

Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e. V.  
Bundesverband deutscher Banken e. V.  
Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands e. V.  
Deutscher Sparkassen- und Giroverband e. V.  
Verband deutscher Pfandbriefbanken e. V.



Die Deutsche  
Kreditwirtschaft

# Stellungnahme

## **zum Gesetzentwurf der Bundesregierung Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes**

Kontakt:

Dr. Diedrich Lange

Telefon: +49 30 2021- 1610

Telefax: +49 30 2021-191600

E-Mail: [d.lange@bvr.de](mailto:d.lange@bvr.de)

Berlin, 18.12.2014

Federführer:

Bundesverband der Deutschen Volksbanken  
und Raiffeisenbanken e. V.

Schellingstraße 4 | 10785 Berlin

Telefon: +49 30 2021-0

Telefax: +49 30 2021-1900

[www.die-deutsche-kreditwirtschaft.de](http://www.die-deutsche-kreditwirtschaft.de)

## **Allgemeines**

Die Deutsche Kreditwirtschaft begrüßt das Vorhaben der Bundesregierung, den dringend benötigten Anleger-schutz auf dem Grauen Kapitalmarkt auszubauen. Auf die Notwendigkeit entsprechender Schritte hat die Deut-sche Kreditwirtschaft seit Jahren angesichts der offensichtlichen Missstände hingewiesen.

Die Deutsche Kreditwirtschaft fordert insbesondere mit Blick auf die Finanzanlagenvermittler das bestehende Aufsichtsdefizit sowie die regulatorische Ungleichbehandlung zu beheben.

Die Einführung der expliziten Aufgabenzuweisung des kollektiven Verbraucherschutzes wäre zudem der richtige Zeitpunkt, um im Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz eine Klarstellung dahingehend vorzunehmen, dass für die Rechtsfolgen pflichtwidrigen Handelns der Bankenaufsicht in jedem Falle die öffentliche Hand einzustehen hat und nicht die die Finanzdienstleistungsaufsicht finanzierenden beaufsichtigten Unternehmen.

Aus Sicht der Deutschen Kreditwirtschaft ist das von der Bundesregierung für den Bereich des Crowdfunding verfolgte Ziel zu begrüßen, bestehende Umgehungsstrukturen und Regelungslücken zu beseitigen und dabei Lösungen zu finden, die die Anleger schützen. Im Interesse des Anlegerschutzes muss die Vergleichbarkeit der Schutzmaßnahmen für Investoren mit anderen Anlageformen gewahrt sein. Insbesondere unter Berücksichti-gung des aktuellen niedrigen Zinsniveaus, das die Gefahr von Fehlallokationen und Blasenbildungen birgt, darf die Förderung von Crowdfunding nicht dem Anleger- und Verbraucherschutz übergeordnet werden. Im Sinne einer ausgewogeneren Lösung beim Crowdfunding begrüßt die Deutsche Kreditwirtschaft die im Gesetzentwurf vorgesehene engere Gestaltung der Einzelanlagenschwellenwerte für die Befreiung von der Prospektpflicht, die einerseits dem Schutz des Kleinanlegers und andererseits dem Interesse kapitalsuchender junger Unternehmen gerecht werden soll.

Die teilweise vorgezogene Umsetzung der revidierten EU-Richtlinie über Märkte in Finanzinstrumenten (MiFID II) bzw. der EU-Verordnung über Märkte in Finanzinstrumenten (MiFIR), die erst zum Jahresanfang 2017 in deutsches Recht umzusetzen sind und für die noch nachgeordnete Maßnahmen auf europäischer Ebene ausste-hen, begegnet erheblichen Bedenken.

## **Einzelheiten**

### **BaFin-Aufsicht über Finanzanlagenvermittler**

Die Deutsche Kreditwirtschaft ist der Ansicht, dass es nicht ausreicht, den Grauen Kapitalmarkt nur von der Produktseite einer stärkeren Aufsicht zu unterwerfen. Vielmehr müssen auch die Akteure einer stärkeren Kon-trolle unterworfen werden. So spricht sich die Deutsche Kreditwirtschaft dafür aus, die aufsichtsrechtliche Un-gleichbehandlung zwischen Finanzanlagenvermittlern und Kreditinstituten zu beseitigen und die Finanzanlagen-vermittler den umfassenden, bereits für Banken und Sparkassen geltenden aufsichtsrechtlichen Anforderungen (insbesondere des WpHG) zu unterwerfen sowie der Aufsicht der BaFin zu unterstellen. Dies wird auch in dem am 25. Juni 2014 vom Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz veröffentlichten Gutachten „Evaluierung der Beratungsdokumentation im Geldanlage- und Versicherungsbereich“ empfohlen<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Vgl. S. 289, 295 und 339 des Gutachtens.

## **Artikel 1: Änderung des Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetzes**

Mit der vorgeschlagenen Ergänzung des § 4 FinDAG um einen neuen Absatz 1 a und die damit einhergehende Integration des kollektiven Verbraucherschutzes in den Aufgabenkanon der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) folgt der Gesetzgeber einer entsprechenden politischen Vereinbarung aus dem Koalitionsvertrag, die genau dies vorsieht. Zu begrüßen ist in dem Zusammenhang die ausdrückliche Klarstellung, dass mit dieser Regelung keineswegs eine Veränderung des bisherigen gesetzlichen Auftrags einhergehen soll, sondern dieser unverändert bleibt. Satz 1 des neuen Absatzes 1 a wie auch die Begründung im besonderen Teil des Gesetzentwurfs sind insoweit eindeutig.

Bedenklich erscheint dagegen die Konturenlosigkeit der Regelung in Absatz 1 a Satz 2 des Gesetzentwurfs. Dort ist unter anderem die Rede davon, Verbraucherschutzrelevante Missstände zu verhindern, wenn eine generelle Klärung im Interesse des Verbraucherschutzes geboten erscheint. Unklar bleibt insbesondere, wie einem Missstand im Sinne des Satzes 2 im Lichte der Missstandsdefinition des Satzes 3 vorgebeugt werden soll. Nach Satz 3, der die Legaldefinition des Missstandes enthält, ist dessen Voraussetzung ein erheblicher, dauerhafter oder wiederholter Verstoß gegen Verbraucherschützende Rechtsvorschriften, der über den Einzelfall hinausreicht und eine generelle Klärung geboten erscheinen lässt<sup>2</sup>. Diese Legaldefinition geht ganz offenkundig jedoch davon aus, dass bereits ein Verstoß gegen ein Verbraucherschutzgesetz stattgefunden hat. In diesem Fall kann sich die „vorbeugende“ Aktivität der BaFin im Sinne der Missstandsverhinderung lediglich auf die Verhinderung weiterer gleichgelagerter Sachverhalte beziehen. Dies sollte dann aber auch in der Formulierung des Satzes 2 entsprechend zum Ausdruck kommen, indem eine präzisere Formulierung gewählt wird<sup>3</sup>.

Inakzeptabel erscheint dagegen die in der Begründung zum Regierungsentwurf enthaltene Präzisierung, wonach die Bundesanstalt in Fällen von Rechtsstreitigkeiten und damit gerichtlicher Auseinandersetzungen über die Frage, ob ein Verstoß gegen Verbraucherschützende Rechtsvorschriften vorliegt, beim Fehlen einer höchstgerichtlichen Entscheidung hierzu gleichsam im Sinne eines „einstweiligen Rechtsschutzes sui generis“ Maßnahmen ergreifen können soll. In diesem Fall werden die Trennlinien zwischen Exekutive und Judikative zumindest verwischt und die vom Zivilrecht den beteiligten Parteien zugewiesenen Rollen und deren Gewicht nachhaltig zu Ungunsten der beaufsichtigten Adressen verschoben.

Der Bundesgerichtshof als höchstes Zivilgericht legt in aller Regel keine Normen des WpHG aus. Daher ist nicht ersichtlich, warum die BaFin einschreiten sollte, wenn ein Institut ein Urteil nicht beachtet. Dabei ist zu berücksichtigen, dass der BGH letztlich einzelne Rechtsstreitigkeiten entscheidet, aber kein Rechtsetzungsorgan ist. Ob und wie ein Urteil, das nicht an ein Institut gerichtet ist, umzusetzen ist, kann daher auch nur durch jedes betreffende Institut, je nach Anwendungsbereich, entschieden werden.

Die BaFin andererseits ist nicht Teil der Legislative oder der Judikative und sollte daher nicht aufgerufen sein zu entscheiden, ob und wenn ja, zu welchem Urteil der BGH im Hinblick auf Verbraucherschützende Normen kommen könnte, wenn er zu einer Entscheidung aufgerufen wäre. Zudem stelle man sich vor, dass die BaFin in der Annahme, der BGH werde eine bestimmte Entscheidung treffen, die Missstandsaufsicht nach § 4 Abs. 1a FinDAG ausübt, der BGH anschließend aber zu einer abweichenden Entscheidung kommt.

---

<sup>2</sup> Vgl. so auch Begründung des Gesetzentwurfs, Besonderer Teil S. 28.

<sup>3</sup> Eine entsprechende Formulierung könnte beispielsweise lauten: „..., um Verbraucherschutzrelevante Missstände zu beseitigen und deren Wiederholung zu verhindern, ...“

Die Tatsache, dass gegen eine entsprechende Maßnahme der BaFin der Weg zu den Verwaltungsgerichten eröffnet wäre, stellt insoweit keine Kompensation dar, da die Verwaltungsgerichte sich lediglich mit der Frage beschäftigen werden, ob der Bankenaufsicht das Recht zu einer solchen Maßnahme zustand oder nicht, was durch das Gesetz ja gedeckt wäre. Die entscheidende Frage, ob tatsächlich ein Verstoß gegen verbraucher-schützende Normen vorliegt, wird dagegen seitens des Verwaltungsgerichts nicht bewertet werden, da diese Frage eindeutig in die Zuständigkeit der Zivilgerichte fällt. Insoweit erscheint auch die Aussage, dass die BaFin zukünftig die Einhaltung zivilrechtlicher Verbraucherschützender Rechtsvorschriften überwachen soll, in diesem Zusammenhang mehr als bedenklich.

Indem die BaFin zunehmend Kompetenzen mit Blick auf zivilrechtliche Regelungen, die grundsätzlich das Rechtsverhältnis inter partes betreffen, erhält, gerät die Feststellung, dass die BaFin ihre Aufgaben ausschließlich im öffentlichen Interesse wahrnimmt und keinen individuellen Schutzanspruch gewährleistet, zunehmend in Gefahr. In diesem Zusammenhang stellt sich dann auch wiederum die bereits mehrfach in der Vergangenheit erhobene Frage nach der Kostentragung für die Finanzdienstleistungsaufsicht. Der Aufgabenkanon der BaFin begründet zunehmend Zweifel an der Angemessenheit einer ausschließlichen Finanzierung dieser Bundesbehörde durch die beaufsichtigten Adressen. Die Wahrnehmung der Aufgaben der BaFin liegt zumindest auch im allgemeinen öffentlichen Interesse, so dass eine angemessene Co-Finanzierung der Finanzdienstleistungsaufsicht durch den Fiskus sachgerecht wäre. In jedem Falle wäre die Einführung der expliziten Aufgabenzuweisung des kollektiven Verbraucherschutzes der richtige Zeitpunkt, um im FinDAG eine Klarstellung dahingehend vorzunehmen, dass für die Rechtsfolgen pflichtwidrigen Handelns der Bankenaufsicht in jedem Falle die öffentliche Hand einzustehen hat und nicht die die Finanzdienstleistungsaufsicht finanzierenden beaufsichtigten Unternehmen.

## **Artikel 2: Änderung des Vermögensanlagengesetzes**

### **Zu Nr. 4 (§§ 2 a und b VermAnlG n. F.)**

Aus Sicht der Deutschen Kreditwirtschaft ist das von der Bundesregierung für den Bereich des Crowdfunding verfolgte Ziel zu begrüßen, bestehende Umgehungsstrukturen und Regelungslücken zu beseitigen und dabei Lösungen zu finden, die die Anleger schützen.

Aus Anlegersicht handelt es sich bei Crowdfunding um ein Hochrisikoinvestment, bei dem ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals drohen kann. Aus Risikosicht ist es dabei unerheblich, ob es sich rechtlich um ein Kredit- oder Eigenkapitalprodukt handelt. Daher ist eine entsprechende Risikoauflärung der Anleger aus Sicht der Deutschen Kreditwirtschaft elementar, damit es nicht zu „der fehlerhaften Annahme der Anleger, hohe Renditen könnten ohne Risiko erreicht werden,“<sup>4</sup> kommen kann. Die Crowdfunding-Plattformen dürfen durch Aufmachung und Wortwahl nicht den Eindruck erwecken, dass es sich bei Crowdfunding um ein Finanzinstrument handelt, das mit der Sicherheit einer Bank- oder Spareinlage vergleichbar wäre. Um dem Anleger eine einfache und möglichst zuverlässige Einschätzung des Risikos zu vermitteln, müssen die tragenden Gründe für die vorhandene Beurteilung des Risikogehaltes eines Finanzierungsprojektes durch die Plattform für den Kleinanleger transparent gemacht werden.

---

<sup>4</sup> Siehe Gesetzentwurf S. 1.

Die Deutsche Kreditwirtschaft macht darauf aufmerksam, dass im Interesse des Anlegerschutzes die Vergleichbarkeit der Schutzmaßnahmen für Investoren mit anderen Anlageformen gewahrt sein muss. Insbesondere unter Berücksichtigung des aktuellen niedrigen Zinsniveaus, das die Gefahr von Fehlallokationen und Blasenbildungen birgt, darf die Förderung von Crowdfunding nicht dem Anleger- und Verbraucherschutz übergeordnet werden.

Der vorliegende Gesetzentwurf sieht vor, einige über Internet-Dienstleistungsplattformen vertriebene und beworbene Finanzierungsformen von bestimmten Anforderungen zur Erstellung eines Prospektes nach dem Vermögensanlagengesetz auszunehmen, sofern es sich um eine Vermögensanlage handelt, die je Emittent den einzuwerbenden Gesamtbetrag von 1 Million Euro nicht übersteigt und pro Anleger – in Abhängigkeit von der individuellen Vermögens- und Einkommenssituation - 1.000 bis 10.000 Euro nicht überschreitet. Die Deutsche Kreditwirtschaft betrachtet die Anhebung des Schwellenwertes für die Befreiung von der Prospektspflicht nach dem Vermögensanlagengesetz auf eine Million Euro als zu weitgehend und hält eine lediglich moderate Anhebung des Schwellenwertes - in Orientierung an den im vergangenen Jahr am Markt zu beobachtenden durchschnittlichen Finanzierungssummen je Projekt zwischen 80.000 und 210.000 Euro (plattformabhängig) - für sinnvoll.

Im Sinne einer ausgewogeneren Lösung beim Crowdfunding begrüßt die Deutsche Kreditwirtschaft die im Gesetzentwurf vorgesehene engere Gestaltung der Einzelanlagenschwellenwerte für die Befreiung von der Prospektspflicht, die einerseits dem Schutz des Kleinanlegers und andererseits dem Interesse kapitalsuchender junger Unternehmen gerecht werden soll. Nach dem Gesetzentwurf sollen künftig Einzelanlagen von insgesamt 1.000 bis maximal 10.000 Euro in Vermögensanlagen desselben Emittenten nur zulässig sein, wenn der Anleger auf der Grundlage einer von ihm zu selbst zu erteilenden Selbstauskunft über ein frei verfügbares Vermögen in Form von Bankguthaben und Finanzinstrumenten von mindestens 100.000 Euro verfügt oder er maximal den zweifachen Betrag seines durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens investiert. In jedem Fall ist die Einzelanlage auf 10.000 Euro begrenzt.

Aus unserer Sicht ist ein regulatorischer Rahmen zum Schutz des Anlegers dringend erforderlich. Nach dem Wortlaut des Gesetzentwurfs ist es vorgesehen, dass die Befreiung von der Prospektspflicht nur dann greift, wenn die Vermögensanlage nur im Wege der Anlageberatung oder Anlagevermittlung - auch zur Überprüfung der o.g. Einzelanlagenschwellenwerte - vertrieben oder angeboten wird. Damit benötigen die Internetplattformen, die die Vermögensanlagen vertreiben, zukünftig eine Erlaubnis als Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach dem Kreditwesengesetz oder als Finanzanlagenvermittler nach der Gewerbeordnung. Wir begrüßen dies, da hierdurch sichergestellt werden soll, dass die Internet-Dienstleistungsplattformen, über die die Vermögensanlagen unter Verzicht auf einen Verkaufsprospekt vertrieben werden, einen regulatorischen Rahmen einhalten. Allerdings ist diese Vorschrift mit Blick auf den Anlegerschutz nach unserer Einschätzung nicht weitreichend genug. Die Aufsicht sollte darüber hinaus gewährleisten, dass die Anleger auch im werblichen Auftritt der Plattform angemessen über die ökonomischen Sachverhalte und die wirtschaftlichen Risiken informiert werden. Aus unserer Sicht ist es ferner erforderlich, dass ein Hinweis auf die jeweilige Aufsichtsbehörde auf den Plattformen und allen Dokumenten erscheint.

Darüber hinaus sollte - wie im Gesetzentwurf vorgesehen - für Vermögensanlagen in Form von Crowdfunding generell an der Pflicht zur Erstellung eines Vermögensanlagen-Informationsblatts (VIB) festgehalten werden. Aus Praktikabilitätsgründen hält die Deutsche Kreditwirtschaft die von der Bundesregierung vorgesehene Ausnahmeregelung für sinnvoll, lediglich für den Erwerb von Anteilen bis zu einem Gesamtwert von 250 Euro auf die Verpflichtung zur Übermittlung und Unterzeichnung eines VIB durch den Anleger zu verzichten. Für ange-

messen halten wir die Regelung, dass das vom Anleger unterschriebene VIB an den Anbieter nicht nur auf dem Postweg, sondern auch per Telefax oder E-Mail (als Scan) versandt werden kann.

Insgesamt existieren in Bezug auf Crowdfunding erst wenige Markterfahrungen, weshalb die Initiative der Bundesregierung und der Europäischen Kommission, dieses Thema tiefergehend zu untersuchen, ausdrücklich begrüßt wird. Letztendlich wird sich der Erfolg des Modells in einigen Jahren zeigen, wenn erste Beteiligungen auslaufen. Auf dieser Grundlage lässt sich – wie von der Bundesregierung vorgesehen – feststellen, in welchem Maße im Bereich des Vertriebs von Vermögensanlagen über elektronische Medien, insbesondere beim Crowdfunding oder Crowdinvesting, weiterer Regulierungsbedarf besteht. Deshalb teilt die Deutsche Kreditwirtschaft die Auffassung der Bundesregierung, die mit dem Kleinanlegerschutzgesetz für Crowdfunding geschaffenen Regelungen bis Ende 2016 unter Berücksichtigung der Entwicklungen auf europäischer Ebene zu überprüfen.

Soweit durch die beabsichtigte neue Regelung in § 2a VermAnlG n. F. auch andere Crowd-Finanzierungsformen erfasst werden, wäre bereits im Gesetz selbst zwischen kreditbasiertem Crowdfunding (Crowdlending) und Crowdinvesting (Nachrangdarlehen und partiarische Darlehen)<sup>5</sup> einerseits und dem sogenannten spendenbasierten Crowdfunding andererseits zu unterscheiden. Der nunmehr neu aufgenommene § 2b VermAnlG n.F. lässt darauf schließen, dass diese Forderung angestrebt wird. Im Rahmen der Regelung zur Befreiung von sozialen und gemeinnützigen Projekten von der Prospektspflicht erfolgt nach derzeitiger Formulierung keine Einschränkung darauf, dass die Kapitalmittel für die Projekte über Internet-Dienstleistungsplattformen eingeworben werden. Der Gesetzentwurf wäre insoweit zu präzisieren.

Der vorliegende Gesetzentwurf unterscheidet nicht zwischen Finanzierungen in gewerbliche und private Projekte. Die oben genannten Ausführungen zu Crowdfunding beziehen sich allerdings in ihren konkreten Forderungen insbesondere auf gewerbliche Finanzierungen. Auch wenn die einzelnen Schutzinstrumente – wie beispielsweise die Prospektspflicht – für private Crowdfunding-Projekte unrealistisch scheinen, sollten jedoch auch hier angemessene gleichwertige Schutzvorschriften für Kleinanleger gelten. Eine Privatperson, die ihren Finanzierungsbedarf mittels Crowdfunding deckt, sollte daher ebenfalls gewisse Auflagen erfüllen, da das Risiko für den Kleinanleger hier keinesfalls geringer ist als bei gewerblichen Investitionen.

#### **Zu Nr. 5 (§ 5a VermAnlG n.F.)**

Die Regelung des § 5a VermAnlG n.F. sieht vor, dass Vermögensanlagen künftig eine Laufzeit von mindestens 24 Monaten ab Zeitpunkt des Erwerbs haben müssen. Ferner soll das Kündigungsrecht eingeschränkt werden.

Der gesetzliche Zwang zur Einführung einer Mindestlaufzeit sowie einer Mindestkündigungsfrist von 12 Monaten bei Vermögensanlagen sollte entfallen. Es sollte weiterhin der Autonomie der Vertragspartner überlassen bleiben, für welchen Zeitraum und mit welcher Kündigungsmöglichkeit Verträge abgeschlossen werden sollen. Gesetzlich vorgeschriebene Mindestlaufzeiten und Mindestkündigungsfristen mögen in Fällen sinnvoll sein, in denen feststeht, dass die einer Vermögensanlage zugrundeliegenden Vermögenswerte illiquide sind, so dass notwendigerweise auch die Liquidität der Vermögensanlage selbst eingeschränkt sein sollte (wie es etwa bei offenen Immobilienfonds der Fall ist). Die vorgeschlagene neue Definition für Vermögensanlagen ist nicht zuletzt durch die Einführung des Auffangtatbestandes in Nr. 7 derart weit, dass die in der Gesetzesbegründung thematisierte Fristenkongruenz in vielen Fällen überhaupt nicht gegeben sein wird. Trotzdem würde in diesen Fällen

---

<sup>5</sup> Insoweit sei auf die Ausführungen der BaFin vom 02.06.2014 „Crowdfunding: Aufsichtsrechtliche Pflichten und Verantwortung des Anlegers“ verwiesen.

die Liquidität der Vermögensanlage zulasten der Anleger eingeschränkt. In diesem Zusammenhang ist es nach diesseitiger Auffassung zur Erfüllung der in der Gesetzesbegründung angeführten Warnfunktion ausreichend, wenn entsprechende Angaben hinsichtlich Laufzeit und Kündigung deutlich im VIB herausgestellt werden.

Weiter hat die Regelung zur Folge, dass § 5a VermAnlG n. F. auf Anteile an einer Genossenschaft im Sinne des § 1 des Genossenschaftsgesetzes (GenG) anzuwenden wäre. Diese Regelung führt zu widersprüchlichen Vorgaben des Gesetzgebers: Gemäß § 65 Abs. 1 GenG hat jedes Mitglied einer eingetragenen Genossenschaft das Recht, seine Mitgliedschaft durch Kündigung zu beenden. Die Kündigung kann gemäß Abs. 2 der Vorschrift nur zum Schluss eines Geschäftsjahres und mindestens drei Monate vor dessen Ablauf in schriftlicher Form erklärt werden. Das aus § 65 Abs. 1 und 2 GenG folgende Kündigungsrecht des Mitglieds ist nach allgemeiner Meinung unentziehbar und unbeschränkbar<sup>6</sup>, was einer Wertung des Gesetzgebers entspricht, der in § 65 Abs. 5 GenG Vereinbarungen, die gegen die vorstehenden Absätze verstoßen, für unwirksam erklärt hat. § 5a VermAnlG n. F. würde dagegen nun sowohl eine Mindestdauer der Mitgliedschaft in einer eingetragenen Genossenschaft von 24 Monaten ab dem Beitritt als auch eine Verlängerung der ordentlichen Kündigungsfrist von 3 auf 12 Monaten bedingen. Dass es allgemein für unzulässig gehalten wird, das Kündigungsrecht von einer bestimmten Mitgliedschaftsdauer abhängig zu machen, sofern das Mitglied dadurch länger gebunden wird als nach § 65 Abs. 2 GenG<sup>7</sup>, hat den Grund, dass in einer auf freiwilliger Selbsthilfe gegründeten Vereinigung wie der eingetragenen Genossenschaft (eG) im Interesse der Selbstbestimmung jedes Mitglieds (Art. 9 Abs. 1 GG) die ordentliche Kündigung in den zeitlichen Grenzen zulässig sein muss, welche die wirtschaftliche Förderfähigkeit der eG im Verhältnis zu anderen Mitgliedern nicht gefährdet, dem Mitglied andererseits aber auch die Möglichkeit eröffnet sein muss, sich der Einwirkung der Mehrheit der Mitglieder zu entziehen<sup>8</sup>. Dass es nicht sachgerecht ist, § 5a VermAnlG n. F. auf die Beteiligung an einer eG anzuwenden (genauso wie es streng genommen nicht sachgerecht ist, in § 2 Nr. 1 VermAnlG von "Anteilen an einer Genossenschaft im Sinne des § 1 des Genossenschaftsgesetzes" zu sprechen), folgt auch aus § 7 Nr. 1 erster Halbsatz GenG. Hiernach muss die Satzung einer eG die Einzahlungen auf den Geschäftsanteil, zu welchen jedes Mitglied verpflichtet ist, bestimmen. Genossenschaftsanteile sind demnach von Gesetz wegen primär keine Vermögensanlagen, sondern eine rechnerische Größe zur Festlegung des von jedem Mitglied der eG als Förderkapital zur Verfügung zu stellenden Geschäftsguthabens. Richtigerweise sind genossenschaftliche Geschäftsguthaben demnach in § 1 Abs. 2 VermAnlG vom Anwendungsbereich des Gesetzes vollständig auszunehmen. Zumindest aber muss in § 2 VermAnlG n. F. klargestellt werden, dass § 5a VermAnlG n. F. für Anteile an einer Genossenschaft im Sinne des § 1 des Genossenschaftsgesetzes nicht anzuwenden ist, um widersprüchliche Wertungen des Gesetzgebers zu vermeiden und mit Verfassungsrang ausgestattete Rechte der Mitglieder von eingetragenen Genossenschaften, die sich nicht aus Anlagegesichtspunkten an der eG beteiligt haben, nicht in unverhältnismäßiger und sachfremder Weise einzuschränken.

### **Artikel 3: Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes**

Die Deutsche Kreditwirtschaft spricht sich gegen eine vorgezogene Umsetzung von Teilen der revidierten EU-Richtlinie über Märkte in Finanzinstrumenten (MiFID II) bzw. der EU-Verordnung über Märkte in Finanzinstrumenten (MiFIR) aus. Nach den europäischen Vorgaben hat die Umsetzung der MiFID II in nationales Recht erst bis zum 3. Juli 2016 zu erfolgen, das Inkrafttreten der nationalen Umsetzungsmaßnahmen zur MiFID II sowie die Anwendung der MiFIR erst bis zum 3. Januar 2017. Zudem steht noch umfangreiche Konsultationsarbeit auf

<sup>6</sup> Vgl. Beuthien, GenG, 15. Aufl. 2011, § 65 Rdnr. 3.

<sup>7</sup> So z. B. Bauer, Genossenschafts-Handbuch, Lieferung 1/13, § 65 Rdnr. 5; Schulte, in: Lang/Weidmüller, GenG, 37. Aufl. 2011, § 65 Rdnr. 3; Beuthien a. a. O., § 65 Rdnr. 4.

<sup>8</sup> Vgl. BGHZ 48, 207 für den eingetragenen Verein.

europäischer Ebene zu nachgeordneten Maßnahmen mit Blick auf MiFID II/ MiFIR aus. Hier sollte zunächst die Ausgestaltung des aufsichtsrechtlichen Rahmenwerks in der Europäischen Union abgewartet werden, bevor die Umsetzung erfolgt.

In diesem Zusammenhang ist es ausdrücklich zu begrüßen, dass die Bestimmungen zur zielmarktgerechten Ausgestaltung von Finanzinstrumenten als Teile von MiFID II/ MiFIR, anders als noch im Referentenentwurf vorgesehen, nicht mehr zum Frühjahr/ Sommer 2015 vorgezogen werden, sondern vielmehr am 3. Januar 2017 in Kraft treten sollen. Hierdurch würde eine sachgerechte Synchronisierung mit den zeitlichen Vorgaben gemäß MiFID II/ MiFIR erfolgen. Jedoch sieht die Deutsche Kreditwirtschaft es kritisch, dass die nationale Umsetzung der entsprechenden Vorgaben aus MiFID II/ MiFIR im Wertpapierhandelsgesetz bereits vor der Konkretisierung der Anforderungen aus MiFID II/ MiFIR auf europäischer Ebene festgelegt werden soll. Ein solches Vorziehen ist mit der Gefahr behaftet, dass die jetzt getroffenen nationalen Regelungen nicht mit den noch auf Level 2 zu treffenden europäischen Regelungen konsistent sind. Dies könnte dazu führen, dass die bereits jetzt vom nationalen Gesetzgeber getroffenen Entscheidungen nachjustiert werden müssen, was sowohl für den Anleger als auch für die weiteren Marktteilnehmer mit erheblichen Nachteilen verbunden sein kann.

Auch bei den sonstigen in Artikel 3 vorgezogenen Teilen von MiFID II/ MiFIR sollte aus den vorgenannten Gründen keine vorgezogene Umsetzung durch den deutschen Gesetzgeber erfolgen.

Ausdrücklich zu begrüßen ist die in Artikel 3 Nr. 5 vorgenommene Ergänzung von § 21 Abs. 1 Satz 1 WpHG. Damit wird die seit dem Urteil des OLG Köln vom 6. Juni 2012 (18 U 240/11) bestehende Rechtsunsicherheit, ob ins Aktienregister einer börsennotierten Gesellschaft eingetragene Legitimationsaktionäre einer Meldepflicht nach § 21 Abs. 1 Satz 1 WpHG unterliegen, endgültig beendet. Der Regierungsentwurf verneint diese Frage und stellt in der Begründung klar, dass damit keine Änderung der materiellen Rechtslage verbunden ist. Es bleibt daher dabei, dass eine Mitteilungspflicht nach § 21 Abs. 1 Satz 1 WpHG nicht allein mit der Eintragung des Legitimationsaktionärs entsteht, da damit kein Eigentum an den Aktien, die einem Dritten gehören, entsteht. Für eine Meldepflicht nach § 21 Abs. 1 Satz 1 WpHG ist allein das Eigentum an den Aktien ausschlaggebend.

#### **Artikel 4: Änderung des Wertpapierprospektgesetzes**

##### **Zu Nr. 7 (§ 36 Abs. 1a WpPG n.F.)**

Bei der Übergangsregelung wird auf den Zeitpunkt der Hinterlegung der Endgültigen Bedingungen abgestellt. Sachgerecht wäre es jedoch, auf den Zeitpunkt der Billigung des Basisprospektes abzustellen.

Die Übergangsregelung würde in der vorgeschlagenen Fassung in der Praxis nicht zu einer Erleichterung führen, da sie den betroffenen Emittenten nicht ausreichend Zeit gibt, ihre Angebotsaktivitäten und Angebotsdokumentationen an den Wegfall des § 9 Absatz 2 WpPG anzupassen. Viele Basisprospekte werden auf täglicher oder beinahe täglicher Basis jeweils für eine Vielzahl von Endgültigen Bedingungen genutzt. In der vorgeschlagenen Fassung wären alle für laufende Basisprospekte ab dem Tag des Inkrafttretens des Gesetzes veröffentlichten Endgültigen Bedingungen in ihrer zeitlichen Gültigkeit bereits auf die Laufzeit des Basisprospektes beschränkt. Damit Emittenten auch für Angebote, die erst kurz vor Ablauf der Gültigkeit eines Basisprospektes beginnen, marktübliche Angebotszeiträume beibehalten können, kann dies nur durch erneute Hinterlegung Endgültiger Bedingungen unter einem oder ggf. unter mehreren neuen über das Jahr verteilten Basisprospekten erfolgen. Dies bedeutet, dass die Emittenten viel genutzter Basisprospekte praktisch keine andere Wahl hätten, als die Veröffentlichung der entsprechenden Anschluss-Basisprospekte soweit vorzuziehen, dass alle auf Grund der alten Basisprospekte veröffentlichten Endgültigen Bedingungen noch während der gesamten für die jeweiligen



Wertpapiere vorgesehenen Zeichnungs- oder Angebotsfrist genutzt werden können. Zugleich würde die Übergangsregelung vor und nach dem Inkrafttreten des Gesetzes zu einem Ansturm auf die BaFin durch eine Vielzahl von Emittenten führen, die alle ihre Anschluss-Basisprospekte gegenüber dem üblichen Turnus von einem Jahr zeitlich nach vorne ziehen müssten.

Sachgerecht ist es unserer Auffassung nach daher, an die Billigung des Prospektes anzuknüpfen. Wir sprechen uns dafür aus, dass die Hinterlegung von Endgültigen Bedingungen unter Fortgeltung des alten Rechts weiterhin noch unter allen gültigen Basisprospekten erfolgen darf, die zum Zeitpunkt des Inkrafttretens des Gesetzes bereits gebilligt waren oder für die ein Billigungsantrag bei der BaFin gestellt war.

### **Artikel 13: Inkrafttreten**

Das Gesetz benötigt eine Übergangsfrist von einem Jahr aufgrund der zahlreichen Auflagen, die organisatorisch umzusetzen sind und entsprechenden Vorlauf benötigen.