

# inPuncto.

Kapitalmarkt. Vertrieb. Recht.



## TOP-Thema

### Aktualisierter Gesetzentwurf zum AIFM-Umsetzungsgesetz

Die Anforderungen des geplanten Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) für Emittenten, Anbieter und Vermittler

Seite 4-7

### Gesetzentwurf zur Honorarberatung

Neuer Erlaubnistatbestand in der Gewerbeordnung für den „Honorar-Finanzanlagenberater“

Seite 3

### Namensaktien

Die Änderungen durch die Aktienrechtsnovelle 2012

Seite 8-9

### BGH-Urteil zur Prospekthaftung

IDW-Standard reicht nicht aus, um den durchschnittlichen (Klein-) Anleger vollständig und richtig zu informieren

Seite 12

Das informative Mandantenmagazin von



**GK-law.de**  
Gündel & Katzorke Rechtsanwälte GmbH



# AIFM-Umsetzung II. Runde - aktualisierte Anforderungen des geplanten Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) für Emittenten und Anbieter

Seit dem 30. Oktober liegt der Regierungsentwurf für das AIFM-Umsetzungsgesetz vor, der von dem Diskussionsentwurf, den das BMF am 20. Juli 2012 vorgelegt hatte, in entscheidenden Punkten abweicht. Fest steht: Ein neues Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) wird künftig die rechtliche Grundlage für Fonds in Deutschland schaffen. Dieses Gesetz übernimmt einerseits die Regelungen der AIFM-Richtlinie, geht andererseits in Teilen deutlich über die EU-Vorgaben hinaus. So ist nicht nur eine Regulierung der AIF-Manager vorgesehen, sondern neben Verschärfungen der Erlaubnispflicht auch (und vor allem) eine Produktregulierung für geschlossene Publikums-AIF/ Fonds. Angesichts massiver Kritik der Marktteilnehmer an dem ursprünglichen Diskussionsentwurf, werden die befürchteten Konsequenzen für den Markt geschlossener Fonds nicht so einschneidend wie anfangs vorgesehen ausfallen. Nach wie vor bleibt abzuwarten, ob die aktuellen Vorgaben des Gesetzgebers die parlamentarischen Beratungen überstehen. Die AIFM-Richtlinie ist bis zum 22. Juli 2013 in nationales Recht umzusetzen.

## » Einschränkungen für alle geschlossenen Fonds – unabhängig vom Emissionsvolumen

Dem ursprünglichen Diskussionsentwurf des Bundesfinanzministeriums zufolge sollten ab dem 22. Juli 2013 die Regeln des neuen Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) für die Auflage und Verwaltung von grundsätzlich allen geschlossenen Fonds in Deutschland gelten. Und zwar grundsätzlich für alle mit mehr als einem Anleger.

Hier sieht der Regierungsentwurf eine wesentliche Änderung vor: AIF-Manager, die Fonds mit einem Fondsvermögen von nicht mehr als 100 Millionen Euro verwalten, sollen von bestimmten Anforderungen des KAGB ausgenommen werden. Dies betrifft hauptsächlich die Erlaubnispflicht nach dem KAGB für die Tätigkeit als AIF-Manager, an deren Stelle Registrierungs- und Berichtspflichten treten. Die Vorschriften des KAGB, die geschlossene Fonds selbst betreffen, wie bspw. Anlagerichtlinien für das Fondsvermögen oder Prospekt- und Vertriebsregelungen, gelten aber auch für die kleinen Alternativen Investmentfonds.

## » Typenzwang für alternative Investmentfonds – Konsequenzen für Genussrechte und stille Beteiligungen

Nach dem KAGB sollen geschlossene alternative Investmentfonds (AIFs) nur noch als KG-Modelle umgesetzt werden dürfen. Ein Rückgriff auf andere Beteiligungsformen ist für AIFs nicht mehr zulässig. Damit wird massiv in die Vertragsfreiheit der Unternehmen eingegriffen. Denn im Gegensatz zu Genussrechten und stillen Beteiligungen, die im Wesentlichen frei ausgestaltet werden können, unterliegen KG-Beteiligungen strengeren gesellschaftsrechtlichen Regeln. In der Konsequenz kommen also aufgrund des Typenzwangs für AIFs im Einzelfall Genussrechte und stille Beteiligungen als Beteiligungsform nicht mehr in Frage.

## Klarstellung des aktuellen Regierungsentwurfes:

Betroffen vom Typenzwang sind ausschließlich Beteiligungsangebote von **Unternehmen des Finanzsektors, die nicht operativ tätig sind**. Im Umkehrschluss gilt: Operativ tätige Unternehmen können sich nach wie vor ohne Beachtung der Vorschriften des KAGB refinanzieren, also geschlossene Fonds auflegen, Genussrechte oder stille Beteiligungen ausgeben. Entscheidend wird für die Frage der Anwendbarkeit des KAGB sein, wann ein Unternehmen „operativ und im Finanzsektor tätig“ ist.

## » Vorgaben in Bezug auf Investitionspolitik und Strukturierung

Anders als die EU-Richtlinie sah der Diskussionsentwurf eine **Produktregulierung** vor. Demnach sollten z.B. die Investitionen auf bestimmte Anlageklassen beschränkt und Direktinvestitionen in einzelne Nischenprodukte ausgeschlossen werden. **Änderungen des aktuellen Entwurfs:** Den ursprünglichen Katalog zulässiger Anlagegegenstände gibt es nicht mehr. Grundsätzlich zulässig sind nun Investitionen in **Sachwerte** – die aber nicht abschließend konkretisiert werden. Für einen vermeintlich besseren Schutz des Anlegers, sollen geschlossene Fonds nur noch in einen Produktpool investieren können, um eine Risikostreuung zu erreichen. Der **Grundsatz der Risikostreuung** wird dahingehend konkretisiert, dass mindestens in drei Sachwerte gleichmäßig verteilt investiert werden oder bei wirtschaftlicher Betrachtung eine gleichmäßige Streuung des Ausfallrisikos gegeben sein muss.



Diese Drei-Objekt-Grenze ist nur dann nicht zu beachten - bzw. Ein-Objekt-Fonds sind in den Fällen zulässig - wenn eine Mindestzeichnungssumme von 20.000 Euro (ursprünglich 50.000 Euro) vorgesehen ist und gleichzeitig die europäischen Vorgaben für Risikokapitalfonds, die auch im KAGB umgesetzt werden, beachtet werden.

**Bewegung in Sachen Fremdmittelaufnahme:** Geschlossene Fonds können nunmehr Fremdkapital bis 60 Prozent (ursprünglich nur 30 Prozent) des Volumens aufnehmen, wenn die Kreditaufnahme in den Anlagebedingungen vorgesehen ist und zu marktüblichen Konditionen erfolgt. Die ursprünglich vorgesehenen hohen Anforderungen an die Anlagestrategie und -politik von geschlossenen Fonds wurden somit teilweise entschärft. Denn **Währungsrisiken** dürfen nur 30 Prozent des Fondsvermögens umfassen und andere Investitionsgegenstände als Sachwerte sind stark reglementiert. **Derivate** dürfen, wenn überhaupt, lediglich zu Sicherungszwecken eingesetzt werden.

**Zusätzliche Informationspflichten betreffen** den prozentualen Anteil der Vermögensgegenstände des AIF, die schwer zu liquidieren sind, das Liquiditätsmanagement, das Risikoprofil des AIF und das Risikomanagementsystem. In Sachen **Kosten** des Fonds gilt: Wenn Anteile für mehrere Jahre eingezahlt werden, darf von der für das erste Jahr vereinbarten Zahlung höchstens ein Drittel für die Deckung von Kosten verwendet werden. Die Restbeträge müssen gleichmäßig auf spätere Zahlungen verteilt werden.

## » Prospektpflicht und Geschäftsplan nach KAGB auch für kleine Fonds

Waren bisher zahlreiche Angebote nicht prospektpflichtig und unterlagen diese auch nicht der BaFin-Aufsicht – wie etwa kleine Fonds mit nicht mehr als 20 Anlegern oder Angebote, bei denen der Preis des Anteils mindestens 200.000 Euro beträgt, soll es in Zukunft derartige Ausnahmen nicht mehr geben. D.h. die Ausnahmen nach dem Vermögensanlagegesetz (VermAnlG) sind dann nicht mehr relevant. Damit wird die nicht prospektpflichtige Privatplatzierung von KG-Fonds, die unter das KAGB fallen, praktisch abgeschafft. Dies gilt auch dann, wenn die Fonds von einem AIF-Manager verwaltet werden, der nur der Registrierungspflicht unterliegt.

**Fazit:** Auch die Verwalter, deren AIFs nach § 2 VermAnlG von der Prospektpflicht ausgenommen waren – fallen unter das KAGB. Danach gilt jedoch die uneingeschränkte Prospektpflicht. Betroffen davon sind alle Angebote, deren Prospekt nicht bis zum 22. Juli 2013 veröffentlicht worden ist.

## Konkretisierung der Anforderungen an die Anlagebedingungen:

Vor Beginn des Angebots müssen auch der Geschäftsplan des AIF und die Anlagebedingungen bei der BaFin – mit gesetzlich gefordertem Mindestinhalt – hinterlegt werden. Die BaFin hat innerhalb von 20 Kalendertagen (also vier Wochen) zu prüfen, ob diese Unterlagen den gesetzlichen Anforderungen entsprechen und das Angebot des AIF zu genehmigen. Änderungen des Mindestinhalts sind im Nachhinein nur mit einer Mehrheit von 75 Prozent des Zeichnungskapitals möglich, wobei dieses Mehrheitserfordernis in der Praxis wohl kaum erreichbar sein dürfte.



# Änderungen für Namensaktien durch die Aktienrechtsnovelle 2012

In Deutschland geben etwa ein Drittel aller nichtbörsennotierten Aktiengesellschaften Inhaberaktien aus. Sie alle sind von der Aktienrechtsnovelle betroffen, die noch bis Jahresende in Kraft treten soll. Um die Beteiligungsstrukturen nichtbörsennotierter Aktiengesellschaften transparenter zu gestalten, sah der vom Bundeskabinett bereits am 20. Dezember 2011 vorgelegte Entwurf vor, das bestehende Wahlrecht zwischen Inhaber- und Namensaktien abzuschaffen und nicht börsennotierte Gesellschaften stattdessen zwingend auf die Ausgabe von Namensaktien zu beschränken. Aufgrund harscher Kritik von Unternehmen und Verbänden wurden die geplanten Änderungen entschärft.



## Transparenzproblem und Lösungsansatz

Im Unterschied zu börsennotierten Gesellschaften - bei denen eine ausreichende Transparenz aufgrund der Mitteilungspflichten (ab Drei-Prozent-Anteil) nach dem WpHG sicher gestellt ist - sind nicht börsennotierte Gesellschaften erst ab einem Aktienanteil von 25 Prozent mitteilungs-pflichtig. Nach Ansicht von Experten erwachsen hieraus unter Umständen Defizite bei der Geldwäscheprävention. Die eingeschränkte Mitteilungspflicht sei ursächlich dafür, dass bei Inhaberaktien vielfach nicht aufzuklären sei, wer hinter der Aktiengesellschaft stehe. Einem Missbrauch zu Zwecken der Geldwäsche oder der Terrorismusfinanzierung werde so Tür und Tor geöffnet. Der Novellierungsentwurf reagierte auf diesen Vorwurf mit einer Beschränkung der nicht börsennotierten Aktiengesellschaften auf die Ausgabe von ausschließlich Namensaktien. Denn in diesem Fall sind Aktiengesellschaften zur Führung eines Aktienregisters verpflichtet.



## Die Kritikpunkte am Referentenentwurf

Moniert wurde die Unverhältnismäßigkeit der Einschränkung der rechtlichen und unternehmerischen Gestaltungsfreiheit nicht börsennotierter Aktiengesellschaften und der Umstellungsaufwand für die jeweiligen Unternehmen. Außerdem in Frage gestellt wurde die Geeignetheit einer Verpflichtung zur Ausgabe von Namensaktien zur Erreichung der mit der Reform verfolgten Zwecke. Denn zum einen sei nicht sichergestellt, dass bei einem Übergang von Aktien auch die entsprechende Umschreibung im Aktienregister zeitnah erfolge. Zum anderen dürfe im Aktienregister auch ein sog. „Legitimationsaktionär“ eingetragen werden. In diesem Fall gebe das Aktienregister über den tatsächlichen Aktionär gar keinen Aufschluss. Wenigstens bereits existierenden Gesellschaften mit Inhaberaktien sei Bestandsschutz zu gewähren.

## Bestandsschutz für bestehende nichtbörsennotierte Gesellschaften mit Inhaberaktien

Anders als noch im Referentenentwurf gibt es jetzt einen umfassenden Bestandsschutz für die Gesellschaften, deren notariell beurkundete Satzung bereits am 20. Dezember 2011 (Tag des Kabinettsbeschlusses) Inhaberaktien vorsieht. Das heißt, auf sie finden die Neuregelungen keine Anwendung.



## Das modifizierte Regelungsmodell

Der Regierungsentwurf ist eine abgemilderte Fassung des Referentenentwurfs. Er gilt für alle diejenigen, deren Aktien nicht im regulierten Markt (wie z.B. Prime Standard oder General Standard) oder einem vergleichbaren ausländischen Börsensegment zugelassen sind. Der Zwang für nichtbörsennotierte Aktiengesellschaften, künftig nur noch Namensaktien auszugeben, besteht nun nur noch im Grundsatz.

**Das bedeutet, auch zukünftig besteht die Wahlmöglichkeit, Inhaberaktien auszugeben – allerdings nur unter folgenden Voraussetzungen:**

- wenn die Gesellschaft börsennotiert ist (vgl. § 3 Abs. 2 AktG) oder
- der Anspruch des Aktionärs auf Einzelverbriefung seiner Aktien in der Satzung ausgeschlossen ist.

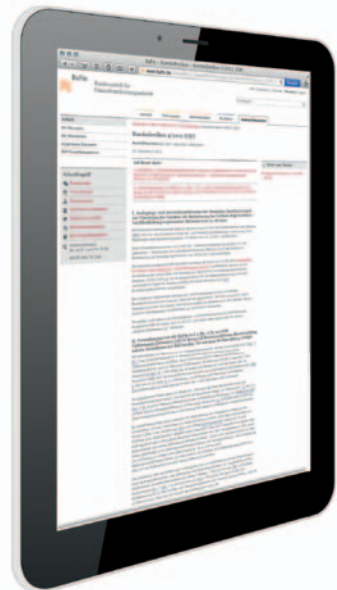
## Pflicht zur Girosammelverwahrung

Im Fall des Ausschlusses der Einzelverbriefung muss auch die nichtbörsennotierte Gesellschaft die Inhaberaktien in einer Sammelurkunde verbriefen und diese bei einer Wertpapiersammelbank oder einer anderen Verwahrstelle im Sinne des Depotgesetzes hinterlegen (sog. Girosammelverwahrung). Damit soll gewährleistet werden, dass Ermittlungsbehörden rechtzeitig die notwendigen Informationen über die Identität der Anteilseigner erhalten.


Bis zur Hinterlegung der Sammelurkunde müssen auch Inhaberaktionäre sich ins Aktienregister eintragen lassen (§ 67 AktG). Dadurch soll Transparenz in der Zeit zwischen Gründung der Gesellschaft und Hinterlegung der Sammelurkunde gewährleistet werden.

Nichtbörsennotierte Gesellschaften, die die genannten Voraussetzungen für die Ausgabe von Inhaberaktien nicht einhalten, sind auf die Ausgabe von Namensaktien beschränkt.

# Neue Anwender-Hinweise zu Geldwäsche-Regelungen



BaFin, BMF und Deutsche Kreditwirtschaft haben sich auf ergänzende Auslegungs- und Anwendungshinweise zur Umsetzung der Neuregelungen im GwG verständigt. Die Hinweise sind unter folgendem Link abrufbar:

 [www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Rundschreiben/rs\\_1204\\_gw\\_bartransaktionen.html](http://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Rundschreiben/rs_1204_gw_bartransaktionen.html)



Die wesentlichen Punkte zusammengefasst:

## Zuverlässigkeitsprüfung bei Begründung eines Dienst- oder Arbeitsverhältnisses

Für verpflichtete Unternehmen im Sinne des GwG, wie Fondsgesellschaften, Treuhänder oder lizenzierte Finanzdienstleister gilt folgendes: Schon vor Arbeitsantritt sollen alle Mitarbeiter auf ihre Zuverlässigkeit überprüft werden - und zwar unabhängig davon, ob sie in der zu besetzenden Position befugt sind, Geldtransaktionen durchzuführen, mit der Anbahnung von Geschäftsbeziehungen zu tun haben oder lediglich rein interne Verwaltungsaufgaben wahrnehmen - soweit diese Tätigkeiten geeignet sind, der Geldwäsche Vorschub zu leisten.

**Zuverlässig** ist derjenige, der die Gewähr dafür bietet, dass er die Pflichten nach dem GwG sowie Kontrollen und Verhaltensrichtlinien zur Verhinderung der Terrorismusfinanzierung sorgfältig beachtet, Verdachtsfälle dem Vorgesetzten oder Geldwäschebeauftragten meldet und sich nicht selbst an zweifelhaften Transaktionen oder Geschäften aktiv beteiligt. Entsprechend dem Zuverlässigkeitsbegriff im Gewerbeamt ist von einer **Unzuverlässigkeit** grundsätzlich dann auszugehen, wenn es in den letzten fünf Jahren zu einer rechtskräftigen Verurteilung wegen eines Verbrechens oder wegen Diebstahls, Unterschlagung, Erpressung, Betrug, Untreue, Geldwäsche,

Urkundenfälschung, Hehlerei, Wucher oder einer Insolvenzstraftat gekommen ist oder der Betreffende in ungeordneten Vermögensverhältnissen lebt, also etwa über sein Vermögen das Insolvenzverfahren eröffnet wurde.

In Bezug auf den Einsatz der jeweiligen Kontrollinstrumente und die Kontrolldichte hat das jeweilige Unternehmen einen **Beurteilungsspielraum**. So soll gewährleistet werden, dass die Maßnahmen im Einzelfall verhältnismäßig sind.

Abhängig von Position und Tätigkeitsfeld können folgende Kontrollinstrumente eingesetzt werden:

- die Plausibilitätsprüfung der Bewerberangaben
- die Vorlage eines polizeilichen Führungszeugnisses
- eine Schufa-Eigenauskunft, sofern Vermögensverhältnisse für die neue Tätigkeit besondere Relevanz haben.

Grundsätzlich müssen die Maßnahmen auch mit dem Arbeits- und Datenschutzrecht vereinbar sein.

Werden bei einem bestehendem Beschäftigungsverhältnis folgende auf Tatsachen beruhende Umstände bekannt, müssen der Geldwäschebeauftragte oder das Bundeskriminalamt als Zentralstelle für Verdachtsmeldungen informiert werden:

- Begehung einschlägiger Straftaten
- Beharrliche Verletzung geldwäscherechtlicher Regeln oder interner Anweisungen
- Unterlassene Meldungen von Tatsachen gemäß § 11 Absatz 1 GwG
- Beteiligung an zweifelhaften Transaktionen oder Geschäften
- Eingeleitete Zwangsmaßnahmen (Pfändung, Vollstreckung)
- Veranlassung, dass bei bestimmten Kunden keine Vertretung stattfindet
- Vermeidung von Urlaub und anderer Abwesenheiten
- Quasi-private Verwaltung von Geschäftsunterlagen
- Häufige Arbeit allein und außerhalb der üblichen Arbeitszeiten
- Häufige und ungerechtfertigte Mitnahme von Unterlagen nach Hause.

## Erweiterung der Meldepflicht auf sog. „Strohmannengeschäfte“

Die Meldepflicht wird erweitert auf Sachverhalte, bei denen die Tatsachen darauf schließen lassen, dass der Vertragspartner seine Offenlegungspflicht nach Vorgabe des § 4 Abs. 6 Satz 2 GwG verletzt hat. Danach muss dieser offen legen, ob er die Geschäftsbeziehung oder die Transaktion **für einen wirtschaftlich Berechtigten** begründen, fortsetzen oder durchführen will.

Wirtschaftlich Berechtigte im Sinne des GwG sind auch natürliche Personen, auf deren Veranlassung eine Transaktion letztlich durchgeführt oder eine Geschäftsbeziehung begründet wird. Soweit der Vertragspartner als Treuhänder handelt, tut er dies ebenfalls auf Veranlassung (vgl. § 1 Abs. 6 Nr. 3 GwG). In diesen Fällen, in denen es neben dem Vertragspartner auch noch einen anderen wirtschaftlich Berechtigten gibt, auf dessen Veranlassung gehandelt wird, ist die nicht ordnungsgemäße Offenlegung (sog. „Strohmanngeschäft“) zu melden.



Es besteht aber keine automatische Pflicht zur Meldung. Im Rahmen eines **Bewertungsspielraums** soll der Verpflichtete die objektive Zuwerdung wie auch die Motive des Vertragspartners nach allgemeinen Erfahrungen unter dem Blickwinkel seiner Ungewöhnlichkeit und Auffälligkeit im jeweiligen Kontext der Geschäftsbeziehung mit dem Vertragspartner beurteilen dürfen. Ebenfalls möglich ist die Abgabe einer Verdachtsmeldung ohne weitere Bewertung des Sachverhalts.

## Politisch exponierte Personen (PEP)

Bei Gelegenheitstransaktionen ist eine Abklärung des PEP-Status erst ab 15.000 Euro erforderlich. Als „wichtige öffentliche Ämter“ gelten nur Funktionen auf Bundesebene. **Namensgleichheit** mit einer PEP allein löst noch keine Überprüfungspflicht aus. Hinzukommen müssen vielmehr weitere Risikofaktoren, wie etwa eine auffällig hohe Transaktionssumme. Bleiben Zweifel, so ist nicht von einer PEP-Eigenschaft auszugehen.

## Vereinfachte Sorgfaltspflichten

Bei Geschäften mit anderen GwG-Verpflichteten oder börsennotierten Gesellschaften gelten vereinfachte Sorgfaltspflichten (§ 5 Abs. 2 Nrn. 1-4 GwG). Und zwar unabhängig von einer Neubewertung des Risikos der Verpflichteten. Dies soll - verbunden mit einer Dokumentation und Aufbewahrung gemäß § 8 GwG - nur dann notwendig sein, wenn sonstige Risikofaktoren vorliegen, die im Einzelfall gegen die Anwendung sprechen könnten.

## BGH-Urteil stellt neue Leitsätze zur Prospekthaftung auf

Besondere Relevanz für Anbieter geschlossener Fonds hat ein aktuelles Urteil des Bundesgerichtshofs (BGH) zur Prospekthaftung. Danach muss der Prospekt, wenn sich das Angebot ausdrücklich auch an unkundige und börsenunerfahrene Anleger richtet, auch den „durchschnittlichen (Klein-)Anleger“ vollständig und richtig unterrichten, „der sich allein anhand der Prospektangaben über die Kapitalanlage informiert und über keinerlei Spezialkenntnisse verfügt“.

*IDW-Standard reicht unter Umständen nicht mehr*

Bislang konnten Initiatoren und Vertriebe davon ausgehen, ihren Informationspflichten gegenüber dem Anleger in ausreichendem Maße nachgekommen zu sein, wenn der Prospekt gemäß dem Prüfstandard IDW S4 erstellt und von einem Wirtschaftsprüfer begutachtet wurde. Das Problem ist nun: Zielgruppe der IDW-Regeln sind nicht (Klein-) Anleger, ohne jegliche Spezialkenntnisse, sondern Anleger, „die über ein Grundverständnis der wirtschaftlichen Gegebenheiten der angebotenen Vermögensanlage verfügen“.



*Prospekthaftungsrisiko steigt*

Die Konsequenz ist: Auch wenn das Gericht keine Definition des „durchschnittlichen (Klein-)Anlegers“ vornimmt oder Ausführungen dazu macht, wann ein Angebot sich „ausdrücklich“ auch an das unkundige Publikum richtet – das Prospekthaftungsrisiko für Anbieter von Vermögensanlagen, deren Angebot sich an „Kleinanleger“ richtet, steigt.

*Regressrisiko für den Vermittler*

Für den Vertrieb stellt sich in diesem Zusammenhang folgende Problematik: Zum einen reichen die Informationen im Prospekt nach IDW-Standard möglicherweise nicht aus, um den (Klein-) Anleger ausreichend zu informieren. Zum anderen kann der Vermittler nicht eigenmächtig über den Prospekt hinaus weitergehende Aussagen machen, ohne sich Regressrisiken auszusetzen oder seinen Versicherungsschutz zu verlieren.

**BGH: Urteil vom 18.09.2012 - XI ZR 344/11**

## Crowdfunding für Start-ups

Seit 2011 ist das sog. Crowdfunding als Finanzierungsart auch in Deutschland ein Begriff. Die Idee entstand vor circa zwölf Jahren in den USA - zur Projektfinanzierung im Bereich Musik-, Kunst- oder Kultur. Hierzulande wird Crowdfunding auch zur Kapitalaufnahme für Unternehmensgründungen genutzt. Im Unterschied zu den USA gibt es bei uns keine gesetzliche Grundlage. Je nach Ausgestaltung können aber Erlaubnis-, Prospekt- und Informationspflichten einschlägig sein.

**Das Grundprinzip** Beim Crowdfunding werden Projekte via Internet-Plattformen zunächst gegenüber zahlreichen potentiellen Kapitalgebern bekanntgemacht und die zur Realisierung notwendigen Gelder schließlich eingeworben. Da auch sehr geringe Investitionssummen je Anleger möglich sind, ist die Zielgruppe größer als bei klassischen Beteiligungsangeboten. Vorteil dieser Finanzierungsform ist die Unabhängigkeit von Kreditinstituten.

**Der Markt** Der amerikanische Marktführer heißt „Kickstarter“ und verfügt über riesige Nutzerzahlen weltweit. In Deutschland gibt es dagegen eine Vielzahl kleiner Plattformen. Die besten Chancen, sich künftig am Markt zu behaupten, haben wohl die Betreiber mit maßgeschneiderten Crowdfunding-Angeboten. Funktionsweise ist hier: Die Implementierung und Betreuung der Seiten bezahlt der Auftraggeber; das Crowdfunding selbst ist Teil einer größeren Image- oder Marketingstrategie.

**Erlaubnispflicht** Die Möglichkeiten der Ausgestaltung einer Crowdfunding-Plattform sind vielfältig. So kann die Plattform als Vermittler tätig werden oder der Plattformbetreiber die Beteiligung direkt veräußern. Auch die Übermittlung der Anlegergelder kann unterschiedlich erfolgen, z.B. im Wege der Zahlung des Anlegers direkt an den Beteiligungsanbieter oder aber die Plattform fungiert als Zahlungstreuhänder. Eingeworben werden kann Fremdkapital oder Eigenkapital in diversen Beteiligungsformen, wie etwa stillen Beteiligungen, Genussrechten oder Genussscheinen oder aber Aktien, KG- oder GbR-Anteilen. Je nach Geschäftsmodell können Plattformbetreiber unter Umständen erlaubnispflichtige Finanzdienstleistungen, wie die Anlage- oder die Abschlussvermittlung bzw. das Platzierungsgeschäft erbringen. Erforderlich ist dann eine



Lizenz nach § 32 KWG - wenn Anlegergelder entgegen genommen und weitergeleitet werden, nach dem ZAG (Zahlungsdienststeuergesetz).

### Prospektpflicht










Crowdfunding kommt überwiegend beim Angebot von Vermögensanlagen im Sinne des VermAnlG zum Einsatz. Diese unterliegen grundsätzlich der Prospektpflicht, die immer den Anbieter der Beteiligungen betrifft. Den Betreiber der Plattform, auf der das Crowdfunding stattfindet, trifft sie nur dann, wenn er selbst auch Anbieter der Vermögensanlagen ist. Stellt er die Plattform lediglich einem anderen Anbieter als eine Art Forum zur Kontaktabahnung zur Verfügung, ist er nicht betroffen.

Tatsächlich nutzen Crowdfunding-Plattformen, die gleichzeitig Anbieter der Vermögensanlagen sind, bei der Ausgestaltung nahezu ausschließlich die gesetzlichen Ausnahmen von der Prospektpflicht nach § 2 VermAnlG, so dass beispielsweise die Höhe des Angebotsvolumens 100.000,- Euro nicht übersteigt.

Liegt ein prospektpflichtiges Angebot vor, muss der Anbieter neben dem Verkaufsprospekt auch ein **Vermögensanlagen-Informationsblatt** erstellen und zwar bevor das öffentliche Angebot beginnt. Andernfalls kann die BaFin das Angebot untersagen.

# Referenzen

| Mezzanine Fonds   | Notiz im Entry Standard  | Expansionsfinanzierung   |
|---|--|--|
|  <p><b>Bank für Sozialwirtschaft</b></p> <p>BFS Mezzanine Fonds GmbH &amp; Co. KG, Köln</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Strukturierung I. + II. KG-Fonds</li> <li>Prospekterstellung</li> <li>Strukturierung Finanzierung der Zielgesellschaften</li> </ul>                                       |  <p><b>Bob Mobile AG, Düsseldorf</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Prospekterstellung (Aktien)</li> <li>Billigungsverfahren / BaFin</li> </ul>   |  <p><b>ECO Schulte GmbH &amp; Co. KG, Menden</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Strukturierung Genussschein</li> <li>Prospekterstellung</li> <li>Billigungsverfahren / BaFin</li> </ul>                 |
| Projektfinanzierung   | Windenergie  | Expansionsfinanzierung Bank- und Finanzrecht   |
|  <p><b>ENERTRAG EnergieZins GmbH, Gut Dauerthal</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Prospekterstellung Inhaberschuldverschreibungen EnergieZins 2008 (2004), EnergieZins 2010, 2012, 2017 (2005)</li> <li>Prospekterstellung Genussscheine 2008</li> <li>Prospektgenehmigung / BaFin</li> </ul> |  <p><b>ENOVA Zweite Offshore Projektbeteiligungs GmbH Bunderhee</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Begleitung BaFin-Verfahren</li> </ul>  |  <p><b>fin@nzoptimierung.de Discountbroker AG, Northeim</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Strukturierung Genussschein</li> <li>Mitarbeiterbeteiligung</li> <li>Erlaubnisnachtrag § 32 KWG</li> </ul> |
| Expansionsfinanzierung Bank- und Finanzrecht  | Projektfinanzierung  | Windenergie  |
|  <p><b>HAC Vermögensmanagement AG, Halstenbek</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Strukturierung stille Beteiligung als Kernkapital</li> <li>M &amp; A</li> <li>Prospekterstellung Prospektgenehmigung / BaFin lfd. bankaufsichtliche Betreuung</li> </ul>                                      |  <p><b>juwi RegioEnergie I GmbH &amp; Co. KG, Wörrstadt</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Strukturierung Inhaberschuldverschreibungen Regio Energie I Festzins 2016 Regio Energie I Festzins 2020</li> <li>Prospekterstellung</li> <li>Billigungsverfahren / BaFin</li> <li>lfd. kapitalmarktrechtliche Betreuung</li> </ul> |  <p><b>Lacuna AG, Regensburg</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Erstellung Fonds-Prospekte Windpark Feilitzsch Windpark Trogen 2</li> <li>Begleitung BaFin-Verfahren</li> </ul>                       |

| Kapitalerhöhung M&A  | Expansionsfinanzierung   | Windenergiefonds  |
|--|--|---|
|  <p><b>NEK Energy Consult AG, Braunschweig</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Prospekterstellung (Aktien)</li> <li>Transaktionsbegleitung bei Übernahme durch Kofler Energies AG</li> </ul> |  <p><b>NOVATEC BIOSOL AG, Karlsruhe</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Strukturierung Inhaberschuldverschreibung Serie 2010/2015</li> <li>Prospekterstellung</li> <li>Billigungsverfahren / BaFin</li> </ul>                  |  <p><b>RBI-Raiffeisen Bauträger- und Immobilien GmbH, Lorup</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Begleitung BaFin-Verfahren</li> </ul>   |
| Expansions- und Projektfinanzierung  | Bank- und Finanzrecht  | Expansionsfinanzierung  |
|  <p><b>Ranft Unternehmensgruppe, Bad Mergentheim</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Strukturierung Beteiligungen</li> <li>Emissionsbetreuung Ranft Solar I bis Ranft Solar VI</li> </ul>  |  <p><b>Swiss Private Broker (Deutschland) GmbH, Düsseldorf</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Erlaubnisnachtrag § 32 KWG</li> <li>lfd. bankaufsichtliche Betreuung</li> </ul>   |  <p><b>TECE GmbH, Emsdetten</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Strukturierung Genussscheine</li> <li>Prospekterstellung</li> <li>Prospektgenehmigung / BaFin</li> </ul>  |
| Bank- und Finanzrecht  | Expansionsfinanzierung Bank- und Finanzrecht   | Projektfinanzierung   |
|  <p><b>Timberland Gruppe, Krefeld</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Strukturierung Genussschein</li> <li>Prospekterstellung</li> <li>lfd. bankaufsichtliche Betreuung</li> </ul>         |  <p><b>TOP Vermögensverwaltung AG, Itzehoe</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Strukturierung Genussscheine als Ergänzungskapital (KWG)</li> <li>Prospekterstellung Prospektgenehmigung / BaFin MiFID - Umsetzung</li> </ul> |  <p><b>KiriFonds Deutschland I und II, Bonn</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Strukturierung I. + II. KG-Fonds</li> <li>Prospekterstellung</li> <li>Prospektgenehmigung / BaFin</li> <li>lfd. kapitalmarktrechtliche Betreuung</li> </ul> |





**GK-law.de**

Gündel & Katzorke Rechtsanwälts GmbH

## **Impressum:**

Herausgeber

**Gündel & Katzorke  
Rechtsanwalts GmbH**

Theaterplatz 9  
37073 Göttingen

Tel.: +49 551 443-43

Fax: +49 551 443-30

E-Mail: [info@gk-law.de](mailto:info@gk-law.de)

Internet: [www.gk-law.de](http://www.gk-law.de)

---

Geschäftsführung

**Dr. Matthias Gündel  
Björn Katzorke**

---

Konzeption & Redaktion

**Christina Gündel**

---

Druck

**Goltze Druck GmbH & Co. KG**

Hans-Böckler-Straße 7

37079 Göttingen

Stand: 15. November 2012