienemissionen oder Anhänge IV und V bei Schuldverschreibungen) die entsprechenden Unterpunkte abzarbeiten. Ist im konkreten Einzelfall ein Unterpunkt nicht einschlägig, etwa wenn Angaben zur Gruppe des Emittenten verlangt werden, der Emittent aber keiner Gruppe angehört, ist zu diesem Unterpunkt das Wort

„entfällt“ mit einer stichwortartigen Begründung zu vermerken. Anders verhält es sich bei solchen Unterpunkten, die für die betreffende Emissionsart von vornherein nicht vorgesehen sind. So wird beispielsweise in Abschnitt D (Wertpapiere) der Unterpunkt C.7 (Dividendenpolitik) nur für Prospekte verlangt, die nach Anhang I aufgebaut sind, also für Aktienprospekte. Für Schuldverschreibungsprospekte ist dieser Unterpunkt daher zu ignorieren und auch nicht mit dem Vermerk „entfällt“ zu versehen.

Zusammenfassung bei verkürzten Prospekten

In Anhang XXII sind die neuen verkürzten Anhänge XXIII bis XXIX, die kleine und mittlere Unternehmen (KMUs), Unternehmen mit geringer Marktkapitalisierung (Small Caps) und Emittenten von Bezugsrechtsemissionen verwenden können (dazu weiter unten mehr), nicht genannt. Daraus könnte abgeleitet werden, dass solche verkürzten Prospekte keine Zusammenfassung benötigen. Diese Schlussfolgerung widerspricht jedoch § 5 Absatz 2 Satz 1 WpPG. Darin heißt es, dass der Prospekt vorbehaltlich des Satzes 5 eine Zusammenfassung enthalten muss. Satz 5 befreit solche Prospekte von der Zusammenfassung, die die Zulassung von Nichtdividendenwerten mit einer Mindeststückelung von 100.000 Euro an einem organisierten Markt betreffen.

Die BaFin sieht die Regelung in Satz 5 als abschließend an, so dass in allen übrigen Fällen – auch bei verkürzten Prospekten für KMUs, Small Caps und bei Bezugsrechtsemissionen – eine Zusammenfassung erforderlich ist. Sie ist dann entsprechend den vergleichbaren, nicht verkürzten Anhängen zu erstellen, ohne dass der Vermerk „entfällt“ für die Informationsbestandteile zu verwenden ist, die wegen der Verkürzung auch im Hauptteil nicht ausgeführt sind. In diesem Fall ist der BaFin mitzuteilen, welche Angaben, die für die Zusammenfassung vergleichbarer regulärer Anhänge vorgeschrieben sind, aufgrund der verkürzten Anhänge nicht und auch nicht freiwillig gemacht wurden. Entscheidet sich ein Anbieter jedoch dafür, über die verkürzten Anhänge hinaus freiwillig weitere Angaben in den Prospekt aufzunehmen, sind diese Angaben auch in die Zusammenfassung aufzunehmen, wenn dies laut Anhang XXII der EU-ProspVO n.F. für die vergleichbaren nicht verkürzten Anhänge vorgeschrieben ist.

Umfang und Verweise

Die Länge der Zusammenfassung richtet sich nach der Komplexität des Emittenten und seiner Wertpapiere. Sie darf jedoch höchstens 7 Prozent des Prospekts einnehmen oder 15 Seiten lang sein, je nach-

dem, welche Vorgabe länger ist. Die BaFin rechnet bei der Bestimmung der Gesamtlänge des Prospekts die historischen Finanzinformationen, die durch Verweis einbezogenen Dokumente sowie die Zusammenfassung selbst als Teil des Prospekts mit ein.

Weiterhin schreibt Artikel 24 Absatz 1 EU-ProspVO n.F. vor, dass die Zusammenfassung keine Verweise auf andere Teile des Prospekts enthalten darf. Sie ist klar und verständlich zu formulieren, wobei die Schlüsselinformationen auf leicht zugängliche und verständliche Weise zu präsentieren sind.

ESMA-Vorgaben für die Prospektzusammenfassung

Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA (European Securities and Markets Authority) hat in ihrem [Frage- und Antwortkatalog](#) einen neuen Punkt 80 aufgenommen, der detaillierte Anforderungen an das Format der Zusammenfassung aufführt und vor den Abschnitten A bis E zusätzlich einen einleitenden Text verlangt. Die BaFin wird sich an diesen Vorgaben orientieren.

Auf die Gestaltung der Zusammenfassung bei verkürzten Anhängen wird ESMA in den nächsten Monaten noch eingehen.

Erleichterte Angabepflichten für Bezugsrechtsemissionen

Artikel 26a der EU-ProspVO n.F. sieht im Vergleich zu den Angabepflichten nach Anhang I und III erleichterte Angabepflichten bei Bezugsrechtsemissionen vor, die sich ausschließlich an Altaktionäre richten. Hierfür wurden die neuen Anhänge XXIII und XXIV geschaffen, die im genannten Fall anstelle der Anhänge I und III anwendbar sind. So sind beispielsweise keine Angaben zur Geschäfts- und Finanzlage und zur Eigenkapitalausstattung zu machen und historische Finanzinformationen nur für das letzte Geschäftsjahr anzugeben anstatt für die vorangegangenen drei Geschäftsjahre. Dem Emittenten steht es allerdings frei, einen Prospekt freiwillig nach den ausführlicheren Anhängen I und III zu gestalten.

Diese so genannten verhältnismäßigen Schemata in den Anhängen XXIII und XXIV gelten nach Artikel 26a Absatz 1 der EU-ProspVO n.F. für Bezugsrechtsemissionen, sofern vom Emittenten begebene Anteile derselben Gattung zuvor schon zum Handel an einem geregelten Markt oder zum Handel über ein multilaterales Handelssystem (Multilateral Trading Facility – MTF) im Sinne des Artikels 4 Absatz 1 Nr. 15 der [MiFID](#) (Markets in Financial Instruments

Directive) zugelassen wurden. Der Begriff „Bezugsrechtsemission“ ist in Artikel 2 Nr. 13 der EU-ProspVO n.F. definiert und umfasst jede Emission satzungsmäßiger Bezugsrechte, in deren Rahmen neue Anteile gezeichnet werden können und die sich nur an Altaktionäre richtet. In der deutschen Fassung der Verordnung wurde „statutory“ mit „satzungsmäßig“ übersetzt. Die BaFin versteht hierunter aber auch gesetzliche Bezugsrechte, die nicht eigens in der Satzung verankert wurden.

Voraussetzungen

Nach Artikel 26a Absatz 2 dürfen die oben genannten Emittenten die Schemata der Anhänge XXIII und XXIV aber nur dann nutzen, wenn die Geschäftsbedingungen des MTF die Voraussetzungen aus Artikel 26a Absatz 2 Buchstaben a bis c erfüllen.

Die Bestimmungen, wann Finanzinformationen sowie Insiderinformationen nach Buchstaben a und b zu veröffentlichen bzw. der Öffentlichkeit zugänglich zu machen sind, dürften in ihrer Anwendung unproblematisch sein. Nach Auffassung der BaFin erfordern die Bestimmungen zur Verhinderung von Insiderhandel und Marktmanipulation im Sinne von Artikel 26a Absatz 2 Buchstabe c jedoch mindestens folgende Regelungen in den Geschäftsbedingungen der multilateralen Handelssysteme:

- Personen, die bei einem Emittenten von Aktien Führungsaufgaben wahrnehmen oder zu ihm in enger Beziehung stehen, müssen Geschäfte mit Aktien des Emittenten oder Finanzinstrumenten, die sich auf die Aktien beziehen (insbesondere Derivate), dem Emittenten mitteilen. Der Emittent ist verpflichtet, diese Geschäfte unverzüglich zumindest auf der Internetseite zu veröffentlichen.
- Emittenten von Aktien müssen ein Verzeichnis über die Personen führen, die für sie tätig sind und bestimmungsgemäß Zugang zu Insiderinformationen haben.

Nachweise

Emittenten, die bei einem Bezugsrechtsangebot von den verkürzten Anhängen XXIII und XXIV der EU-ProspVO n.F. Gebrauch machen möchten, müssen im Billigungsantrag glaubhaft darlegen, dass die Voraussetzungen für die Erleichterungen aus Artikel 26a der EU-ProspVO n.F. vorliegen. Die Tatsachen, aus denen sich ergibt, dass die oben beschriebenen Anforderungen an multilaterale Handelssysteme erfüllt sind, können durch eine entsprechende Bestätigung des Betreibers des jeweiligen MTF dargelegt

werden. Kann eine solche Bestätigung der BaFin nicht vorgelegt werden, hat der Emittent die Erfüllung der Voraussetzungen an das MTF durch folgende konkrete Angaben glaubhaft darzulegen:

- Angabe des MTF im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Nr. 15 der Richtlinie 2004/39/EG, auf dem die Aktien des Emittenten zum Handel zugelassen sind,
- Angabe der jeweiligen Bestimmungen in den Geschäftsbedingungen des MTF, mit denen die Voraussetzungen von Artikel 26a Absatz 2 Buchstaben a bis c der EU-ProspVO n.F. erfüllt werden.

Neubewertung von Bezugsrechtsemissionen an Altaktionäre

Die BaFin hat in ihrer Verwaltungspraxis Bezugsrechtsemissionen, die sich ausschließlich an Altaktionäre richteten, bisher nicht als öffentliche Angebote angesehen und in solchen Fällen auch keinen Prospekt verlangt – im Gegensatz zu allen anderen Mitgliedstaaten der EU mit Ausnahme von Österreich. Da die neuen Anhänge XXIII und XXIV der EU-ProspVO n.F. jedoch durch ihre Existenz voraussetzen, dass es sich bei den betreffenden Fallgestaltungen um ein öffentliches Angebot handelt – sonst wäre kein Prospekt erforderlich –, erachtet die BaFin ab 1. Juli 2012 Bezugsrechtsemissionen an Altaktionäre als öffentliches Angebot.

Nach Auffassung der BaFin dürfen die neuen Anhänge auch verwendet werden, wenn sich die Bezugsrechtsemission zwar nur an Altaktionäre richtet, jedoch ein öffentlicher Bezugsrechtshandel eingerichtet ist.

Nach Artikel 26a Absatz 3 EU-ProspVO n.F. ist mit einer Erklärung am Prospektanfang stets unmissverständlich darauf hinzuweisen, dass sich die Bezugsrechtsemission an die Anteilseigner des Emittenten richtet und der Umfang der im Prospekt veröffentlichten Angaben an dieser Emissionsart bemessen ist.

Erleichterte Angabepflichten für KMUs und Small Caps

Auch kleine und mittlere Unternehmen sowie Unternehmen mit geringer Marktkapitalisierung profitieren von erleichterten Prospektanforderungen. Die EU-ProspVO n.F. sieht für diese Unternehmen folgende neue Anhänge vor:

- Anhang XXV: verhältnismäßiges Schema für die Emittentenangaben bei Aktienemissionen

- Anhang XXVI: verhältnismäßiges Schema für die Emittentenangaben bei Emissionen von Schuldverschreibungen und derivativen Wertpapieren mit einer Mindeststückelung von unter 100.000 Euro
- Anhang XXVII: verhältnismäßiges Schema für die Emittentenangaben bei Emissionen von Schuldverschreibungen und derivativen Wertpapieren mit einer Mindeststückelung von 100.000 Euro

Diese verhältnismäßigen Schemata sehen erhebliche Erleichterungen vor; so müssen beispielsweise die historischen Finanzinformationen nicht mehr im Prospekt abgedruckt werden, sondern es muss lediglich eine Erklärung abgegeben werden, aus der hervorgeht, dass diese Finanzinformationen erstellt und geprüft wurden und wo sie erhältlich sind.

Definitionen

Die EU-ProspVO enthält selbst keine Definition für die Begriffe „KMU“ und „Small Cap“. Bei der Auslegung greift die BaFin daher auf die Prospektrichtlinie zurück, die die entsprechenden Definitionen in Artikel 2 Absatz 1 Buchstaben f und t enthält.

Kleine und mittlere Unternehmen sind danach Gesellschaften, die laut ihrem letzten Jahresabschluss bzw. konsolidierten Jahresabschluss im letzten Geschäftsjahr zumindest zwei der nachfolgenden drei Kriterien erfüllen: eine durchschnittliche Beschäftigtenzahl von weniger als 250, eine Gesamtbilanzsumme von höchstens 43 Mio. Euro und ein Jahresnettoumsatz von höchstens 50 Mio. Euro.

Dass es sich im konkreten Fall um ein KMU handelt, hat der Anbieter entweder in der Überkreuzcheckliste nach Artikel 24 Absatz 4 EU-ProspVO oder im Anschreiben nachzuweisen. Die zwei Angaben, die auf den Emittenten zutreffen, müssen jedenfalls unter Hinweis auf die konkrete Seitenzahl im Jahresabschluss stets genannt werden. Der letzte Jahresabschluss ist der BaFin zu Beweis Zwecken mit zu übersenden, sofern er nicht auf einfache Weise im Internet zu finden ist.

Unternehmen mit geringer Marktkapitalisierung sind laut Prospektrichtlinie auf einem geregelten Markt notierte Unternehmen, deren durchschnittliche Marktkapitalisierung auf der Grundlage der Notierungen zum Jahresende für die vorangegangenen drei Kalenderjahre weniger als 100 Mio. Euro betrug. Nach Ansicht der BaFin kommt es auf den offiziellen Schlusskurs an einem organisierten Markt am jeweils letzten Börsenhandelstag der vorangegangenen drei Kalenderjahre an. Sofern es Notierungen auf mehre-

ren organisierten Märkten gab, ist jeweils der höchste offizielle Schlusskurs am letzten Börsenhandelstag der vorangegangenen drei Kalenderjahre maßgeblich. Gab es nur Schlusskurse für die letzten beiden Kalenderjahre oder nur für das letzte Kalenderjahr, so sind diese heranzuziehen.

Der Emittent hat wie beim Nachweis der Eigenschaft als KMU die entsprechenden Angaben zum Nachweis der Small-Cap-Eigenschaft entweder in der Überkreuzcheckliste oder im Anschreiben zu nennen und außerdem die Anzahl der Aktien mitzuteilen, damit die BaFin die Marktkapitalisierung berechnen kann.

Änderung von Schwellenwerten

Im Zuge der Richtlinienüberarbeitung wurden auch einige Schwellenwerte geändert, die sowohl den Anwendungsbereich des WpPG als auch, innerhalb dieses Anwendungsbereichs, die Ausnahmen von der Prospektpflicht betreffen.

Das WpPG ist nach § 1 Absatz 2 Nr. 4 nicht auf Wertpapiere anzuwenden, die von Einlagenkreditinstituten oder von Emittenten ausgegeben wurden, deren Aktien bereits zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind. Dies gilt aber nur, wenn der Verkaufspreis für alle im Europäischen Wirtschaftsraum angebotenen Wertpapiere weniger als 5 (zuvor: 2,5) Mio. Euro beträgt. Diese Obergrenze ist über einen Zeitraum von zwölf Monaten zu berechnen.

Ebenso sind bestimmte Nichtdividendenwerte vom Anwendungsbereich ausgenommen, die Einlagenkreditinstitute dauernd oder wiederholt ausgeben, wobei der Verkaufspreis aller im Europäischen Wirtschaftsraum angebotenen Wertpapiere 75 (zuvor: 50) Mio. Euro nicht übersteigen darf. Diese Obergrenze ist nach § 1 Absatz 2 Nr. 5 WpPG ebenfalls über einen Zeitraum von zwölf Monaten zu berechnen.

Nach § 3 Absatz 2 Nr. 2 WpPG gilt die Verpflichtung, einen Prospekt zu veröffentlichen, nicht für ein Angebot von Wertpapieren, das sich in jedem einzelnen Staat des Europäischen Wirtschaftsraums an weniger als 150 (zuvor: 100) nicht qualifizierte Anleger im Sinne von § 2 Nr. 6 WpPG richtet. Ebenfalls nicht prospektpflichtig sind Angebote, die sich nur an Anleger richten, die Wertpapiere ab einem Mindestbetrag von 100.000 (zuvor: 50.000) Euro je Angebot erwerben können, oder von Wertpapieren, die eine Mindeststückelung von 100.000 (zuvor: 50.000) Euro haben. Dementsprechend gelten die Anhänge IX und XIII nur für Wertpapiere ab einer Mindeststückelung von 100.000 Euro.

Vertriebsketten

Ob und wer einen Prospekt innerhalb einer Vertriebskette zu erstellen hat, wird nun in § 3 Absatz 3 WpPG klargestellt: Nach dieser Vorschrift müssen Institute im Sinne des § 1 Absatz 1b des Kreditwesengesetzes (KWG) oder Unternehmen, die ein nach § 53 Absatz 1 Satz 1 oder § 53b Absatz 1 Satz 1 oder Absatz 7 KWG tätiges Unternehmen (Finanzintermediär) sind, für ein späteres Angebot oder eine spätere endgültige Platzierung von Wertpapieren keinen weiteren Prospekt erstellen, solange ein gültiger Prospekt nach § 9 WpPG vorliegt und der Emittent oder die Personen, die die Verantwortung für den Prospekt übernommen haben, in dessen Verwendung schriftlich eingewilligt haben.

Finanzintermediär

Finanzintermediäre sind, vereinfacht ausgedrückt, Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute sowie deutsche Zweigstellen von ausländischen Unternehmen, die Bankgeschäfte oder Finanzdienstleistungen erbringen.

In welcher Form diese Einwilligung kundzutun ist, wird sich aus der erwarteten Zweiten Delegierten Verordnung zur EU ProspVO ergeben. Diese hat die EU-Kommission am 4. Juni 2012 veröffentlicht, sie steht aber noch unter dem Vorbehalt, dass Rat und Europäisches Parlament nicht innerhalb von drei Monaten ab Übermittlung von ihrem Vetorecht Gebrauch machen.

Nach dem Vorschlag der Europäischen Kommission wird ein Emittent seine Zustimmung zur Weiterverwendung seines Prospekts innerhalb einer Vertriebskette im Prospekt erteilen müssen, und zwar nach den Vorgaben des neuen Artikels 20a in Verbindung mit dem neuen Anhang XXX. Danach werden zwei Fallgruppen unterschieden: a) die Finanzintermediäre, denen die Zustimmung erteilt werden soll, sind bereits bekannt, oder b) es wird eine generelle Zustimmung an alle Finanzintermediäre erteilt. Die Zustimmung kann stets unter Bedingungen erteilt werden.

Solange diese delegierte Verordnung noch nicht in Kraft getreten ist, verlangt die BaFin keine Zustimmungserklärung im Prospekt als zwingende Voraussetzung dafür, dass der Prospekt von einem Finanzintermediär verwendet werden darf. Sie empfiehlt Emittenten in Anwendung von Frage 81 der **ESMA-FAQ** jedoch, eine Zustimmungserklärung in den

Prospekt aufzunehmen. Diese sollte den Anforderungen aus der erwarteten Zweiten Delegierten **Verordnung** entsprechen. Den Begriff „schriftlich“ aus § 3 Absatz 3 WpPG legt die BaFin nicht als Schriftformerfordernis im Sinne von § 126 Bürgerliches Gesetzbuch (BGB) aus. Diese Vorschrift regelt detailliert, was die Parteien tun müssen, wenn zum Beispiel ein Vertrag „schriftlich“ niedergelegt werden muss.

Mitarbeiterbeteiligungsprogramme

Mitarbeitern können Wertpapiere nun in größerem Umfang angeboten werden, ohne dass die Prospektspflicht greift: Solange ein Dokument zur Verfügung gestellt wird, das über die Anzahl und die Art der Wertpapiere informiert und in dem die Gründe und die Einzelheiten zu dem Angebot dargelegt werden, sind Mitarbeiterbeteiligungsprogramme von Arbeitgebern oder von einem Unternehmen, das im Sinne des § 15 Aktiengesetz mit dem Arbeitgeber verbunden ist, von der Prospektspflicht befreit, wenn der Emittent seine Hauptverwaltung oder seinen Sitz in einem Staat des Europäischen Wirtschaftsraums hat. Dabei spielt es keine Rolle, ob Wertpapiere des Emittenten an einem Markt zum Handel zugelassen sind oder nicht (§ 4 Absatz 1 Nr. 5a WpPG). Hat der Emittent seinen Sitz außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums, so ist er nach § 4 Absatz 1 Nr. 5b WpPG dennoch von der Prospektspflicht befreit, wenn seine Wertpapiere bereits an einem organisierten Markt in Sinne des § 2 Nr. 16 WpPG zugelassen sind.

Trifft auch dies nicht zu, so ist es nur dann möglich, Mitarbeitern prospektfrei Wertpapiere anzubieten, wenn Wertpapiere des Emittenten an einem Drittmarkt zugelassen und folgende Voraussetzungen erfüllt sind: Die Europäische Kommission hat für den betreffenden Markt des Drittlandes einen Gleichwertigkeitsbeschluss erlassen, und ausreichende Informationen wie auch das genannte Dokument liegen in einer in der internationalen Finanzwelt üblichen Sprache vor (§ 4 Absatz 1 Nr. 5c WpPG).

Ein solcher Gleichwertigkeitsbeschluss kann nur auf Antrag der zuständigen Behörde eines Mitgliedstaates erlassen werden. Darin muss die Behörde darlegen, weshalb sie der Ansicht ist, dass der Rechts- und Aufsichtsrahmen eines Drittlandes als gleichwertig anzusehen ist, und die hierfür relevanten Informationen vorlegen (Artikel 1 Nr. 4ii der Änderungsrichtlinie).

Kriterien der Gleichwertigkeit

Die Änderungsrichtlinie legt bestimmte Kriterien fest, die erfüllt sein müssen, damit der Rechts- und Aufsichtsrahmen eines Drittmarktes als gleichwertig mit

einem organisierten Markt der EU betrachtet werden kann. Die Europäische Kommission hat ESMA darüber hinaus mit Mandat vom 19. Januar 2011 **beauftragt**, weitere Kriterien zu entwickeln, anhand derer eine Gleichwertigkeitsprüfung vorgenommen werden kann. ESMA wird jedoch zunächst die Überarbeitungen der **Transparenzrichtlinie** und der **Marktmissbrauchsrichtlinie** abwarten.

Solange kein Beschluss über die Gleichwertigkeit des betreffenden Marktes eines Drittstaates gefasst ist und ESMA keine andere Entscheidung trifft, wird die BaFin Prospekte von Drittstaatenemittenten, deren Wertpapiere an einem Markt zugelassen sind, dann akzeptieren, wenn sie alle nach Frage 71 der ESMA-FAQ erforderlichen Informationsbestandteile enthalten. Für diese Fallgruppe gilt die alte Rechtslage demnach praktisch fort.

Gültigkeits- und Hinterlegungsvorschriften

Die zwölfmonatige Gültigkeit eines Prospekts bemisst sich künftig ab dem Datum der Billigung, nicht mehr ab dem Datum der Veröffentlichung (§ 9 Absätze 1, 2 und 4 WpPG). Der Billigungstag lässt sich stets mit Gewissheit ermitteln; das Datum der Veröffentlichung dagegen lässt sich unter Umständen – insbesondere bei elektronischer Veröffentlichung – im Nachhinein nur schwer nachvollziehen.

§ 9 Absatz 5 WpPG wurde gestrichen. Er regelte, dass nach Ablauf der zwölfmonatigen Gültigkeit kein neues öffentliches Angebot von Wertpapieren auf der Grundlage des Prospekts erfolgen und auch keine Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt beantragt werden durfte. Im Umkehrschluss wurde daraus abgeleitet, dass ein Verkauf der im Prospekt beschriebenen Wertpapiere auch über die zwölfmonatige Gültigkeitsdauer hinaus möglich war, solange der Prospekt nach § 16 WpPG aktuell gehalten wurde. In der Praxis hat dies teilweise zu einer unübersichtlichen Dokumentation geführt, da Wertpapiere über Jahre hinweg auf der Grundlage eines Prospekts angeboten wurden, der durch zahlreiche Nachträge aktualisiert worden war. Künftig ist also für vollständige Prospekte nach Ablauf der zwölfmonatigen Gültigkeitsdauer im Sinne des § 9 Absatz 1 WpPG ein neuer Prospekt zu veröffentlichen, wenn die Wertpapiere weiterhin angeboten werden sollen.

Nach § 13 Absatz 5 WpPG ist nunmehr die elektronische Fassung des Prospekts zwingend vor der Billigung an die BaFin zu übermitteln. Diese Regelung wurde erforderlich, weil die BaFin aufgrund der **Omnibus-I-Richtlinie** und deren Umsetzung in § 13 Absatz 2 Satz 1 WpPG die Billigungsbescheinigung

eines Prospekts sowie eine Kopie desselben gleichzeitig mit der Billigung der ESMA zu übermitteln hat.

Wegfall des § 10 WpPG

Auch § 10 WpPG wurde gestrichen. Damit muss ein Emittent, dessen Wertpapiere zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, dem Publikum nun nicht mehr ein Dokument zur Verfügung zu stellen, das alle Informationen enthält (oder auf sie verweist), die der Emittent in den vorausgegangenen zwölf Monaten auf Grund der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes, die die Transparenzrichtlinie in nationales Recht umsetzen, veröffentlicht oder dem Publikum zur Verfügung gestellt hat. Diese Regelung ist überflüssig geworden, da das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) bereits umfangreiche Pflichten zur Veröffentlichung oder zur Verfügungstellung von Informationen vorsieht.

Nach § 37 Absatz 3 WpPG ist das jährliche Dokument letztmalig für Jahresabschlüsse, die vor dem 1. Juli 2012 zu veröffentlichen waren, zu erstellen, dem Publikum zur Verfügung zu stellen und bei der BaFin zu hinterlegen.

Durch den Wegfall von § 10 WpPG wurden auch Änderungen im WpHG erforderlich, zum Beispiel in § 2 Absatz 1b. Diese Vorschrift sah vor, dass für Drittstaatenemittenten, deren Wertpapiere zum Handel an einem organisierten Markt innerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums zugelassen sind, die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftsstaat ist, wenn das jährliche Dokument nach § 10 des WpPG bei der BaFin zu hinterlegen ist. Anstelle des Verweises auf das Dokument nach § 10 WpPG muss der Drittstaatenemittent seinen Herkunftsmitgliedstaat nun wählen. Hat der Emittent keine Wahl getroffen, wird fingiert, dass der betreffende Drittstaatenemittent die Bundesrepublik Deutschland als Herkunftsstaat gewählt hat, bis er eine andere Wahl trifft.

Nachtrag und Widerruf

Weiterhin ist zu beachten, dass sich die Regelungen zum Nachtrag und zum Widerrufsrecht geändert haben. Die Änderungen betreffen vor allem Fälle, bei denen Wertpapiere öffentlich angeboten und zusätzlich zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen werden sollen: Ist das öffentliche Angebot abgeschlossen, bevor die Wertpapiere in den Handel am organisierten Markt eingeführt werden, stellt § 16 Absatz 1 Satz 1 WpPG nunmehr klar, dass ein Nachtrag auch nach dem Ende des öffentlichen Angebots bis zur Einführung der Wertpapiere in den Handel veröffentlicht werden muss.

Werden Wertpapiere nach der Einführung in den Handel an einem organisierten Markt parallel öffentlich angeboten, so ist der Prospekt bis zum Ende des öffentlichen Angebots nach § 16 WpPG zu aktualisieren. Es kann deshalb zu Situationen kommen, in denen ein Umstand sowohl eine Ad-hoc-Mitteilungspflicht nach § 15 WpPG als auch eine Nachtragspflicht nach § 16 WpPG auslöst.

Das Recht, eine auf den Erwerb oder die Zeichnung der Wertpapiere gerichtete Willenserklärung zu widerrufen, wurde erweitert. § 16 Absatz 3 Satz 1 WpPG sieht bei öffentlichen Angeboten von Wertpapieren nunmehr vor, dass der Anleger seine Willenserklärung innerhalb von zwei Werktagen nach Veröffentlichung des Nachtrags widerrufen kann, sofern der neue Umstand oder die Unrichtigkeit gemäß § 16 Absatz 1 WpPG vor dem endgültigen Schluss des öffentlichen Angebots und vor der Lieferung der Wertpapiere eingetreten ist. Die Formulierung der Widerrufsbelehrung im Nachtrag ist daher an die neue Fassung des § 16 Absatz 3 WpPG anzupassen. Außerdem ist im Nachtrag der Zeitpunkt, zu dem der nachtragspflichtige Umstand eingetreten ist, so genau wie möglich zu bezeichnen, wenn möglich auch mit Uhrzeit.



AUFSICHTSRECHT

Vorwirkung der EU-Leerverkaufsverordnung für Market-Maker und Primärhändler

Die **EU-Leerverkaufsverordnung** gilt ab dem 1. November 2012.

Artikel 17 der EU-Leerverkaufsverordnung eröffnet für Market-Making- und Primärhändleraktivitäten eine Ausnahme von den Beschränkungen ungedeckter Leerverkäufe und den Transparenzpflichten hinsichtlich Netto-Leerverkaufspositionen. Die Regelung schreibt vor, diese Absicht spätestens 30 Kalendertage

ge, bevor die Ausnahme beansprucht werden soll, der zuständigen Behörde schriftlich mitzuteilen. Eine solche Mitteilung an die BaFin kann vor Inkrafttreten der Verordnung am 1. November 2012 erfolgen – ausnahmsweise aber frühestens 60 Tage vorher, also ab dem 2. September 2012.

Kein Bestandsschutz

Eine Ausnahme der EU-Leerverkaufsverordnung von den Beschränkungen ungedeckter Leerverkäufe und den Transparenzpflichten hinsichtlich Netto-Leerverkaufspositionen kann nur in Anspruch genommen werden, wenn eine solche Anzeige abgegeben wird. Einen Bestandsschutz für eine bereits nach nationalem Recht angezeigte Tätigkeit gibt es nicht.

Weitere Informationen sind auf der [Internetseite](#) der BaFin abrufbar. Dort erfahren Sie unter anderem, wer unter den Anwendungsbereich der Ausnahme fällt und welche Informationen bei der Mitteilung anzugeben sind. Außerdem finden Sie dort Details zum Meldeweg und Hinweise zum Umgang mit Anzeigen nach national geltendem Recht, die sich zeitlich mit diesen Anzeigen überschneiden werden.

Thema

BERICHT

Crowdfunding im Licht des Aufsichtsrechts

Jörg Begner, BaFin

Das Crowdfunding ist eine junge Finanzierungsform, bei der eine Vielzahl von Personen als Kapitalgeber auftritt. Es erfolgt in der Regel über das Internet. Über spezielle Plattformen versuchen die Anbieter, Anleger dafür zu gewinnen, sich ohne lange Überlegung an Unternehmungen oder Projekten zu beteiligen. Die Bündelung von Angebot und Nachfrage, zum Beispiel durch die Crowdfunding-Plattformen, führt oft dazu, dass Beteiligungen in kürzester Zeit durch Anleger verbindlich gezeichnet werden und rasch ausplatziert sind.

Was Plattformbetreiber und kapitalsuchende Anbieter von Beteiligungsmöglichkeiten beachten müssen: Beim Crowdfunding stellen sich einige aufsichtsrechtliche Fragen.

Crowdfunding

Der Begriff „Crowdfunding“, auch Schwarmfinanzierung genannt, findet sich in keinem Gesetz. Er bezeichnet eine Art der Finanzierung, die erst in den letzten Jahren aufgekommen ist und immer stärker in den Blickpunkt der Öffentlichkeit rückt. Beim Crowdfunding werden Vorhaben mit Hilfe zahlreicher Kapitalgeber finanziert, die zumeist über Internet-Plattformen geworben werden. Die erste dieser Plattformen ging in Deutschland im Herbst 2011 an den Start. Hierzulande wird Crowdfunding bislang insbesondere zur Finanzierung sozialer oder kreativer Projekte, aber auch zur Kapitalbeschaffung für Start-up-Unternehmen genutzt. Da auch sehr geringe Investitionssummen je Anleger möglich sind, ist die potenzielle Zielgruppe größer als bei klassischen Beteiligungsformen. Marktteilnehmer prognostizieren dieser Finanzierungsform, die von Kreditinstituten unabhängig ist, gute Wachstumschancen.

Zahlreiche Variationen

Crowdfunding-Plattformen und die angebotenen Beteiligungsmöglichkeiten sind sehr unterschiedlich ausgestaltet. Auf welche Art und Weise werden Anleger und Beteiligungsanbieter zusammengebracht? Wie erfolgt die Zeichnung der Beteiligung – fungiert die Plattform als Vermittler oder veräußert der Plattformbetreiber die Beteiligung direkt? Wie erfolgt der Transfer des anzulegenden Kapitals – zahlt der Anleger direkt an den Beteiligungsanbieter oder dient die Plattform als neutraler Zahlungstreuhandler oder vielleicht sogar als Beteiligungstreuhandler? Wird Fremdkapital oder Eigenkapital eingeworben und in welcher Beteiligungsform? Wie soll der Anlegerkreis ausgestaltet sein? Diese und andere Fragen stellen sich nicht nur aus unternehmerischer, steuerlicher und gesellschaftsrechtlicher, sondern eben auch aus aufsichtsrechtlicher Sicht.

Es hängt von der jeweiligen Ausgestaltung ab, welche aufsichtsrechtlichen Vorschriften beim Crowdfunding zu beachten sind. So können für den Betrieb einer Crowdfunding-Plattform Erlaubnispflichten nach dem **Kreditwesengesetz** (KWG) oder **Zahlungsdienstaufsichtsgesetz** (ZAG) berührt werden und weitere Pflichten beispielsweise aufgrund des **Wertpapier-**

handelsgesetzes (WpHG) zu beachten sein. Für den Anbieter von Beteiligungen stellt sich die Frage, ob er einer Prospektspflicht nach dem **Vermögensanlagegesetz** (VermAnlG) oder dem **Wertpapierprospektgesetz** (WpPG) unterliegt. Auch dies hängt davon ab, wie die anzubietende Beteiligung und die Modalitäten des Angebots ausgestaltet werden sollen.

Erlaubnispflicht

Angesichts der Unterschiede zwischen den einzelnen Crowdfunding-Plattformen können verbindliche Aussagen zur Erlaubnispflicht erst gemacht werden, nachdem das jeweilige Geschäftsmodell geprüft wurde.

Eine Erlaubnis nach § 32 Absatz 1 Satz 1 KWG ist notwendig, wenn im Inland Bankgeschäfte betrieben oder Finanzdienstleistungen erbracht werden sollen und wenn dies gewerbsmäßig oder in einem Umfang geschehen soll, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert.

Die Erlaubnispflicht nach § 8 Absatz 1 Satz 1 ZAG trifft Betreiber, die im Inland Zahlungsdienste als Zahlungsinstitut erbringen wollen – wieder vorausgesetzt, dass dies gewerbsmäßig oder in einem Umfang erfolgen soll, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert.

Gewerbsmäßigkeit oder kaufmännisch eingerichteter Geschäftsbetrieb

Geschäfte werden dann gewerbsmäßig betrieben, wenn der Betrieb auf eine gewisse Dauer angelegt ist und der Betreiber einen Gewinn erzielen will. Indiz für die Gewinnerzielungsabsicht ist insbesondere die Entgeltlichkeit.

Ob der Umfang der Geschäfte einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert, richtet sich nach der bankwirtschaftlichen Verkehrsauffassung. Für die Erlaubnispflicht ist es jedoch unerheblich, ob der Betrieb tatsächlich so geführt wird.

Finanzinstrumente

Eine Erlaubnispflicht nach dem KWG setzt voraus, dass es sich bei den Unternehmensbeteiligungen, die über die Plattform angeboten werden, um Finanzinstrumente im Sinne des § 1 Absatz 11 KWG handelt. Finanzinstrumente sind unter anderem Wertpapiere sowie Vermögensanlagen im Sinne des § 1 Absatz 2 VermAnlG, mit Ausnahme von Anteilen an einer Genossenschaft.

Zu den Wertpapieren zählen alle Gattungen von übertragbaren Wertpapieren (mit Ausnahme von Zahlungsinstrumenten), die ihrer Art nach auf den Kapitalmärkten handelbar sind. Dazu gehören insbesondere Aktien und vergleichbare Anteile an juristischen Personen, Personengesellschaften und sonstigen Unternehmen. Des Weiteren fallen darunter Zertifikate, die Aktien vertreten, Schuldtitel (insbesondere Genussscheine) sowie Inhaber- und Orderschuldverschreibungen. Die BaFin hält auf ihrer Internetseite ein **Merkblatt** bereit, das den Begriff der Finanzinstrumente näher erläutert.

Bei den Vermögensanlagen im Sinne des Vermögensanlagegesetzes handelt es sich unter anderem um Anteile, die nicht in Wertpapieren im Sinne des Wertpapierprospektgesetzes verbrieft sind und die eine Beteiligung am Ergebnis eines Unternehmens gewähren (§ 1 Absatz 2 Nr. 1 VermAnlG); außerdem um Genussrechte (§ 1 Absatz 2 Nr. 4 VermAnlG). Werden über die Crowdfunding-Plattformen stille Beteiligungen, Genussrechte oder Genussscheine angeboten, fallen diese ebenso unter den Begriff der Finanzinstrumente wie Aktien, Kommanditanteile und Anteile an Gesellschaften nach dem Bürgerlichen Gesetzbuch.

Finanzdienstleistungen

Wenn es sich bei den angebotenen Unternehmensbeteiligungen um Finanzinstrumente handelt, erbringt der Plattformbetreiber als Finanzdienstleistung unter Umständen entweder die Anlage- oder die Abschlussvermittlung bzw. das Platzierungsgeschäft, bei dem es sich um einen Spezialfall der Abschlussvermittlung handelt.

Die Anlagevermittlung ist im KWG definiert als „Vermittlung von Geschäften über die Anschaffung und Veräußerung von Finanzinstrumenten“. Die Anlagevermittlung erbringt etwa, wer als Bote des Anlegers dessen Willenserklärung, Finanzinstrumente anzuschaffen oder zu veräußern, an denjenigen weiterleitet, mit dem der Anleger ein solches Geschäft abschließen will. Die Botentätigkeit kann auch elektronisch erfolgen: Wer ein EDV-System zur Verfügung stellt, durch das die Willenserklärungen an potenzielle Vertragspartner weitergeleitet werden, betreibt ebenfalls Anlagevermittlung. Das gilt auch für Betreiber von Crowdfunding-Plattformen.

Wird der Plattformbetreiber nicht nur als Bote, sondern als Stellvertreter tätig, kommt die Abschlussvermittlung in Betracht. Sie ist gesetzlich als Anschaffung und Veräußerung von Finanzinstrumenten in fremdem Namen für fremde Rechnung defi-

niert (§ 1 Absatz 1a Satz 2 Nr. 2 KWG). Der Plattformbetreiber ist dann Stellvertreter, wenn er bevollmächtigt ist, die Willenserklärung eines Anlegers anzunehmen, eine Unternehmensbeteiligung zu kaufen.

Ein Sonderfall der Abschlussvermittlung ist das Platzierungsgeschäft. Dieses erbringt, wer Finanzinstrumente bei deren Emission – also der erstmaligen Ausgabe – am Kapitalmarkt oder an einen begrenzten Kreis von Anlegern in fremdem Namen für fremde Rechnung verkauft. Der Emittent muss den Platzierenden damit beauftragt haben, die Finanzinstrumente im Kapitalmarkt unterzubringen (Platzierungsabrede), ohne dass der Platzierende jedoch zur Übernahme der Finanzinstrumente verpflichtet ist.

Bei den derzeit erkennbaren Crowdfunding-Modellen wird hingegen kein Einlagengeschäft nach § 1 Absatz 1 Satz 2 Nr. 1 KWG betrieben, weder von den (vermittelnden) Plattformbetreibern noch von den Anbietern der Unternehmensbeteiligungen. Diese Modelle sehen keinen unbedingten Rückzahlungsanspruch für die Anleger vor, was aber Voraussetzung für das Einlagengeschäft ist.

Ausnahmen von der Erlaubnispflicht

Auch wenn Plattformbetreiber eigentlich einen der genannten Erlaubnistatbestände erfüllen, gelten doch nach § 2 KWG unter bestimmten Bedingungen Ausnahmen von der Erlaubnispflicht. So braucht ein Unternehmen etwa dann keine Erlaubnis, wenn es ausschließlich die Anlage- oder Abschlussvermittlung zwischen Kunden und Anbietern oder Emittenten von Vermögensanlagen im Sinne des § 1 Absatz 2 VermAnlG betreibt – sofern sich die Finanzdienstleistungen auf die genannten Vermögensanlagen beschränken und das Unternehmen sich dabei nicht Eigentum oder Besitz an Geldern oder Anteilen von Kunden verschaffen darf (§ 2 Absatz 6 Satz 1 Nr. 8e KWG). Gleiches gilt, wenn ein Unternehmen das Platzierungsgeschäft ausschließlich für Anbieter oder für Emittenten von Vermögensanlagen im Sinne des § 1 Absatz 2 VermAnlG erbringt (§ 2 Absatz 6 Satz 1 Nr. 19 KWG).

Werden über eine Plattform also etwa lediglich stille Beteiligungen oder Genussrechte angeboten und nehmen die Plattformbetreiber nach dem Geschäftsmodell keine Gelder von den Anlegern entgegen, unterliegen sie keiner Erlaubnispflicht. Für das Platzierungsgeschäft braucht der Plattformbetreiber auch dann keine Erlaubnis nach dem KWG, wenn er dabei Gelder der Anleger entgegennimmt.

Erlaubnispflicht nach dem ZAG

Wenn der Betreiber der Crowdfunding-Plattform selbst keine Gelder von den Anlegern entgegennimmt, erbringt er keine Zahlungsdienste nach dem ZAG. Tut er dies jedoch und leitet er die Gelder an den Anbieter der Unternehmensbeteiligungen weiter, kommt eine Erlaubnispflicht nach dem ZAG in Betracht.

Gleiches gilt für die Zahlstelle, an die die Anleger das Geld überweisen, damit diese es bis zur Auszahlung an den Anbieter der Unternehmensbeteiligungen verwahrt und schließlich weiterleitet. In beiden Fällen kann es sich um ein Finanztransfergeschäft nach § 1 Absatz 2 Nr. 6 ZAG handeln.

Prospektpflicht

Für den Anbieter oder Emittenten der Beteiligung kann eine Prospektpflicht nach dem WpPG oder nach dem VermAnlG bestehen, welches am 1. Juni 2012 das Verkaufsprospektgesetz ersetzt hat. Ausschlaggebend ist die Art des Angebotes, zum Beispiel die Art der Beteiligung, also insbesondere die Rechtsform (KG-Beteiligung, stille Beteiligung, Genussrecht etc.), oder das Emissionsvolumen.

Derzeit werden im Markt oft Genussrechte oder stille Beteiligungen über Crowdfunding angeboten, die gegebenenfalls unter die Prospektpflicht nach dem VermAnlG fallen. Denkbar sind jedoch auch andere Beteiligungs- bzw. Rechtsformen wie beispielsweise KG-Modelle oder die GbR, die das VermAnlG ebenfalls erfasst. Vereinzelt wurden bisher auch Aktien via Crowdfunding angeboten. Das öffentliche Anbieten von Aktien und anderen Wertpapieren kann eine Prospektpflicht nach dem WpPG voraussetzen.

Wen trifft die Prospektpflicht?

Die Prospektpflicht trifft beim Crowdfunding immer den Anbieter der Beteiligungen. Wer das ist, hängt davon ab, wie das jeweilige Crowdfunding ausgestaltet wird. In der Praxis lassen sich bislang grundsätzlich zwei Fallgestaltungen unterscheiden:

- a) Ein Anbieter betreibt selbst das Crowdfunding, sammelt also Kapital für ein bestimmtes Projekt ein, in dem er Vermögensanlagen begibt.

In einem solchen Fall kann es sich unter anderem um ein öffentliches Angebot von Vermögensanlagen nach dem VermAnlG handeln, so dass grundsätzlich eine gesetzliche Prospektpflicht besteht. Die Frage, ob das Angebot prospektpflichtig ist

oder eine Ausnahme greift, richtet sich nach den Voraussetzungen, die im Folgenden dargestellt werden.

- b) Das Crowdfunding findet auf einer Plattform statt, auf der Anbieter und Anleger zusammenkommen können. Der Betreiber der Plattform stellt also nur eine Art Forum zur Kontaktabahnung zur Verfügung, hat aber mit dem Angebot selbst vertraglich nichts zu tun und ist auch kein Anbieter.

Der Betreiber einer solchen Plattform ist selbst nicht prospektpflichtig. Vielmehr trifft die Prospektpflicht den Anbieter, der seine Vermögensanlage auf der Plattform zum Verkauf stellt.

Vermögensanlagen

Beim Crowdfunding werden meist Vermögensanlagen im Sinne des VermAnlG angeboten. Die Prospektpflicht des § 6 VermAnlG greift grundsätzlich bei einem öffentlichen Angebot von Vermögensanlagen, das darauf gerichtet ist, Anlegergelder für Projekte unter dem Begriff Crowdfunding einzuwerben. Es kommt dabei nicht darauf an, ob lediglich im Internet geworben wird oder auch über andere Medien wie Anzeigen oder Flyer.

Grundsätzlich dürfen in Deutschland Vermögensanlagen nicht ohne einen Prospekt, den die BaFin zuvor gebilligt hat, öffentlich angeboten werden. Die Prospektpflicht erstreckt sich unter anderem auf Unternehmensanteile, Anteile an Treuhandvermögen oder sonstigen geschlossenen Fonds, Genussrechte und Namensschuldverschreibungen, welche nicht in Wertpapieren verbrieft sind. Zu den Unternehmensanteilen gehören Unternehmensbeteiligungen an Personengesellschaften, GmbH-Anteile, GbR-Anteile sowie stille Beteiligungen an den genannten Gesellschaften oder an bestimmten Vermögensmassen solcher Gesellschaften, aber auch Beteiligungen an ausländischen Unternehmen anderer Rechtsformen. Prospektpflichtig sind somit grundsätzlich auch sämtliche angebotene GbR-Beteiligungen, etwa zur Finanzierung von Bürgersolaranlagen und von Aktienclubs.

Der Anleger erhält durch die Mindestangaben im Prospekt ein Minimum an Informationen, die er für seine Anlageentscheidung benötigt. Die Prospektpflicht sorgt somit für eine bessere Transparenz. Dies soll es potenziellen Anlegern ermöglichen, sich selbst ein Bild von den Eigenschaften und Risiken eines Projekts zu machen. Sie werden dadurch dazu veranlasst, sich mit Investitionsvorhaben in Ruhe auseinander zu setzen.

Ausnahmen von der Prospektpflicht

Insbesondere § 2 Nr. 3 VermAnlG regelt allerdings, dass Angebote bis zu bestimmten Bagatellgrenzen von der Prospektpflicht ausgenommen sind. Der Gesetzgeber geht zum Beispiel davon aus, dass der Anleger bei einem Emissionserlös bis 100.000 Euro in zwölf Monaten nicht besonders geschützt werden muss. Dies soll eine Überregulierung verhindern. Der Schwellenwert von 100.000 Euro findet sich auch im WpPG wieder und resultiert aus der Umsetzung der EU-Prospektrichtlinie. In Anlehnung an diese Richtlinie wurde bereits die Bagatellgrenze im Verkaufsprospektgesetz (VerkProspG) festgelegt, die auch im VermAnlG beibehalten wurde.

Andere Ausnahmen nach dem VermAnlG, wie die Begrenzung auf maximal 20 Anteile oder ein Mindestpreis von 200.000 Euro je Anteil, kommen normalerweise beim Crowdfunding nicht in Betracht – geht es doch gerade darum, eine Vielzahl (also eine „Crowd“) von Anlegern und kleinen Anlagesummen für die Anlage zu gewinnen.

Die BaFin trifft keine generellen Aussagen darüber, ob eine Ausnahme von der Prospektpflicht vorliegt. Dies hängt damit zusammen, dass § 21 VermAnlG eine (zivilrechtliche) Haftung vorsieht, falls ein Verkaufsprospekt fehlt. Über Klagen aufgrund dieser Haftungsnorm entscheiden allein die Zivilgerichte, die nicht an die Beurteilung der BaFin als Verwaltungsbehörde gebunden sind. Detaillierte Informationen, wie ein Vermögensanlagen-Verkaufsprospekt zu verfassen ist und welche Mindestangaben er enthalten muss, finden sich auf der [Internetseite](#) der BaFin.

Vermögensanlagen-Informationsblatt

Besteht ein prospektpflichtiges Angebot, so muss der Anbieter außerdem ein Vermögensanlagen-Informationsblatt erstellen, bevor das öffentliche Angebot beginnt (§ 13 VermAnlG). Die BaFin kann das Angebot ansonsten untersagen.

Neben den Pflichten für den Anbieter sieht das VermAnlG auch Pflichten für Emittenten von Vermögensanlagen vor. Ist der Emittent nicht ohnehin aufgrund der Vorschriften des [Handelsgesetzesbuches](#) verpflichtet, (gesteigerte) Rechnungslegungs- und Offenlegungspflichten zu beachten, wird ihm durch § 23ff. VermAnlG die Pflicht auferlegt, einen geprüften Jahresabschluss und Lagebericht zu erstellen und zu veröffentlichen.

Internationales

BERICHTE

ESMA veröffentlicht Leitlinien zu ETFs und OGAWs

Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA (European Securities and Markets Authority) hat [Leitlinien](#) zu Exchange-Traded Funds (ETFs) und weiteren OGAW¹-Themen veröffentlicht. Sie richten sich an die nationalen Wertpapieraufsichtsbehörden und an OGAW-Verwaltungsgesellschaften.

In den Leitlinien ist festgelegt, welche Informationen Investoren über index-nachbildende OGAW und ETF-OGAW erhalten sollten. Sie enthalten zudem spezielle Regelungen für OGAW, wenn diese Transaktionen mit OTC-Derivaten durchführen und effiziente Portfolio-Managementmethoden anwenden. Darüber hinaus bestimmen die Leitlinien die Kriterien für Finanzindizes, in die OGAWs investieren können.

ESMA hatte bei einer Überprüfung der bislang geltenden regulatorischen Regimes festgestellt, dass diese nur unzureichend auf bestimmte Merkmale und Risiken dieser Arten von Fonds und Methoden abstellen. Darum wurden nun die Leitlinien entwickelt, die nach Angaben von ESMA darauf abzielen, den Anlegerschutz zu stärken und die regulatorischen Praktiken in Bezug auf ETFs und andere OGAW innerhalb der EU zu harmonisieren.

Noch sind die Leitlinien nicht in allen offiziellen EU-Sprachen veröffentlicht worden. Wenn dies geschehen ist, müssen die nationalen Wertpapieraufsichtsbehörden binnen zwei Monaten erklären, ob sie den Leitlinien nachkommen oder dies beabsichtigen. Wollen sie dies nicht, müssen sie es begründen (Comply-or-Explain-Verfahren).

Konsultation zu Repo-Geschäften

Zeitgleich mit der Veröffentlichung der Leitlinien hat ESMA eine Konsultation zu Leitlinien gestartet, in denen es um Repo- und Reverse-Repo-Geschäfte

¹ OGAW: Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (Undertakings for the Collective Investment of Transferable Securities – UCITS).

(Pensionsgeschäfte) geht, die von OGAW genutzt werden. ESMA schlägt in diesem Zusammenhang ein besonderes Regime für die genannten Geschäfte vor, das es – im Gegensatz zu Wertpapierdarlehen – erlauben würde, einen Anteil der Vermögensgegenstände der OGAW für eine bestimmte Zeit zu übertragen, so dass der OGAW diese nicht jederzeit zurückfordern kann. Der Vorschlag von ESMA umfasst auch Sicherungsmaßnahmen, die gewährleisten sollen, dass das aus diesen Geschäften erwachsende Kontrahentenrisiko begrenzt bleibt. Darüber hinaus soll sichergestellt werden, dass die OGAW die Rücknahmeverpflichtungen erfüllen können.

Die Konsultation läuft bis zum 25. September 2012. Danach sollen die Leitlinien zu Repo- und Reverse-Repo-Geschäften in die Leitlinien zu ETFs und anderen OGAW-Themen integriert werden.

EIOPA-Bericht zu Sicherungseinrichtungen für Versicherer

Die EU-Kommission prüft seit einigen Jahren die Einführung einer Richtlinie über Sicherungssysteme im Versicherungssektor. Um die politische Entscheidungsfindung zu unterstützen, hat sich die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) nun der Frage gewidmet, welche Rolle die bestehenden europäischen Sicherungseinrichtungen bei der Insolvenz eines Versicherungsunternehmens spielen.

Sämtliche Mitgliedsländer des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) erhielten einen Fragebogen, in dem Angaben zu ihren Sicherungseinrichtungen, zu deren Zusammenspiel mit der jeweiligen Aufsichtsbehörde sowie zu den entsprechenden gesetzlichen Regelungen abgefragt wurden. 24 Mitgliedsländer nahmen an der freiwilligen Befragung teil. Eine Arbeitsgruppe – bestehend aus Experten der nationalen Aufsichtsbehörden – fasste die Erkenntnisse aus den eingegangenen Antworten in einem **Bericht** zusammen.

Große Unterschiede im Schutzniveau

Bei der Auswertung wurde vor allem deutlich, dass das Schutzniveau der Sicherungseinrichtungen von Land zu Land sehr unterschiedlich ist. Zwar verfügen fast alle Mitgliedsländer über eine Sicherungseinrichtung, jedoch ist umfassender Schutz selten und beschränkt sich zumeist auf die Kfz-Versicherung.

Ebenso unterschiedlich ist die Herangehensweise der einzelnen Staaten bei der Insolvenzabwicklung.

Der Bericht stellt fest, dass den Versicherungsnehmern durch die fehlende Harmonisierung im Versicherungssektor Nachteile entstehen können, wie Ungleichbehandlung und wenig bis gar kein Versicherungsschutz. Die Autoren betonen jedoch auch, dass eine zukünftige Richtlinie den Mitgliedsländern genügend Freiraum lassen sollte, um die Vorgaben der Richtlinie an die nationalen Rechtsvorschriften anpassen zu können.

Sicherungsfonds in Deutschland

In Deutschland gibt es seit Ende 2004 gesetzliche Sicherungsfonds: einen für Lebensversicherer (Protektor Lebensversicherungs-AG), einen für substitutive Krankenversicherer (Medicator AG). Die Sicherungsfonds werden von der BaFin beaufsichtigt. Pflichtmitglieder dieser beiden Sicherungsfonds sind Versicherungsunternehmen mit Sitz in Deutschland, die zum Betrieb der Lebensversicherung oder zum Betrieb der substitutiven Krankenversicherung zugelassen sind.

Zu den Pflichtmitgliedern der Sicherungsfonds gehören zudem die deutschen Niederlassungen von Lebens- oder Krankenversicherern mit Sitz in einem Drittstaat, also außerhalb der EU oder des EWR. Demgegenüber gehören deutsche Niederlassungen von Versicherern aus anderen Staaten der EU oder des EWR nicht den deutschen Sicherungsfonds an. Die Absicherung erfolgt nach dem Heimatlandprinzip, das heißt für deutsche Kunden dieser Versicherer gelten die Regelungen zum Insolvenzschutz des jeweiligen EU- oder EWR-Mitgliedstaates, in dem das Unternehmen seinen Sitz hat.

Zugelassene Versicherer – EIOPA installiert Datenbank

Die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) hat im Internet eine **Datenbank** eingerichtet, die Informationen über alle zugelassenen Versicherungsunternehmen enthält, die innerhalb des Europäischen Wirtschaftsraumes tätig sind.

Die Datenbank soll laut EIOPA auf Basis der Daten der nationalen Aufsichtsbehörden monatlich aktualisiert werden. Eine Erweiterung um die Daten anderer registrierter Finanzinstitute ist geplant.

Kommission veröffentlicht Legislativentwürfe zum Vermittlerrecht

Dr. Harald Eschmann, BaFin

Die EU-Kommission hat ihren lange erwarteten **Entwurf** zur neuen Richtlinie über die Versicherungsvermittlung IMD 2 (Insurance Mediation Directive) veröffentlicht, wie im **BaFinJournal 08/12** berichtet. Der Entwurf wird im Folgenden näher erläutert.

Die derzeit gültige Vermittlerrichtlinie IMD 1 regelt den Vertrieb und, in gewissem Umfang, Kundendienst-Aktivitäten wie die Bearbeitung von Versicherungsansprüchen durch Versicherungsvermittler. Der nun vorliegende Vorschlag für eine Neuregelung der Vermittlerrichtlinie betrifft alle Versicherungsprodukte – ohne Ausschluss bestimmter Versicherungen. Allerdings können einige Produkte unter dem Gesichtspunkt der Verhältnismäßigkeit weniger streng behandelt werden, zum Beispiel wenn die Vermittlung in Verbindung mit einem anderen Geschäft geschieht. Hierunter würde etwa die Kaskoversicherung bei einer Autovermietung oder die Buchung einer Urlaubsreise mit Reiserücktrittskostenversicherung fallen. Neu ist zudem, dass die Richtlinie auch für den Direktvertrieb gelten wird, also die Vermittlung von Produkten durch Angestellte einer Versicherung. Werden Produkte gebündelt, müssen Versicherer künftig ausdrücklich darauf hinweisen, dass die Produkte auch einzeln erwerbbar sind.



Ursula Kaiser-Gerold und Dr. Harald Eschmann vertreten die BaFin im EIOPA-Komitee für Verbraucherschutz und Finanzinnovationen, das die Leitlinien und Empfehlungen zur IMD 2 erarbeiten wird.

Offenlegungspflichten

Der Richtlinienentwurf sieht vor, dass Vermittler Interessenkonflikte offenlegen müssen. Hierzu zählt zunächst die Angabe ihres jeweiligen Status, also ob

sie als gebundene Vermittler, als Broker oder als Angestellte des Versicherungsunternehmens tätig sind. Auch ihre Vergütung müssen die Vermittler offenlegen.

Während einer Übergangsphase von fünf Jahren gilt dies uneingeschränkt nur für den Bereich der Lebensversicherung, während die Offenlegung in den anderen Versicherungssparten in diesem Zeitraum nur auf Nachfrage erfolgen muss. Hierdurch soll den kleinen und mittleren Vermittlern der Übergang erleichtert werden.

Strengere Regeln für PRIPs

Für Versicherungen mit einem Investmentelement – die auch zu den Packaged Retail-Investment-Products (PRIPs) zählen – sollen strengere Offenlegungspflichten gelten, die sich auf den Versicherungsschutz und das Investmentrisiko beziehen. Betroffen sind in jedem Fall fondsgebundene Produkte, es können aber auch andere Versicherungen einbezogen sein, sobald sie die Merkmale von PRIPs aufweisen.

Der Richtlinienentwurf beinhaltet das Verbot, eine Vermittlungsprovision von jemand anderem als dem Kunden für eine unabhängige Vermittlung (Makler) entgegenzunehmen. Solch eine Regelung gibt es bereits in Skandinavien und in den Niederlanden. In Deutschland würde sie dazu führen, dass der Kunde das Entgelt für die Beratung direkt dem Vermittler zahlt, falls er die Dienste eines Maklers in Anspruch nimmt. Die heutige Praxis, dass der Versicherer die Provision zahlt und dies aus den ersten Prämien des Versicherungsnehmers finanziert (beispielsweise so wie beim Zillmerverfahren), wäre in diesem Fall nicht mehr möglich.

Insgesamt werden Lebensversicherungen mit Investmentelement ähnlichen Regelungen unterliegen, wie sie auch der Entwurf der MiFID-II-Richtlinie (Markets in Financial Instruments Directive II) vorsieht. Die Verabschiedung der IMD 2 im Mitentscheidungsverfahren wird für Mitte 2013 erwartet.

Basisinformationsblätter

Zeitgleich mit dem Entwurf zur IMD2 hat die Kommission einen Verordnungsentwurf zu Basisinformationsblättern für PRIPs veröffentlicht. Unter PRIPs kann man zunächst allgemein Anlageprodukte für Privatkunden subsumieren, und zwar unabhängig von der Rechtsform (Wertpapiere, Versicherungs- und Bankprodukte). Bestimmte Produkte sind a priori ausgeschlossen, sei es wegen ihres einfachen Charakters

(beispielsweise Sparkonten), weil sie unter den Anwendungsbereich der Richtlinien [2003/41/EG](#) oder [2009/138/EG](#) fallen oder weil es sich um Altersvorsorgeprodukte handelt, für die das nationale Recht einen finanziellen Beitrag des Arbeitgebers vorschreibt und bei denen der Beschäftigte den Anbieter nicht wählen kann.

Gemäß Verordnungsentwurf soll es für PRIPs ein Basisinformationsblatt geben, welches alle wichtigen Informationen zum Produkt zusammenfasst (Key Information Document – KID). Da das Informationsblatt für alle Arten von Produkten zu verwenden ist, werden diese dadurch auch besser vergleichbar.

Das Basisinformationsblatt ist in der Regel rechtzeitig vor Vertragsschluss dem Interessenten zu übergeben, damit dieser die Information bei seiner Anlageentscheidung berücksichtigen kann. Verantwortlich ist der Verkäufer.

Leitlinien zu Sanktionen in Planung

Zu den angemessenen Verwaltungssanktionen bei Verstößen gegen die neuen Regelungen wird EIOPA Leitlinien entwerfen. Darin werden die Art der Verwaltungsmaßnahmen und -sanktionen und die Höhe der Verwaltungsgeldstrafen festgelegt. Rechtsgrundlage hierfür ist Artikel 16 der EIOPA-Verordnung. Er hat zum Ziel, eine einheitliche und wirksame Anwendung des Unionsrechts im Rahmen des europäischen Systems der Finanzaufsicht zu gewährleisten.

EBA-Leitlinien zur Erhebung von Daten zur Vergütung

Arne Buscher, BaFin

Die Eigenkapitalrichtlinie [CRD III](#) (Capital Requirements Directive) enthält die in der Europäischen Union maßgeblichen Anforderungen an die Vergütungssysteme von Instituten. Diese Anforderungen werden in die [CRD IV](#)¹ überführt und fallen dort unter Umständen noch detaillierter aus. Die Anforderungen in der [CRD III](#) bzw. künftig in der [CRD IV](#) sehen unter anderem vor, dass die nationalen Aufsichtsbehörden vergütungsbezogene Daten erheben und an die Europäische Bankenaufsichtsbehörde EBA (European Banking Authority) weitergeben. Dabei geht es zum einen um Angaben zum Vergleich von Vergütungstrends und -praktiken und

zum anderen um Angaben zu Vergütungen ab 1 Mio. Euro pro Person.

Um die national zu erhebenden Daten auf Ebene der EU vergleichbar zu machen, hat die EBA nun entsprechende Leitlinien veröffentlicht: die [Leitlinien zu einem Vergleich von Vergütungstrends und -praktiken](#) (EBA Guidelines on the Remuneration Benchmarking Exercise) und die [Leitlinien zur Erhebung von Daten zu Großverdienern](#) (EBA Guidelines on the Data Collection Exercise Regarding High Earners). Diese Leitlinien enthalten neben Regelungen über die Art und Weise der Informationserhebung auch Meldebögen für die Abfragen bei den Instituten.

Leitlinien zu einem Vergleich von Vergütungstrends und -praktiken

Ziel der Leitlinien zu einem Vergleich von Vergütungstrends und -praktiken ist es, dass sowohl die nationalen Aufsichtsbehörden als auch die EBA Vergütungstrends und -praktiken vergleichen können. Die EU-rechtliche Grundlage findet sich in Artikel 22 Absatz 3 der [CRD III](#) und wird inhaltlich auch in die [CRD IV](#) übernommen.

Die Leitlinien legen fest, dass die Abfrage durch die nationalen Aufsichtsbehörden in einem Mitgliedstaat entweder mindestens 60 Prozent des Marktanteils gemessen an der Bilanzsumme der Institute oder die 20 größten Institute abdecken muss. Dies bedeutet, dass nicht alle Institute in Deutschland von der Abfrage betroffen sein werden. Dies gilt insbesondere für kleinere Institute. National kann allerdings ein höherer Abdeckungsgrad gewählt werden.

Abgefragt wird auf vollkonsolidierter Basis, bezogen auf den Europäischen Wirtschaftsraum und Drittstaaten. Zuständig ist die Aufsichtsbehörde, in deren Zuständigkeitsbereich das übergeordnete Unternehmen der Gruppe seinen Sitz hat. Abgefragt werden Informationen über die Anzahl der Personen, deren Tätigkeiten einen wesentlichen Einfluss auf das Gesamtrisikoprofil eines Instituts haben (Risk-Taker) sowie die Anzahl der Vergütungselemente und deren Höhe. Die Inhalte der Abfrage orientieren sich im Wesentlichen an den Veröffentlichungspflichten aus der [CRD III](#) bzw. künftig [CRD IV](#).

Leitlinien zur Erhebung von Daten zu Großverdienern

Die Leitlinien zur Erhebung von Daten zu Großverdienern haben zum Ziel, die Verteilung von Mitarbeitern mit einer Gesamtvergütung ab 1 Mio. Euro innerhalb der EU zu ermitteln, und zwar unterteilt nach Mitgliedstaaten (Territorialprinzip). Die EU-

¹ Mit der [CRD IV](#) soll unter anderem [Basel III](#) in der Europäischen Union umgesetzt werden.

rechtliche Grundlage findet sich in Artikel 22 Absatz 5 der CRD III und wird ebenfalls in die CRD IV überführt. Danach ist auch vorgesehen, dass die EBA die Informationen für jeden Mitgliedstaat aggregiert veröffentlicht.

Die EBA verlangt, dass sich die Abfrage grundsätzlich an alle Institute in einem Mitgliedstaat richtet. Abgefragt wird auf konsolidierter Basis, und zwar im Gegensatz zu den Leitlinien zu einem Vergleich von Vergütungstrends und -praktiken ausschließlich bezogen auf den Europäischen Wirtschaftsraum. Die Abfrage erfolgt ebenfalls durch diejenige Aufsichtsbehörde, in deren Zuständigkeitsbereich das übergeordnete Unternehmen der Gruppe seinen Sitz hat. Die EBA sammelt alle Meldungen der verschiedenen nationalen Aufsichtsbehörden zu einem Mitgliedstaat und aggregiert diese zum Zwecke der Veröffentlichung. Mitarbeiter, die überwiegend außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraumes tätig sind, werden nicht erfasst.

Abgefragt wird die Zahl der Mitarbeiter, die eine Gesamtvergütung ab 1. Mio. Euro erhalten, sowie die Information, wie viele dieser Personen Risk-Taker sind. Zu melden ist darüber hinaus vor allem die Höhe der variablen und fixen Vergütung, unterteilt nach Geschäftsbereichen.

Zeitplan

Die erste Datenerhebung erfolgt 2012 für die Jahre 2010 und 2011. Die nationalen Aufsichtsbehörden müssen die Daten bis Dezember 2012 an die EBA übermitteln. In den kommenden Jahren haben die Institute bis spätestens Ende Juni an die nationalen Aufsichtsbehörden zu melden, welche die Daten dann bis Ende August des Jahres an die EBA weiterreichen müssen.

Die BaFin und die Deutsche Bundesbank werden zum Zwecke der Datenerhebung an die Industrie herantreten.

Agenda

TERMINE

11./12.09. **ESMA** Board of Supervisors, Paris

11./12.09. **BCBS**, Istanbul

12.-14.09. **ICBS** International Conference of Banking Supervisors, Istanbul

17.09. **Joint Committee**, Paris

20.09. **ESRB** General Board, Frankfurt

24.09. **ESMA** Board of Supervisors

25./26.09. **EBA** Board of Supervisors, London

26.09. **IAIS** Financial Stability Committee, London

26.09. **FSB** Standing Committee on Supervisory & Regulatory Cooperation, London

27./28.09. **IOSCO** Board, Madrid

27./28.09. **EIOPA** Board of Supervisors, Frankfurt

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gibt in dem Bereich der Versicherungsaufsicht für den Monat August Folgendes bekannt:

**Zum Direktversicherungsgeschäft nach §§ 13b oder 13c VAG angemeldete
 Versicherungsunternehmen unter Rechts- und Finanzaufsicht**

Versicherungsunternehmen	Versicherungssparte(n) und Risikoart(en) (Bezifferung gem. Anlage Teil A zum VAG)
5472 ERGO Versicherung AG Victoriaplatz 1 40198 Düsseldorf Erweiterung der betriebenen Sparten für die Niederlassung in Österreich	Nr. 11 Luftfahrzeughaftpflicht VA 42 – I 5079 – AT – 5472 -- 2012/0002
5800 ARAG SE ARAG Platz 1 40472 Düsseldorf Niederlassungsverkehr in Spanien, Portugal und Italien	Nr. 16 Verschiedene finanzielle Verluste Nr. 17 Rechtsschutz Nr. 18 Beistandsleistungen zugunsten von Personen, die sich in Schwierigkeiten befinden VA 35 – I 5000 – 5800 – 2011/0002
5165 MSIG Insurance Europe AG An den Dominikanern 11 – 27 50668 Köln Dienstleistungsverkehr in allen 29 EU-/EWR- Staaten	Nr. 1 Unfall Nr. 4 Schienenfahrzeug-Kasko Nr. 5 Luftfahrzeug-Kasko Nr. 6 See-, Binnensee- und Flussschiffahrts-Kasko Nr. 7 Transportgüter (einschließlich Waren, Gepäckstücke und aller sonstigen Güter) Nr. 8 Feuer- und Elementarschäden Nr. 9 Hagel-, Frost und sonstige Sachschäden Nr. 10 Haftpflicht für Landfahrzeuge mit eigenem

Antrieb

Nr. 11 Luftfahrzeughaftpflicht

Nr. 12 See-, Binnensee- und Flussschiffahrtshaftpflicht

Nr. 13 Allgemeine Haftpflicht

Nr. 14 Kredit

Nr. 15 Kaution

Nr. 16 Verschiedene finanzielle Verluste

VA 31 - I 2230 - 2011/0007

5448

„Schweizer-National“ Versicherungs-
Aktiengesellschaft in Deutschland
Querstraße 8 - 10
60322 Frankfurt am Main

Dienstleistungsverkehr in Irland und Malta

Nr. 4 Schienenfahrzeug-Kasko

Nr. 6 See-, Binnensee- und Flussschiffahrts-Kasko

Nr. 7 Transportgüter

Nr. 8 Feuer- und Elementarschäden

Sämtliche Sachschäden (soweit sie nicht unter die
Nummern 3 bis 7 fallen), die verursacht werden
durch:

- a) Feuer
- b) Explosion
- c) Sturm
- d) andere Elementarschäden außer Sturm
- f) Bodensenkungen und Erdbeben

Nr. 9 Hagel-, Frost- und sonstige Sachschäden

Nr. 12 See-, Binnensee- und Flussschiffahrtshaft-
pflicht

Nr. 13 Allgemeine Haftpflicht

VA 34 - I 5079 - IE - 5448 - 2012/0001

VA 34 - I 5079 - MT - 5448 - 2012/0001

Erweiterung des Geschäftsbetriebes

Versicherungsunternehmen	Versicherungssparte(n) und Risikoart(en) (Bezifferung gem. Anlage Teil A zum VAG)
<p>Die BaFin hat durch Verfügung vom 3. August 2012</p> <p>der</p> <p>5771 DARAG Deutsche Versicherungs- und Rückversicherungs AG Hafestraße 32a 22880 Wedel</p> <p>die Genehmigung zum Betrieb der Versicherungssparte(n) und Risikoart(en)</p>	<p>Nr. 17 Rechtsschutz</p> <p>erteilt.</p> <p>VA 32 – I 5002 – 5771 – 2012/0002</p>

Übertragung eines EU/EWR-Versicherungsbestandes

Übertragendes Unternehmen	Erwerbendes Unternehmen
<p>Unter Beteiligung der BaFin gemäß § 111d VAG hat die britische Niederlassung des US-amerikanischen Versicherungsunternehmens</p> <p>Combined Insurance Company of America 111 East Wacker Drive Chicago Illinois 60606 USA</p> <p>(Anschrift der britischen Niederlassung: Combined House 15 Wheatfield Way Kingston upon Thames, KT1 2 PA UNITED KINGDOM)</p> <p>mit Wirkung vom 1. Juli 2012</p> <p>einen Teil ihres Bestands an Versicherungsverträgen, in dem auch in Deutschland belegene Risiken bzw. eingegangene Verpflichtungen enthalten sind, auf das britische Versicherungsunternehmen</p>	<p>ACE Europe Life Limited ACE Building 100 Leadenhall Street London EC3A 3BP</p> <p>übertragen.</p> <p>VA 31 – I 5000 – 5902 – 2012/0001</p>

Unter Beteiligung der BaFin gemäß § 111d VAG hat die britische Niederlassung des US-amerikanischen Versicherungsunternehmens

Combined Insurance Company of America
111 East Wacker Drive
Chicago
Illinois 60606
USA

(Anschrift der britischen Niederlassung:
Combined House
15 Wheatfield Way
Kingston upon Thames, KT1 2 PA
UNITED KINGDOM)

mit Wirkung vom 1. Juli 2012

einen Teil ihres Bestands an Versicherungsverträgen, in dem auch in Deutschland belegene Risiken bzw. eingegangene Verpflichtungen enthalten sind, auf das britische Versicherungsunternehmen

ACE European Group Limited
ACE Building
100 Leadenhall Street
London EC3A 3BP

übertragen.

VA 31 – I 5000 – 5902 – 2012/0001

Verschmelzung von Versicherungsunternehmen

Übertragendes Unternehmen	Übernehmendes Unternehmen
<p>Die BaFin hat gemäß § 14a VAG</p> <p>durch Verfügung vom 20. August 2012</p> <p>die Verschmelzung der</p> <p>5512 HDI-Gerling Firmen und Privat Versicherung AG Riethorst 2 30659 Hannover</p> <p>als übertragende Gesellschaft und der</p>	<p>5085 HDI Direkt Versicherung AG Riethorst 2 30659 Hannover</p> <p>als übernehmende Gesellschaft</p> <p>genehmigt.</p> <p>VA 44 - I 5000 – 5085 - 2012/0002</p>

Wechsel eines Hauptbevollmächtigten

Versicherungsunternehmen	Bevollmächtigter
<p>Die</p> <p>Swiss Re Europe S.A. 2a, rue Albert Borschette L-1246 Luxemburg LUXEMBURG</p> <p>hat</p>	<p>Herrn Frank Reichelt Swiss Re Europe S.A. Dieselstraße 11 85774 Unterföhring</p> <p>mit Wirkung zum 1. Juli 2012 zu ihrem Hauptbevollmächtigten für die in Deutschland unter der Register-Nummer 6802 geführte Niederlassung bestellt.</p> <p>Die dem bisherigen Hauptbevollmächtigten, Herrn Thomas Witting, erteilte Vollmacht ist zum gleichen Zeitpunkt erloschen.</p> <p>VA 42 – I 5004 – 6802 – 2012/0001</p>
<p>Die</p> <p>XL Insurance Company Limited London VEREINIGTES KÖNIGREICH</p> <p>hat</p>	<p>Herrn Michael Harth XL Insurance Company Limited Direktion für Deutschland Hopfenstraße 6 80335 München</p> <p>mit Wirkung vom 16. April 2012 zu ihrem Hauptbevollmächtigten für die in Deutschland unter der Register-Nummer 5088 geführte Niederlassung bestellt.</p> <p>Die dem bisherigen Hauptbevollmächtigten, Herrn Dr. Gernot Klantschnig, erteilte Vollmacht ist zum gleichen Zeitpunkt erloschen.</p> <p>VA 33 – I 5004 – 5088 – 2012/0001</p>
<p>Die</p> <p>Tokio Marine Europe Insurance Limited London VEREINIGTES KÖNIGREICH</p> <p>hat</p>	<p>Herrn Takeshi Iida Tokio Marine Europe Insurance Limited Niederlassung für Deutschland Benrather Straße 18 - 20 40213 Düsseldorf</p> <p>mit Wirkung vom 1. Juli 2012 zu ihrem Hauptbevollmächtigten für die in Deutschland unter der Register-Nummer 5752 geführte Niederlassung bestellt.</p>

	<p>Die dem bisherigen Hauptbevollmächtigten, Herrn Tetsuro Okada, erteilte Vollmacht ist zum gleichen Zeitpunkt erloschen.</p> <p>VA 33 - I 5004 - 5752 - 2012/0001</p>
<p>Die</p> <p>7929 Zurich Insurance plc Eagle Star House Ballsbridge Park Dublin 4 IRLAND</p> <p>hat</p>	<p>Herrn Ralph Brand Zurich Insurance plc Niederlassung für Deutschland Solmsstraße 27 - 37 60252 Frankfurt</p> <p>mit Wirkung zum 4. April 2012 zu ihrem Hauptbevollmächtigten für die in Deutschland unter der Register-Nummer 5151 geführte Niederlassung bestellt.</p> <p>Die dem bisherigen Hauptbevollmächtigten, Herrn Axel Schmitz, erteilte Vollmacht ist zum gleichen Zeitpunkt erloschen.</p> <p>VA 31 - I 5004 - 5151 - 2012/0001</p>

Namensänderung / Adressenänderung

Bisheriger Name / Adresse	Neuer Name / Adresse
<p>2129 Versorgungskasse der Arbeiter und Angestellten der ehemaligen Großkraftwerk Franken AG Felsenstraße 14 90449 Nürnberg</p>	<p>2129 Versorgungskasse der Arbeiter und Angestellten der ehemaligen Großkraftwerk Franken AG Luitpoldstraße 27 84034 Landshut</p> <p>VA 13 - I 5005 - 2129 - 2012/0001</p>

Erlöschen der Erlaubnis

Versicherungsunternehmen	Tatbestand
<p>Die BaFin hat durch Verfügung vom 13. Juli 2012 gemäß § 6 Abs. 5 Nr. 2 VAG gegenüber der</p> <p>5631 Deutsche Rhederei Versicherungs-Aktiengesellschaft Bergstraße 26 20095 Hamburg</p> <p>festgestellt, dass die Erlaubnis zum Betrieb der Versicherungssparte(n) und Risikoart(en)</p>	<p>Nr. 1 Unfall</p> <p>d) Personenbeförderung</p> <p>Nr. 11 Luftfahrzeughaftpflicht</p> <p>Nr. 12 See-, Binnensee- und Flussschiffahrtshaftpflicht</p> <p>erloschen ist.</p> <p>VA 33 - I 5000 - 5631 - 2012/0001</p>

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gibt in dem Bereich der Wertpapieraufsicht für den Monat August Folgendes bekannt:

Bekanntmachung über eine ausländische Investmentgesellschaft

Ausländische Investmentgesellschaft	Repräsentant
<p>Die BaFin gibt am 6. August 2012 nach § 138 Absatz 3 des Investmentgesetzes (InvG) bekannt, dass für die</p> <p>Berenberg Lux Invest S.A. 46, Place Guillaume II 1648 Luxemburg</p> <p>die Tätigkeit des Repräsentanten</p>	<p>Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG Berenberg Bank Neuer Jungfernstieg 20 20354 Hamburg</p> <p>nach § 136 Abs. 1 Nr. 2 InvG für den</p> <p>BERENBERG FUND-OF-FUNDS II - BALANCE SELECT FONDS</p> <p>zum 30. Juni 2012 endete.</p> <p>WA 46 - Wp 6300 - aNU - 70010457 - 2012/0002</p>

Die BaFin gibt am 9. August 2012 nach § 138 Absatz 3 des Investmentgesetzes (InvG) bekannt, dass für die

Alceda Fund Management S.A.
5, Heienhaff
L-1736 Senningerberg

die Tätigkeit des Repräsentanten

Aquila Capital Concepts GmbH
Ferdinandstraße 25 - 27
20095 Hamburg

nach § 136 Abs. 1 Nr. 2 InvG für den

HWB Invest

zum 29. Juni 2012 endete.

WA 46 - Wp 6300 - aNU - 70136246 - 2012/0002

Die BaFin gibt am 22. August 2012 nach § 138 Absatz 3 des Investmentgesetzes (InvG) bekannt, dass die

LRI Invest S.A.
1C, rue Gabriel Lippmann
5365 Munsbach
Luxemburg

die

Bayerische Landesbank
Briener Straße 18
80333 München

nach § 136 Abs. 1 Nr. 2 InvG als Repräsentant für den

HWB Invest

benannt hat.

WA 46 - Wp 6300 - aNU - 70136246 - 2012/0002

Die BaFin gibt am 23. August 2012 nach § 138 Absatz 3 des Investmentgesetzes (InvG) bekannt, dass für die

LRI Invest S.A.
1C, rue Gabriel Lippmann
5365 Munsbach
Luxemburg

die Tätigkeit des Repräsentanten

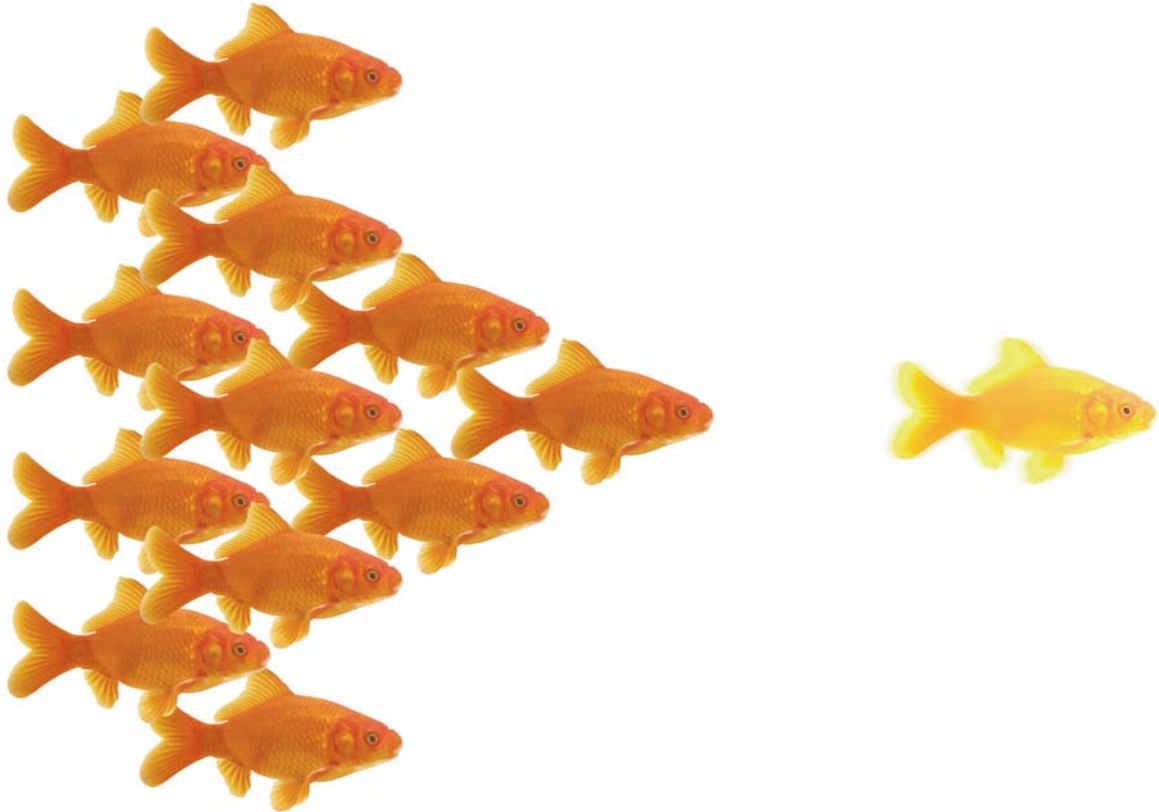
Bayerische Landesbank
Briener Straße 18
80333 München

nach § 136 Abs. 1 Nr. 2 InvG für den

GIP

zum 29. Juni 2012 endete.

WA 46 - Wp 6300 - aNU - 70135395 - 2012/0002



Herausgeber

Bundesanstalt für
Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)
Stabsstelle Presse- und Öffentlichkeitsarbeit
Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn
Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt
Internet: www.bafin.de

Redaktion und Layout

BaFin, Stabsstelle Presse- und Öffentlichkeitsarbeit
Georg-von-Boeselager-Str. 25, 53117 Bonn
E-Mail: journal@bafin.de

Ansprechpartner

Rebecca Frener, Fon: +49 228 - 4108 2213
Monika Müller, Fon: +49 228 - 4108 1454

Fotos

Eigene Bilder; [photothek](#) (Ute Grabowsky); [Fotostudio Schübler](#); Thomas Vogt, B. Wylezich, Tom Bayer, johannesspreter. Africa Studio, /www.fotolia.com

Journal-Design

AGENTUR DISCODOENER
Büro für Design und Kommunikation
Peter Lederle und Peter Palec GbR
Stiftstraße 1, 70173 Stuttgart

Disclaimer

Bitte beachten Sie, dass alle Angaben sorgfältig zusammengestellt worden sind, jedoch eine Haftung der BaFin für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Angaben ausgeschlossen ist.

Bezug

Das BaFinJournal* erscheint jeweils zum Monatsende auf der Homepage der BaFin. Mit dem Abonnement des Newsletters der BaFin werden Sie über das Erscheinen einer neuen Ausgabe per E-Mail informiert. Den BaFin-Newsletter finden Sie unter: www.bafin.de » [Newsletter](#).

* Der nicht-amtliche Teil des BaFinJournals unterliegt dem Urheberrecht. Nachdruck und Verbreitung sind nur mit Zustimmung der BaFin gestattet.