

## **Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Fortentwicklung des Pfandbriefrechts**

**Stellungnahme des Verbraucherzentrale Bundesverbandes vom 16. Januar 2009**

## Zusammenfassung

Der deutsche Pfandbrief hat mit einem Nominalvolumen von knapp 900 Milliarden Euro eine große Bedeutung und ist Vorbild für zahlreiche Produkte ausländischer Rechtsordnungen. Ferner hat sich der Anteil dieser Produkte am Markt stark erhöht. Diese Entwicklung wird auch in der Zukunft zu erwarten sein, denn in Zeiten eines generellen Misstrauens gegen spekulative Anlageformen und geringen Refinanzierungsmöglichkeiten steigt die Bedeutung eines hinreichend gedeckten Pfandbriefes. Doch trotz der zahlreichen Sicherungssysteme, mit denen der Pfandbrief unterlegt ist, ist das Vertrauen der Verbraucher in ihn seit der Finanzkrise erschüttert worden. So wäre es ohne die spektakuläre Rettungsaktion der Hypo Real Estate zu Verwerfungen auch auf dem Pfandbriefmarkt gekommen. Gleichermaßen haben sich die Risikoaufschläge für Pfandbriefe bis vor kurzem noch einmal deutlich ausgeweitet.

Vor diesem Hintergrund ist es demnach geboten, das Vertrauen der Anleger in diese Anlageform zu stärken, indem der Anlegerschutz stärker in die Neuregelungen zum Pfandbriefrecht miteinbezogen wird. Der vorliegende Regierungsentwurf erkennt die Zeichen der Zeit und ist mithin ein erster Schritt in die richtige Richtung.

Wir begrüßen im Besonderen ausdrücklich den neuen Erlaubnistatbestand der sog. **Anlageverwaltung** im KWG, mit dem auch Treuhandkommanditmodelle und andere Geschäftsmodelle der geschlossenen Fonds erfasst werden, wie sie teilweise am Grauen Kapitalmarkt kursieren. Durch den grauen Kapitalmarkt wird nach Schätzung des Bundeskriminalamtes ein jährlicher Schaden von 20 bis 25 Milliarden Euro hervorgerufen. Es ist demnach längst überfällig, effektivere Schutzmaßnahmen bei Anlageformen zu finden, die erfahrungsgemäß für betrügerisches Handeln missbraucht werden können und den Anlegern finanziellen Schaden im größeren Maße zufügen. Mittelfristig werden Maßnahmen wie ein effektives Anlegerschutzgesetz notwendig, um Missbräuche in diesem Segment einzudämmen.

Ferner werden Forderungen, die sich nicht unmittelbar gegen Staaten, sondern gegen deren öffentliche Stellen richten nun auch uneingeschränkt deckungsfähig, wenn es sich um Stellen der USA, Kanadas, der Schweiz und Japans handelt. Die Beschränkung auf den Europäischen Wirtschaftsraum ist entfallen. Somit wird für den Fall der Insolvenz eine angemessene Sicherung der Forderungen geschaffen. Wünschenswert wäre hier allerdings eine Ausdehnung auf **alle Drittstaaten** um eine maximale Deckungskongruenz für den Anleger zu gewährleisten.

## **Legaldefinition der Anlageverwaltung - der neue Tatbestand des KWG, § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 11 KWG-E.**

Mit dem neuen Erlaubnistatbestand des § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 11 KWG wird nunmehr die Anlageverwaltung als Finanzdienstleistung qualifiziert. Damit wird eine Erlaubnispflicht nach KWG für sie eingeführt. Die Anlageverwaltung wird gleichermaßen legal definiert, als die Anschaffung und Veräußerung von Finanzinstrumenten für eine Gemeinschaft von Anlegern, die natürliche Personen sind, mit Entscheidungsspielraum

bei der Auswahl der Finanzinstrumente, sofern dies ein Schwerpunkt des angebotenen Produktes ist und zu dem Zweck erfolgt, dass diese Anleger an der Wertentwicklung der erworbenen Finanzinstrumente teilnehmen.

Die Einführung einer Erlaubnispflicht geht auf eine Entscheidung des Bundesverwaltungsgerichts vom 27. Februar 2008 (Az.: 6 C 11.07 und 6 C 12.07) zurück. Darin erklärte das Bundesverwaltungsgericht eine Verwaltungspraxis der BaFin, mit der der Betrieb bestimmter Anlagemodelle als erlaubnispflichtiges Finanzkommissionsgeschäft eingestuft wurde, als nicht mit dem KWG vereinbar. Diesem Urteil lag ein – aus Anlegerschutzgesichtspunkten sehr zweifelhaftes – kollektives Anlagemodell zugrunde, bei dem eine Gesellschaft Geld von Anlegern einsammelte und in ein Portfolio von Finanzinstrumenten anlegte. Die Anleger wurden über Genussrechte und Schuldverschreibungen an der Entwicklung dieses Portfolios beteiligt.

Dabei erkannte das Bundesverwaltungsgericht allerdings an, dass die Verwaltungspraxis der Bundesanstalt dem Anlegerschutz dient, aber dafür keine ausreichende rechtliche Grundlage vorhanden sei. Mit dem neuen Erlaubnistatbestand des § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 11 KWG wird nunmehr eine Erlaubnispflicht für die betreffenden Anlagemodelle auf eine sichere gesetzliche Basis gestellt werden.

Dies begrüßen wir ausdrücklich, denn bei den in Frage stehenden Anlagemodellen wird teilweise in **hochspekulative Instrumente** investiert. Der Privatanleger wird durch die Anlageverwaltung oftmals durch hohe Gebühren und Kosten belastet, wie die Gesetzesbegründung richtig erkennt. Auch droht ihm das **Risiko des Totalverlustes** der eingezahlten Gelder, da es sich nicht um Sondervermögen im Sinne des Investmentgesetzes handelt und ein Schutzmechanismus daher nicht greift.

Eine Freistellung dieser Modelle von der Erlaubnispflicht nach dem Kreditwesengesetz und von den Organisations- und Wohlverhaltenspflichten nach dem Wertpapierhandelsgesetz würde gegenüber Tätigkeiten mit geringerem Risikopotential für Anleger, die Kreditwesengesetz und Wertpapierhandelsgesetz unterfallen, einen nicht nachvollziehbaren Wertungswiderspruch darstellen. Dies gilt insbesondere, da der Bereich der Anlageverwaltung immer wettbewerbsintensiver geworden ist. Anleger möchten bessere Renditen erzielen und Anlageverwalter locken ihre Kunden daher in Anlagestrategien, die höchst risikofähig sind. Nunmehr wird für viele bisher unregelte Fondskonstruktionen die Transparenz eines geregelten Kapitalmarktes erreicht, was ein richtiger und längst überfälliger Schritt ist.

Problematisch ist dabei jedoch, dass der Tatbestand zu eng gefasst ist, und nicht alle Konstellationen miteinbezogen werden, in denen die Anleger das Risiko der Geschäfte tragen. So erfolgt eine Anwendung nicht, etwa bei missbräuchlich gegründeten **Zweckgesellschaften**, über die Kreditinstitute Schuldverschreibungen und Zertifikate begeben, obwohl hier unter Umständen eine ähnlich Interessenlage bestehen kann. So werden in der Praxis oftmals hohe Geschäftsvolumina und Liquiditätsrisiken in Zweckgesellschaften gebündelt, um Risiken bis kurz vor dem Unternehmenszusammenbruch zu verschleiern, wie dies beispielsweise bei Enron, der SachsenLB und weiteren Finanzinstituten in der Finanzkrise ab 2007 geschehen ist. Eine größere Kontrolle der zu diesem Zweck gegründeten Zweckgesellschaften, die als

Gläubiger, bzw. mit Kreditforderungen handeln, durch das KWG ist mithin empfehlenswert. Insofern fordern wir eine **Ausweitung** des Tatbestandes von § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 11 KWG.

Weiterhin darf die Änderung des KWG nicht die einzige Maßnahme bleiben, die das Problem des grauen Kapitalmarktes thematisiert. So sprechen wir uns für eine umfassende Initiative seitens des Bundes aus, die diesbezügliche **Anlegerschutzlücken** gesetzlich schließt und eine **umfassendere Finanzaufsicht** initiiert.

Insoweit darf der Anleger nicht mehr die volle Darlegungs- und Beweislast dafür tragen, dass er falsch beraten wurde. Da es dem Anleger kaum möglich ist, diesen Beweis zu erbringen, kann er seine Ansprüche meist nicht durchzusetzen. Erforderlich ist deshalb eine **Umkehr der Beweislast**, wonach der Berater beziehungsweise das Finanzinstitut den Nachweis führen muss, dass anleger- und anlagegerecht beraten wurde.

Ferner ist eine **Dokumentationspflicht** maßgeblich. Die Einführung einer verpflichtenden und dem Kunden auszuhändigenden Dokumentation des Verkaufsgesprächs, die das Gespräch klar und unverzerrt widerspiegelt, kann das Risiko einer Falschberatung - sowohl für den Verbraucher als auch für das Finanzinstitut - minimieren.

Außerdem benötigen Verbraucher faire Möglichkeiten, bei einer falschen Anlagenberatung Schadensersatzansprüche durchsetzen zu können. Hierfür ist es unerlässlich, die vom Bundesjustizministerium vorgesehene Verlängerung von **Verjährungsfristen** noch in dieser Legislaturperiode umzusetzen. Derzeit verjähren Ersatzansprüche innerhalb von drei Jahren ab Kauf einer Anlage. Künftig sollen Verbraucher maximal zehn Jahren Zeit haben, einen Anspruch geltend zu machen.

Weiterhin bedarf es mehr Transparenz, besseren Kontrollen und einer effektiveren Vertretung von Verbraucherinteressen in der **Finanzaufsicht**. Hierfür fordern wir, den Verbraucherschutz zum Aufsichtsziel der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zu erklären. Dazu muss sie den Auftrag und die Mittel erhalten, systematisch prüfen zu können, welche Gefahren schon beim Vertragsabschluss gegenüber Verbrauchern eingegangen werden.

## **Deckungsfähigkeit der Forderungen gegen Drittstaaten, § 20 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 g) und h) PfandBG**

Mit der Novelle werden Forderungen, die sich nicht unmittelbar gegen Staaten, sondern gegen deren öffentliche Stellen richten, nun auch uneingeschränkt deckungsfähig, wenn es sich um Stellen der USA, Kanadas, der Schweiz und Japans handelt. Dies begrüßen wir ausdrücklich, denn eine uneingeschränkte Deckungsfähigkeit von Forderungen, die sich nicht unmittelbar gegen Staaten selbst richten, verbessert die Situation der Anleger deutlich. Mit der Ergänzung von § 4 Absatz 1 Satz 2 Nr. 1 und 3 wird damit der

Gleichlauf zur neu gefassten Bankenrichtlinie 2006/48/EG vollzogen und die Deckungskongruenz von Forderungen gegen Drittstaaten außerhalb des EU/EWR-Raumes gesichert. Für diese wird die Richtlinien-Konformität durch eine Anknüpfung an die Bonitätsstufe 1 sichergestellt. Anders als in der neu gefassten Bankenrichtlinie sollen jedoch nicht sämtliche Drittstaaten der Bonitätsstufe 1 erfasst werden, sondern nur die der bislang erfassten Länder - USA, Kanada, Schweiz sowie Japan. **Eine diesbezügliche Differenzierung ist jedoch nicht nachvollziehbar.** Wir fordern demnach, dass sämtliche Drittstaaten der Bonitätsstufe 1 wie in der Bankenrichtlinie in den Anwendungsbereich von § 4 a) bb) aaa) einbezogen werden, um eine maximale Sicherheit für den Anleger zu gewährleisten und sein Vertrauen in den internationalen Pfandbriefverkehr zu bestärken.

Insofern diesbezüglich im Gesetzesentwurf angeführt wird, dass durch die Beschränkung die Qualität des Pfandbriefes erhalten wird, muss dem entgegnet werden, dass Pfandbriefbanken einen hohen Anteil an Immobilienfinanzierungen im Ausland haben. Es ist ferner ein erklärtes Ziel des Regierungsentwurfes, die Konformität der Öffentlichen Pfandbriefe mit der Capital Requirements Directive (CRD) durch eine Änderung des § 20 PfandBG sicherzustellen. Dadurch müssen Investoren nicht den tatsächlichen Stand der Deckungswerte der einzelnen Emittenten im Hinblick auf die CRD-Konformität prüfen. Zudem besteht nicht die Gefahr, dass bei einer Änderung der öffentlichen Deckungswerte einer Pfandbriefbank die privilegierte Risikogewichtung ihrer öffentlichen Pfandbriefe verloren geht. Schließlich hat dies zur Folge, dass der Markt für deutsche Öffentliche Pfandbriefe insofern homogen bleibt, als keine Differenzierung nach CRD-konformen und nicht-CRD-konformen Pfandbriefen erfolgen muss. Effektiver erreicht werden würde dies, wenn **eine Beschränkung auf bestimmte Drittstaaten entfällt.**

## **Einordnung einer Finanzholding-Gesellschaft als übergeordnetes Unternehmen auf deren Antrag, § 10 a Abs. 3 KWG**

Daneben erhalten Finanzholding-Gesellschaften nach § 10 a Abs. 3 KWG die Möglichkeit, ihre Steuerungssysteme auf Gruppenebene einzurichten, wenn sie sich auf Antrag der Aufsicht der Bundesanstalt wie ein Kreditinstitut unterwerfen. Diese Regelung begrüßen wir. Zum einen, weil, wenn ein Unternehmen die Konzernstruktur eine Finanzholding-Gesellschaft hat, das KWG bisher keine Anwendung fand, da die Finanzholding nach dem KWG kein Kreditinstitut war. Gehören zu der Finanzholding aber verschiedenen Tochtergesellschaften, die nach dem KWG Kreditinstitute sind, verpflichtet das KWG dann diese. Es kommt also innerhalb einer Gesellschaft zu **verschiedenen Steuerungssystemen.** Größere **Rechtssicherheit** und eine Verbesserung der Situation der Anleger erreicht man hier, indem man eine Unterwerfung der Finanzholding-Gesellschaft unter die bankaufsichtlichen Regelungen des KWG herbeiführt. Nur auf diese Weise kann letztlich gewährleistet werden, dass eine dahingehende Kontrolle erfolgt, ob die sich aus den Bankgeschäften ergebenden Risiken ausreichend mit haftenden Eigenmitteln abgedeckt sind. Gleichmaßen stellt

sich die Rechtslage für den Anleger transparenter dar, wenn ein Steuerungssystem auf Gruppenebene besteht.