

ESV ERICH
SCHMIDT
VERLAG

Berliner Kommentare

VermAnlG

Vermögensanlagengesetz mit Vermögensanlagen- Verkaufsprospektverordnung und Schwarmfinanzierungs- verordnung (EU) 2020/1503

Kommentar

Herausgegeben von

Dr. Lea Maria Siering

Rechtsanwältin

Dr. Anna Lucia Izzo-Wagner, LL. M. Eur.

Rechtsanwältin

Bearbeitet von

Marc von Ammon, LL. M.; Nico Dorenkamp, LL. M.; Maxi Eberhardt;
Daniela Simone Engler; Dr. Jens Engelmann-Pilger; Nico Elsaesser;
Constantin Fabricius; Meike Farhan; Finn Gerlach; Heike Hechtel;
David Hesse; Dr. Sonja Hoffmann; Björn Katzorke;
Andreas Knopf, LL. M.; Dr. Rolf Kobabe; Till Christopher Otto;
Ramona Range; Dr. Isabelle Ruf; Dr. Jasper Schedensack;
Dr. Daniel Johannes Schneider; Dr. Lea Maria Siering;
Dr. Anna Lucia Izzo-Wagner, LL. M. Eur.; Swantje Wagner, MLE.;
Philippe Woesch, LL. M.

2., völlig neu bearbeitete und wesentlich erweiterte Auflage

ERICH SCHMIDT VERLAG

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

Weitere Informationen zu diesem Titel finden Sie im Internet unter

<https://ESV.info/978-3-503-21280-4>

Zitiervorschlag:

Bearbeiter, in: Siering/Izzo-Wagner (Hrsg.),
VermAnlG, 2. Auflage 2023, § ... Rn. ...

1. Auflage 2017

2. Auflage 2023

ISBN 978-3-503-21280-4 (gedrucktes Werk)

ISBN 978-3-503-21281-1 (eBook)

ISSN 1865-4177

Alle Rechte vorbehalten

© Erich Schmidt Verlag GmbH & Co. KG, Berlin 2023

www.ESV.info

Druck: Hubert & Co, Göttingen

Vorwort

Der Gesetzgeber hat – beginnend mit dem Anlegerschutzverbesserungsgesetz aus 2005 – konstant daran gearbeitet, die Regulierung des sogenannten „grauen Kapitalmarktes“ zu verschärfen.

Diese veränderte Regulierung war auch für uns als praktizierende Anwältinnen 2015 Anreiz, eine aktuelle Kommentierung zum Vermögensanlagegesetz und der korrespondierenden Verordnung zu verfassen, da eine solche auf dem Markt nicht vorhanden war. Unser Anspruch war es, ein Werk zu verfassen, das neben der aktuellen Regulierung praxisnahe Hilfe bereitstellt und die Arbeit mit der vorliegenden Regulierung erleichtert.

Das ungebremste Engagement des Gesetzgebers (zuletzt mit dem Gesetz zur Umsetzung der Digitalisierungsrichtlinie vom 01.08.2022) und die damit verbundenen konstanten Änderungen der zu kommentierenden Normen (bisweilen begleitet durch pandemiebedingte Mehrfachbeschäftigungen der Autor:innenschaft), führten zuweilen zu der Annahme, dass es sich bei dem Projekt „2. Auflage“ um eine *Never Ending Story* handele. Wir hielten es jedoch mit Limahl: „Reach the stars“.

Und mit Verzögerung gibt es sie nun, die 2. Auflage, in der in weiten Teilen die erste Auflage kaum wiederzufinden ist. Um nochmals auf den Ehrgeiz des Gesetzgebers zurückzukommen, sei an dieser Stelle lediglich auf wenige der unzähligen Anpassungen seit Erscheinen der 1. Auflage verwiesen. Vielmehr werden die jeweiligen Kommentierungen in gewohnter Qualität detailliert die Entwicklungen und Veränderungen der Paragraphen aufzeigen.

So wurde etwa am 16.07.2021 das Gesetz zur weiteren Stärkung des Anlegerschutzes veröffentlicht. Neuerungen waren etwa das Verbot von sog. Blindpool-Strukturen bei Vermögensanlagen, um den damit verbundenen besonderen Risiken angemessen Rechnung zu tragen, sowie die strengere Regulierung des Vertriebs unter Berücksichtigung einer stets erforderlichen Geeignetheits- oder Angemessenheitsprüfung. Ergänzt wurde auch die Pflicht zur Bestellung eines unabhängigen Mittelverwendungskontrolleurs und damit die Einfügung zusätzlicher Kontrollen sowie Vorgaben zum Ablauf der Mittelfreigabe.

Wesentliches Novum war die am 10.11.2021 in Kraft getretene Schwarmfinanzierungsverordnung [(EU) 2020/1503 – European Crowdfunding Service Provider Regulation – „ECSPR“]), welche die dort regulierten Dienstleistungen (z.B. die Vermittlung von Krediten oder die Platzierung ohne feste Übernahmeverpflichtung sowie die Annahme und Übermittlung von Kundenaufträgen von übertragbaren Wertpapieren und Schwarmfinanzierungsinstrumenten jeweils über eine Plattform) einer eigenständigen Erlaubnis-

pflicht unterworfen hat, die den Erlaubniserfordernissen nach § 34f Gewerbeordnung und § 15 Wertpapierinstitutsgesetz vorgeht.

Die Ende 2021 in Kraft getretene Schwarmfinanzierungsverordnung hat die rechtlichen Rahmenbedingungen für Schwarmfinanzierungsdienstleister europaweit vereinheitlicht. Die Verordnung schließt damit eine der verbliebenen letzten Lücken: Anbieter von geringvolumigen Investmentangeboten waren von diversen Pflichten entbunden (bspw. der Pflicht zur Veröffentlichung eines Verkaufsprospekts). Hervorzuhebender Vorteil der Verordnung ist die Möglichkeit zum grenzüberschreitenden Vertrieb. Zuvor war der europäische Rechtsrahmen für Schwarmfinanzierungen (Crowdfundings) zersplittert, mit jeweils unterschiedlichen mitgliedstaatlichen Regelungen, so dass eine einfache Skalierung eines bestehenden Geschäftsmodells innerhalb Europas kaum möglich war. Nur wenn ein Betreiber einer Crowdfunding-Plattform die Regelungen der Schwarmfinanzierungsverordnung nicht in Anspruch nehmen kann oder nicht in Anspruch nehmen möchte, findet auf ihn weiterhin das VermAnlG Anwendung, sofern das Investment als Vermögensanlage ausgestaltet ist. Dies ist ebenfalls der Fall, wenn Schwarmfinanzierungsangebote den Schwellenwert von 5 Mio. Euro, berechnet für die Dauer von 12 Monaten, überschreiten. Nur dann finden die aktuell bestehenden Vorschriften wie bisher Anwendung, insbesondere das VermAnlG, die EU-Prospekt-VO, das WpPG sowie die GewO, das KWG oder das WpIG. Entsprechend hielten wir die Aufnahme einer Kommentierung der Verordnung für unerlässlich, da nur so ein holistisches Bild der bestehenden Regulierung aufgezeigt werden kann.

Vor diesem Hintergrund zeigt sich deutlich, wie wichtig es war, diesen grundsätzlichen Regulierungswandel nunmehr in der Kommentierung zu berücksichtigen. Umso dankbarer sind wir, dass wir äußerst kompetente Autoren und Autorinnen begrüßen durften, die sich der Kommentierung der Schwarmfinanzierungsverordnung in der 2. Auflage angenommen haben.

Wir danken dem Erich Schmidt Verlag, insbesondere Herrn Joachim Diehm, den Autorinnen und Autoren und im Besonderen Julia Lüttmann und David Hesse für die unermüdliche Arbeit, das Durchhalten und die Unterstützung des Werkes, so dass wir final sagen können, hier ist sie: eine gelungene 2. Auflage.

Wir freuen uns über jede Art einer Rückmeldung, insbesondere konstruktive Kritik und wünschen Freude bei der Arbeit mit dem Werk.

Berlin und Frankfurt am Main, im Dezember 2022

Lea Maria Siering
Anna Lucia Izzo-Wagner

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Bearbeiterverzeichnis	XIII
Abkürzungsverzeichnis	XV
Literaturverzeichnis	XXI

Vermögensanlagengesetz (VermAnlG)

Abschnitt 1 – Allgemeine Bestimmungen

§ 1	Anwendungsbereich und Begriffsbestimmungen	3
§ 2	Ausnahmen für einzelne Arten von Vermögensanlagen	56
§ 2a	Befreiungen für Schwarmfinanzierungen	84
§ 2b	Befreiungen für soziale und gemeinnützige Projekte	112
§ 2c	Befreiungen für gemeinnützige Projekte und Religions- gemeinschaften	120
§ 2d	Widerrufsrecht	130
§ 3	Aufsicht, Anordnungsbefugnis	137
§ 4	Verschwiegenheitspflicht	141
§ 5	Bekanntgabe und Zustellung	154
§ 5a	Laufzeit von Vermögensanlagen	157
§ 5b	Nicht zugelassene Vermögensanlagen	166
§ 5c	Mittelverwendungskontrolle	189

Abschnitt 2 – Verkaufsprospekt, Vermögensanlagen- Informationsblatt und Information der Anleger

Unterabschnitt 1 – Pflichten des Anbieters

§ 6	Pflicht zur Veröffentlichung eines Verkaufsprospekts	201
§ 7	Inhalt des Verkaufsprospekts; Verordnungsermächtigung	209
§ 8	Billigung des Verkaufsprospekts	220
§ 8a	Gültigkeit des Verkaufsprospekts	232
§ 9	Frist und Form der Veröffentlichung	240
§ 10	Mitteilung der Beendigung des öffentlichen Angebots und der vollständigen Tilgung	249

§ 11	Veröffentlichung ergänzender Angaben	257
§ 11a	Veröffentlichungspflichten nach Beendigung des öffentlichen Angebots	313
§ 12	Werbung für Vermögensanlagen	339
§ 13	Vermögensanlagen-Informationsblatt	346
§ 13a	Frist und Form der Veröffentlichung eines Vermögensanlagen-Informationsblatts	447
§ 14	Hinterlegung des Verkaufsprospekts und des Vermögensanlagen-Informationsblatts und Form der Einreichung bei der Bundesanstalt	457
§ 15	Anlegerinformationen	462
§ 15a	Zusätzliche Angaben	470
Unterabschnitt 2 – Befugnisse der Bundesanstalt		
§ 16	Untersagung von Werbung	477
§ 17	Untersagung der Veröffentlichung des Verkaufsprospekts	484
§ 18	Untersagung des öffentlichen Angebots	490
§ 19	Auskunftspflichten gegenüber der Bundesanstalt	501
Unterabschnitt 3 – Haftung		
§ 20	Haftung bei fehlerhaftem Verkaufsprospekt	513
§ 21	Haftung bei fehlendem Verkaufsprospekt	538
§ 22	Haftung bei unrichtigem oder fehlendem Vermögensanlagen-Informationsblatt	547
Abschnitt 3 – Rechnungslegung und Prüfung		
§ 23	Erstellung und Offenlegung von Jahresberichten	561
§ 24	Inhalt von Jahresabschlüssen und Lageberichten	588
§ 25	Prüfung und Bestätigung des Abschlussprüfers	619
§ 26	Verkürzung der handelsrechtlichen Offenlegungsfrist	633
Abschnitt 4 – Sofortiger Vollzug und Bekanntmachung		
§ 26a	Sofortiger Vollzug	637
§ 26b	Bekanntmachung von Maßnahmen	640
§ 26c	Bekanntmachung von Bußgeldentscheidungen	644
Abschnitt 5 – Gebühren, Straf-, Bußgeld- und Ordnungsgeldbestimmungen sowie Übergangsvorschriften		
§ 27	<i>(weggefallen)</i>	651
§ 28	Strafvorschriften	651

§ 29	Allgemeine Bußgeldvorschriften	653
§ 30	Bußgeldvorschriften zur Rechnungslegung	661
§ 31	Ordnungsgeldvorschriften	663
§ 32	Übergangsvorschriften	668

**Verordnung über Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte
(Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung –
VermVerkProspV)**

§ 1	Anwendungsbereich	725
§ 2	Allgemeine Grundsätze	727
§ 3	Angaben über Personen oder Gesellschaften, die für den Inhalt des Verkaufsprospekts die Verantwortung übernehmen	745
§ 4	Angaben über die Vermögensanlagen	747
§ 5	Angaben über den Emittenten	761
§ 6	Angaben über das Kapital des Emittenten	767
§ 7	Angaben über Gründungsgesellschafter des Emittenten und über die Gesellschafter des Emittenten zum Zeitpunkt der Aufstellung des Verkaufsprospekts	771
§ 8	Angaben über die Geschäftstätigkeit des Emittenten	782
§ 9	Angaben über die Anlageziele und Anlagepolitik der Vermögensanlage	788
§ 10	Angaben über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Emittenten	802
§ 11	Angaben über die Prüfung des Jahresabschlusses des Emittenten	809
§ 12	Angaben über Mitglieder der Geschäftsführung oder des Vorstands, Aufsichtsgremien und Beiräte des Emittenten, den Treuhandern und sonstige Personen	811
§ 13	Angaben über den jüngsten Geschäftsgang und die Geschäftsaussichten des Emittenten	827
§ 13a	Angaben über Auswirkungen auf die Fähigkeit zur Zins- und Rückzahlung	829
§ 14	Gewährleistete Vermögensanlagen	832
§ 15	Verringerte Prospektanforderungen	834
§ 15a	Übergangsvorschrift zur Rechnungslegung und Prüfung des im Verkaufsprospekt enthaltenen Jahresabschlusses und Lageberichts	839
§ 16	Inkrafttreten	839

**VERORDNUNG (EU) 2020/1503 –
Schwarmfinanzierungsverordnung
Kapitel I – Allgemeine Bestimmungen**

Art. 1	Gegenstand, Anwendungsbereich und Ausnahmen	843
Art. 2	Begriffsbestimmungen	859

**Kapitel II – Erbringung von Schwarmfinanzierungsdienstleistungen
sowie organisatorische und betriebliche Anforderungen an
Schwarmfinanzierungsdienstleister**

Art. 3	Erbringung von Schwarmfinanzierungsdienstleistungen	873
Art. 4	Wirksame und umsichtige Geschäftsleitung	883
Art. 5	Anforderungen an eine sorgfältige Prüfung	896
Art. 6	Individuelle Verwaltung des Kreditportfolios	901
Art. 7	Bearbeitung von Beschwerden	920
Art. 8	Interessenkonflikte	930
Art. 9	Auslagerung	937
Art. 10	Erbringung von Dienstleistungen zur Verwahrung des Kundenvermögens und von Zahlungsdiensten	941
Art. 11	Aufsichtsanforderungen	945

**Kapitel III – Zulassung und Beaufsichtigung von
Schwarmfinanzierungsdienstleistern**

Art. 12	Zulassung als Schwarmfinanzierungsdienstleister	953
Art. 13	Umfang der Zulassung	982
Art. 14	Verzeichnis von Schwarmfinanzierungsdienstleistern	984
Art. 15	Beaufsichtigung	989
Art. 16	Berichterstattung durch Schwarmfinanzierungs- dienstleister	994
Art. 17	Entzug der Zulassung	999
Art. 18	Grenzüberschreitende Erbringung von Schwarmfinanzie- rungsdienstleistungen	1008

Kapitel IV – Anlegerschutz

Art. 19	Informationen für Kunden	1017
Art. 20	Offenlegung von Ausfallquoten	1033
Art. 21	Kenntnisprüfung und Simulation der Fähigkeit, Verluste zu tragen	1041
Art. 22	Vorvertragliche Bedenkzeit	1067

Art. 23	Anlagebasisinformationsblatt	1081
Art. 24	Anlagebasisinformationsblatt auf Ebene der Plattform	1135
Art. 25	Forum	1146
Art. 26	Zugang zu Aufzeichnungen	1150

Kapitel V – Marketingmitteilungen

Art. 27	Anforderungen in Bezug auf Marketingmitteilungen	1153
Art. 28	Veröffentlichung der nationalen Vorschriften über Marketinganforderungen	1161

Kapitel VI – Zuständige Behörden und ESMA

Art. 29	Zuständige Behörden	1165
Art. 30	Befugnisse der zuständigen Behörden	1167
Art. 31	Zusammenarbeit zwischen zuständigen Behörden	1172
Art. 32	Zusammenarbeit zwischen den zuständigen Behörden und der ESMA	1179
Art. 33	Zusammenarbeit mit anderen Behörden	1183
Art. 34	Mitteilungspflichten	1183
Art. 35	Berufsgeheimnis	1184
Art. 36	Datenschutz	1185
Art. 37	Vorsichtsmaßnahmen	1186
Art. 38	Bearbeitung von Beschwerden durch die zuständigen Behörden	1187

Kapitel VII – Verwaltungsrechtliche Sanktionen und andere verwaltungsrechtliche Maßnahmen

Art. 39	Verwaltungsrechtliche Sanktionen und andere verwaltungsrechtliche Maßnahmen	1191
Art. 40	Wahrnehmung der Aufsichts- und Sanktionsbefugnisse	1195
Art. 41	Recht auf Einlegung eines Rechtsmittels	1198
Art. 42	Veröffentlichung von Entscheidungen	1202
Art. 43	Meldung von Sanktionen und verwaltungsrechtlichen Maßnahmen an die ESMA	1208

Kapitel VIII – Delegierte Rechtsakte

Art. 44	Ausübung der Befugnisübertragung	1213
---------	--	------

Kapitel IX – Schlussbestimmungen

Art. 45	Bericht	1221
Art. 46	Änderung der Verordnung (EU) 2017/1129	1224
Art. 47	Änderung der Richtlinie (EU) 2019/1937	1226
Art. 48	Übergangszeit im Hinblick auf Schwarmfinanzierungsdienstleistungen gemäß nationalem Recht	1227
Art. 49	Befristete Ausnahmeregelung im Hinblick auf den Schwellenwert gemäß Artikel 1 Absatz 2 Buchstabe c	1233
Art. 50	Umsetzung der Änderung der Richtlinie (EU) 2019/1937	1234
Art. 51	Inkrafttreten und Anwendung	1235
	Stichwortverzeichnis	1237

Bearbeiterverzeichnis

Marc von Ammon , LL. M.	§ 1, 2a, 5b, 6 VermAnlG
Nico Dorenkamp , LL. M.	§§ 23–26 VermAnlG
Maxi Eberhardt	§ 5a, 8a, 15a VermAnlG
Nico Elsaesser	§ 11 VermAnlG
Dr. Jens Engelmann-Pilger	§§ 28–§ 31 VermAnlG, Art. 1–2 SFVO
Daniela Simone Engler	§§ 28–31 VermAnlG
Constantin Fabricius	Art. 3, 5, 7–10, 25–38, 44 SFVO
Meike Farhan	§§ 7–9 VermAnlG, §§ 1–9 VermVerkProspV
Finn Gerlach	§§ 13–13a, 32 VermAnlG
Heike Hechtel	§ 2 VermAnlG
David Hesse	§§ 5c, 26a–26c VermAnlG
Dr. Sonja Hoffmann	§§ 20–22 VermAnlG
Dr. Anna Lucia Izzo-Wagner , LL. M. Eur.	Vorwort, §§ 2d, 4–5, 5c, 14–15, 17–19, 26a–26c VermAnlG

Björn Katzorke	§§ 10–16 VermVerkProspV
Andreas Knopf, LL. M.	Art. 12–18, 20–24, 39–43, 45–51 SFVO
Dr. Rolf Kobabe	§§ 5a, 8a, 15a VermAnlG
Till-Christopher Otto	§§ 2d, 5c VermAnlG
Ramona Range	§§ 10, 11a VermAnlG
Dr. Isabelle Ruf	§§ 20–22 VermAnlG
Dr. Jasper Schedensack	§§ 11, 13–13a VermAnlG
Dr. Daniel Johannes Schneider	§ 2d VermAnlG
Dr. Lea Maria Siering	Vorwort, §§ 2b–2c, 3–5, 7–9, 12, 14–19, 26a–26c VermAnlG, §§ 1–9 VermVerkProspV
Swantje Wagner, MLE.	§§ 10–16 VermVerkProspV
Philippe Woesch, LL. M.	Art. 4, 6, 11, 19 SFVO