

Erlaubnispflicht bei Schwarmfinanzierungen

T. Trossen (BaFin, Referat EVG 2)

1. Erlaubnispflicht und unerlaubte Geschäfte



- Kapitalbeschaffung am Markt ist staatlich regulierte Aktivität
- Steht als Annahme unbedingt rückzahlbarer Gelder (Einlagengeschäft) unter Erlaubnisvorbehalt
- Ausnahmen von der Erlaubnispflicht führen im Gegenzug regelmäßig zu anderweitigen Transparenzpflichten

Erlaubnispflichtiges Geschäft

Anbieter hat erforderliche Erlaubnis nicht

„Schwarzer Kapitalmarkt“

Erlaubnispflichtiges Geschäft

Anbieter hat Lizenz, laufende Aufsicht durch BaFin/BBk

Sparkasse, Wertpapierfonds

Erlaubnisfreies Geschäft

Transparenzregeln z.B. Wertpapierprospekt erforderlich

KG-Beteiligung, Crowdfunding

1. Erlaubnispflicht und unerlaubte Geschäfte



-
- Erlaubnispflicht: § 32 Absatz 1 Satz 1 KWG für Bankgeschäfte/Finanzdienstleistungen, § 8 Absatz 1 Satz 1 ZAG für Zahlungsdienste
 - Wenn Geschäfte **gewerbsmäßig** oder in einem Umfang betrieben werden, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert
 - Gewerbsmäßig: Betrieb ist auf eine gewisse Dauer angelegt + Gewinnerzielungsabsicht (Indiz: Entgeltlichkeit)

Auf gewisse Dauer: nachhaltig und planmäßig, nicht nur gelegentlich oder zufällig; erkennbare Absicht der Wiederholung oder Fortsetzung reicht

- Bei Gewerbsmäßigkeit keine Bagatellausnahmen

1. Erlaubnispflicht und unerlaubte Geschäfte



-
- Durchsetzung des Erlaubnisvorbehalts mit gewerbepolizeilichen Mitteln; **BaFin nimmt die Betreiber unerlaubter Geschäfte vom Markt** (Gefahrenabwehr/ Prävention)
 - Weitgehend deckungsgleiche **Eingriffsbefugnisse** und **Strafvorschriften**: §§ 37, 44c, 54 KWG; §§ 4, 5, 31 ZAG; §§ 15, 16, 339 KAGB; §§ 308, 331 VAG
 - Maßnahmen der BaFin sind gebührenpflichtig und **sofort vollziehbar**; Durchsetzung durch Verwaltungszwang (Zwangsgelder bis 250.000 € pro Verstoß, Vollstreckung durch Zollbehörden)
 - Ohne Erlaubnis betriebene Geschäfte sind **strafbar**, Staatsanwaltschaften zuständig (Repression)

2. Erlaubnispflicht und unerlaubte Geschäfte



- **Befugnisse der BaFin** am Beispiel des KWG
 - **Sachverhaltsaufklärung**, § 44c KWG: Verlangen von Auskünften und Vorlage von Unterlagen; Prüfungs-, Betretungs- und Besichtigungsbefugnis von Geschäftsräumen zu Geschäftszeiten; bei Gefahr im Verzug auch außerhalb von Geschäftszeiten und in Wohnräumen; Durchsuchungsbefugnis (richterlicher Beschluss); Sicherstellungsbefugnis; Mitwirkungs- und Duldungspflichten für einbezogene Unternehmen
 - **Einstellungs- und Abwicklungsbefugnis**, § 37 KWG: Sofortige Einstellung des Geschäftsbetriebs & unverzügliche Abwicklung; Erteilung von Weisungen für die Abwicklung; Bestellung eines Abwicklers; Bekanntmachung der Maßnahmen

3. Erlaubnispflicht und Crowdlending



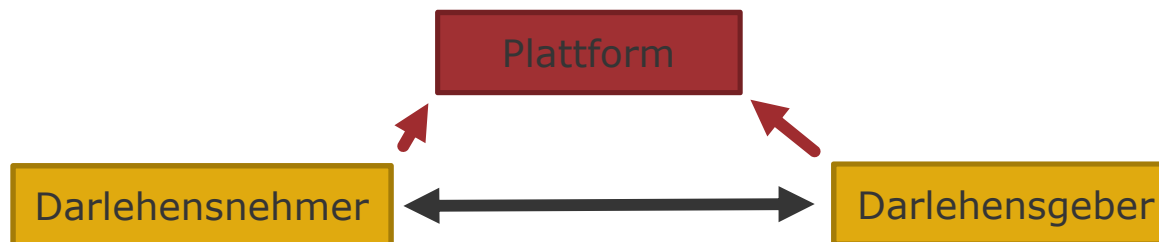
- Grundsätzlich vier marktrelevante Modelle:
spendenbasiertes/gegenleistungsbasiertes Crowdfunding,
kreditbasiertes **Crowdlending**, anlagebasiertes **Crowdinvesting**
- Mögliche erlaubnispflichtige Geschäfte nach **KWG** und **ZAG**; bei
Crowdfunding-Modellen mit Kollektivanlagecharakter auch nach KAGB
- Erlaubnispflichten bei **Plattformbetreiber, kapitalsuchenden
Unternehmen** und **Geldgebern**
- **Konkrete Ausgestaltung** des Geschäftsmodells im Einzelfall
entscheidend; BaFin bietet Vorabprüfung an, aber nur wenn alle
relevanten Verträge vorliegen

3. Erlaubnispflicht und Crowdlending



- **Mögliche Bankgeschäfte beim Crowdlending**

- Darlehensgeber: **Kreditgeschäft** (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 KWG)
- Darlehensnehmer: **Einlagengeschäft** (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 KWG)
- Plattform/Intermediär: **Einlagengeschäft, Kreditgeschäft, Finanztransfergeschäft** (§ 1 Abs. 2 Nr. 6 ZAG)

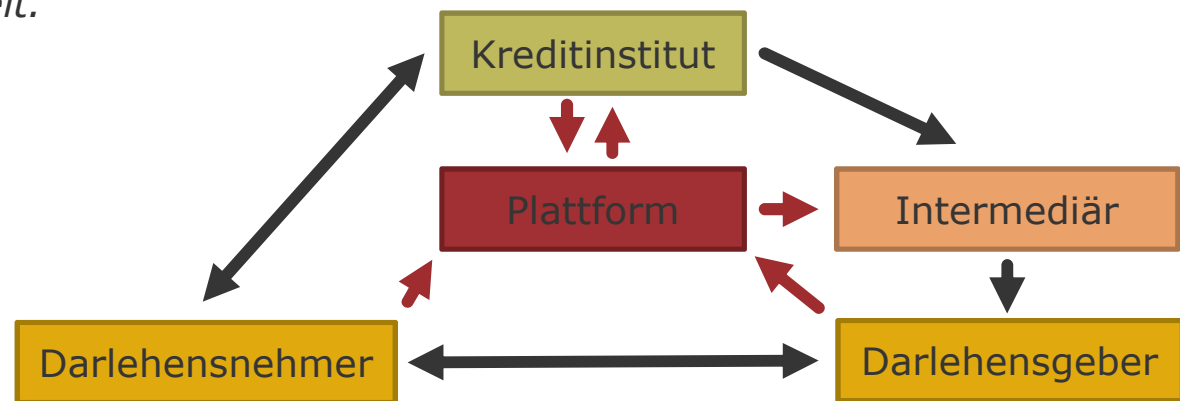


3. Erlaubnispflicht und Crowdlending



- Bankgeschäfte/Zahlungsdienste beim Crowdlending mit Frontingbank**

Regierungsentwurf Kleinanlegerschutzgesetz: „Die Tätigkeit der entsprechenden Internetplattformen beschränkt sich dabei regelmäßig darauf, einerseits zwischen einem Kreditnehmer und einem Kreditinstitut den Abschluss eines Kreditvertrages und andererseits zwischen dem Kreditinstitut und mehreren Anlegern den Abschluss von Forderungskaufverträgen zu vermitteln. Dabei erbringt die Internet-Dienstleistungsplattform weder Bank- noch Zahlungsverkehrsdienstleistungen, da das Kreditinstitut sowohl eigenständig und unabhängig die Kreditentscheidung trifft als auch sämtliche Zahlungen abwickelt.“
(BT-Drs. 18/3994, S. 39)



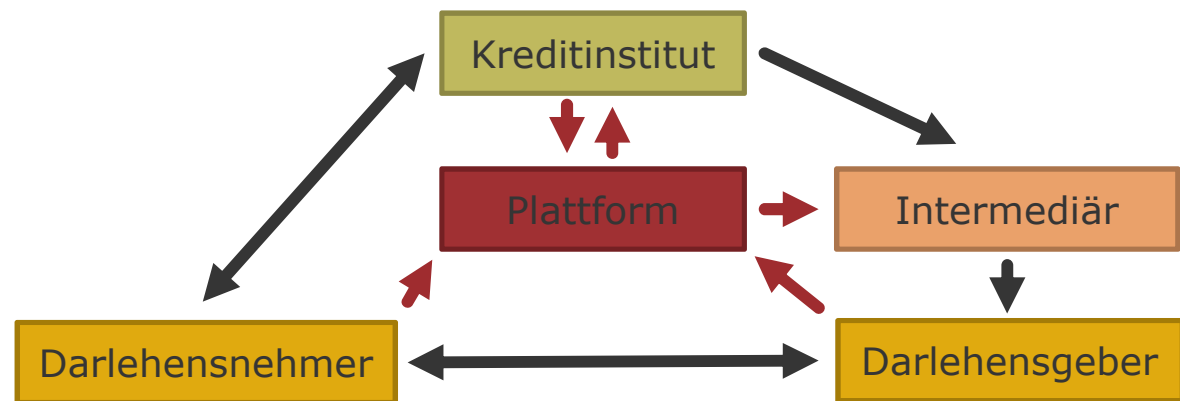
3. Erlaubnispflicht und Crowdlending



- **Bankgeschäfte/Zahlungsdienste beim Crowdlending mit Frontingbank**

- Plattform / Intermediär: **Einlagengeschäft** (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 KWG)

• Werden Anlegergelder ohne feste Verwendungsabrede für ein noch ungewisses, zukünftig abzuschließendes Geschäft vorab eingesammelt, kann ein Einlagengeschäft vorliegen



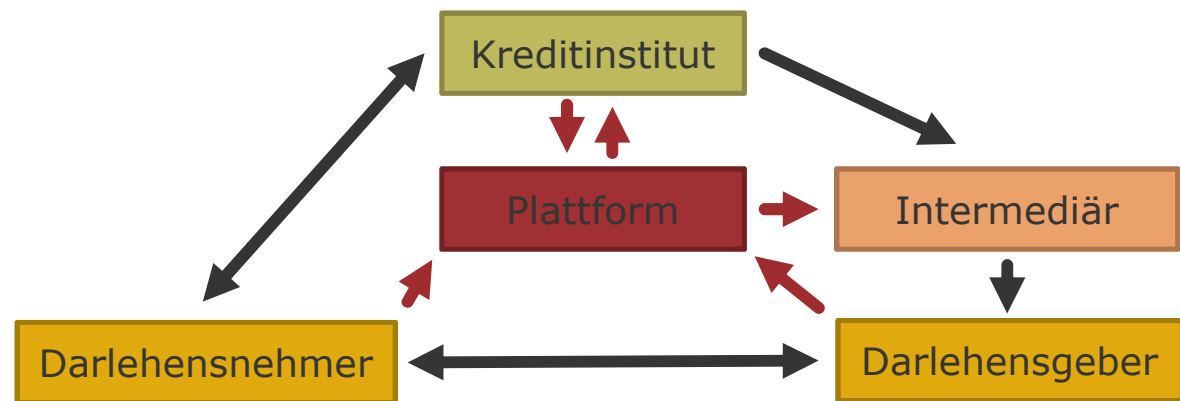
3. Erlaubnispflicht und Crowdlending



- **Bankgeschäfte/Zahlungsdienste beim Crowdlending mit Frontingbank**

- Plattform / Intermediär: **Finanztransfergeschäft** (§ 1 Abs. 2 Satz Nr. 6 ZAG)

- Problem: Sammeltreuhandkonten oder Einzelanweisungsbefugnis gegen Treuhänder
- „Inkassoausnahme“ nur für gestörte Forderungen
- Kein Nebendienstleistungsprivileg
- Ausgelagerte Debitorenbuchhaltung schließt FTG regelmäßig nicht aus.



3. Erlaubnispflicht und Crowdlending



-
- § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG: *„(...) sonstige Anlagen, die eine Verzinsung und Rückzahlung oder einen vermögenswerten Barausgleich im Austausch für die zeitweise Überlassung von Geld gewähren oder in Aussicht stellen (...)“*
 - **Regierungsentwurf Kleinanlegerschutzgesetz:** *„Demgegenüber werden die von dem Kreditinstitut durch Forderungskaufverträge angebotenen Teilbeträge der Kreditforderungen nach der Neufassung des § 1 grundsätzlich vom Vermögensanlagengesetz erfasst werden.“* (BT-Drs. 18/3994, S. 39)
 - Damit besteht für das öffentliche Angebot solcher Forderungen grundsätzlich eine Prospektspflicht nach dem VermAnlG

3. Erlaubnispflicht und Crowdlending



-
- § 2a VermAnlG nimmt partiarische Darlehen, Nachrangdarlehen und „sonstige Anlagen“ wieder von der Prospektpflicht aus, wenn:
 - Vertrieb über Internet-Dienstleistungsplattform
 - Verkaufspreis aller Vermögensanlagen des Emittenten weniger als 2,5 Millionen Euro beträgt
 - Keine laufenden/ungetilgten Vermögensanlagen, die über § 2 Abs. 3 VermAnlG befreit sind
 - Kein maßgeblicher Einfluss des Emittenten auf die Plattform
 - Dafür aber Pflicht zur Erstellung/Veröffentlichung eines Vermögensanlageninformationsblattes (VIB) und des Jahresabschlusses

3. Erlaubnispflicht und Crowdlending



- **Finanzinstrument, § 1 Abs. 11 Satz 2 KWG:**

„**Finanzinstrumente** im Sinne der Absätze 1 bis 3 und 17 sowie im Sinne des § 2 Absatz 1 und 6 **sind** (...) **Vermögensanlagen** im Sinne des § 1 Absatz 2 des Vermögensanlagengesetzes mit Ausnahme von Anteilen an einer Genossenschaft im Sinne des § 1 des Genossenschaftsgesetzes (...)“

Regierungsbegründung VermAnlG:

„Vermögensanlagen im Sinne des § 1 Absatz 2 des Vermögensanlagengesetzes werden nunmehr auch als Finanzinstrumente im Sinne des Kreditwesengesetzes qualifiziert. (...) Insbesondere werden damit die erlaubnispflichtigen Finanzdienstleistungen inhaltlich erweitert, (...) Die Herstellung eines einheitlichen Regulierungsniveaus unter Erweiterung des Finanzinstrumentebegriffs (...) erscheint sachgerecht und stärkt den Anlegerschutz in diesem Marktsegment.“
(BT-Drs. 17/6051, S. 42)

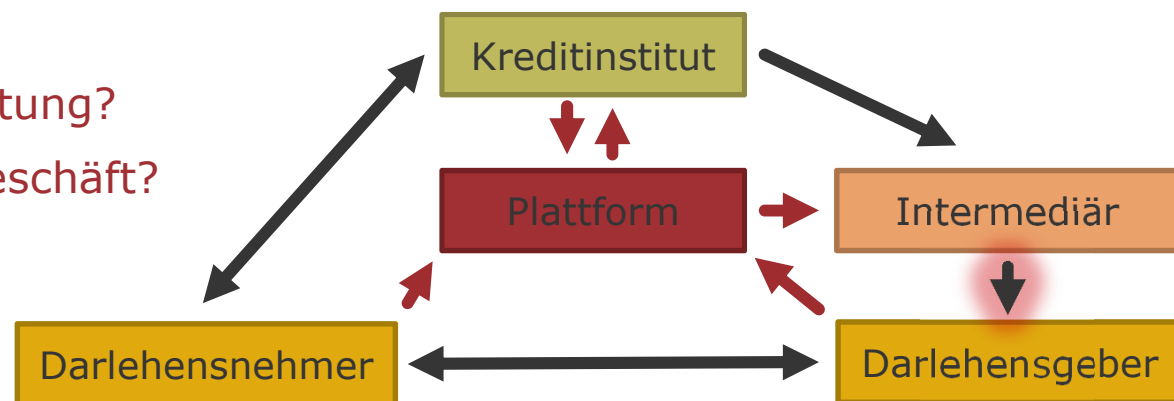
3. Erlaubnispflicht und Crowdlending



- **Mögliche Finanzdienstleistungen im Zusammenhang mit Vermögensanlagen nach § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG**

- **Plattform und/oder Intermediär**

- Emissions-/Platzierungsgeschäft?
- Betrieb einer multilateralen Handelsplattform?
- Anlagevermittlung?
- Abschlussvermittlung?
- Anlageberatung?
- Finanzportfolioverwaltung?
- Finanzkommissionsgeschäft?



3. Erlaubnispflicht und Crowdlending



▪ Ausnahmevorschriften im KWG (Auszug)

- § 2 Abs. 1 Nr. 10 KWG:
„**Finanzkommissionsgeschäft** ausschließlich als Dienstleistung für Anbieter oder Emittenten von Vermögensanlagen“
- § 2 Abs. 1 Nr. 11 KWG
„Unternehmen, die das **Emissionsgeschäft** ausschließlich als Übernahme gleichwertiger Garantien im Sinne des § 1 Absatz 1 Satz 2 Nummer 10 für Anbieter oder Emittenten von Vermögensanlagen (...) betreiben“
- § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 lit. e KWG
„**Anlageberatung** und die **Anlagevermittlung** zwischen Kunden und Anbietern oder Emittenten von Vermögensanlagen, sofern sich diese Finanzdienstleistungen auf Vermögensanlagen (...), die **erstmalig öffentlich angeboten werden**, beschränken und die Unternehmen nicht befugt sind, sich bei der Erbringung dieser Finanzdienstleistungen Eigentum oder Besitz an Geldern oder Anteilen von Kunden zu verschaffen“
- § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 19 KWG
„**Platzierungsgeschäft** ausschließlich für Anbieter oder für Emittenten von Vermögensanlagen“
- § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 20 KWG
„Unternehmen, die außer der **Finanzportfolioverwaltung** und der **Anlageverwaltung** keine Finanzdienstleistungen erbringen, sofern die Finanzportfolioverwaltung und Anlageverwaltung nur auf Vermögensanlagen (...) beschränkt erbracht werden.“

3. Erlaubnispflicht und Crowdlending



-
- Die meisten crowdlending-Geschäftsmodelle lösen in Deutschland keine Erlaubnispflicht nach KWG und ZAG aus; unbenommen bleiben Erlaubnispflichten nach GewO für Darlehensvermittlung (§ 34c Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 GewO) und Finanzanlagenvermittlung (§ 34f Abs. 1 GewO)
 - **Vorsicht bei Anpassungen des Geschäftsmodells und Umstrukturierungen infolge notleidender Kredite!**

4. Erlaubnispflicht und Crowdfunding



- **Mögliche Bankgeschäfte beim Crowdfunding**

- Investoren: **Kreditgeschäft** (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 KWG)
- Kapitalnehmer: **Einlagengeschäft** (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 KWG)
- Plattform / Intermediär: **Einlagengeschäft** (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 KWG), **Finanztransfergeschäft** (§ 1 Abs. 2 Nr. 6 ZAG)



4. Erlaubnispflicht und Crowdfunding



- **Crowdfunding mit qualifiziert nachrangigen Darlehen**
 - Investoren: **Kreditgeschäft** (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 KWG)

Keine Nachrangdarlehen an Verbraucher!

BaFin-Merkblatt Kreditgeschäft:

„Darlehen an Unternehmen werden nicht als Kreditgeschäft eingestuft, wenn sie auf der Nehmerseite wegen der Vereinbarung einer Verlustteilnahme- oder qualifizierten Nachrangklausel nicht als Einlagengeschäft (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 KWG) einzuordnen sind. Darlehen an natürliche Personen in ihrer Eigenschaft als Verbraucher (§ 13 BGB) erfüllen dagegen stets den Tatbestand des Kreditgeschäfts.“



4. Erlaubnispflicht und Crowdfunding



- **Crowdfunding durch Darlehen mit Sicherheitenbestellung**
 - Kapitalnehmer: **Einlagengeschäft** (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 KWG)

Bestellung ungeeigneter Sicherheiten schließt Einlagengeschäft nicht aus!

BaFin-Merkblatt Einlagengeschäft:

„Die Bundesanstalt erkennt in ständiger Verwaltungspraxis bestimmte Sicherheiten an, die unter Berücksichtigung des normativen Zwecks den Tatbestand des Einlagengeschäfts ausschließen können.“

- **Sehr enge Tatbestandseinschränkung** im Wege der Auslegung
- Schutzzweck der Erlaubnispflicht muss **in jedem Einzelfall** vollständig gewahrt werden, **Gefahren** für Anlegerschutz und Markt müssen **vollständig ausgeschlossen** sein
- Verwertung und Befriedigung des Kapitalgebers im Sicherungsfall **ohne rechtsgeschäftliche Mitwirkung Dritter** erforderlich
- Darlehen muss **lückenlos** von der Begebung bis zum Empfang der Rückzahlung **besichert** sein (Zug-um-Zug Leistung)
- Sicherheit muss für den Investor **überschaubar** sein
- **Garantiegeschäft** (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 8 KWG) durch Sicherheitensteller?

4. Erlaubnispflicht und Crowdfunding



- **Crowdfunding durch *Nachrangdarlehen* mit Sicherheiten**
 - Kapitalnehmer: **Einlagengeschäft** (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 KWG)

Nicht tatbestandsausschließende Sicherheiten können qualifizierten Nachrang konterkarieren!

BaFin-Merkblatt Einlagengeschäft:

„Für die Einordnung als unbedingt rückzahlbare Gelder sind unter Berücksichtigung der bankwirtschaftlichen Verkehrsauffassung insbesondere die dem Kunden angebotenen Bedingungen der Geldüberlassung, der sich hieraus ergebende tatsächliche Gehalt der Geldüberlassung sowie das werbende Auftreten des Geldannehmenden und die hierdurch beim Geldgeber bezweckte Vorstellung von der getätigten Geldanlage zu berücksichtigen (...)“

- **Übernahme von Finanzierungsverantwortung darf nicht verschleiert werden** – bewusste Inkaufnahme unternehmerischen Risikos erforderlich
- **Uneingeschränkte Absicherung** der kompletten Rückzahlungsforderung kann Nachrang konterkarieren
- Auch **Sicherheitenbestellung durch Dritten** ist relevant, wenn aus Anlegersicht ein **einheitliches Anlageangebot** vorliegt

5. Ausblick



-
- Zivilrechtlich unwirksame Nachrangklauseln sind auch bankaufsichtsrechtlich nicht geeignet, das Einlagengeschäft auszuschließen
 - Risiko trägt Verwender
 - Können Nachrangdarlehen mit Verbrauchern überhaupt durch allgemeine Geschäftsbedingungen wirksam vereinbart werden?
 - Aktuell dazu eher ablehnend Gehrlein, WM 2017, 1385-1391

Fragen und Anmerkungen



Kontakt

T. Trossen
Referat EVG 2

Tel. +49 (0)228/4108-0