

Schwarmfinanzierungen nach § 2a VermAnlG

Rechtliche Grundlagen und Hinweise aus der Verwaltungspraxis

Dr. Katharina Schermuly, BaFin Referat WA 54

- I. Prospektpflicht als Grundsatz
- II. Befreiungen für bestimmte Formen der Schwarmfinanzierung
- III. Voraussetzungen des Befreiungstatbestands und bestehende Pflichten
- IV. Exkurs: Statistik
- V. Die Hinterlegung des Vermögensanlagen-Informationsblattes (VIB) – Übersicht über das Verfahren und praktische Tipps
- VI. VIB-“Leitlinien“
- VII. Ausblick: Aktuelle Vorschläge der Bundesregierung zur Gesetzesänderung

I. Prospektpflicht als Grundsatz

- § 6 i.V.m. § 1 Abs. 2 Vermögensanlagengesetz (VermAnlG) normiert als Grundsatz die Prospektpflicht für **Vermögensanlagen**
- Veröffentlichung des Verkaufsprospekts erst nach Billigung durch die BaFin gem. § 8 Abs. 1 VermAnlG zulässig
- Verkaufsprospekt muss, um gem. § 8 Abs. 1 Satz 2 VermAnlG billigungsfähig zu sein,
 - vollständig sein, d.h. alle Mindestangaben der Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung (VermVerkProspV) enthalten;
 - kohärent und
 - verständlich sein.
- Öffentliches Angebot erst nach Hinterlegung und Veröffentlichung des Verkaufsprospekts zulässig

- Vermögensanlagen sind positiv normiert in § 1 Abs. 2 Vermögensanlagengesetz:
 - Unternehmensanteilen (Nr. 1);
 - Anteilen an Treuhandvermögen (Nr. 2);
 - Partiarischen Darlehen (Nr. 3);
 - Nachrangdarlehen (Nr. 4);
 - Genussrechten (Nr. 5);
 - Namensschuldverschreibungen (Nr. 6);
 - sonstige Anlagen, die eine Verzinsung und Rückzahlung oder einen vermögenswerten Barausgleich im Austausch für die zeitweise Überlassung von Geld gewähren oder in Aussicht stellen

- Negativ werden Vermögensanlagen abgegrenzt:
 - zum Einlagengeschäft nach KWG,
 - zu Anteilen an Investmentvermögen nach KAGB und
 - zu Wertpapieren nach WpPG

II. Befreiungen für bestimmte Formen der Schwarmfinanzierung

- Die Befreiung von der Prospektpflicht nach § 2a VermAnlG gilt für folgende Vermögensanlagen:
 - partiarische Darlehen (§ 1 Abs. 2 Nr. 3 VermAnlG),
 - Nachrangdarlehen (§ 1 Abs. 2 Nr. 4 VermAnlG),
 - sonstige Anlagen, die eine Verzinsung und Rückzahlung oder einen vermögenswerten Barausgleich im Austausch für die zeitweise Überlassung von Geld gewähren oder in Aussicht stellen (§ 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG).

III. Voraussetzungen des Befreiungstatbestands

- Voraussetzungen des Befreiungstatbestands u.a.:
 - Verkaufspreis \leq 2,5 Mio. Euro sämtlicher angebotener Vermögensanlagen desselben Emittenten
 - Vermittlung über eine Internet-Dienstleistungsplattform, die verpflichtet ist, zu achten auf:
 - Deckelung des Anlagebetrags pro Anleger (1.000-10.000 Euro)
 - Kein öffentliches Angebot von Vermögensanlagen des Emittenten nach § 2 Abs. 1 Nr. 3 VermAnlG bzw. keine ausstehende Tilgung

Beachte:

- Anlageberatung und -vermittlung: Intermediärsfunktion
→ Keine Vermittlung eigener Produkte auf eigener Homepage

- Teilweise Befreiung von Anforderungen des VermAnlG im Rahmen der Prospektausnahme des § 2a VermAnlG
- ▲ Aber: Bestimmte Pflichten des VermAnlG gelten auch für Schwarmfinanzierungen, z.B.:
 - Verbot von Nachschusspflichten (§ 5b VermAnlG)
 - Werbevorschriften (§§ 12, 16 VermAnlG)
 - Pflicht zur Hinterlegung eines Vermögensanlagen- Informationsblatts (VIB) gemäß §§ 13, 14 VermAnlG
 - ✓ **Wichtig:** Funktion des VIB als Transparenz- und Haftungsdokument für den Anleger

III. Pflichten: Erlaubnis zur Vermittlung von Vermögensanlagen

- Hat Plattform eine KWG-Erlaubnis oder ist gebundener Agent: BaFin überwacht Einhaltung der Pflichten, insbesondere nach § 31 Abs. 5a WpHG
- Regelfall: Plattform ist Vermittler gem. § 34f Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 GewO
- Folge: Industrie- und Handelskammern bzw. Gewerbeaufsichtsämter überwachen die Einhaltung der Pflichten nach GewO und Durchführungsbestimmungen (z.B. gemäß § 16 Abs. 3a FinVermV)

- VIB-Eingänge im Jahr 2016: 263
- VIB-Eingänge im 1. Quartal 2017: 81
- Für das Jahr 2017 kann daher ein Anstieg der Eingänge um ca. 20 % erwartet werden



V. Hinterlegungsverfahren eines VIB bei der BaFin nach §§ 13, 14 VermAnlG

Beginn des Verfahrens

- Übermittlung des VIB mit dem Ziel der Hinterlegung durch den Anbieter oder durch einen bevollmächtigten Dritten (z.B. Plattform oder Rechtsanwalt als Hinterleger) schriftlich
- Im Falle der Einreichung durch einen Dritten als Hinterleger: Vorlage der Vollmacht!

Prüfung auf offensichtliche Mängel

- Im Falle von offensichtlichen Mängeln: Hinweis sowie Nachbesserung/Einreichung einer Austauschversion
- Sofern keine offensichtlichen Mängel (mehr) vorliegen: Eingangsbestätigung wird versendet (Hinterlegung des VIB) und Gebührenbescheid erstellt

Hinterlegung

- Danach: Veröffentlichung des VIB auf der Internetseite des Anbieters
- Beginn des öffentlichen Angebots
- Aktualisierungspflicht bei wesentlichen Änderungen (§ 13 Abs. 5 VermAnlG)

V. Hinterlegungsverfahren: Praktische Tipps

- Einreichung des Dokuments per Fax, via MVP-Portal oder postalisch
- Vorlage: Vollmacht, sofern Anbieter nicht selbst einreicht → d.h. bei Einreichung durch bevollmächtigten Dritten (z.B. Plattform oder Anwalt)
- Vorlage: Zustellungsbevollmächtigung bei ausländischen Emittenten (§ 5 Abs. 3 VermAnlG)
- Bei Ersteinreichungen: Angabe zur Vermittlungslizenz nach § 34 f GewO/Registrierung unter Haftungsdach nach KWG im Anschreiben (Kontrolle einer Eintragung im Vermittlerregister und der Angabe der Verantwortlichkeit im Impressum)



Wichtig: Ausreichend Zeit einplanen zur Bearbeitung, insbesondere bei Ersteinreichungen

V. Hinterlegungsverfahren: Praktische Tipps

- ✓ **Wichtig:** Zur Zuordnung und Verfahrensbeschleunigung: Anschreiben aus dem das Ziel der Hinterlegung des VIB hervorgeht
- ✓ **Wichtig:** Erreichbarkeit sicherstellen für etwaige Rückfragen (mit Tel-Nr. und Benennung des konkreten Ansprechpartners; Fax-Nr. für Eingangsbestätigung)

V. Hinterlegungsverfahren: Praktische Tipps

- VIB als VIB identifizierbar, u.a.:
 - Seitenumfang (maximal 3 DIN-A4-Seiten)
 - Bezeichnung als VIB gemäß §§ 2a, 13 VermAnlG
 - Eindeutige Bezeichnung der Vermögensanlage
 - Warnhinweis sowie Bestätigung der Kenntnisnahme in einer „Unterschriftenzeile“
 - Inhalt: Mindestangaben und Hinweise nach § 13 VermAnlG
- Wichtig: Für jede Vermögensanlage separates VIB

V. Hinterlegungsverfahren: Praktische Tipps

- Eindeutige Benennung von Anbieter, Emittent und Plattform
- Angabe des Emissionsvolumens (wichtig auch im Hinblick auf die Obergrenze von 2,5 Millionen Euro)
- Bei der Berechnung des Verschuldungsgrads der Emittentin auf Grundlage des letzten aufgestellten Jahresabschlusses: auch die Jahreszahl des in Bezug genommenen Jahresabschlusses nennen
- Bei der Angabe der Laufzeit: Angabe zur Laufzeit inklusive Beginn, Dauer und Ende

VI. VIB-“Leitlinien“ – Mindestangaben

- Art und genaue Bezeichnung der Vermögensanlage,
- Angaben über die Identität des Anbieters, des Emittenten und Nennung der Internet-Dienstleistungsplattform,
- Anlagestrategie, Anlagepolitik und Anlageobjekte,
- Laufzeit, Kündigungsfrist und Zinssatz,
- die mit der Vermögensanlage verbundenen Risiken,
- Emissionsvolumen, die Art und Anzahl der Anteile,
- den auf Grundlage des letzten aufgestellten Jahresabschlusses berechneten Verschuldungsgrad des Emittenten,
- die Aussichten für die Kapitalrückzahlung und Erträge unter verschiedenen Marktbedingungen und
- die mit der Vermögensanlage verbundenen Kosten und Provisionen.
- Voraussichtlich ab 01.01.2018: die Anlegergruppe, auf die die Vermögensanlage abzielt.

VI. VIB-“Leitlinien“ – Warnhinweis und sonstige Hinweise

- Warnhinweis nach § 13 Abs. 6 VermAnlG auf der ersten Seite des VIB
 - ✓ Warnhinweis muss deutlich hervorgehoben sein (zu Beginn der ersten Seite, eingerahmt, farblich hervorgehoben, fett oder/und in größerer Schrift) und dadurch dem Anleger „ins Auge“ fallen
 - ✓ Weitere Hinweise nach § 13 Abs. 3 bzw. 3a VermAnlG, insbesondere Hinweis auf den letzten offengelegten Jahresabschluss
 - ✓ **Wichtig:** Wurde noch kein Jahresabschluss offengelegt, ist ein konkreter Hinweis aufzunehmen, wo zukünftig offengelegte Jahresabschlüsse einsehbar sein werden (Angabe der Fundstelle).

VI. VIB-“Leitlinien“ – Unterschriftenzeile und Datum

- Unterschriftenzeile bzw. Hinweis auf elektronische Ersetzung (§ 15 Abs. 3 bzw. 4 VermAnlG i.V.m. VIBBestV)
- Datum und Stand (der Aktualisierung)
 - ✓ Bei Aktualisierungen: Kenntlichmachung der Änderungen bzw. Nennung im Anschreiben, zudem: Angabe des Stands der Aktualisierung und Aktualisierung des Datums des Dokuments
 - ✓ Bei Korrekturen am VIB vor Beginn des öffentlichen Angebots bleibt der Stand der Aktualisierungen weiterhin „0“, aber das Datum muss angepasst werden.



VII. Aktuelle Vorschläge der Bundesregierung zur Gesetzesänderung

- Vgl. hierzu Bericht der Bundesregierung über die Evaluierung des Kleinanlegerschutzgesetzes zur Änderung der §§ 2a ff. VermAnlG (<https://www.bundestag.de/ausschuesse18/a07/anhoeerungen/112-/501858>)

VII. Aktuelle Vorschläge der Bundesregierung zur Gesetzesänderung



- Vorgabe einer festen Reihenfolge der Mindestangaben
- Erweiterung der Mindestangaben
- Einführung einer formalen Prüfungscompetenz der BaFin
- Einführung einer Prüfungsfrist
- Deckelung der Emissionsgrenze auf denselben Emittenten
- Vermeidung von Interessenkonflikten zwischen Plattform und Emittent
- Erweiterung der Veröffentlichungspflichten

Kontakt:

Dr. Katharina Schermuly, Master en Droit (LL.M.)

BaFin, Referat WA 54 (Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte)

Telefon: 0228-4108-4366

E-Mail: Katharina.Schermuly@bafin.de

Erlaubnispflicht bei Schwarmfinanzierungen

Thomas Trossen, BaFin Referat EVG 2

1. Allgemeines
2. Erlaubnispflicht und unerlaubte Geschäfte
3. Erlaubnispflicht und Crowdlending
4. Erlaubnispflicht und Crowdfunding

- Grundsätzlich vier marktrelevante Modelle:
spendenbasiertes/gegenleistungsbasiertes Crowdfunding,
kreditbasiertes **Crowdlending**, anlagebasiertes **Crowdinvesting**
- Mögliche erlaubnispflichtige Geschäfte nach **KWG** und **ZAG**; bei
Crowdfunding-Modellen mit Kollektivanlagecharakter auch nach KAGB
- Erlaubnispflichten bei **Plattformbetreiber, kapitalsuchenden
Unternehmen** und **Geldgebern**

Konkrete Ausgestaltung des
Geschäftsmodells im Einzelfall entscheidend;
verbindliche Beurteilung daher nur auf Basis
einer umfassenden Prüfung der Verträge

2. Erlaubnispflicht und unerlaubte Geschäfte

- Erlaubnispflicht: **§ 32 Absatz 1 Satz 1 KWG** für Bankgeschäfte/Finanzdienstleistungen, **§ 8 Absatz 1 Satz 1 ZAG** für Zahlungsdienste
- Wenn Geschäfte **gewerbsmäßig** oder in einem Umfang betrieben werden, der einen in **kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb** erfordert
- **Gewerbsmäßig:** Betrieb ist auf eine gewisse Dauer angelegt + Gewinnerzielungsabsicht (Indiz: Entgeltlichkeit)

Auf gewisse Dauer: nachhaltig und planmäßig, nicht nur gelegentlich oder zufällig; erkennbare Absicht der Wiederholung oder Fortsetzung reicht

- Erforderlichkeit eines **in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetriebs** richtet sich nach bankwirtschaftlicher Verkehrsauffassung; tatsächliche Betriebsführung unerheblich; **Bagatellausnahmen** gelten nur für dieses Merkmal, nicht für Gewerbsmäßigkeit

2. Erlaubnispflicht und unerlaubte Geschäfte (2)

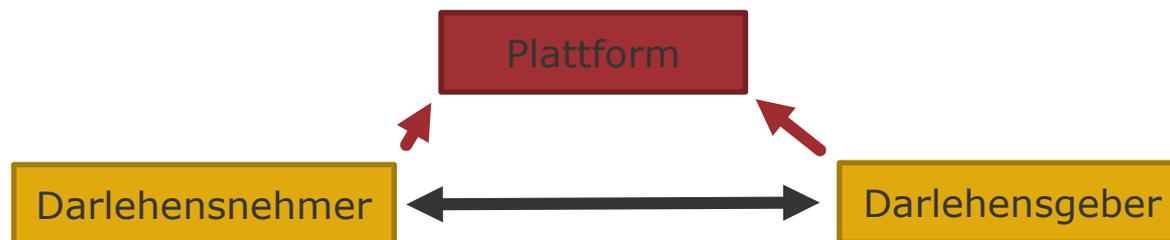
- Durchsetzung des Erlaubnisvorbehalts mit gewerbepolizeilichen Mitteln; **BaFin nimmt die Betreiber unerlaubter Geschäfte vom Markt** (Gefahrenabwehr/ Prävention)
- Weitgehend deckungsgleiche **Eingriffsbefugnisse** und **Strafvorschriften**: §§ 37, 44c, 54 KWG; §§ 4, 5, 31 ZAG; §§ 15, 16, 339 KAGB; §§ 308, 331 VAG
- Maßnahmen der BaFin sind gebührenpflichtig und **sofort vollziehbar**; Durchsetzung durch Verwaltungszwang (Zwangsgelder bis 250.000 € pro Verstoß, Vollstreckung durch Zollbehörden)
- Ohne Erlaubnis betriebene Geschäfte sind **strafbar**, Staatsanwaltschaften zuständig (Repression)

2. Erlaubnispflicht und unerlaubte Geschäfte (2)

- **Befugnisse der BaFin** am Beispiel des KWG
 - **Sachverhaltsaufklärung**, § 44c KWG: Verlangen von Auskünften und Vorlage von Unterlagen; Prüfungs-, Betretungs- und Besichtigungsbefugnis von Geschäftsräumen zu Geschäftszeiten; bei Gefahr im Verzug auch außerhalb von Geschäftszeiten und in Wohnräumen; Durchsuchungsbefugnis (richterlicher Beschluss); Sicherstellungsbefugnis; Mitwirkungs- und Duldungspflichten für einbezogene Unternehmen
 - **Einstellungs- und Abwicklungsbefugnis**, § 37 KWG: Sofortige Einstellung des Geschäftsbetriebs & unverzügliche Abwicklung; Erteilung von Weisungen für die Abwicklung; Bestellung eines Abwicklers; Bekanntmachung der Maßnahmen

3. Erlaubnispflicht und Crowdlending

- **Mögliche Bankgeschäfte beim Crowdlending**
 - Darlehensgeber: **Kreditgeschäft** (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 KWG)
 - Darlehensnehmer: **Einlagengeschäft** (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 KWG)
 - Plattform/Intermediär: **Einlagengeschäft, Kreditgeschäft, Finanztransfergeschäft** (§ 1 Abs. 2 Nr. 6 ZAG)

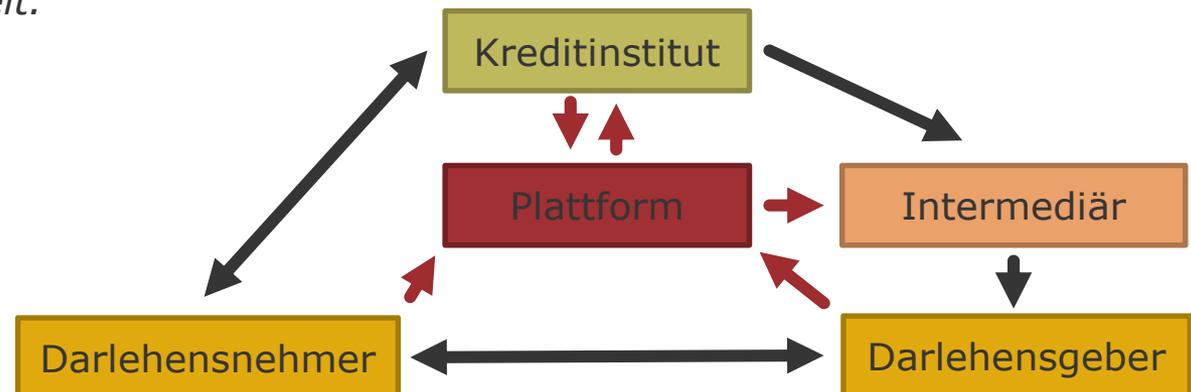


3. Erlaubnispflicht und Crowdlending (2)

- Bankgeschäfte/Zahlungsdienste beim Crowdlending mit Frontingbank**

Regierungsbegründung Kleinanlegerschutzgesetz: „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.“

(BT-Drs. 18/3994, S. 39)

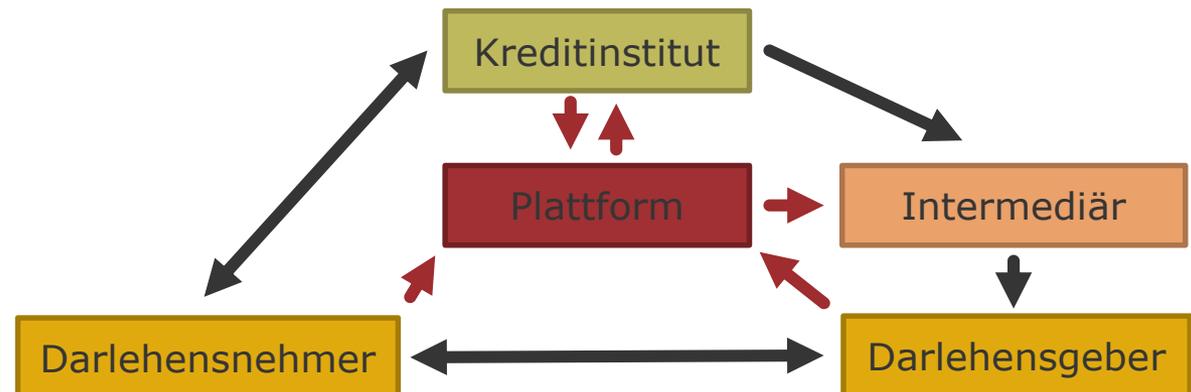


3. Erlaubnispflicht und Crowdlending (3)

- **Bankgeschäfte/Zahlungsdienste beim Crowdlending mit Frontingbank**

- Plattform / Intermediär: **Einlagengeschäft** (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 KWG)

Werden Anlegergelder ohne feste Verwendungsabrede für ein noch ungewisses, zukünftig abzuschließendes Geschäft vorab eingesammelt, kann ein Einlagengeschäft vorliegen
(vgl. OLG Stuttgart NJW 80, 1798)

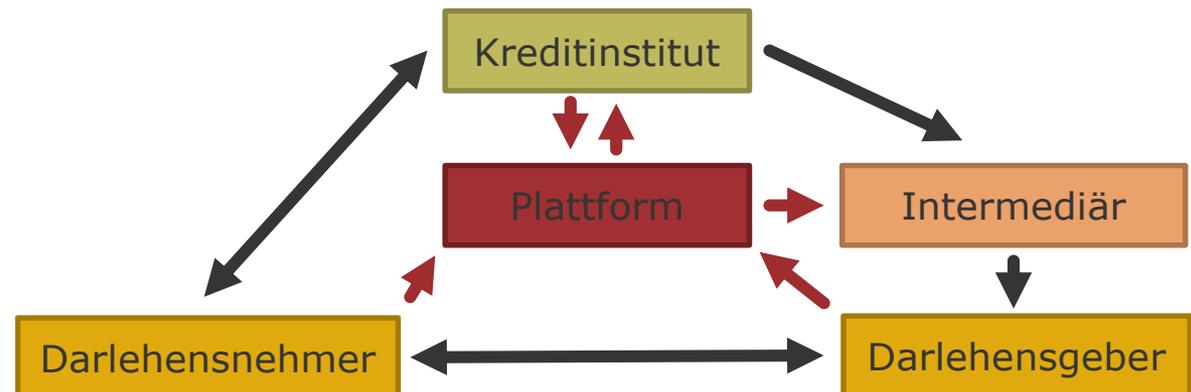


3. Erlaubnispflicht und Crowdlending (4)

▪ Bankgeschäfte/Zahlungsdienste beim Crowdlending mit Frontingbank

- Plattform / Intermediär: **Finanztransfersgeschäft** (§ 1 Abs. 2 Satz Nr. 6 ZAG)

- Problematisch: Sammeltreuhandkonten des Intermediärs oder Einzelanweisungsbefugnis gegen Treuhänder
- „Inkassoausnahme“ nur für gestörte Forderungen
- Kein Nebendienstleistungsprivileg
- Ausgelagerte Debitorenbuchhaltung schließt FTG regelmäßig nicht aus.



3. Erlaubnispflicht und Crowdlending (5)

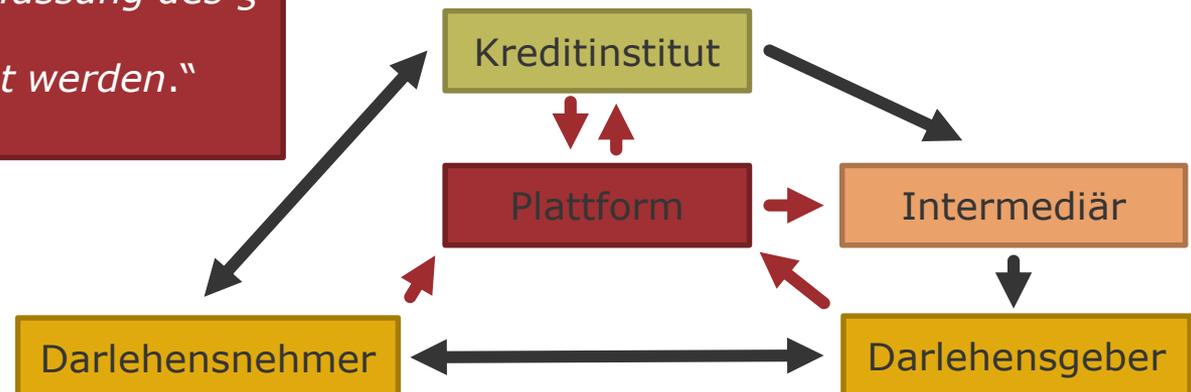
▪ § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG

„(...) sonstige Anlagen, die eine Verzinsung und Rückzahlung oder einen vermögenswerten Barausgleich im Austausch für die zeitweise Überlassung von Geld gewähren oder in Aussicht stellen (...)“

Regierungsentwurf

Kleinanlegerschutzgesetz:

„Demgegenüber werden die von dem Kreditinstitut durch Forderungskaufverträge angebotenen Teilbeträge der Kreditforderungen nach der Neufassung des § 1 grundsätzlich vom Vermögensanlagengesetz erfasst werden.“
(BT-Drs. 18/3994, S. 39)



3. Erlaubnispflicht und Crowdlending (6)

▪ **Finanzinstrument, § 1 Abs. 11 Satz 2 KWG:**

„**Finanzinstrumente** im Sinne der Absätze 1 bis 3 und 17 sowie im Sinne des § 2 Absatz 1 und 6 **sind** (...) **Vermögensanlagen** im Sinne des § 1 Absatz 2 des Vermögensanlagengesetzes mit Ausnahme von Anteilen an einer Genossenschaft im Sinne des § 1 des Genossenschaftsgesetzes (...)“

Regierungsbegründung VermAnlG:

„Vermögensanlagen im Sinne des § 1 Absatz 2 des Vermögensanlagengesetzes werden nunmehr auch als Finanzinstrumente im Sinne des Kreditwesengesetzes qualifiziert. (...) Insbesondere werden damit die erlaubnispflichtigen Finanzdienstleistungen inhaltlich erweitert, (...) Die Herstellung eines einheitlichen Regulierungsniveaus unter Erweiterung des Finanzinstrumentebegriffs (...) erscheint sachgerecht und stärkt den Anlegerschutz in diesem Marktsegment.“

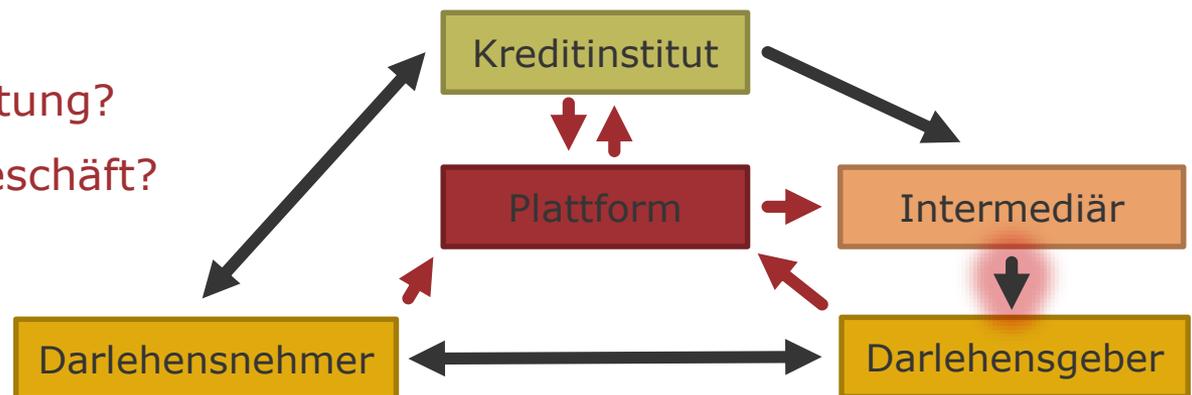
(BT-Drs. 17/6051, S. 42)

3. Erlaubnispflicht und Crowdlending (7)

- **Mögliche Finanzdienstleistungen im Zusammenhang mit Vermögensanlagen nach § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG**

- **Plattform und/oder Intermediär**

- Emissions-/Platzierungsgeschäft?
- Betrieb einer multilateralen Handelsplattform?
- Anlagevermittlung?
- Abschlussvermittlung?
- Anlageberatung?
- Finanzportfolioverwaltung?
- Finanzkommissionsgeschäft?



3. Erlaubnispflicht und Crowdlending (8)

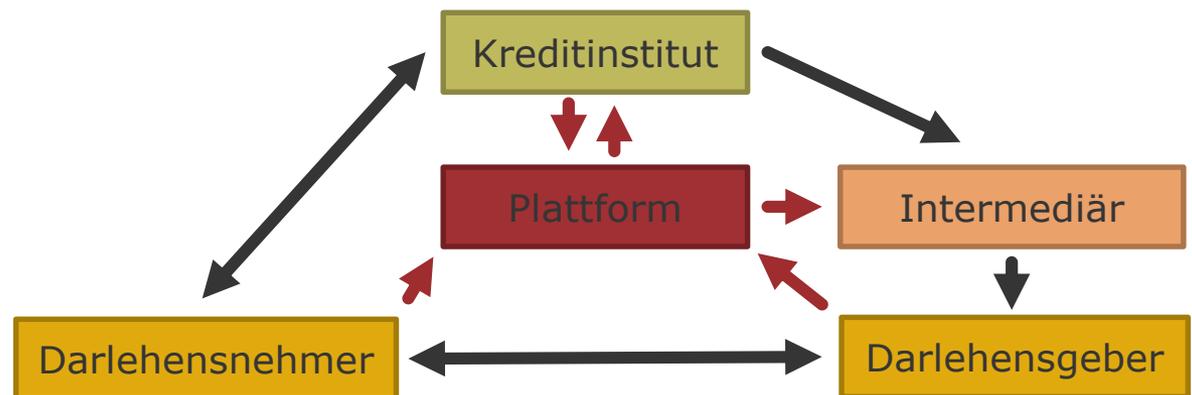
▪ **Ausnahmevorschriften im KWG (Auszug)**

- § 2 Abs. 1 Nr. 10 KWG:
„**Finanzkommissionsgeschäft** ausschließlich als Dienstleistung für Anbieter oder Emittenten von Vermögensanlagen“
- § 2 Abs. 1 Nr. 11 KWG
„Unternehmen, die das **Emissionsgeschäft** ausschließlich als Übernahme gleichwertiger Garantien im Sinne des § 1 Absatz 1 Satz 2 Nummer 10 für Anbieter oder Emittenten von Vermögensanlagen (...) betreiben“
- § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 lit. e KWG
„**Anlageberatung** und die **Anlagevermittlung** zwischen Kunden und Anbietern oder Emittenten von Vermögensanlagen, sofern sich diese Finanzdienstleistungen auf Vermögensanlagen (...), die **erstmalig öffentlich angeboten werden**, beschränken und die Unternehmen nicht befugt sind, sich bei der Erbringung dieser Finanzdienstleistungen Eigentum oder Besitz an Geldern oder Anteilen von Kunden zu verschaffen“
- § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 19 KWG
„**Platzierungsgeschäft** ausschließlich für Anbieter oder für Emittenten von Vermögensanlagen“
- § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 20 KWG
„Unternehmen, die außer der **Finanzportfolioverwaltung** und der **Anlageverwaltung** keine Finanzdienstleistungen erbringen, sofern die Finanzportfolioverwaltung und Anlageverwaltung nur auf Vermögensanlagen (...) beschränkt erbracht werden.“

3. Erlaubnispflicht und Crowdlending (9)

- Die meisten crowdlending-Geschäftsmodelle lösen in Deutschland keine Erlaubnispflicht nach KWG und ZAG aus; Unbenommen bleiben Erlaubnispflichten nach GewO für Darlehensvermittlung (§ 34c Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 GewO) und Finanzanlagenvermittlung (§ 34f Abs. 1 GewO)

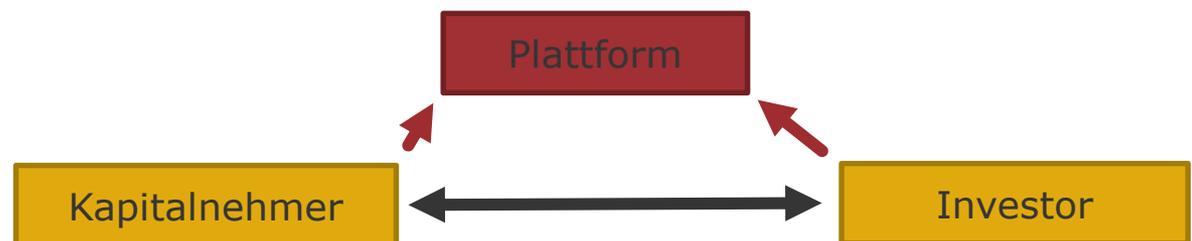
Vorsicht bei **Anpassungen des Geschäftsmodells** und **Umstrukturierungen infolge notleidender Kredite!**



4. Erlaubnispflicht und Crowdfunding

▪ Mögliche Bankgeschäfte beim Crowdfunding

- Investoren: **Kreditgeschäft** (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 KWG)
- Kapitalnehmer: **Einlagengeschäft** (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 KWG)
- Plattform / Intermediär: **Einlagengeschäft** (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 KWG), **Finanztransfergeschäft** (§ 1 Abs. 2 Nr. 6 ZAG)



4. Erlaubnispflicht und Crowdfunding (2)

- **Crowdfunding mit Nachrangdarlehen**

- Investoren: **Kreditgeschäft** (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 KWG)

Keine Nachrangdarlehen an Verbraucher!

BaFin-Merkblatt Kreditgeschäft:

„Darlehen an Unternehmen werden nicht als Kreditgeschäft eingestuft, wenn sie auf der Nehmerseite wegen der Vereinbarung einer Verlustteilnahme- oder qualifizierten Nachrangklausel nicht als Einlagengeschäft (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 KWG) einzuordnen sind. Darlehen an natürliche Personen in ihrer Eigenschaft als Verbraucher (§ 13 BGB) erfüllen dagegen stets den Tatbestand des Kreditgeschäfts.“



- **Crowdfunding durch Darlehen mit Sicherheitenbestellung**
 - Kapitalnehmer: **Einlagengeschäft** (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 KWG)

Bestellung ungeeigneter Sicherheiten schließt Einlagengeschäft nicht aus!

BaFin-Merkblatt Einlagengeschäft:

„Die Bundesanstalt erkennt in ständiger Verwaltungspraxis bestimmte Sicherheiten an, die unter Berücksichtigung des normativen Zwecks den Tatbestand des Einlagengeschäfts ausschließen können.“

- **Sehr enge Tatbestandseinschränkung** im Wege der Auslegung
- Schutzzweck der Erlaubnispflicht muss **in jedem Einzelfall** vollständig gewahrt werden, **Gefahren** für Anlegerschutz und Markt müssen **vollständig ausgeschlossen** sein
- Verwertung und Befriedigung des Kapitalgebers im Sicherungsfall **ohne rechtsgeschäftliche Mitwirkung Dritter** erforderlich
- Darlehen muss **lückenlos** von der Begebung bis zum Empfang der Rückzahlung **besichert** sein (Zug-um-Zug Leistung)
- Sicherheit muss für den Investor **überschaubar** sein
- **Garantiegeschäft** (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 8 KWG) durch Sicherheitensteller?

- **Crowdfunding durch *Nachrangdarlehen* mit **Sicherheiten****
 - Kapitalnehmer: **Einlagengeschäft** (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 KWG)

Nicht tatbestandsausschließende Sicherheiten können qualifizierten Nachrang konterkarieren!

BaFin-Merkblatt Einlagengeschäft:

„Für die Einordnung als unbedingt rückzahlbare Gelder sind unter Berücksichtigung der bankwirtschaftlichen Verkehrsauffassung insbesondere die dem Kunden angebotenen Bedingungen der Geldüberlassung, der sich hieraus ergebende tatsächliche Gehalt der Geldüberlassung sowie das werbende Auftreten des Geldannehmenden und die hierdurch beim Geldgeber bezweckte Vorstellung von der getätigten Geldanlage zu berücksichtigen (...)“

- **Übernahme von Finanzierungsverantwortung darf nicht verschleiert werden** – bewusste Inkaufnahme unternehmerischen Risikos erforderlich
- **Uneingeschränkte Absicherung** der kompletten Rückzahlungsforderung kann Nachrang konterkarieren
- Auch **Sicherheitenbestellung durch Dritten** ist relevant, wenn aus Anlegersicht ein **einheitliches Anlageangebot** vorliegt

Unerlaubte Angebote und Werbeverstöße bei Schwarmfinanzierungen

Christine Sariyildiz, BaFin Referat WA 55

- I. Marktaufsicht über Vermögensanlagen und Wertpapiere
- II. Unerlaubte Angebote auf Crowdfunding-Plattformen und deren Rechtsfolgen
- III. Werbeverstöße

I. Marktaufsicht über Vermögensanlagen und Wertpapiere

- Referat WA 55
- Zuständig für Marktüberwachung von Vermögensanlagen und Wertpapierangeboten
 - Allgemeine Bürger- und Verbraucheranfragen beantworten, Einhaltung neuer Werbungsvoraussetzungen nach Vermögensanlagengesetz überwachen
 - Zusammenarbeit mit Ermittlungs- und Justizbehörden im Bereich WA

I. Marktaufsicht über Vermögensanlagen und Wertpapiere

- Überprüfung der Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierprospektgesetzes (WpPG) und des Vermögensanlagengesetzes (VermAnlG)
 - WA 55 untersuchte 2016 bei insgesamt 119 Angeboten, ob sie die prospektrechtlichen Vorgaben erfüllten
 - Zudem wurden in 2016 insgesamt 35 Verfahren zu Werbeverstößen abgeschlossen

II. Unerlaubte Angebote auf Crowdfunding-Plattformen

- Unerlaubte öffentliche Angebote auf Crowdfunding-Plattformen, die eine Untersagung des öffentlichen Angebots nach sich ziehen:
 - § 18 Abs. 1 Nr. 2 VermAnlG, wenn der Anbieter entgegen § 6 VermAnlG keinen Verkaufsprospekt veröffentlicht hat (A)
 - § 18 Abs. 1 Nr. 7 VermAnlG, wenn der Anbieter entgegen § 13 VermAnlG kein Vermögensanlagen-Informationsblatt erstellt und hinterlegt hat (B)

II. Unerlaubte Angebote auf Crowdfunding-Plattformen (A)

- Grundsätzlich besteht eine Prospektpflicht für Vermögensanlagen i.S.d. § 1 Abs. 2 VermAnlG bei öffentlichen Angeboten im Inland, § 6 VermAnlG
- § 2a VermAnlG sieht eine Befreiung von der Prospektpflicht für Schwarmfinanzierungen unter bestimmten Voraussetzungen vor

II. Unerlaubte Angebote auf Crowdfunding-Plattformen (A)

- Voraussetzungen des § 2a VermAnlG, u.a.:
 - Öffentliches Angebot von partiarischen Darlehen, Nachrangdarlehen oder sonstigen Anlagen
 - Verkaufspreis sämtlicher angebotener Vermögensanlagen desselben Emittenten höchstens 2,5 Mio. Euro
 - Vermögensanlagen werden im Wege der Anlageberatung oder -vermittlung über eine Internet-Dienstleistungsplattform vermittelt, die durch Gesetz/ Verordnung verpflichtet ist, zu prüfen, ob der Gesamtbetrag der von einem Emittenten begebenen Vermögensanlage bestimmte Beträge nicht übersteigt
 - Es wird keine Vermögensanlage des Emittenten nach § 2 Abs. 1 Nr. 3 VermAnlG öffentlich angeboten/ ist noch nicht getilgt

II. Rechtsfolgen von Verstößen (A)

- Liegen die Voraussetzungen des Befreiungstatbestandes von § 2a VermAnlG nicht vor:
 - Prospektpflicht nach § 6 VermAnlG lebt wieder auf
 - Es liegt aufgrund des fehlenden Verkaufsprospektes ein unerlaubtes öffentliches Angebot vor
 - Die BaFin untersagt das öffentliche Angebot, da der Anbieter entgegen § 6 VermAnlG keinen Verkaufsprospekt veröffentlicht hat (§ 18 Abs. 1 Nr. 2 VermAnlG)
 - gebührenpflichtig

II. Rechtsfolgen von Verstößen (A)

- Folgemaßnahmen 1:
 - BaFin macht Maßnahme nach § 18 Abs. 1 Nr. 2 VermAnlG auf Homepage bekannt, soweit dies zur Beseitigung oder Verhinderung von Missstände geboten ist (unter Abwägung der betroffenen Interessen), § 26b Abs. 1 VermAnlG
 - Bekanntgabe der Maßnahme bereits vor Bestandskraft der Maßnahme möglich
 - Bekanntgabe auf Homepage bereits dann möglich, wenn Anhaltspunkte dafür vorliegen, dass entgegen § 6 VermAnlG kein Verkaufsprospekt veröffentlicht wurde

II. Rechtsfolgen von Verstößen (A)

- Folgemaßnahmen 2:
 - Verstoß gegen § 6 VermAnlG „...einen Verkaufsprospekt ... nicht veröffentlicht...“ ist bußgeldbewährt, § 29 Abs. 1 Nr. 1a VermAnlG
 - BaFin macht Bußgeldentscheidungen nach § 29 VermAnlG unverzüglich nach Rechtskraft auf Homepage bekannt, soweit dies zur Beseitigung oder Verhinderung von Missstände geboten ist (unter Abwägung der betroffenen Interessen), § 26c Abs. 1 Satz 1 VermAnlG
 - BaFin kann von Veröffentlichung bei Unverhältnismäßigkeit absehen

II. Rechtsfolgen von Verstößen (A)

■ Übersicht (A):

- | | |
|---|--------------------------------|
| 1. Untersagung des öffentlichen Angebots gem. § 18 Abs. 1 Nr. 2 VermAnlG | → Gebühr i.H.v. 4.000 € |
| 2. Bekanntmachung der Maßnahme gem. § 26b Abs. 1 VermAnlG | → Reputationsschaden |
| 3. Ahndung des Verstoßes als Ordnungswidrigkeit gem. § 29 Abs. 1 VermAnlG | → bis zu 500.000 €
Geldbuße |
| 4. Bekanntmachung der Bußgeldentscheidung gem. § 26c VermAnlG | → Reputationsschaden |

II. Unerlaubte Angebote auf Crowdfunding-Plattformen (B)

- Für öffentliche Angebote nach § 2a VermAnlG ist ein Vermögensanlagen-Informationsblatt (VIB) zu erstellen und bei der BaFin zu hinterlegen
- Hat Anbieter entgegen § 13 VermAnlG kein Vermögensanlagen-Informationsblatt erstellt, ist das öffentliche Angebot zu untersagen, § 18 Abs. 1 Nr. 7 VermAnlG
- Entsprechende Folgemaßnahmen wie zu (A)

II. Rechtsfolgen von Verstößen (B)

Übersicht (B):

1. Untersagung des öffentlichen Angebots gem. § 18 Nr. 7 VermAnlG → Gebühr i.H.v. 4.000 €
2. Bekanntmachung der Maßnahme gem. § 26b Abs. 1 VermAnlG → Reputationsschaden
3. Ahndung des Verstoßes als Ordnungswidrigkeit gem. § 29 Abs. 1 VermAnlG → bis zu 500.000 € Geldbuße
4. Bekanntmachung der Bußgeldentscheidung gem. § 26c VermAnlG → Reputationsschaden

- Werbung im Sinne des § 12 VermAnlG umfasst alle Kundgaben, die das Ziel haben, den Adressaten zu beeinflussen, um den Absatz der Vermögensanlage zu fördern
- § 12 VermAnlG regelt Vorgaben für Werbung
- u.a. Regelung für Werbung in elektronischen Medien

- Untersagung der Werbung zur Begegnung von Missständen, § 16 VermAnlG
 - BaFin kann Emittenten und Anbietern bestimmte Arten der Werbung untersagen, um Missständen bei der Werbung für Vermögensanlagen zu begegnen, § 16 Abs. 1 S. 1 VermAnlG
 - Regelbeispiele für Missstände führt § 16 Abs. 1 S. 2 Nr. 1-6 VermAnlG auf

III. Werbeverstöße

Verstoß gegen eine
Hinweispflicht aus § 12 Abs.
1-3 VermAnlG

§ 12 Abs. 1 ist
von § 2a
ausgenommen

Art und Weise der
Werbung ist aus
sonstigen Gründen
unzulässig



Unzulässiger Inhalt
der Werbung nach
§ 12 Abs. 4 und 5
VermAnlG

Unzulässige Werbung
nach § 16 Abs. 1 S. 2
Nr. 4-6 VermAnlG

III. Werbeverstöße

Missstände i.S.d. § 16 VermAnlG

- Verstoß gegen eine Hinweispflicht aus § 12 Abs. 1-3 VermAnlG (1/4)
 - Hinweispflichten sollen Anleger informieren und warnen
 - § 12 Abs. 1 VermAnlG ist nicht anwendbar, wenn § 2a VermAnlG einschlägig ist
 - § 12 Abs. 2 S. 1 VermAnlG fordert vom Anbieter, dass er einen deutlich hervorgehobenen Warnhinweis bzgl. des vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens aufnimmt

III. Werbeverstöße

Missstände i.S.d. § 16 VermAnlG

- Verstoß gegen eine Hinweispflicht aus § 12 Abs. 1-3 VermAnlG (2/4)

Nach § 12 Abs. 2 S. 1 VermAnlG aufzunehmender Warnhinweis:

„Der Erwerb dieser Vermögensanlage ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen.“

III. Werbeverstöße

Missstände i.S.d. § 16 VermAnlG

- Verstoß gegen eine Hinweispflicht aus § 12 Abs. 1-3 VermAnlG (3/4)
 - § 12 Abs. 2 S. 2 VermAnlG - Privilegierung bei Werbung in elektronischen Medien:
 - Risiko-Warnhinweis kann in einem separatem Dokument erfolgen
 - Voraussetzung: Werbung enthält ausschließlich Schriftzeichen, die eine Textlänge von 210 Schriftzeichen nicht überschreitet
 - § 12 Abs. 3 VermAnlG fordert deutlich hervorgehobenen Hinweis, wenn Anlegern in der Werbung Rendite versprochen wird

III. Werbeverstöße

Missstände i.S.d. § 16 VermAnlG

- Verstoß gegen eine Hinweispflicht aus § 12 Abs. 1-3 VermAnlG (4/4)

Nach § 12 Abs. 3 VermAnlG aufzunehmende Hinweis:

„Der in Aussicht gestellte Ertrag ist nicht gewährleistet und kann auch niedriger ausfallen.“

III. Werbeverstöße

Missstände i.S.d. § 16 VermAnlG

- Unzulässiger Inhalt der Werbung nach § 12 Abs. 4 und 5 VermAnlG
 - Es darf kein Hinweis auf Befugnisse der BaFin enthalten sein
 - Der Begriff „Fonds“ darf nicht verwendet werden

III. Werbeverstöße

Missstände i.S.d. § 16 VermAnlG

- Unzulässige Werbung nach § 16 Abs. 1 S. 2 Nr. 4-6 VermAnlG
 - Wenn mit der Sicherheit der Vermögensanlage geworben wird, obwohl die Rückzahlung der Vermögensanlage nicht oder nicht vollständig gesichert ist
 - Wenn die Werbung Angaben enthält, die durch irreführende Angaben den Anschein erweckt, dass es sich um ein besonders günstiges Angebot handelt
 - Wenn die Werbung irreführende Angaben zum Prüfungsumfang nach § 8 Abs. 1 VermAnlG enthält

III. Werbeverstöße

Missstände i.S.d. § 16 VermAnlG

- Art und Weise der Werbung ist aus sonstigen Gründen unzulässig (1/2)
- Anforderungen an Werbung in sozialen Medien und im Internet
 - Privilegierung des § 12 Abs. 2 Satz 2 VermAnlG gilt nur für Werbung, die ausschließlich Schriftzeichen enthält
 - Einmalige Hinweise auf Startseite der Homepage sind nicht ausreichend, wenn die Vermögensanlage auf weiteren Unterseiten beworben wird
 - Werbevideos müssen während der Laufzeit durchweg Hinweise einblenden

III. Werbeverstöße

Missstände i.S.d. § 16 VermAnlG

- Art und Weise der Werbung ist aus sonstigen Gründen unzulässig (2/2)
 - Verlinkung zu Suchmaschinen-Ergebnissen mit werbendem Charakter haben ebenfalls Hinweise zu enthalten
 - Auch Beiträge in sozialen Medien können als Werbung eingestuft werden
 - Entscheidung im Einzelfall

III. Werbeverstöße

Missstände i.S.d. § 16 VermAnlG

Übersicht:

z.B. Verstoß gegen § 12 Abs. 1-3 VermAnlG

- | | | |
|---|---|------------------------------|
| 1. Untersagung der Werbung gem. § 16 Abs. 1 VermAnlG | → | Gebühr i.H.V. 2.000 € |
| 2. Bekanntmachung der Maßnahme gem. § 26b Abs. 1 VermAnlG | → | Reputationsschaden |
| 3. Ahndung des Verstoßes als Ordnungswidrigkeit gem. § 29 Abs. 1 VermAnlG | → | bis zu 100.000 €
Geldbuße |
| 4. Bekanntmachung der Bußgeldentscheidung gem. § 26c VermAnlG | → | Reputationsschaden |

Kontakt:

Christine Sariyildiz, LL.M.

BaFin, Referat WA 55 (Marktaufsicht)

Telefon: 0228-4108-7968

E-Mail: Christine.Sariyildiz@bafin.de