

**Gesetzentwurf der Bundesregierung für ein Gesetz zur Novellierung
des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensrechts**

(Drucksache 17/6051 vom 06.06.2011)

**Stellungnahme von ‚kapital-markt intern‘ vom 17.06.11 für die öffentliche
Anhörung im Finanzausschuß des Deutschen Bundestages am 06.07.2011**

Verfasser:

Uwe Kremer, Redaktionsdirektor 'markt intern' Verlag GmbH

Christian Prüßing, Redaktionsleiter 'kapital-markt intern'

Grafenberger Allee 30, 40237 Düsseldorf

Telefon: 0211/6698-164, Telefax: 0211/6912440

Email: ‚kmi@markt-intern.de‘, Internet: ‚www.markt-intern.de‘

1. Grundsätzliche Zielrichtung des Entwurfs bzgl. des ‚Grauen Kapitalmarkts‘	2
1.1. Bereich Vertrieb	2
1.2. Produktbereich Geschlossene Fonds	4
2. Artikel 5 – Änderung der Gewerbeordnung	7
2.1. Berücksichtigung langjähriger Berufserfahrung als qualifizierendes Element	7
2.2. Provisionsoffenlegung bei Geschlossenen Fonds	8
2.3. Einholung von Angaben über den Anleger	10
3. Zusammenfassung	11

1. Grundsätzliche Zielrichtung des Entwurfs bzgl. des ‚Grauen Kapitalmarkts‘

Betreffend: ‚A. Problem und Ziel‘ sowie ‚Begründung A. Allgemeiner Teil‘

1.1. Bereich Vertrieb

Die mit dem vorliegenden **Gesetzesentwurf der Bundesregierung für ein Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler und Vermögensrechts** (Drucksache 17/6051 vom 06.06.2011) angestrebte Verbesserung des Anlegerschutzes sowie die geplante Schaffung eines Berufsbildes für Finanzanlagenvermittler ist zu begrüßen. Inbesondere ist positiv hervorzuheben, daß der Gesetzesentwurf unter Federführung des Bundeswirtschaftsministeriums/BMWi den mittelständisch geprägten Unternehmensstrukturen und Rechtsformen innerhalb des freien Vertriebs insgesamt grundsätzlich Rechnung trägt. Die in einem ursprünglichen Diskussionsentwurf des **Bundesfinanzministeriums/BMF** vom Mai 2010 (**Diskussionsentwurf für ein Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts** v. 03.05.2010) vorgesehene Unterwerfung des unabhängigen und i. d. R. inhabergeführten freien Vertriebs bzw. entsprechender Spezial-Vertriebe von geschlossenen Fonds und Investmentfonds unter das **Kreditwesengesetz** samt Institutsaufsicht durch die **BaFin** und Zwangsmitgliedschaft in der faktisch insolventen Entschädigungseinrichtung **EdW** hätte die Intention des Gesetzgebers zu einer Stärkung des Anlegerschutzes konterkariert: Anstatt eines besseren Schutzes für Anleger wäre der unabhängige mittelständische Vertrieb – d. h. der Vertrieb, der nicht wie Banken, Strukturvertriebe und andere Großvertriebsformen mit Produktanbietern verflochten ist – durch strukturell inadäquate Organisations- und Solvenzanforderungen mit einem faktischen Berufsausübungsverbot überzogen worden. An Stelle eines Zugewinns an Anlegerschutz wären damit massive, für den Anlegerschutz kontraproduktive Wettbewerbsverzerrungen zu Lasten des konzern- und produktanbieterunabhängigen Vertriebs eingetreten (siehe hierzu im einzelnen eine ausführliche Stellungnahme von ‚kapitalmarkt intern‘ vom 27.05.2010 an das BMF).

Demgegenüber berücksichtigt der vorliegende Gesetzesentwurf analog zum **Versicherungsvermittlergesetz** u. a. durch die vorgeschriebene Aufsicht durch die Gewerbeämter einerseits die vorherrschende Rechtsform und Organisationsstruktur im unabhängigen Vertrieb und sorgt andererseits mit zukünftig gesetzlich verankerter Prüfungspluralität durch Gewerbeämter und durch eine Produktauf­sicht der BaFin für eine effektive Verbesserung des Anlegerschutz­niveaus im Bereich der Vermögensanlagen und Investmentfonds. Hinzu kommt, daß der vorliegende Gesetzesentwurf nicht nur die Vorgaben des Koalitionsvertrages der CDU/CSU/FDP-Regierung sachgerecht umsetzt (vgl. Koalitionsvertrag zur 17. Legislaturperiode vom 24.10.2009, Punkt 4.5 bzgl. „*Anlehnung an das Versicherungsvermittlergesetz*“, S. 46), sondern sich ebenfalls an vorhergehenden Gesetzinitiativen und entsprechender gesetzgeberischer Vorarbeit orientiert:

- Ein ‚Gesetzesvorschlag für Finanzdienstleistungs­vermittler‘ vom Oktober 1996 aus dem Niedersächsischen Ministerium für Wirtschaft, Technologie und Verkehr (Arbeitsgruppe Verbraucherschutz im Finanzdienstleistungsbereich) sowie
- ein Gesetzesantrag der Länder Niedersachsen und Saarland vom 09.07.1997 (Bundesrats-Drucksache 517/97) im Anschluß an einen Beschluß der Wirtschaftsministerkonferenz am 02./03.05.1996

haben jeweils neben gesetzlich vorgeschriebenen Registrierungs- und Qualifizierungsanforderungen eine unmittelbare Beaufsichtigung der Finanzdienstleistungs­vermittler durch die Gewerbeämter im Rahmen der Gewerbeordnung vorgesehen. Hieraus ist ersichtlich, daß eine KWG-Zuordnung der hier in Rede stehenden, stark mittelständisch geprägten Vertriebsstrukturen gemäß einem auch parteiübergreifenden Konsens bereits zuvor in vielfachen einschlägigen Beratungen als nicht systemgerecht angesehen wurde.

‚kapital-markt intern‘ verweist weiter insbesondere darauf, daß der aktuell vorliegende Gesetzentwurf der Bundesregierung zur Neuordnung des Finanzanlagenvermittlerrechts im Rahmen einer Umfrage von ‚kapital-markt intern‘ in diesem Frühjahr unter seinen zahlreichen als Finanzdienstleister aktiven Mitgliedern mit einer großen Mehrheit (73 % der Befragten) generell als sinnvoll erachtet und befürwortet wird. Wir möchten dies insbesondere deshalb betonen, da der Gesetzentwurf damit die Chance und Möglichkeit eröffnet, nicht nur den Anlegerschutz effektiv zu stärken, sondern ebenfalls in der von der Regulierung betroffenen Finanzdienstleistungsbranche mit dem gewählten Ansatz eine hohe Akzeptanz zu erzielen, was grds. für die Angemessenheit des gewählten gesetzgeberischen Ansatzes spricht. Die hohe Akzeptanz des Entwurfs bei unabhängigen Finanzdienstleistern resultiert insbesondere aus dem existentiellen Bestreben und dem Interesse der hohen Anzahl von professionellen und gut qualifizierten Finanzanlagenvermittlern im unabhängigen Vertrieb, daß für unqualifizierte Vermittler und ‚Amateure‘ entsprechend sinnvolle Marktzugangsbeschränkungen eingeführt werden, die sich primär an der Qualifikation und Berufserfahrung, der Unabhängigkeit und der Beratungsqualität orientieren (Die detaillierten Ergebnisse der ‚kapital-markt intern‘-Vertriebsumfrage zum vorliegenden Gesetzentwurf wurden in den ‚k-mi‘-Ausgaben 22 und 23/11 vom 03.06. und 10.06.2011 jeweils als Beilage veröffentlicht).

Hinsichtlich des in der Einleitung des Gesetzentwurfs direkt zu Beginn angesprochenen vermeintlich *„vergleichsweise geringen Regulierungsniveaus im Graumarktbereich“* ist allgemein und grundsätzlich anzumerken, daß Regulierungsintensität nicht mit Anlegerschutz korreliert. Insbesondere durch die Finanzkrise wurde diese Annahme einer derartigen pauschalen Korrelation eindeutig widerlegt und nicht zuletzt bspw. anhand folgender Aspekte vor Augen geführt:

- Streng regulierte und beaufsichtigte große Geschäftsbanken und Landesbanken haben durch Fehlinvestitionen bspw. in milliardenschwere und intransparente Subprime-Vehikel und sonstige künstliche Finanzderivate und Kreditverbriefungen nachweislich enorme systemische Risiken und Schäden für die deutsche Volkswirtschaft aufgetürmt, ohne daß die Aufsichtsbehörde **BaFin** oder formelle Vorgaben zum Risiko-Controlling dies hätten verhindern können.
- Im Retail-Bereich dominierte seitens Geschäftsbanken teilweise der massive provisionsgetriebene und nicht anlegergerechte **Zertifikate**-Vertrieb sowie Vertrieb anderer spekulativer Produkte und Wetten an ungeeignete Kundenklientel, insbesondere natürlich **Lehman**-Zertifikate. Durch die oftmals anzutreffende bankenseitige Verflechtung von Produkt- und Vertriebsebene waren/sind diese Produkte für Kunden sehr intransparent, zudem diesen Bonitätsrisiken hinsichtlich der Emittenten oft nicht bewußt, bzw. sie oft fälschlicherweise davon ausgegangen sind, ihre Produkte unterlägen einer Einlagensicherung.
- Viele weitere große Anlageskandale durch BaFin-beaufsichtigte Unternehmen, die sich der BaFin-Aufsicht streckenweise erfolgreich entzogen hatten (wie bspw. ‚**Phoenix Kapitaldienst**‘ und ‚**K1 Hedgefonds**‘), haben ihren Ursprung und nahmen ihren Lauf im sog. ‚regulierten Markt‘. Diesen Skandalen liegt (auch) ein Aufsichtsversagen der BaFin zugrunde.

Wenn selbst die mit erheblichen Befugnissen ausgestattete BaFin diese Problemlagen bei den Produktgebern in der Vergangenheit nicht erkannt hat, ist nicht zu erkennen, welchen Vorteil es aus Sicht des Anlegerschutzes böte, die mittelständisch geprägten unabhängigen Vermittler unter diese stark formalisierte Institutsaufsicht zu stellen. Vor dem Hintergrund dieser Erfahrungen wäre es der falsche Ausgangspunkt, Anlegerschutz durch eine erhöhte formale Regulierungsdichte mittels verschärfter Solvenzanforderungen gegenüber Unternehmen und Finanzdienstleistern bzw. Unterstellung derselben unter das KWG sowie unter BaFin-Aufsicht erreichen zu wollen. Solvenz korreliert nicht automatisch mit Seriosität. Demgegenüber ist die in dem vorliegenden Gesetzentwurf vorgesehene Zuordnung unter die Personenaufsicht der Gewerbeämter der richtige Weg, da hierdurch ein adäquates und einer BaFin-Aufsicht mindestens gleichwertiges Anlegerschutzniveau erreicht werden kann und gleichzeitig – im Interesse des Anlegers – den Anforderungen einer mittelständischen sowie produktanbieterunabhängigen Finanzdienstleistungswirtschaft entsprochen wird.

Zudem entspricht die Regulierung der in Deutschland gebräuchlichen Vermittlungspraxis unabhängiger mittelständischer Vermittler, die in der Regel die Bereiche Versicherungen und offene sowie geschlossene Fonds in ihrer Betreuungspraxis vereinen. Dies macht aus Sicht einer qualifizierten Anlegerbetreuung durchaus Sinn, da neben der Grundabsicherung in unterschiedlichen Lebensphasen und abhängig von der individuellen Situation (Einkommen, Vermögen etc.) des einzelnen die Produkte aus den unterschiedlichen Bereichen kombiniert werden. Nur so ist eine anleger- und anlagegerechte Kundenbetreuung möglich. Im Hinblick auf die Aufsicht für die Vermittler sind:

- Versicherungen gewerberechtlich reguliert
- Offene Fonds derzeit über die Ausnahmeregelung ebenfalls gewerberechtlich reguliert
- Die geschlossenen Fonds nach dem Gesetzentwurf ebenfalls gewerberechtlich reguliert.

Würde hier eine Unterscheidung bei den offenen und/oder geschlossenen Fonds getroffen, entstünden für die Vermittler ständige und wiederkehrende erhebliche Lasten durch die doppelte Registrierung und Beaufsichtigung der unterschiedlichen Bereiche sowohl durch die Gewerbeämter (Versicherungsvermittlung) als auch die BaFin (Vermittlung offener und geschlossener Fonds).

1.2. Produktbereich Geschlossene Fonds

Verlautbarungen über mögliche Vermögensschäden im sog. ‚Grauen Kapitalmarkt‘ insgesamt bzw. durch geschlossene Fonds von mehreren Milliarden Euro pro Jahr sind maßlos übertrieben bzw. beruhen lediglich auf Schätzungen oder zweifelhaften ‚Hochrechnungen‘ ohne empirische Grundlage – so zuletzt bspw. in einer ‚Literaturstudie‘ im Auftrag des Bundesverbraucherschutzministeriums aus dem Jahr 2008. Legt man jedoch eine empirische Auswertung dagegen, die auf offiziellen Meldestatistiken beruht, wie den Jahresbericht des **Bundeskriminalamtes** (‚**Bundeslagebild 2009 Wirtschaftskriminalität**‘), ergibt sich ein gänzlich anderes Bild: In 2009 beliefen sich die registrierten Schäden im Bereich „*Betrug und Untreuehandlungen i. Z. m. Beteiligungen und Kapitalanlagen*“ auf 418 Mio. Euro. Von Milliardensummen kann demnach keine Rede sein. Dabei umfaßt zudem der Begriff ‚Anlagedelikte‘ im Sinne des **Kriminalpolizeilichen Meldedienstes (KPMD)** gemäß Definition „*den Anlagebetrug, Beteiligungsbetrug, Betrug bei Börsenspekulationen, Wertpapierbetrug, Prospektbetrug, die Untreue bei Kapitalanlagegeschäften sowie Verstöße nach dem Kreditwesengesetz und dem Wertpapierhandelsgesetz*“. Das bedeutet, daß damit nicht nur der ‚Graue Kapitalmarkt‘ erfaßt wird, sondern u. a. auch der ‚weiße‘, sog. ‚regulierte‘ Markt.

Zu beachten sind in diesem Zusammenhang ebenfalls die Größenordnungen: Bezieht man bspw. das gesamte vom BKA ermittelte Schadensvolumen aller erfaßten Anlagebereiche allein auf das im Bereich der Geschlossenen Fonds plazierte Eigenkapital von derzeit ca. 5 Mrd. Euro jährlich sowie auf das in diesem Markt kumulierte Fonds-/Bestandsvolumen von 198,34 Mrd. Euro (Quelle: **VGF Verband Geschlossene Fonds** sowie **Feri**), wird deutlich, daß es sich bei den dem BKA gemeldeten Schäden nicht um eine signifikant hohe oder eine außergewöhnliche Schadensdimension handelt, vor allem da es sich bei den gemeldeten Fällen nur um angezeigte Fälle handelt und nicht bspw. um rechtskräftige Verurteilungen.

Bzgl. des Bereiches der Vermögensanlagen im Markt der geschlossenen Fonds waren und sind bestimmte Marktverwerfungen und Fehlentwicklungen nicht auf ggf. wenig beachtete Vertriebsstrukturen bzw. auf ein bestimmtes Regulierungsniveau zurückzuführen, sondern hatten nicht selten staatlich induzierte Ursachen, wobei diese i. d. R. inzwischen beseitigt wurden bzw. keine Grundlage mehr haben, so daß hieraus keine negativen Auswirkungen mehr für den Anlegerschutz zu erwarten sind. Beispielsweise:

- Eine in Teilbereichen festzustellende staatlich gelenkte Fehlallokation von Immobilieninvestitionen ‚im Osten‘ in den 90er Jahren ist wesentlich auf die politisch gewollte Gewährung der Sonderabschreibung Ost (Sonder-AfA Ost) zurückzuführen, die allerdings bereits vor über 10 Jahren ausgelaufen ist.

- Darüber hinaus sind generelle Steuervorteile von geschlossenen Fonds in Form von Steuerstundungseffekten und Verlustverrechnungsmöglichkeiten und damit verbundene mögliche investive Fehlanreize ebenfalls seit längerem durch gesetzgeberische Maßnahmen wie bspw. § 2 b EStG sowie § 15 b EStG grds. abgeschafft worden.

- Probleme im Anlegerschutz durch Fondsinsolvenzen wurden durch die Entscheidung des Berliner Senats im Jahr 2003 verursacht, die (Anschluß-)Förderung im Berliner sozialen Wohnungsbau einzustellen, obwohl zahlreiche Investoren zuvor auf die Gewährung der sog. Anschlußförderung vertraut hatten. Der Bundesgerichtshof hat im März 2010 in einer Leitsatzentscheidung zugunsten von geschädigten Anlegern einen Fonds-Anbieter, dessen Anteile mehrheitlich vom Land Berlin gehalten wurden, verurteilt und festgestellt (Az. II ZR 66/08), daß diesen Anlegern Schadenersatzansprüche zustehen, da ihnen hinsichtlich der Gewährung der Anschlußförderung auch in den Emissionsprospekten falsche Versprechungen gemacht wurden.

- Auch bei vielen sog. Medienfonds haben sich zahlreiche Anleger bei ihren Investitionsentscheidungen auf die entsprechenden Betriebsprüfungen und die langjährige Verwaltungspraxis der Finanzverwaltung verlassen hinsichtlich der ebenfalls politisch gewollten Filmfonds zur Förderung des ‚Filmstandorts Deutschland‘. Diese müssen nun, nachdem die Finanzverwaltung ihre Rechtsposition geändert hat und eine weitgehende Aberkennung der negativen steuerlichen Ergebnisse der Erstjahre der Laufzeit von Filmfonds zu erreichen versucht, rückwirkend erhebliche finanzielle Einbußen erleiden und Strafzinsen bezahlen.

Gemäß Auswertung des **VGF Verband Geschlossene Fonds (Branchenzahlen 2010)** ist zudem ersichtlich, daß der hier betrachtete freie Vertrieb bei privaten Investoren im Bereich Geschlossener Fonds einen bedeutenden Umsatzanteil von 31 % einnimmt (bezogen auf plaziertes Eigenkapital 2010; im Vergleich hierzu Banken: 44 %). Es gibt insbesondere keinen Anhaltspunkt oder Belege dafür, daß im Segment der geschlossenen Fonds durch den freien Vertrieb schlechtere Beratungsleistungen erbracht werden als über die BaFin-beaufsichtigten und WpHG-regulierten Banken und Kreditinstitute. Der freie Vertrieb ist darüber hinaus vor allem für kleinere bis mittlere bzw. mittelständisch geprägte Emissionshäuser als Absatzkanal von großer Bedeutung. Banken und Kreditinstitute können dagegen überwiegend nur Fonds ab einem hohen Mindest-Emissionsvolumen (oftmals von über Beteiligungen verflochtenen Anbietern und ‚Initiatorentöchtern‘) in den Vertrieb nehmen, um eine entsprechende ausreichende Kontingentierung des Filialnetzes zu gewährleisten, wodurch in diesen Vertriebsstrukturen die Anfälligkeit von Klumpenrisiken steigt und gleichzeitig die angebotene Produktvielfalt und damit die Beratungsqualität im Vergleich zum freien Vertrieb abnimmt.

Dementsprechend waren zuletzt teilweise Beschwerden von Verbrauchern und Anlegern über solche einzelne geschlossene Fonds zu beobachten, die fast ausschließlich über Banken anstatt über freie Vertriebe vermittelt wurden. Im Zusammenhang damit war beim Bankenvertrieb von geschlossenen Fonds teilweise eine verfehlte Zielgruppenansprache zu beobachten, die nach langjähriger Erfahrung im freien Vertrieb deutlich seltener auftritt. Dies betrifft bspw. große Schiffs- und Immobilienfonds oder Spezialfonds im Bankenvertrieb, mit denen z. B. Ölbohrplattformen finanziert werden sollten, die teilweise durch die Finanzkrise in Schieflage gerieten. Diese Fälle, die sich jederzeit bei Bedarf im Detail dokumentieren lassen, rechtfertigen daher unter keinen Umständen eine Privilegierung von Banken beim Vertrieb von geschlossenen Fonds bzw. liefern keinen Vorwand, eine BaFin-Lizenz als Bedingung für den Vertrieb von geschlossenen Fonds vorauszusetzen. Die Gründe hierfür liegen u. a. auch darin, daß Banken geschlossene Fonds nicht immer unter dem Aspekt einer kundenorientierten Sachwert-Anlagestrategie vertreiben, sondern um – im Rahmen des sog. ‚Kreditersatzgeschäftes‘ – eine konzernstrategische Provisions- und Ertragsmaximierung zu erzielen.

Insgesamt zeichnet sich der Markt für geschlossene Fonds jedoch grundsätzlich durch sehr wertstabile Sachwertinvestitionen sowie in den letzten Jahren durch eine hohe Professionalisierung und stark verbesserte Transparenz aus, die nicht zuletzt durch gesetzgeberische Maßnahmen wie das sog. **Anle-**

gerschutzverbesserungsgesetz – AnSVG (2004) erreicht wurde. Neben den rigiden Wirtschaftsprüferstandards des **IDW S 4**, nach denen Prospektprüfungsgutachten erstellt werden, wurde damit eine der **BaFin** obliegende und unterstellte Genehmigung und gesetzliche Prospektspflicht für Vermögensanlagen und geschlossene Fonds eingeführt. Daneben gehört es schon seit längerem zum etablierten Branchenstandard, daß Anbieter eine testierte jährliche **Leistungsbilanz** veröffentlichen, die eine Erfolgskontrolle ermöglicht und für weitere Transparenz sorgt. Zudem ist eine stark anlegerfreundliche Weiterentwicklung der zivilrechtlichen Haftungsrechtsprechung zu verzeichnen, die Anlegern ein zusätzliches Schutzelement bietet. Darüber hinaus herrscht im Bereich der geschlossenen Fonds eine prinzipielle Provisionstransparenz, da die jeweiligen Gesamtkostenpositionen in dem jedem Anleger auszuhändigenden Emissionsprospekt offengelegt werden müssen (*zur Provisionsoffenlegung bei geschlossenen Fonds s. ausführlich Unterabschnitt 2.2. dieser Stellungnahme*).

Grundsätzlich regen wir an – wie in dem vorliegenden Gesetzentwurf größtenteils bereits berücksichtigt –, daß die Befugnisse der BaFin nicht durch eine Vertriebsaufsicht über bis zu 80.000 Vermittler uferlos ausgeweitet werden, sondern daß die BaFin besser in die Lage versetzt wird, die ihr ohnehin zustehenden Befugnisse im Bereich der Produktaufsicht besser zu erfüllen. Hiermit wäre dem Anleger ein besserer Dienst erwiesen. Gerade spektakuläre Anlageskandale wie **Phoenix** und **K1** belegen, daß die BaFin nicht neue Befugnisse benötigt, was ggf. eine kontraproduktive Überdehnung der Aufsichtskapazitäten bedeuten würde. Bereits im Rahmen ihrer bisherigen Befugnisse hätte die Aufsicht die genannten Skandale verhindern können und müssen, da es sich hierbei um formal bereits ‚regulierte Finanzinstrumente‘ handelte bzw. eine auch nach jetziger Gesetzes- und Rechtslage bereits bestehende Erlaubnispflicht hätte durchgesetzt werden müssen. Analog hierzu sind gegenwärtig im sog. ‚Schwarzen Kapitalanlagemarkt‘ verstärkt Entwicklungen bspw. bei Angeboten zu Solar-Direktbeteiligungen oder ratierlichen Lebensversicherungsrückkauf-Angeboten zu beobachten, eine entsprechende Prospektspflicht für Vermögensanlagen zu unterlaufen. Eine Verbesserung des Anlegerschutzes könnte hierbei schon auf Grundlage der geltenden Rechts- und Gesetzeslage erreicht werden, indem die BaFin im Rahmen ihrer bestehenden Befugnisse eine genauere Durchsetzung der Prospektspflicht überwacht. Durch eine extensivere Zuordnung solcher Angebote in den Bereich der Vermögensanlagen könnten die damit verbundenen, schon heute bestehenden Transparenzstandards effektiv gewährleistet werden.

2. Artikel 5 – Änderung der Gewerbeordnung

Betreffend: ‚Artikel 5, § 34f‘ sowie ‚Begründung B. Besonderer Teil, zu Artikel 5‘ (S. 69ff)

Artikel 5 sieht im wesentlichen durch Einführung eines neuen **§ 34f Gewerbeordnung** die Schaffung eines Berufsbildes für ‚Finanzanlagenvermittler vor. Als Tätigkeitsvoraussetzung werden eine Sachkundeprüfung, die Registrierung sowie der Nachweis einer Berufshaftpflichtversicherung zugrundegelegt.

Diese Regelung baut auf der bewährten Regulierung der Versicherungsvermittler auf und schließt systematisch an den dafür geschaffenen **§ 34d GewO** an: Durch den damals neu eingeführten § 34d wurde im Jahr 2006 die Versicherungsvermittlung zum Erlaubnisgewerbe umgestaltet. § 34d bildet die Grundvorschrift für die gewerberechtliche Administration der Versicherungsvermittler, die durch Detailregelungen in einer Verordnung ergänzt wird (vgl. **Gesetz zur Neuregelung des Versicherungsvermittlerrechts, BT-Drucksache 16/1935**).

Daß mit dem vorliegenden Gesetzentwurf hinsichtlich der Erlaubnistatbestände für ‚Finanzanlagenvermittler‘ gemäß § 34f GewO-E an die Regelung in § 34d angeknüpft wird, ist sachgerecht und angemessen. Beteiligungen und geschlossene Fonds mit einem typischerweise mittel- bis langfristigen Anlagehorizont sind neben dem Sachversicherungsbereich u. E. in vielen Aspekten mit der Anlage-systematik in der Versicherungswirtschaft vergleichbar, so daß auch eine analoge Regulierung der Finanzanlagenvermittler sinnvoll ist. Insbesondere hat sich in der Vergangenheit die komplementäre Beaufsichtigung von Versicherungsunternehmen durch die BaFin (Produktbereich) sowie Versicherungsermittlern jeweils durch die Gewerbeämter als effizient und vorteilhaft erwiesen: Gemäß aktuellem **BaFin-Jahresbericht 2010** vom 06.06.2011 sind keine signifikanten Beschwerden bzgl. der Aufsicht von Versicherungsvermittlern durch Gewerbeämter aufgeführt. Im Gegenteil dokumentiert die BaFin dort den „*regelmäßigen Austausch*“ im Rahmen der Aufsicht „*sowohl mit der AVAD als auch mit dem für das Gewerberecht zuständigen Referat des Deutschen Industrie- und Handelskammertages und den Industrie- und Handelskammern*“ (vgl. **BaFin-Jahresbericht 2010**, Kapitel IV ‚Aufsicht über Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds‘, Abschnitt 2.9 ‚Vermittler‘, S. 111).

Vor dem Hintergrund dieser funktionierenden und gegliederten Aufsicht im Versicherungsbereich gibt es vor allem keinen Anlaß oder Gründe, die Aufsichtskompetenz der Gewerbeämter auch hinsichtlich der Beaufsichtigung von Finanzanlagenvermittlern pauschal in Zweifel zu ziehen. Die Aufsicht durch die Gewerbeämter ist als Personenaufsicht näher am Menschen und daher für den mittelständisch geprägten Bereich der Finanzanlagenvermittler prädestiniert. Dagegen ist eine direkte BaFin-Aufsicht über den Vertrieb als Institutsaufsicht der Branche wesensfremd und für den Regelungszweck des vorliegenden Entwurfs kontraproduktiv (*s. ausführlich Abschnitt 1 dieser Stellungnahme*). Gerade im Bereich der Bankenaufsicht selbst gibt es seit längerem eine Auseinandersetzung über die Frage, ob die Aufsicht der BaFin hinsichtlich der Institutsgröße wirklich strukturneutral sein kann. Bspw. hat sich ein Netzwerk aus mittlerweile mehr als 450 Banken gebildet, die in der **Interessengemeinschaft kleiner und mittlerer Genossenschaftsbanken** eine hinsichtlich der Institutsgröße und der realen ‚Risikomatrix‘ abgestufte Regelungsdichte einfordern.

2.1. Berücksichtigung langjähriger Berufserfahrung als qualifizierendes Element (Betreffend: ‚Artikel 5, § 34g‘ sowie ‚Begründung B. Besonderer Teil, zu Artikel 5‘)

Bezüglich der in § 34g GewO vorgesehenen Verordnungsermächtigung ist festzustellen, daß der genaue Verordnungsinhalt/-text noch nicht vorliegt. Ein entsprechender Diskussionsentwurf des Bundeswirtschaftsministeriums für eine **Finanzanlagenvermittlungsverordnung** liegt jedoch bereits seit Anfang Juni 2011 vor.

Bzgl. des Gesetzentwurfs sowie Ausgestaltung der begleitenden Verordnung gemäß § 34g GewO schlagen wir vor, eine Anerkennung von langjähriger Berufs- und Beratungspraxis gemäß einer stichtagsbezogenen Ausnahmeregelung (bspw. zum Stichtag 01.01.2006) beim Nachweis der Sachkunde aufzunehmen („Alte-Hasen-Regelung“). Damit wird erstens der Anerkennung langjähriger Berufspraxis Rechnung getragen und zweitens auch eine verfassungsrechtliche gebotene Gleichbehandlung mit Versicherungsvermittlern und Bankberatern erzielt:

- Die unabhängigen mittelständischen Vermittler bedienen ihre Kunden i. d. R. im eigenen regionalen Umfeld, d. h. zu vielen Kunden existieren langjährige, gewachsene Beziehungen und die Kunden sind häufig untereinander bekannt. Ein über mehrere Jahre aktiver und erfolgreicher Vermittler muß in der Vermittlung auch eine entsprechende Qualität und Sachkunde einfließen lassen. Wäre dies nicht der Fall, würde er sehr rasch seine Kunden und damit auch seine unternehmerische Existenz als Vermittler verlieren, so daß eine Anerkennung der langjährigen Berufspraxis sachgerecht ist.
- Eine entsprechende „Alte-Hasen-Regelung“ bzw. stichtagsbezogene Ausnahmeregelung wurde unlängst für Bankberater in dem Entwurf für eine **WpHG-Mitarbeiteranzeigerordnung/WpHGMAAnzV** (in § 5 Nr. 2) vom 17.12.2010 vorgesehen. Ein Verzicht auf eine analoge Regelung in der **Finanzanlagenvermittlungsverordnung** erscheint in hohem Maße unsachgemäß.
- Nach Schätzungen der Berufsverbände sind derzeit ca. 80.000 Vermittler in diesem Markt aktiv, so daß sich bereits aus Praktikabilitätsgründen eine Anerkennung langjähriger Berufserfahrung als qualifizierendes Element anbietet. Da es kaum möglich sein dürfte (selbst innerhalb einer gewissen Übergangsfrist) alle diese Vermittler einer qualifizierenden Prüfung zu unterziehen, käme es faktisch zu auch verfassungsrechtlich höchst bedenklichen Berufsverboten.

Im Rahmen einer Umfrage von ‚kapital-markt intern‘ in diesem Frühjahr unter seinen zahlreichen als Finanzdienstleister aktiven Mitgliedern hatten diese sich zudem mit einer sehr großen Mehrheit (90 % der Befragten) für die Einführung einer ‚Alte-Hasen-Regelung‘ ausgesprochen. (Die detaillierten Ergebnisse der ‚kapital-markt intern‘-Vertriebsumfrage zum vorliegenden Gesetzentwurf wurden in den ‚k-mi‘-Ausgaben 22 und 23/11 vom 03.06. und 10.06.2011 jeweils als Beilage veröffentlicht).

Mit dem in § 34f Abs. 2 Nr. 3 sowie in dem begleitenden Verordnungsentwurf spezifizierte Pflicht zum Nachweis einer Berufshaftpflichtversicherung mit einer gegenüber anderen Berufsgruppen vergleichsweise hohen Mindestdeckungssumme ist darüber hinaus eine weitere effektive Verbesserung des Anlegerschutzes verbunden.

2.2. Provisionsoffenlegung bei Geschlossenen Fonds

Bei Vermögensanlagen bzw. geschlossenen Fonds im besonderen herrscht durch die gesetzlichen Vorgaben und durch die Rechtsprechung eine grundlegende Provisionstransparenz:

- Gemäß § 4 Nr. 10 und 12 der **Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung (Verm-VerkProspV)**, Bekanntmachung vom 16.12.2004, BGBl. I S. 3464) sind bei geschlossenen Fonds „Kosten (...) Provisionen, insbesondere Vermittlungsprovisionen oder vergleichbare Vergütungen anzugeben“ bzw. offenzulegen.
- Zusätzlich ist in dem auf Basis der Gesetzgebung und Rechtsprechung aktualisierten Wirtschaftsprüfer-Standard **IDW S 4**, der als Prospektierungs- und Prüfungsstandard für geschlossenen Fonds gilt, festgelegt, an welcher Stelle und in welcher Form Provisionen ausgewiesen werden müssen (IDW S 4, Anlage 1, Nr. 4.1.2, v. 18.05.2006).

Gemäß der langjährigen Rechtsprechung des **Bundesgerichtshofs** muß ein solcher Emissionsprospekt „Anlageinteressenten so rechtzeitig vor dem Vertragsschluß überlassen worden sein, daß sein

Inhalt noch zur Kenntnis genommen werden konnte“ (neben zahlreichen weiteren Fundstellen auch anderer BGH-Senate hier stellvertretend: BGH II ZR 140/03 vom 21.3.2005). Dies bedeutet, daß für Anlageinteressenten bei Geschlossenen Fonds vor Vertragsabschluß bzw. Beitritt vollständige Transparenz hinsichtlich Kosten und Provisionen gewährleistet ist. Dementsprechend ist hier ein zusätzlicher gesetzgeberischer Handlungsbedarf hinsichtlich Verbraucher- und Anlegerschutz nicht ersichtlich und wird in dem Gesetzentwurf auch nicht weiter begründet. Jedem Anlageinteressenten eines geschlossenen Fonds werden die mit dem Beitritt verbundenen Kosten und Provisionen leicht nachvollziehbar in einer gesetzlich festgelegten Form und Gliederung vor Augen geführt.

Eine Irreführungsgefahr oder sonstige Gefahr für den Anlegerschutz, die gesetzgeberisches Handeln hinsichtlich des Vertriebes von geschlossenen Fonds durch unabhängige Vertriebe notwendig machen würde, ist demnach hier nicht gegeben: Diesen Sachverhalt hat der Bundesgerichtshof erst unlängst festgestellt und in einer weiteren Entscheidung aktuell bestätigt (BGH-Urteil vom 15. April 2010, Az. III ZR 196/09 sowie BGH-Urteil vom 3. März 2011, Az. III ZR 170/10). In letzterer Entscheidung stellt der BGH zu den konkret hier in Rede stehenden Punkten fest:

- „Für den Bereich der Anlageberatung durch Banken hat es der Bundesgerichtshof für geboten erachtet, daß diese ihre Kunden über (aus Ausgabeaufschlägen und Verwaltungskosten entnommene) umsatzabhängige Rückvergütungen (von offenen Investmentfonds, Anm. d. Verf.) in Kenntnis setzen, die ihnen von Seiten des Kapitalsuchenden gewährt werden (...) Tragend hierfür ist der Gedanke des Vertrauensschutzes sowie der Aufdeckung (potentiell) vertragszweckgefährdender Interessenkonflikte.“ (Auszug aus BGH-Urteil vom 3. März 2011, Az. III ZR 170/10)

Während der BGH bei der Anlageberatung durch Banken insbesondere bei offenen Investmentfonds ein Defizit bzgl. des Verbraucherschutzes erkannte, das sich an der ggf. nicht erfolgten „Aufdeckung (potentiell) vertragszweckgefährdender Interessenkonflikte“ bemißt, differenziert der Bundesgerichtshof in derselben Entscheidung jedoch grundsätzlich zwischen dem Bankvertrieb und dem freien Vertrieb, da bei letzterem ein solcher verdeckter Interessenkonflikt nach Feststellung des BGH typischerweise nicht auftritt. Ausgehend von der Zusammenfassung der Rechtslage und der Rechtsprechung der verschiedenen BGH-Senate stellt der Bundesgerichtshof fest:

„Hiernach ergibt sich keine generelle Pflicht des freien, nicht bankmäßig gebundenen Anlageberaters, unaufgefordert über ihm zufließende Provisionen aufzuklären, wenn er von dem Anleger selbst kein Entgelt erhält und offen ein Agio oder Kosten für die Eigenkapitalbeschaffung ausgewiesen werden, aus denen ihrerseits die Vertriebsprovisionen aufgebracht werden.“ (Auszug aus BGH-Urteil vom 3. März 2011, Az. III ZR 170/10)

sowie im besonderen:

„Unter diesen Umständen besteht regelmäßig kein schützenswertes Vertrauen des Anlegers darauf, daß der Anlageberater keine Leistungen des Kapitalsuchenden erhält; vielmehr sind dem Anleger sowohl die Provisionsvergütung des Beraters durch den Kapitalsuchenden als auch der damit (möglicherweise) verbundene Interessenkonflikt bewußt. Gleiches gilt für den Umstand, daß der Anlageberater einer doppelten vertraglichen Bindung unterliegt, nämlich aus der Vertriebsvereinbarung mit dem Kapitalsuchenden oder dessen Hauptvertriebsbeauftragten einerseits und aus dem Beratungsvertrag mit dem Anleger andererseits. Es geschieht in dieser Hinsicht mithin nichts ‚hinter dem Rücken‘ des Anlegers oder ‚heimlich‘.“ (Auszug aus BGH-Urteil vom 3. März 2011, Az. III ZR 170/10)

Unbeschadet dessen, so der BGH in derselben Entscheidung, müssen natürlich „*unrichtige oder irreführende Angaben zu Vertriebsprovisionen generell unterbleiben oder rechtzeitig richtiggestellt werden*“, so daß auch hier Lücken im Anlegerschutz diesbezüglich nicht vorhanden sind: Bspw. hat der BGH in seiner Entscheidung vom 29.05.2008 (Az. III ZR 59/ 07) im Bereich des freien Vertriebs die

Verantwortlichen wie z. B. die Treuhandkommanditistin für falsche Provisionsangaben gegenüber den Anlegern haftbar erklärt.

Da für Anleger demnach gemäß der dargestellten aktuellen Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs bzgl. des Vertriebs von geschlossenen Fonds über bankunabhängige Vermittler kein über das geltende Recht hinausgehendes Schutzbedürfnis besteht, empfehlen wir, die Ausgestaltung der bestehenden Provisionsoffenlegungspflichten an diese grundsätzliche Rechtsprechung des BGH anzulehnen.

Gleichsam würde eine Fixierung auf bzw. Überbetonung von Vertriebskosten im Rahmen der gesetzlichen Vorgaben unweigerlich zu Fehlanreizen (sog. ‚Discounter-Mentalität‘) führen: Bei einem Beitritt zu einem geschlossenen Fonds spielen viele Faktoren für die generelle Rentabilität und Sicherheit der Anlage eine Rolle. Nebenkosten und Provisionen sind nur ein Aspekt von vielen, wobei diesbezüglich bereits heute 100%ige Transparenz gegeben ist.

Um es mit einem einfachen Vergleich zu illustrieren: Beim Kauf eines Autos sind bspw. für eine junge Familie viele Kaufkriterien maßgeblich: Platzangebot, Kaufpreis, Zuverlässigkeit, Benzinverbrauch, Umweltverträglichkeit und Steuern sind einige der wichtigsten Punkte. Die Höhe der internen Provision für den Autoverkäufer gehört nicht dazu. Würde man beim Autokauf die niedrigste Händlermarge als entscheidendes Kriterium zugrunde legen, wären massenhaft Fehlkäufe vorprogrammiert. Entscheidend ist dagegen, daß das Auto nicht überteuert ist bzw. daß der Kaufpreis nicht ggf. durch bestimmte Faktoren den Wert deutlich übersteigt.

Bezogen auf geschlossene Fonds bedeutet dies: Die Nebenkosten dürfen die Grundrentabilität der Anlage nicht unangemessen beeinträchtigen bzw. müssen im Verhältnis zur Managementleistung stehen. Im Unterschied zum Autokauf liegen die Provisionen bei geschlossenen Fonds jedoch offen, für jedermann einsehbar im BaFin-gestatteten Emissionsprospekt. Bei Kurzdarstellungen der Anlage bspw. im neu zu erstellenden Vermögensanlagen-Informationsblatt (VIB) sollte eine grundsätzliche Vergleichbarkeit/Verständlichkeit von komprimierten Kosten- und Provisionsangaben gewährleistet sein. Wir empfehlen an dieser Stelle den Ausweis der Gesamtkosten der Beteiligung anstatt die Vertriebskosten isoliert hervorzuheben, da erstere entscheidend für die Rentabilität der Beteiligung sind. Da geschlossene Fonds i. d. R. durch eine anteilige Bankfinanzierung ein viel höheres Gesamtinvestitionsvolumen haben als das reine Anlegerkapital, besteht insbesondere die Gefahr, die Größenordnung von Kostenangaben durch unterschiedliche Bezugsgrößen falsch einzuordnen.

2.3. Einholung von Angaben über den Anleger

Grundsätzlich begrüßen wir die in ‚Artikel 5, § 34g Abs. 1 Satz 2‘ in Verbindung mit dem Diskussionsentwurf des BMWi der Verordnung zur Einführung einer Finanzanlagenvermittlerverordnung § 16 festgeschriebenen Pflicht, Angaben über den Anleger von diesem einzuholen. Die in § 16 Abs. 1 festgeschriebenen Konsequenzen: *„Sofern der Gewerbetreibende die erforderlichen Informationen nicht erlangt, darf er dem Anleger im Rahmen der Anlagebetreuung und -vermittlung keine Finanzanlagen empfehlen und vermitteln“* sind ein unangemessener Eingriff in die Persönlichkeitsrechte des Anlegers. Wenn der Anleger aus sich heraus bewußt entscheidet, dem Vermittler nicht alle erforderlichen Angaben zu geben, sollte dies nicht in ein Vermittlungsverbot für den unabhängigen Vertrieb münden. Hier sollte vielmehr analog zur Beratungspraxis bei den Banken der Anleger über die Konsequenzen aufgeklärt werden und bei einem schriftlich erklärten Verzicht auf Beratung und/oder die Angabe aller notwendigen Daten durch den Anleger, die Vermittlung der (gewünschten) Kapitalanlage auch durch unabhängige Vermittler möglich sein. Daher sollte im Verordnungsentwurf § 16 Abs. 1 Satz 4 gestrichen und durch folgende Formulierung ersetzt werden:

„Sofern der Gewerbetreibende die erforderlichen Informationen nicht erlangt, ist der Anleger über die möglichen Konsequenzen aufzuklären und darauf hinzuweisen, daß der Vermittler keine Haftung für die Vermittlung übernehmen kann und der Anleger diese Anlage auf eigenen Wunsch hin vermittelt bekommt.“

3. Zusammenfassung

Zusammenfassend begrüßt ‚kapital-markt intern‘ den grundsätzlichen Regelungsansatz des vorliegenden Gesetzentwurfs: Dieser folgt der Erkenntnis, daß nicht Institutsgröße, Finanzkraft, die Anzahl von Vorschriften oder sonstige formale Kriterien ausschlaggebend sind für den Anlegerschutz sowie für die Effizienz des (grauen) Kapitalmarktes, sondern im wesentlichen die Unabhängigkeit und Qualifikation der Berater.

- 1.) Der eingeschlagene Weg des Gesetzentwurfs, die Aufsicht für ‚Finanzanlagenvermittler‘ den Gewerbeämtern zu übertragen, ist sachgerecht, da diese bereits die Aufsicht über Versicherungsvermittler ausüben (*s. ausführlich Abschnitt 1 dieser Stellungnahme*).
- 2.) Da die Provisions-Offenlegung und diesbezügliche Transparenz bereits Standard im Markt der geschlossenen Fonds ist, empfehlen wir im Rahmen der gesetzlich vorgesehenen zusätzlichen Kostangaben über den Emissionsprospekt hinaus, eine für die Rentabilität maßgebliche Gesamtkostenangabe vorzusehen. Dagegen würde aufgrund der speziellen Produktmerkmale von geschlossenen Fonds ein isolierter Ausweis von Vertriebskosten zu Fehlanreizen führen (*s. ausführlichen Abschnitt 1 sowie Unterabschnitt 2.2. dieser Stellungnahme*).
- 3.) Bzgl. des Gesetzentwurfs sowie der Ausgestaltung der begleitenden Verordnung gemäß § 34g GewO empfehlen wir auch aus verfassungsrechtlichen Erwägungen eine Anerkennung von langjähriger Berufs- und Beratungspraxis gemäß einer stichtagsbezogenen Ausnahmeregelung (bspw. zum Stichtag 01.01.2006) als Nachweis der Sachkunde aufzunehmen (‚Alte-Hasen-Regelung‘, *s. ausführlich Abschnitt 2.2. dieser Stellungnahme*).
- 4.) Wenn der Anleger nicht alle erforderlichen Angaben machen möchte, ist es sachgerecht, vorzusehen, daß er über den Haftungsentfall des Vermittlers und den ausschließlichen Erwerb auf eigenes Risiko schriftlich aufzuklären ist (Änderungsvorschlag, *s. ausführlichen Abschnitt 2.3. dieser Stellungnahme*).

Düsseldorf, 30.06.2011



Christian Prüßing M. A.

- Redaktionsleiter ‚kapital-markt intern‘ -



Dipl.-Kfm. Uwe Kremer

- Redaktionsdirektor ‚markt intern‘ Verlag GmbH -