

Vermögensanlagen nach dem Kleinanlegerschutzgesetz und alternative Finanzierungskonzepte für Kommunen

Dr. Jean-Pierre Bußalb (BaFin, Referat PRO 3)

1. Teil: Vermögensanlagen nach dem Kleinanlegerschutzgesetz

Dr. Jean-Pierre Bußalb (BaFin, Referat PRO 3)

I. Prospektpflicht für Vermögensanlagen

Prospektpflicht und Voraussetzungen der Billigung eines Prospekts

- § 6 i.V.m. § 1 Abs. 2 VermAnlG normiert eine Prospektpflicht für Vermögensanlagen
- Veröffentlichung erst nach Billigung des Prospekts durch die BaFin gem. § 8 Abs. 1 VermAnlG zulässig
- Prospekt muss, um gem. § 8 Abs. 1 Satz 2 VermAnlG billigungsfähig zu sein,
 - vollständig sein, d.h. alle Mindestangaben enthalten;
 - kohärent und verständlich sein.
- Öffentliches Angebot erst nach Veröffentlichung des Prospekts zulässig



Prospektpflichtig ist der Anbieter

I. Prospektpflicht für Vermögensanlagen

Erweiterung der Prospektpflicht für Vermögensanlagen (rot)

- Vermögensanlagen (§ 1 Abs. 2 VermAnlG) sind:
 - Unternehmensanteile (Nr. 1),
 - Anteile an Treuhandvermögen (Nr. 2),
 - Partiarische Darlehen (Nr. 3),
 - Nachrangdarlehen (Nr. 4),
 - Genussrechte (Nr. 5),
 - Namensschuldverschreibungen (Nr. 6),
 - Sonstige Anlagen, die einen Anspruch auf Verzinsung und Rückzahlung gewähren oder im Austausch für die zeitweise Überlassung von Geld einen vermögenswerten auf Barausgleich gerichteten Anspruch vermitteln (Nr. 7).
- Es darf kein Wertpapier, kein Einlagengeschäft nach KWG und kein Investmentvermögen nach KAGB vorliegen.

I. Prospektpflicht für Vermögensanlagen



Erweiterung der Prospektpflicht für Vermögensanlagen (Beispiele)

- Partiarische Darlehen und Nachrangdarlehen:
 - Vereinbarung eines qualifizierten Rangrücktritts im Darlehensvertrag, dann kein Einlagengeschäft
 - Ausschluss der Verlustbeteiligung, dann kein Investmentvermögen
 - Beispiele: Finanzierung der Herstellung von Möbeln, Tierfutter, Medikamenten, Radiosender, Apps, Events u.Ä.

I. Prospektpflicht für Vermögensanlagen



Erweiterung der Prospektpflicht für Vermögensanlagen (Beispiele)

- Sonstige Anlagen, die einen Anspruch auf Verzinsung und Rückzahlung gewähren (1. Alt) oder im Austausch für die zeitweise Überlassung von Geld einen vermögenswerten auf Barausgleich gerichteten Anspruch vermitteln (2. Alt) (Nr. 7).
 - Wirtschaftlich vergleichbare Beteiligungsmodelle
 - Insbes. Direktinvestments auf Kaufvertragsbasis
 - Beispiele (1. Alt): Anleger erwirbt Container, Güterwagons, Wechselkoffer u.Ä., wenn nebst Zinszahlungen ein Rückkauf vom Anleger nach einem gewissen Zeitraum vereinbart wird.
 - Beispiele (2. Alt): Investments in Holzplantagen oder Kinofilme u.Ä., wenn keine Zinsen aber Rückzahlung mit Gewinn versprochen wird.

II. Befreiungen für Schwarmfinanzierungen



Zielsetzung des § 2a VermAnlG

- Zielsetzung des § 2a VermAnlG:
 - Finanzierung von kleineren und mittleren Unternehmen
 - über Internet-Dienstleistungsplattformen
 - Bestimmte Anforderungen des VermAnlG gelten nicht
 - Anbieter unterliegen z.B. keiner Prospektpflicht
 - Erleichterungen in der Rechnungslegung, es sei denn Pflichten bestehen nach HGB
 - Widerrufsrecht des Anlegers nach Maßgabe des § 2d VermAnlG

II. Befreiungen für Schwarmfinanzierungen



Voraussetzungen des § 2a VermAnlG im Einzelnen

- Anwendungsbereich des § 2a VermAnlG ausschließlich:
 - Partiarische Darlehen (Nr. 3),
 - Nachrangdarlehen (Nr. 4)
 - Sonstige wirtschaftlich vergleichbare Anlagen, wie z.B. Direktinvestments (Nr. 7)
- Verkaufspreis $\leq 2,5$ Mio Euro
 - sämtlicher von dem Anbieter angebotenen Vermögensanlagen
 - desselben Emittenten

II. Befreiungen für Schwarmfinanzierungen



Voraussetzungen des § 2a VermAnlG im Einzelnen

- Besagte Vermögensanlagen müssen vertrieben werden:
 - im Wege der Anlageberatung oder Anlagevermittlung
 - über eine Internet-Dienstleistungsplattform,
 - die durch Gesetz (§ 31 Abs. 5, 5a WpHG) oder Verordnung (§ 16 Abs. 2 FinVermV) verpflichtet ist zu prüfen,
 - ob die Anlage für den Anleger angemessen ist (nur bei Anlageberatung)
 - ob der Gesamtbetrag der Vermögensanlagen desselben Emittenten, die von einem Anleger erworben werden können, bestimmte Beträge nicht übersteigt

II. Befreiungen für Schwarmfinanzierungen



Voraussetzungen des § 2a VermAnlG im Einzelnen

- Der Gesamtbetrag der Vermögensanlagen desselben Emittenten darf folgende Beträge pro Anleger nicht überschreiten:
 - 1000,- Euro,
 - 10.000 Euro, sofern der jeweilige Anleger nach einer von ihm zu erteilenden Selbstauskunft über ein frei verfügbares Vermögen in Form von Bankguthaben und Finanzinstrumenten von mind. 100 000 Euro verfügt, oder
 - Den zweifachen Betrag des durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens des jeweiligen Anlegers nach einer von ihm zu erteilenden Selbstauskunft, höchstens jedoch 10 000 Euro.
 - Kapitalgesellschaften sind hiervon ausgenommen.

III. Veröffentlichungspflichten nach dem Ende des öffentlichen Angebots

Voraussetzungen der § 11a VermAnlG

- Einführung einer unverzüglichen Mitteilungspflicht des Emittenten (ad hoc) nach Ende des öff. Angebots bis zur Tilgung der Vermögensanlage bei relevanten nicht öffentlich bekannten Tatsachen
- Zu veröffentlichen ist „jede Tatsache, die geeignet ist, die Fähigkeit des Emittenten zur Erfüllung seiner Verpflichtung gegenüber dem Anleger, insbesondere zur Verzinsung und Rückzahlung der Vermögensanlage *erheblich* zu beeinflussen.“
- Die Veröffentlichung ist regelmäßig je einem elektronischen (z.B. Bundesanzeiger) und einem Printmedium (z.B. Börsenpflichtblatt) zuzuleiten
- Die BaFin veröffentlicht die Tatsache zusätzlich auf ihrer Homepage.
- Sinn und Zweck: Frühzeitige Information des beigetretenen Anleger wie des Zweitmarkts.

IV. Anordnung Prüfung der Rechnungslegung



Voraussetzungen der §§ 24 Abs. 5 ff. VermAnlG

- Prüfung der Rechnungslegung von Emittenten von Vermögensanlagen durch die BaFin oder ihrer Beauftragten
- Bei konkreten Anhaltspunkten für einen Verstoß gegen die Rechnungslegung
- Festlegung von Prüfungsschwerpunkten möglich
- Abgrenzung der Zuständigkeit bei Überschneidungen mit WA 15 (vgl. §§ 37n WpHG ff.)
- Nach VermAnlG keine Veröffentlichung des Ergebnisses der Prüfung der Rechnungslegung
- Bei Verdacht einer Ordnungswidrigkeit oder Straftat durch Rechnungslegungsverstoß erfolgt Anzeige an zuständige Behörde

V. Werbebeschränkungen

Voraussetzungen des § 12 VermAnlG

- Ursprünglich vorgesehene Werbeverbote in U-Bahnen, über Postwurfsendungen u.Ä. (vgl. PROKON) sind nicht Gesetz geworden
- Stattdessen sind insbes. deutlich hervorgehobene Warnhinweise in der Werbung für öff. angebotene Vermögensanlagen aufzunehmen.
- „Der Erwerb dieser Vermögensanlage ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen.“
- Bei Werbung mit einer Rendite ist folgender Hinweis aufzunehmen: „Der in Aussicht gestellte Ertrag ist nicht gewährleistet und kann auch niedriger ausfallen.“
- Werbung für öffentlich angebotene Vermögensanlagen darf keinen Hinweis auf die Befugnisse der BaFin nach dem VermAnlG enthalten.
- Der Begriff „Fonds“ zur Bezeichnung von Vermögensanlagen ist nicht mehr erlaubt.

2. Teil: Alternative Finanzierungskonzepte für Kommunen

Dr. Jean-Pierre Bußalb (BaFin, Referat PRO 3)

- Kommunaler Investitionsbedarf bis zum Jahr 2020 (geschätzt): ca. 700 Mrd. Euro
- Steuern und Finanzaufweisungen allein reichen nicht
- Fremdfinanzierung der Kommunen und öffentlichen Unternehmen noch durch kurz- und mittelfristige Bankkredite geprägt
- Allerdings: Nach Finanzkrise mitunter Erhöhung der Margen bei Kommunalkrediten oder Rückzug der Banken aus Kommunalfinanzierung
- Ausweg: Alternative Finanzierungskonzepte

II. Alternative Finanzierungskonzepte



- Diversifizierung des Kreises der Fremdkapitalgeber
- Verschiedene Möglichkeiten mit unterschiedlichen rechtlichen und aufsichtsrechtlichen Voraussetzungen (Beispiele):
- Aufnahme von Schuldscheindarlehen
- Aufnahme von sog. Bürgerdarlehen (i.d.R. partiarische Darlehen)
- Anleiheemissionen
- Europäische langfristige Investmentfonds (ELTIF)

III. Aufnahme von Schuldschein- darlehen

- Für mittelfristige Finanzierungsbedürfnisse (i.d.R. drei, fünf, sieben und zehn Jahre Laufzeit)
- Werden i.d.R. nur von institutionellen Investoren (z.B. Versicherungen, Pensionskassen) begeben
- Es besteht keine Prospektpflicht der inst. Investoren
- Direkte Vertragsbeziehung, Tilgungen i.d.R. fixiert, Zinssatz liegt oft über Anleihezinssatz, Besicherung üblich, kein Handel an der Börse.
- Vermittlung erfolgt oft über Banken

IV. Aufnahme von sog. Bürgerdarlehen in Form von partiarischen Darlehen



- Einbindung der Bürger in Projektfinanzierungen
- Identifikation der Bürger mit Projekt als Nebeneffekt
- Breite Diversifikation des Kreises der Kapitalgeber, da Darlehen von Vielzahl von Bürgern aufgenommen wird
- Projekte (z.B.): Erneuerbare Energien, Infrastrukturvorhaben
- Aber: Bei rechtlicher Ausgestaltung Vorsicht geboten wegen erlaubnispflichtigem Einlagengeschäft (KWG)
- Keine Bankerlaubnispflicht insbes. durch qualifizierte Rangrücktrittsvereinbarung (bei Formulierung ist Sorgfalt angebracht)



V. Aufnahme von sog. Bürgerdarlehen in Form von partiarischen Darlehen

- Für kommunale Unternehmen: Vereinbarung eines qualifizierten Rangrücktritts in den Darlehensvertrag, dann kein Einlagengeschäft.
- Die Vereinbarung muss beinhalten,
 1. dass die Geltendmachung des Anspruchs auf Rückzahlung (Zins und Tilgung) soweit und solange ausgeschlossen ist, wie deren Zahlung einen Grund für die Eröffnung des Insolvenzverfahrens (§§ 17, 19 InsO) über das Vermögen des Schuldners herbeiführte (sog. vorinsolvenzliche Durchsetzungssperre) und
 2. dass die Rückzahlung von Zins und Tilgung in der Insolvenz oder Liquidation des Schuldners erst nach der Befriedigung aller anderen Gläubiger des Schuldners erfolgen soll.



V. Aufnahme von sog. Bürgerdarlehen in Form von partiarischen Darlehen

- Bei Kommunen selbst kann Bankerlaubnispflicht nicht durch qual. Rangrücktrittsvereinbarung vermieden werden, da Insolvenzverfahren nicht möglich (vgl. § 12 InsO).
- Zwischenschaltung einer Bank möglich: Bank nimmt Einlagen von Bürgern entgegen und reicht Darlehen an Kommune aus
- Abtretung der Rückzahlungsforderung der Bank an die Bürger sowie Aufrechnung der Einlagenschuld mit Rückzahlungsforderung
- Bank behält Zahlstellen- und Treuhänderfunktion

- Für mittel- bis langfristigen Kapitalbedarf
- Als Wertpapier verbriefte Darlehensforderung
- Zulassung zum Börsenhandel oder Freiverkehr möglich, da fungibel
- Ist die Kommune Emittentin, besteht keine Prospektpflicht (vgl. § 1 Abs. 2 Nr. 2 WpPG).
- Auch prospektfreie Ausgabe von Namensschuldverschreibungen möglich (vgl. § 2 Nr. 7b) VermAnlG)

- Kommunale Unternehmen unterliegen grundsätzlich der Prospektpflicht nach WpPG oder VermAnlG.
- Keine Prospektpflicht, wenn sich Angebot z.B. ausschließlich an qualifizierte Anleger richtet (u.a. institutionelle Investoren) und nur Handel im Freiverkehr vorgesehen ist.
- Liegt keine Ausnahme von der Prospektpflicht vor, ist bei der BaFin ein Prospekt gem. WpPG oder VermAnlG (je nach Art des Papiers) zu hinterlegen
- Erstellung eines Prospekts verlangt Expertise.

VII. ELTIF (Europäische langfristige Investmentfonds) – die Kommune als Investor



- Langfristige Investitionen zur Finanzierung von Sachanlagen (z.B. Infrastrukturen für Energie, Verkehr, Kommunikation, Industrie- und Service-Einrichtungen, Technik für Wohnen, Klimawandel und Ökoinnovation)
- Verwaltung des ELTIF durch Fondsverwalter gem. AIFM-RL
- Diversifizierung der Vermögenswerte des ELTIF
- Lebensdauer des ELTIF i.d.R. zwischen 10 und 20 Jahren, da langfristige Projekte im Fokus
- Ziel: Wertsteigerung des Anlagebetrags und regelmäßiger Cashflow für Anleger (z.B. für Pensionspläne u.Ä.)

VII. ELTIF (Europäische langfristige Investmentfonds) – die Kommune als Investor



- Vertrieb von ELTIF an Privatanleger (z.B. auch Kommunen und Kommunalunternehmen) nach Veröffentlichung eines Basisinformationsblatts und eines Prospekts
- ELTIF investiert z.B. direkt in Sachwerte, in qualifizierte Portfoliounternehmen (Beteiligungen, Darlehen an diese) oder in andere ELTIF (höchstens 10 %)
- Basisinformationsblatt und Prospekt beschreiben u.A. die Risiken des ELTIF!

Fragen?

Dr. Jean-Pierre Bußalb LL.M. (Sydney)
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Referat PRO 3
Marie-Curie-Str. 24 – 28
60439 Frankfurt am Main
Tel.: 0228 / 4108 - 3318
Email: jean-pierre.bussalb@bafin.de