

## **Entschließungsantrag**

**der Abgeordneten Dr. Gerhard Schick, Nicole Maisch, Dr. Konstantin von Notz, Lisa Paus, Dr. Thomas Gambke, Annalena Baerbock, Harald Ebner, Bärbel Höhn, Stephan Kühn (Dresden), Dieter Janecek, Sven-Christian Kindler, Markus Kurth, Dr. Tobias Lindner, Markus Tressel, Dr. Julia Verlinden und der Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN**

**zu der dritten Beratung des Gesetzentwurfs der Bundesregierung  
– Drucksachen 18/3994, 18/4708 –**

### **Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes**

Der Bundestag wolle beschließen:

I. Der Deutsche Bundestag stellt fest:

Eine Regulierung aller Bereiche des Grauen Kapitalmarkts ist überfällig. Dies haben die Erfahrungen der letzten Jahre bitter gezeigt. Eine von der Grünen Bundestagsfraktion in Auftrag gegebene Studie hat ergeben, dass bei Finanzprodukten des „Grauen“ Kapitalmarkts, die auch zur Altersvorsorge verwendet werden, ein jährlicher Schaden von circa 30 Milliarden Euro bei AnlegerInnen entstehen.\* Erst der Prokon-Skandal hat die Bundesregierung aufgeweckt und aktiv werden lassen. Mit der Erfassung der bislang unregulierten Anlageformen Nachrangdarlehen und partiarische Darlehen wird erstmals eine umfassende Abdeckung der marktgängigen kollektiven Kapitalanlageformen durch das Vermögensanlagegesetz, das Kreditwesengesetz und das Kapitalanlagegesetzbuch erreicht. Viele langjährige grüne Forderungen werden mit dem Kleinanlegerschutzgesetz endlich verwirklicht. So ist zu begrüßen, dass der kollektive Verbraucherschutz nun ausdrücklich zum Aufsichtsziel der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) erhoben wird. Richtig ist weiter, dass die BaFin ausdrücklich zur Produktintervention ermächtigt wird. Künftig kann sie den Vertrieb bestimmter Finanzprodukte verbieten, wenn der Schutz der Anleger dies erfordert. Auch die verbesserten Anforderungen zur Aktualität des Verkaufsprospekts sind vernünftig. Zudem wird die Prospektprüfung durch die BaFin zumindest auf die Widerspruchsfreiheit der im Verkaufsprospekt anzugebenden Informationen zur Funktionsfähigkeit des Geschäftsmodells erweitert. Es ist

---

\* Oehler, Andreas; Die Verbraucherwirklichkeit: Mehr als 50 Milliarden Euro Schäden jährlich bei Altersvorsorge und Verbraucherfinanzen. Befunde, Handlungsempfehlungen und Lösungsmöglichkeiten; Dezember 2012; [www.gruene-bundestag.de/fileadmin/media/gruenebundestag\\_de/themen\\_az/finanzen/Milliardenschaden-bei-Altersvorsorge-und-Verbraucherfinanzen.pdf](http://www.gruene-bundestag.de/fileadmin/media/gruenebundestag_de/themen_az/finanzen/Milliardenschaden-bei-Altersvorsorge-und-Verbraucherfinanzen.pdf).

außerdem zu begrüßen, dass nun endlich die Verjährungsfrist des Schadenersatzanspruches im Wertpapierhandelsgesetz an die regelmäßige Verjährungsfrist im Bürgerlichen Gesetzbuch angepasst wird und dass eine Nachschusspflicht bei Vermögensanlagen ausgeschlossen wird.

Diese Maßnahmen gehen in die richtige Richtung, das Gesetz kommt jedoch insgesamt zu spät, hat zudem Regelungslücken und ist an einigen Stellen schlecht gemacht. Wichtige Fragen des Anlegerschutzes werden nicht angepackt. An einigen Stellen ist die Regulierung ungenau und bringt die Belange des Verbraucher- und Anlegerschutzes nicht mit den tatsächlichen Verhältnissen in Einklang. Die zahlreichen Nachbesserungen am Gesetzentwurf im parlamentarischen Verfahren zeigen, dass das Gesetz, so wie es von der Bundesregierung vorgelegt worden ist, bürgerschaftlich getragene Projekte der solidarischen Wirtschaft in einem Ausmaß getroffen hätte, das nicht hinnehmbar war. Es ist deshalb richtig, dass nun erweiterte Ausnahmen für Projekte der solidarischen Ökonomie festgelegt worden sind. Die Änderungen in diese Richtung sind grundsätzlich zu begrüßen, da sie die gravierendsten Folgen für Projekte der solidarischen Wirtschaft verhindern. Dennoch fehlt es diesem Gesetz an Passgenauigkeit und Verhältnismäßigkeit, es belässt einige Rechtsunsicherheiten für Genossenschaften und nimmt notwendige, weitere Regulierungsschritte nicht vor.

Es ist nicht ausreichend, bürgerschaftlich getragene Projekte der solidarischen Wirtschaft lediglich nicht zu behindern. Die Bundesregierung sollte solche Projekte vielmehr aktiv stärken und ihnen politischen Rückenwind geben. Denn diese Initiativen realisieren konkrete soziale und ökologische Projekte vor Ort und sind bedeutende Treiber für ökologische und soziale Fortschritte. Rund die Hälfte der in Deutschland installierten Stromerzeugungskapazität aus erneuerbaren Energien wurde beispielsweise direkt von Bürgerinnen und Bürgern errichtet. Und eine wachsende Zahl von Genossenschaften und anderen Organisationen haben damit begonnen, innovative Energieeffizienzprojekte, die auf dem Finanzmarkt nicht auf ein adäquates Finanzierungsangebot treffen, über Nachrangdarlehen zu finanzieren. Ohne das genossenschaftliche und bürgerschaftliche Engagement wäre der Erfolg der Energiewende in Deutschland nicht denkbar.

Nachrangdarlehen sind eine wichtige Grundlage für viele bürgerschaftlich getragene Investitionen in der solidarischen Wirtschaft. Sie werden z. B. genutzt, um Liquiditätsengpässe in Wohnungsgenossenschaften zu überbrücken, oder auch zur Finanzierung von am Gemeinwohl orientierten Wohnprojekten, Dorfläden und Schulen. Wichtige Impulse im Wohnungswesen für bezahlbaren Wohnraum, für neue gemeinschaftliche und generationsübergreifende Wohnformen gehen von bürgerschaftlich getragenen Initiativen und Genossenschaften aus. Um Bankkredite für neue Vorhaben in Anspruch zu nehmen, sind sie auf finanzielle Eigenanteile angewiesen. Dabei greifen sie häufig auf Nachrangdarlehen aus dem Unterstützerkreis zurück. Um sie nicht existenziell zu gefährden, braucht es klare Ausnahmeregelungen, die auf die wirtschaftliche Realität der solidarischen Ökonomie zugeschnitten sind.

Es ist von zentraler Bedeutung, dass Genossenschaften, Vereine und andere Organisationen des bürgerschaftlichen Engagements nicht durch das Kleinanlegerschutzgesetz behindert werden. Denn zahlreiche solcher Projekte sind praktisches Engagement vor Ort und erfüllen für die Aktiven nicht vorrangig den Zweck einer Geldanlage, schon gar nicht mit hohen Renditeerwartungen. Heute bereits vorhandene bürokratische Hürden müssen abgebaut werden. Wie in allen Bereichen des Finanzmarktes muss hier das Prinzip der Proportionalität gelten. Betreiber von Projekten der solidarischen Ökonomie dürfen nicht behandelt werden, als seien sie große professionelle Finanzmarktakteure. Die Aufsicht muss auch Energiegenossenschaften anders behandeln als große Investmentfonds. Für alle Bereiche des Finanzmarktes muss gelten: Die Vorschriften zum Schutz der Anleger müssen sich zielgerichtet am Bedürfnis der Verbraucher und an den Risiken der Finanzanlage orientieren.

Der Gesetzentwurf versäumt es, die grundsätzlichen Fragen der Anlegerinformation anzugehen. Das bestehende Format des Verkaufsprospekts schafft für Anlegerinnen und Anleger oftmals keine transparente, nachvollziehbare und sichere Information über die Risiken der Anlagemöglichkeit. Die Erfahrungen zeigen, dass das Prospekt eher zur Haftungsfreizeichnung des Emittenten genutzt wird als zur Information von interessierten Verbraucherinnen und Verbrauchern. Hier besteht dringender Handlungsbedarf im Sinne einer verbraucherfreundlichen Regelung. Zumindest ist eine Standardisierung erforderlich, die eine Struktur des Prospekts schafft, die es dem Verbraucher einfach macht, die für ihn relevanten Informationen ohne großen Aufwand zu erfassen. Dieses Gesetz sollte dafür genutzt werden, einen solchen Prozess wenigstens anzustoßen.

Es ist gut, dass die Ausnahmen im neuen § 2b des Vermögensanlagegesetzes für soziale oder gemeinnützige Projekte gegenüber dem ursprünglichen Regierungsentwurf erweitert worden sind. Dies betrifft sowohl die darin vorgesehenen Obergrenzen für Anlagesumme und Verzinsung als auch die Erweiterung auf andere Gesellschaftsformen als die Kleinstkapitalgesellschaft. Für die Finanzierung vieler Projekte ist entscheidend, dass eine Verzinsung angeboten werden darf, die sicher oberhalb der Inflationsrate liegt und damit der Werterhalt der Investition ermöglicht wird. Deshalb ist zu begrüßen, dass künftig die maximale Verzinsung nicht unter 1,5 % fallen kann. Die Obergrenze für alle angebotenen Vermögensanlagen in Höhe von 2,5 Millionen Euro ist allerdings zu niedrig. Angesichts von solidarischen Projekten z. B. in der Wohnungswirtschaft, die künftig auf eine höhere Anlagesumme durch Nachrangdarlehen angewiesen sind, wäre eine Grenze von 4 Millionen Euro angemessen gewesen. Auch wenn die Anzahl der Projekte in dieser Größenordnung noch begrenzt ist: Die steigende Erwartung an die Bürgerinnen und Bürger, sich aktiv an der Finanzierung von öffentlichen Aufgaben zu beteiligen, wird insbesondere im Wohnbereich sehr stark zunehmen. Die Mieten und die Kaufpreise können dann jedoch von vielen nicht mehr finanziert werden, was zu mehr Eigeninitiative insbesondere im Bereich (gemeinschaftliches) Wohnen (im Alter) führen wird. Mit dieser Entwicklung muss auch die Obergrenze mitgehen, damit Projekte nicht auf lange Sicht Probleme bekommen. Dies ist auch aus Sicht des Anlegerschutzes vertretbar, da gleichzeitig die Anforderung an soziale und gemeinnützige Projekte aufgenommen wurde, dass der Abschluss und die Vermittlung ohne Provisionen erfolgen müssen. Diese Anforderung ist für schwarze Schafe, die diese Ausnahme für zweifelhafte Geschäfte nutzen könnten, eine wirkungsvolle Hürde.

Zum anderen sind für die genossenschaftlich organisierten Initiativen einige Rechtsunsicherheiten weiterhin nicht beseitigt. So muss mehr Rechtssicherheit bei der Ausnahme für Mitgliederdarlehen von Genossenschaften geschaffen werden. Hier braucht es eine Klarstellung, dass Genossenschaften auch Personen über die Möglichkeit einer Unterstützung durch ein Mitgliederdarlehen informieren können, die noch nicht Mitglieder der Genossenschaft sind, sich aber für eine Mitgliedschaft interessieren und spätestens beim Abschluss des Darlehens Genossenschaftsmitglied wären. Rechtsunsicherheiten für Genossenschaften entstehen aber auch durch das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB). Die Auslegung des KAGB durch die BaFin in deren Verwaltungspraxis war bisher höchst unbefriedigend und für viele Genossenschaften eine Gefahr für deren Existenz. Zwar gehen die Änderungen vom 9. März 2015 am Auslegungsschreiben der BaFin in die richtige Richtung. Gerade angesichts der Erfahrung, dass die BaFin bei ihrer Prüfungspraxis zuweilen den Wortlaut des Gesetzestextes über den erklärten Willen des Gesetzgebers stellt, wäre es aber vorzuziehen gewesen, auch gesetzlich für Klarstellung zu sorgen. Um die Rechtssicherheit für Energiegenossenschaften zu erhalten, muss die bisherige Ausnahme in § 2 Absatz 4b KAGB an die neuen Verhältnisse angepasst werden. Die bisherige Formulierung „langfristig sichergestellt“ zielt auf die unter Geltung des EEG 2012 gewährten festen Einspeisevergütungen. Da die Betreiber von EEG-Anlagen ihren Strom künftig direkt vermarkten müssen und nur noch in Ausnahmefällen von der

gesetzlichen Einspeisevergütung profitieren, läuft diese Regelung ins Leere. Energiegenossenschaften errichten nicht nur Anlagen, um erneuerbaren Strom zu erzeugen, sondern wollen auch Stromnetze übernehmen, errichten Nahwärmenetze und weitere Energieinfrastruktur, investieren in Energieeffizienz und Energiesparen. Dieser Realität muss nun insofern Rechnung getragen werden, dass die Definition für Energiegenossenschaften im KAGB erweitert wird.

Proportionalität und Verhältnismäßigkeit bedeuten natürlich auch, dass sichergestellt ist, dass Geldgeber auch bei Investitionen in sozial oder ökologisch ausgerichtete Projekte ausreichend und transparent über die wirtschaftlichen und rechtlichen Risiken informiert werden. Das ist heute leider noch nicht immer der Fall. Nachrangdarlehen sind für die Geldgeber mit einem hohen rechtlichen und wirtschaftlichen Risiko verbunden. Denn die Geldgeber erhalten ihr Geld nur nachrangig zurück: Steckt ein Projekt in wirtschaftlichen Schwierigkeiten, müssen alle anderen Gläubiger (insbesondere Banken) vorrangig befriedigt werden. Eine solche Investition ist wegen des Insolvenzrisikos nicht als Altersvorsorge und nur bedingt zum Sparen geeignet. Nur wer auf das Geld nicht angewiesen ist, sollte ein Nachrangdarlehen geben. Das damit verbundene Risiko muss bei allen Anlageformen stets klar und deutlich kommuniziert werden.

Der Schutz für Anleger muss insgesamt so ausgestaltet werden, dass er für die unterschiedlichen Bereiche des Wirtschaftens passt und Abstufungen nach der Größe, Professionalität und Renditeorientierung der Akteure zulässt. Dabei ist von einem realitätsorientierten Verbraucherleitbild auszugehen und es sind grundlegende Erkenntnisse der ökonomischen Verhaltensforschung zu berücksichtigen, die eindrücklich die Grenzen des sogenannten Informationsmodells belegen.

Der vorliegende Entwurf der Bundesregierung erfüllt dieses Ziel allerdings nicht. Zwar ist zu begrüßen, dass Projekte, die bei Bürgern pro Jahr mehr als 100.000 Euro als Nachrangdarlehen einsammeln wollen, künftig ein Vermögensanlagen-Informationsblatt erstellen müssen, in dem die wesentlichen wirtschaftlichen und rechtlichen Informationen zusammengefasst werden. Allerdings müsste dieses Vermögensanlagen-Informationsblatt einer Kohärenzprüfung und Billigung der BaFin unterstellt werden. Nur so kann gewährleistet werden, dass das für den Anlegerschutz entscheidende Vermögensanlagen-Informationsblatt vollständig und verständlich ist. Zudem war die im Gesetzentwurf der Bundesregierung vorgesehene Unterschriftenerfordernis des Anlegers zur Bestätigung der Kenntnisnahme des Vermögensanlage-Informationsblattes aus Verbrauchersicht höchst bedenklich. Damit nicht der Anleger durch seine Unterschrift seine rechtliche Situation im Fall eines späteren Streits um Falschberatung schwächt, war hier eine Änderung dringend erforderlich.

Auch die im Gesetzentwurf vorgesehene Regulierung für Crowdfunding-Plattformen ist unzureichend. Es ist richtig, dass die Marktentwicklung alternativer Finanzierungsformen wie das Crowdfunding politisch stärker unterstützt wird. Denn diese tragen oftmals dazu bei, Projekte zu finanzieren, die sich über den „klassischen“ Finanzmarkt kaum Finanzmittel verschaffen können, wie zum Beispiel innovative, unorthodoxe unternehmerische Projekte oder auch Energie-Effizienzinvestitionen. Deshalb ist es gut, dass der Vorschlag der Bundesregierung, dass das Informationsblatt beim Crowdfunding ausgedruckt und unterschrieben werden muss, nicht umgesetzt worden ist. Ein solcher Medienbruch wäre eine unzumutbare bürokratische Hürde gewesen, die mutmaßlich viele potentielle Anleger abgeschreckt hätte. Zwar ist zu begrüßen, dass für Vermögensanlagen, die über eine Crowdfunding-Plattform vertrieben werden, Ausnahmen von der Prospektpflicht vorgesehen sind. Allerdings sollten die Ausnahmen nicht allein auf Nachrangdarlehen und partiarische Darlehen begrenzt sein, sondern auch auf die Anlageformen Beteiligungen, Treuhandvermögen, Genussrechte und Namensschuldverschreibungen.

Allerdings handelt es sich vor allem bei der Finanzierung von Startup-Unternehmen um oftmals durchaus riskante Investitionen. Die Insolvenzquote bei Startups ist nach

wie vor sehr hoch. Umso wichtiger ist es, sowohl für die Plattformen selbst, aber vor allem für die Verbraucherinnen und Verbraucher, sicherzustellen, dass die Plattformbetreiber seriös und professionell agieren, Transparenz hergestellt wird und wenige unseriöse Anbieter nicht den gesamten Plattformmarkt in Verruf bringen. Gerade vor dem Hintergrund oftmals verbraucherrechtlich problematischer Machtgefälle zwischen klassischen Anbietern zu Verbraucherinnen und Verbrauchern können seriöse Crowdfunding-Plattformen durchaus einen wichtigen Beitrag dazu leisten, Verbrauchermacht zu erhöhen und für junge, innovative Unternehmen und Vorhaben, denen sich anderweitig keine Finanzierungsmöglichkeiten bieten, solche zu schaffen. Um die Vorteile von Crowdfunding-Plattformen nutzen zu können, ist jedoch eine stärkere Regulierung notwendig.

Die Bundesregierung versäumt die notwendige Regulierung der Plattformbetreiber als Gatekeeper. Auch der nun vorgelegte Entwurf leistet sie nicht. Den Plattformen soll eine Genehmigung als Finanzanlagenvermittler nach der Gewerbeordnung genügen. Sie unterliegen danach der Aufsicht durch Gewerbeämter oder Industrie- und Handelskammern, die weder personell noch fachlich hierfür ausgestattet sind. Notwendig, sowohl im Sinne der Verbraucherinnen und Verbraucher als auch hinsichtlich der Rechtsicherheit der Anbieter, sind vielmehr eine einheitliche Aufsicht durch die BaFin und die Etablierung von klaren Anforderungen an die Plattformen, die sich an den Anforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen orientieren. Dies gilt insbesondere für Anforderungen an die Sachkenntnis und Sorgfalt der Plattformbetreiber und eine Pflicht zur getrennten Vermögensverwahrung. Um eine fundierte Anlageentscheidung treffen zu können und einen sinnvollen Kostenwettbewerb zwischen den Plattformen zu ermöglichen, ist zudem geboten, dass Anlegerinnen und Anleger über sämtliche Entgelte und Provisionen transparent informiert werden. Eine solche zielgerichtete Aufsicht und eine Provisionsoffenlegung würden nicht nur einen besseren Schutz für die Anlegerinnen und Anleger bedeuten, als dies bei einer beliebig festgesetzten Obergrenze für den Verkaufspreis der angebotenen Vermögensanlagen eines Anbieters der Fall ist, sie wären auch im Sinne der Plattformen, die ein Interesse an einer langfristigen Rechts- und Planungssicherheit haben. Im Gegenzug zu diesen gebotenen, regulatorischen Verschärfungen könnte die Obergrenze von derzeit 2,5 Millionen Euro erhöht werden. Eine solche Erhöhung sollte im Rahmen der vorgesehenen Evaluierung bis Ende 2016 geprüft werden.

Die vereinbarte Evaluierung bis Ende 2016 muss sowohl hinsichtlich Crowdfunding als auch hinsichtlich der sozialen und gemeinnützigen Projekte dazu genutzt werden, um die Wirkungen der Ausnahmen auf dem Markt zu überprüfen, etwaigen Fehlentwicklungen entgegenzutreten zu können und eine ggf. notwendige Anpassung der Grenzwerte zu ermöglichen. Es ist zu begrüßen, dass eine solche Evaluierung in der Beschlussempfehlung des Finanzausschusses festgelegt ist. Allerdings wäre es vorzuziehen gewesen, wenn diese Evaluierung im Gesetzestext festgelegt worden wäre.

## II. Der Deutsche Bundestag fordert die Bundesregierung auf,

- eine bessere Informationsbasis für den Anleger zu gewährleisten und für eine Standardisierung der Verkaufsprospekte hinsichtlich Form und Inhalt vorzusehen. So, wie die Wertpapierprospekte derzeit in der Praxis ausgestaltet sind, dienen sie allzu oft mehr der Haftungsbeschränkung der Emittenten, sind jedoch für die Anleger selbst nur wenig hilfreich. Sowohl hinsichtlich des Umfangs als auch der Verständlichkeit muss die Struktur der Verkaufsprospekte dringend reformiert werden;
- auch das Vermögensanlagen-Informationsblatt einer Kohärenzprüfung und Billigung durch die BaFin zu unterstellen;

- die Veröffentlichung von Warnhinweisen durch die BaFin verpflichtend zu machen. Hierfür ist im Regierungsentwurf in § 26b VermAnlG lediglich eine Kann-Bestimmung vorgesehen;
- angesichts der steigenden Immobilienpreise und der zu erwartenden zunehmenden Eigeninitiative im Bereich des gemeinschaftlichen Wohnens im Vermögenanlagegesetz die Obergrenze des Verkaufspreises für sämtliche angebotene Vermögensanlagen eines Anbieters mit sozialer oder gemeinnütziger Zielsetzung auf 4 Millionen Euro anzuheben und Artikel 2 Nummer 4 entsprechend anzupassen;
- Crowdinvesting-Plattformen, sowohl im Sinne der Verbraucherinnen und Verbraucher als auch der Plattformbetreiber selbst, generell einer Aufsicht durch die BaFin zu unterwerfen nebst Pflichten, die sich an die Anforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen anlehnen (insbesondere Sachkenntnis- und Sorgfaltsanforderungen und getrennten Vermögensverwahrung);
- Offenlegungspflicht für Provisionen bei Crowdfunding-Plattformen vorzusehen, um durch die Angabe der Höhe der Provisionen, die von den Plattformbetreibern einbehalten werden, eine fundierte Anlageentscheidung zu ermöglichen;
- im Gegenzug zu diesen gebotenen, regulatorischen Verschärfungen, im Rahmen der vorgesehenen Evaluierung bis Ende 2016 zu prüfen, ob die Obergrenze von derzeit 2,5 Millionen Euro erhöht werden kann;
- für Rechtssicherheit für Genossenschaften zusätzlich zum Auslegungsschreiben der BaFin vom 9. März 2015 auch durch eine europarechtlich konforme Klarstellung im Kapitalanlagegesetzbuch zu sorgen, zumindest aber die bisherige Ausnahme in § 2 Absatz 4b KAGB, die bislang nur für Energiegenossenschaften gilt, auch für andere Genossenschaften zu öffnen.

Berlin, den 21. April 2015

**Katrin Göring-Eckardt, Dr. Anton Hofreiter und Fraktion**



