

## Stellungnahme

zum Bericht der Bundesregierung über die Evaluierung  
der durch das Kleinanlegerschutzgesetz vom 3. Juli 2015  
eingeführten Befreiungsvorschriften in  
§§ 2a bis 2c des Vermögensanlagengesetzes

**Kontakt:**

Volker Stolberg

Telefon: +49 30 2021-1621

Telefax: +49 30 2021-191600

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

Berlin, 20. April 2017

**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)

## 1. Vorbemerkung

Die Deutsche Kreditwirtschaft begrüßt die Initiative des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages, durch die Bundesregierung die Befreiungsvorschriften für Schwarmfinanzierungen, soziale und gemeinnützige Projekte sowie Religionsgemeinschaften (§ 2a bis § 2c des Vermögensanlagegesetzes) evaluieren zu lassen. Der nun vorliegende Bericht der Bundesregierung (einschließlich Vorschläge für mögliche Gesetzesänderungen) basiert u.a. auf zwei wissenschaftlichen Studien sowie Stellungnahmen der betroffenen Verbände. Im Rahmen des Konsultationsverfahrens gaben der Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken, der Deutsche Sparkassen- und Giroverband sowie der Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands gemeinsam und der Bundesverband deutscher Banken jeweils eine Stellungnahme am 30. September 2016 ab.

## 2. Vorschläge der Bundesregierung für mögliche Gesetzesänderungen

Zu einzelnen Vorschlägen der Bundesregierung für Änderungen des Kleinanlegerschutzgesetzes haben wir folgende Anmerkungen:

- **Herausnahme von Immobilienfinanzierungen aus dem Anwendungsbereich des § 2a VermAnlG**

Die dem Bericht der Bundesregierung zugrundeliegende Studie des ifo Instituts, der Universität Trier und der Humboldt-Universität zu Berlin kam zu dem Ergebnis, dass bislang nur ca. zwei Drittel des über Crowdfunding-Portale vermittelten Finanzierungsvolumens zur Unternehmensfinanzierung, jedoch ca. ein Drittel zur Finanzierung von Immobilienprojekten genutzt wurden. Die Mehrzahl dieser Immobilienfinanzierungen hatte das Ziel, einen Neubau zu finanzieren. Vor diesem Hintergrund teilen wir die Einschätzung der Bundesregierung, dass die erhebliche Nutzung von Crowdfunding-Portalen zur Immobilienfinanzierung über die gesetzgeberische Intention, mit den Erleichterungen für Schwarmfinanzierungen in § 2a VermAnlG die Finanzierung junger Wachstumsunternehmen fördern zu wollen, hinausgeht. Deshalb halten wir auch aus Wettbewerbsgründen die Schlussfolgerung der Bundesregierung für angemessen, Immobilienfinanzierungen aus dem Anwendungsbereich des § 2a VermAnlG auszunehmen.

- **Keine Anhebung der Schwellenwerte in der Befreiungsvorschrift für Schwarmfinanzierungen**

Die Autoren der o. g. Studie, Frau Dr. Hainz, Herr Professor Hornuf und Herr Professor Klöhn stellten fest, dass negative Auswirkungen des Kleinanlegerschutzgesetzes auf das Crowdfunding in Deutschland ausgeblieben seien. Den Rückgang des über Crowdfunding-Portale vermittelten Finanzierungsvolumens im ersten Halbjahr 2016 im Vergleich zum Vorjahreszeitraum führten die Wissenschaftler nicht auf das seit Juli 2015 geltende Kleinanlegerschutzgesetz zurück, sondern darauf, dass Investierende bei einer Streuung der Investments über alle verfügbaren Crowd-Angebote bislang negative Renditen erzielt haben, die sich auch in Zukunft kaum zu positiven Renditen entwickeln werden. Laut Studie gab es seit Inkrafttreten des Kleinanlegerschutzgesetzes kei-

ne nennenswerte Erhöhung von Emissionen, die an den Grenzwert von 2,5 Mio. Euro gestoßen sind. Vielmehr betraf der Rückgang vor allem Emissionen im Bereich von 1 Mio. bis 2,5 Mio. Euro.

Die Studie ergab, dass die überwiegende Mehrheit von 86 Prozent der Anleger, die über Crowdfunding-Portale Emittenten Geldmittel zur Verfügung stellen, weniger als 1.000 Euro investierten. Daraus schlossen die Studienautoren, dass der Schwellenwert von 10.000 Euro, den das Kleinanlegerschutzgesetz als Obergrenze für die Investition eines Anlegers über ein Crowdfunding-Portal pro Emittent festgelegt hat, keine Beeinträchtigung für die Tätigkeit der Portale darstellt. Ohnehin lag der Anteil der Anleger, die mehr als 10.000 Euro in ein Crowdfunding-Portal investierten, schon vor dem Inkrafttreten des Kleinanlegerschutzgesetzes deutlich unter 1 Prozent.

Angesichts der empirischen Daten ist die Bewertung der Bundesregierung nur folgerichtig, dass eine entsprechende Anhebung oder Flexibilisierung der derzeitigen Schwellenwerte das Wachstum von Crowdfunding nicht deutlich fördern könnte. Zudem fehlen erst anderthalb Jahre nach Inkrafttreten des Kleinanlegerschutzgesetzes noch ausreichende Informationen zur Praktikabilität der bisherigen Regelungen. Daher unterstützen wir die Position der Bundesregierung, bei den Befreiungsvorschriften vorerst keine Anhebung der derzeitigen Höchstbeträge von 10.000 Euro Investition pro Anleger und von 2,5 Mio. Euro Gesamtverkaufspreis pro Emittent vorzunehmen.

- **Frage der Erweiterung der Befreiungsvorschriften auf weitere Vermögensanlagen**

Zur Frage, ob die Befreiungsvorschrift für Schwarmfinanzierungen (§ 2a VermAnlG) auch zukünftig auf partiarische Darlehen, Nachrangdarlehen und sonstige Anlagen (§ 1 Absatz 2 Nummer 3, 4 und 7 VermAnlG) begrenzt werden sollte, hatten sich die Verbände der Kreditwirtschaft in ihren Stellungnahmen vom 30. September 2016 (einerseits BVR/DSGV/VÖB, andererseits BdB) jeweils unterschiedlich positioniert. BVR/DSGV/VÖB lehnten und lehnen eine Ausweitung der Befreiung auf weitere Vermögensanlagen ab, der BdB hielt und hält eine Ausweitung grundsätzlich für sinnvoll. Wir möchten insofern klarstellen, dass der Bericht der Bundesregierung (Seite 7) die Position der Deutschen Kreditwirtschaft nicht eindeutig widerspiegelt, da in dem Bericht von einer deutlichen Kritik der Verbände der Finanzwirtschaft an der Begrenzung der Befreiungsvorschrift für Schwarmfinanzierungen (§ 2a VermAnlG) auf partiarische Darlehen, Nachrangdarlehen und sonstige Anlagen (§ 1 Absatz 2 Nummer 3, 4 und 7 VermAnlG) gesprochen wird.

Die Bundesregierung spricht sich in ihrem Bericht mit Verweis auf die vergleichsweise kurze Erfahrung mit der Anwendung der Befreiungsvorschrift nun dafür aus, die geltende Rechtslage zum Anwendungsbereich der Befreiungsvorschrift für Schwarmfinanzierungen zunächst beizubehalten, schließt aber nicht aus, eine Erweiterung der Befreiungstatbestände auf sämtliche Vermögensanlagen des VermAnlG ins Auge zu fassen.

- **Einschränkung von Umgehungsmöglichkeiten**

Für sinnvoll erachten wir das Ziel der Bundesregierung, künftig Umgehungsmöglichkeiten von Marktteilnehmern bezüglich des möglichen Gesamtemissionsvolumens eines Emittenten durch Einschaltung mehrerer Anbieter auszuschließen. Die von der Bundesregierung erwogene Streichung der Bezeichnung „von dem Anbieter“ in § 2a Abs. 1 VermAnlG würde für eine entsprechende Klarstellung sorgen, dass nicht die Anzahl der Anbieter entscheidend ist, sondern es auf den Verkaufspreis sämtlicher angebotener Vermögensanlagen ankommt.

Zudem unterstützen wir den Vorschlag der Bundesregierung, aus Risikogründen künftig Vermögensanlagen eines Emittenten zum öffentlichen Angebot nicht mehr zuzulassen, wenn auf der Führungsebene eine enge personelle Verbindung zwischen Emittent und Plattform besteht. Andernfalls bestünde die Gefahr, dass eine objektive Beurteilung des Angebots der Vermögensanlage durch die Plattform kaum gegeben sein dürfte und die Plattform die vorgesehene Intermediärfunktion nicht erfüllt.

- **Änderungsmöglichkeiten für Vermögensanlage-Informationsblätter**

Die Bundesregierung kam im Rahmen der Evaluierung zu dem Ergebnis, dass unter Anlegerschutz Gesichtspunkten Verbesserungspotential beim Vermögensanlage-Informationsblatt (VIB) besteht und gesetzliche Änderungen erwogen werden sollten. Die von der Bundesregierung vorgeschlagene Erweiterung des Inhalts und Einführung einer festen Reihenfolge der Angaben im VIB halten wir aus Vergleichbarkeits- und Transparenzgründen für sinnvoll. Aus Anlegersicht erscheint die von der Bundesregierung vorgeschlagene Verpflichtung der Internet-Dienstleistungsplattformen zweckmäßig, künftig die mit der Vermögensanlage verbundenen Kosten und Provisionen, einschließlich sämtlicher Entgelte und sonstigen Leistungen, die von dem Emittenten an die Internetdienstleistungsplattform für die Vermittlung der Vermögensanlage geleistet werden, im VIB anzugeben. Dies würde zu mehr Kostentransparenz beitragen.

Gegen die von der Bundesregierung erwogene Einführung einer formalen Überprüfung des VIB durch die BaFin auf Vollständigkeit und Einhaltung der neu vorgeschlagenen Reihenfolge der Pflichtangaben haben wir keine Bedenken, wenn dadurch die Qualität der VIB im Hinblick auf die Mindestangaben gesteigert, die Vergleichbarkeit und damit die Transparenz für die Anleger gefördert werden. Dies gilt im Prospektrecht ebenfalls schon und kann so verbraucherschützend wirken. Die von der Bundesregierung geforderte Verfügbarkeit des VIB ohne Zugriffsbeschränkung für jedermann, ohne dass eine Registrierung o. ä. auf einer Plattform erforderlich ist, entspricht auch dem Zugang bei anderen Informationen. So gibt es z. B. zum Prospektrecht europarechtliche Vorgaben hierzu. Somit erscheint uns dies im Fall des VIB auch angemessen und richtig.