

01. Juli 2011

Stellungnahme

Verbraucherzentrale Bundesverband

Regierungsentwurf zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts

Gliederung

1. Würdigung	3
2. Bewertung der Regulierung und Beaufsichtigung des Finanzvertriebs..	3
a) Zersplitterte Vermittleraufsicht manifestiert.....	4
b) Wesentliche Grundfragen bei Finanzanlagevermittlern nicht im Gesetz geregelt	4
c) Unbeschränkter Vertrieb auch bei Vermögensanlagen mit Nachschusspflichten.....	4
d) Festhalten an der gewerberechtlichen Regulierung und Beaufsichtigung des Vertriebs von Vermögensanlagen.....	4
e) Manifestierung unterschiedlicher Wohlverhaltenspflichten für den Finanzvertrieb.....	6
3. Bewertung der Regelungen im Vermögensanlagengesetz-E	8
a) Anwendungsbereich des Gesetzes	8
b) Weitere Einschränkungen im Anwendungsbereich.....	8
c) Beaufsichtigte Personen.....	9
d) Festhalten an der Erlaubnisfreiheit für Treuhänder und Platzierungsgaranten.....	9
e) Inhalt des Verkaufsprospektes.....	10
f) Billigung des Verkaufsprospekts.....	10
g) Billigung nachträglicher Prospektangaben.....	11
h) Vermögensanlagen-Informationsblatt	12
i) Anlegerinformation (§ 15 Abs. 1 VermAnlG-E)	14
j) Untersagung von Werbung.....	14
k) Haftung bei fehlerhaftem Prospekt	14
l) Vertiefte Produktregulierung	15

1. Würdigung

Die Regulierung der Finanzanlagenvermittlung und Vermögensanlagen sind für eine informierte Marktentscheidung der Verbraucher zentral. Die Rentenreform 2001 gestaltete die private Altersvorsorge neu. Sie führte zur teilweisen Substitution der solidarisch organisierten gesetzlichen Rente durch die individuelle, private Vorsorge. Ihr gesetzlicher Rahmen wurde so gestaltet, dass bei der Berechnung der Rentenanpassung unterstellt wird, dass die steuerlich geförderte private Vorsorge zu 100 Prozent in Anspruch genommen wird. Wer also nicht privat oder betrieblich vorsorgt, muss mit einer unzureichenden Alterssicherung rechnen. Die private und betriebliche Altersvorsorge wurde also mit der Rentenreform 2001 ein zentrales Standbein der individuellen Daseinsvorsorge.

Es war und ist damit politischer Wille, dass die Bürger aus ihrem laufenden Einkommen durch Geldanlage Ersparnisse und Vermögen bilden, so dass im Ruhestand eine ausreichende Absicherung gewährleistet ist. Aus den Rentenversicherten, die lediglich einer staatlich organisierten Rentenversicherung gegenüberstanden, wurden so Verbraucher, die nun den Finanzanlagenvermittlern gegenüberstehen.

Angesichts des provisionsgeleiteten Verhaltens der Finanzanlagenvermittler sind Marktregeln erforderlich, die den Verbrauchern dennoch eine bedarfsgerechte Finanzanlagenentscheidung gewährleistet. Nur so kann letztlich sichergestellt werden, dass der Marktmechanismus tatsächlich den Verbrauchern dient.

Mit der Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts können die erforderlichen Marktregeln etabliert werden, wenn unsere Forderungen umgesetzt werden.

2. Bewertung der Regulierung und Beaufsichtigung des Finanzvertriebs

Vorweg ist anzumerken, dass der Regierungsentwurf erfreulicherweise einige seit langem vom vzbv erhobene Forderungen umsetzt. Zu begrüßen ist ausdrücklich, dass auch für die Vermittlung geschlossener Fonds künftig Informations-, Beratungs- und Dokumentationspflichten gelten sollen. Auch zu begrüßen ist das Erfordernis einer Sachkundeprüfung. In beiden Punkten wird es aber erheblich auf die konkrete Ausgestaltung ankommen. Ebenso begrüßen wir die erweiterte Definition von Anteilen an Vermögensanlagen als Finanzinstrumente im Sinne des WpHG und KWGs. Damit werden diese Produkte der Solvenz- und Marktaufsicht der BaFin unterstellt. Dies ist eine langjährige Forderung des vzbv. Positiv ist überdies die Abschaffung der Sonderverjährungsvorschriften bei der Prospekthaftung und damit Anpassung an die allgemeinen Verjährungsvorschriften des BGB.

Trotz vielfältiger positiver Ansätze zur Verbesserung des Verbraucherschutzes lässt der Entwurf einschneidende Regelungslücken, die überdacht werden müssen.

a) Zersplitterte Vermittleraufsicht manifestiert

Ein zentraler Kritikpunkt am bisherigen Regulierungsbemühen bleibt bestehen. Die Aufsicht über Vermittler von Finanzprodukten und über Finanzberater ist nicht einheitlich geregelt. Eine Beaufsichtigung von Finanzanlagenvermittlern durch Gewerbeämter lehnen wir ab. Wir fordern eine einheitliche Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

b) Wesentliche Grundfragen bei Finanzanlagevermittlern nicht im Gesetz geregelt

Das Gesetz verlangt einen Sachkundenachweis für Vermittler. Dies begrüßen wir. Allerdings bleibt unklar, welche Sachkunde erfordert wird und ob Ausnahmen vorgesehen sind. Nach unserer Marktbeobachtung ist die Qualifikation in der Finanzberatung überwiegend mangelhaft. Sie ist einseitig vertriebsorientiert ausgerichtet und vermittelt nicht den aktuell vorhandenen Kenntnisstand der Wissenschaft und Forschung. Daher fordern wir eine vollkommen neu zu definierende Qualifikation, welche insbesondere auch Kenntnisse in der Bedarfserhebung und Produktauswahl vermittelt. Eine Alte-Hasen-Regelung lehnen wir ab. Im Gegenteil: die fachlichen Anforderungen an gute Finanzberatungen ändern sich laufend, so dass die Qualifikation auch den fortlaufenden Nachweis von Qualifizierungsmaßnahmen gewährleisten muss. Die im Gesetz enthaltene Verordnungsermächtigung birgt die Gefahr, dass der Sachkundenachweis nicht angemessen geregelt wird.

c) Unbeschränkter Vertrieb auch bei Vermögensanlagen mit Nachschusspflichten

Bei Vermögensanlagen mit Nachschusspflichten können Verbraucher nicht nur ihre Einzahlungen verlieren. Sie können zusätzlich verpflichtet werden, über mögliche Nachschüsse weiteres Vermögen zu verlieren. Ein Kleinanleger kann sich in aller Regel schon einen Totalverlust nicht leisten, erst Recht aber keine Nachschussverpflichtung. Wir fordern ein Verbot, Vermögensanlagen mit Nachschusspflichten an Privatanleger aktiv zu vertreiben. In § 112 Abs. 2 InvG ist festgelegt, dass Hedgefonds nicht öffentlich vertrieben werden dürfen, weil sie sehr komplex sind, die Verbraucher die Produkte nicht verstehen und einen Totalverlust erleiden können. An diese Regelung sollte angeknüpft werden.

d) Festhalten an der gewerberechtlichen Regulierung und Beaufsichtigung des Vertriebs von Vermögensanlagen

Anteile an Vermögensanlagen im Sinne des § 1 Abs. 2 des VermAnlG sollen legaldefiniert werden als Finanzinstrumente nach § 2 Abs. 2b WpHG. Die Definition von Anteilen an Vermögensanlagen als Wertpapiere im Sinne des WpHGs halten wir für richtig, aber auch für überfällig im Lichte der EU-Finanzmarktrichtlinie MiFID.

Allerdings sieht der Gesetzentwurf durch § 2 Abs. 2 a Nr. 7 lit. e WpHG-E in Verbindung mit § 2 Abs. 6 S. 1. Nr. 8 lit. e KWG-E für den Vertrieb von Anteilen an Vermögensanlagen eine Ausnahmeregelung vor. Diese Ausnahmeregelung führt dazu, dass alle im WpHG vorgesehenen Wohlverhaltenspflichten für den Vertrieb von Anteilen an Vermögensanlagen

nicht gelten und die Zuständigkeit der BaFin für die aufsichtsrechtliche Kontrolle verhindert wird.

Diese Ausnahmeregelung untergräbt eine einheitliche Aufsicht über Finanzberatung und birgt immense Risiken für Anleger. Es bleibt bei einer zersplitterten Aufsicht über Finanzvermittler mit der Folge eines unterschiedlich strengen Vollzugs bei Verstößen gegen anlegerschützende Vorschriften (so kann die BaFin beispielsweise Bußgelder in Höhe von bis zu 50.000 Euro verhängen, wenn kein Beratungsprotokoll erstellt wird oder vorgeschriebenen Informationen nicht ausgehändigt werden). Darüber hinaus bleibt der *nicht WpHG-regulierte Finanzvertrieb* von allen Verbraucherschützenden präventiven Maßnahmen der BaFin, die beispielsweise von Verhaltensrichtlinien¹ ausgehen, vollständig ausgenommen.

Überdies haben wir Zweifel, ob die für eine Aufsicht erforderliche Expertise bei den Gewerbeämtern vorhanden ist. Es ist absehbar, dass die Gewerbeämter damit Schwierigkeiten bekommen werden, die für sie bislang völlig neuen und komplexen Vorgänge im Finanzvertrieb und an den Finanzmärkten einwandfrei einzuordnen. Das Personal dürfte auf diese Anforderungen bislang nicht angemessen vorbereitet sein. Die Gewerbeämter könnten deshalb gezwungen sein, sich an die Finanzaufsicht zu wenden, was unnötig zusätzliche Bürokratie und Ineffizienzen schafft. Beispielsweise ist zu bedenken, dass bei der BaFin alle Prospekte liegen, die bei der Vermittlung zum Einsatz kommen. Ein Beamter des Gewerbeamtes müsste diese Prospekte erst aufwendig anfordern.

Die Aufsicht über den Vertrieb von Vermögensanlagen ist bei der BaFin anzusiedeln, um ein einheitliches Anlegerschutzniveau sicherzustellen. Aus Perspektive des Verbraucherschutzes ist die Ansiedlung bei den Gewerbeämtern ein suboptimaler Zustand, da die Aufsicht zersplittert bleibt und - gerade im so wichtigen Bereich des Schutzes der Ersparnisse der Verbraucher - damit unterschiedliche Schutzniveaus manifestiert werden.

Dementsprechend sollte von allen Ausnahmen bezüglich des Vertriebs einzelner Finanzinstrumente Abstand genommen werden. Somit ist endlich auch die Ausnahmeregelung für den freien Fondsvertrieb (§ 2 a Nr. 7 lit. d WpHG) zu streichen.

Dennoch sind folgende Ansätze denkbar, die eine Etablierung der laufenden Aufsicht über den freien Finanzvertrieb bei der BaFin vereinfachen würden.

1. Hinsichtlich Zulassung und laufender Aufsicht ist grundsätzlich auch ein abgestuftes Verfahren für die Finanzdienstleistungsinstitute bzw. Finanzinstitute i.S.d. § 33 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 lit. a KWG denkbar („**KWG-light**“). Anlageberater, Anlagevermittler, Abschlussvermittler, Anlageverwalter und Finanzportfolioverwalter (Finanzberater) müssen derzeit solche Pflichten des KWG nicht erfüllen, die sich speziell darauf beziehen, dass Finanzberater sich bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen Eigentum oder Besitz an Geldern oder Wertpapieren von Kunden verschaffen, oder auf eigene Rechnung mit Finanzinstrumenten handeln. So eröffnet schon jetzt § 33 Abs. 1 S. 2 KWG die Möglichkeit, anstelle des Anfangskapitals den Abschluss einer Versicherung zum Schutz der Kunden nachzuweisen, sofern die Versicherungssumme

¹ Beispielsweise: Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 Abs. 1 WpHG (aufgehoben durch Schreiben vom 23.10.2007)

mindestens 1.000.000 Euro für jeden Versicherungsfall und mindestens 1.500.000 Euro für alle Versicherungsfälle eines Versicherungsjahres beträgt.

Bei der laufenden Aufsicht sind einige Pflichten aus Sicht des vzbv entbehrlich: Gemäß § 25 KWG hat ein Institut unverzüglich nach Ablauf eines jeden Monats der Deutschen Bundesbank einen Monatsausweis einzureichen. Diese Vorschrift macht für die oben genannten Finanzvermittler keinen Sinn. Der Jahresabschluss sollte nur dann durch einen Wirtschaftsprüfer mit einem gesonderten Prüfbericht gemäß § 26 Abs. 1 KWG erstellt werden, wenn es sich um einen Honorarberater handelt, der keine Zuwendung vom Anbieter der Finanzprodukte einbehalten darf. Zur Kontrolle der ordnungsgemäßen Weiterleitung vom Anbieter erlangter Provisionen und Zuwendungen ist eine Kontrolle durch den Wirtschaftsprüfer erforderlich. Auch hinsichtlich besondere organisatorische Pflichten von Instituten nach § 25a KWG in Bezug auf das Risikomanagement von Finanzdienstleistungsinstituten (MARisk) müssen sich die Anforderung an die Institute neben der Institutsgröße sowie Art, Umfang, Komplexität und Risikogehalt der Geschäftsaktivitäten im Wesentlichen an den spezifischen Anforderungen der § 31 ff. WpHG orientieren. Insbesondere stellt sich die Frage, ob das Vier-Augen-Prinzip immer angewendet werden muss. Auch sollte eine Zugehörigkeit zur Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen (EdW) keine unüberwindbare Hürde darstellen. Da sich die Beitragspflicht nach der Leistungsfähigkeit der Unternehmen richtet. Zusätzlich sind Beitragsreduzierungen beim Vorliegen entsprechender Haftpflichtversicherungen denkbar.

2. Daneben stellt auch die Empfehlung des Bundesrates, die gesetzliche Regulierung in der Gewerbeordnung zu verankern, die laufende Aufsicht aber dennoch bei der BaFin anzusiedeln, eine interessante Alternative dar. Der Vorteil: Die freien Finanzvermittler würden nicht durch Regelungen des Kreditwesengesetzes überfordert, etwa mit Berichtspflichten an die Bundesbank. Dies war ein Hauptgrund für die gewerberechtliche Lösung. Gleichzeitig blieben die Vermittler einer Behörde unterstellt, die für diese Aufgabe personell und strukturell aufgestellt ist. Die BaFin ist für eine solche Aufsicht spezialisiert, den Gewerbeämtern fehlt diese Erfahrung.

e) Manifestierung unterschiedlicher Wohlverhaltenspflichten für den Finanzvertrieb

Aufgrund der zersplitterten Aufsicht und der unterschiedlichen Regelungen in der Gewerbeordnung, im Kreditwesengesetz, im Versicherungsvertragsgesetz und in entsprechenden Verordnungen sind die Wohlverhaltenspflichten und vorvertraglichen Informationspflichten für Anbieter von Finanzberatung und Vermittler von Finanzprodukten einschließlich Versicherungsprodukten nicht einheitlich geregelt. Verbraucher, die sich mit ein und demselben Problem, z.B. der Altersvorsorge, an verschiedene Berufsgruppen wenden, werden auf unterschiedlichem Niveau vor Fehlberatung geschützt.

Alle vorgesehenen Wohlverhaltenspflichten, insbesondere Informations-, Dokumentations- und Beratungspflichten sind nicht gesetzlich normiert, sondern allein Gegenstand einer Verordnung. Diese wesentlichen Aspekte liegen aber unseres Erachtens in der Verantwortung des Parlamentes. Die

festzulegenden Wohlverhaltenspflichten sollen dabei das Niveau der Wohlverhaltenspflichten, die im 6. Abschnitt des WpHG normiert sind, mindestens erfüllen.

Trotz dieser erheblichen grundsätzlichen Bedenken nehmen wir zu den vorgesehenen Änderungen wie folgt Stellung:

§ 34 f Abs. 4 GewO-E

Richtig ist, dass der Qualifikationsnachweis nicht nur durch eine angemessene Zahl von beim Antragssteller beschäftigten Personen erbracht wird. Eine solche Regelung hätte Tür und Tor dafür geöffnet, dass weiterhin fachlich unqualifizierte Personen Finanzprodukte vertreiben können.

Zwar müssen nun auch die angestellten Vermittler die Sachkunde erfüllen. Die Kontrolle, ob die Qualifikationsanforderung und die Zuverlässigkeit erfüllt sind, liegt aber allein beim Gewerbetreibenden. Dies ist unzureichend. Vielmehr sollten alle Finanzvermittler unabhängig von ihrem Erwerbsstatus im zentralen Register geführt werden und dort die gesetzlichen Anforderungen auch nachweisen müssen. Dies ist mit Blick auf die laufende Aufsicht notwendig. Außerdem sollten die Verbraucher - ähnlich wie bei den Bankmitarbeitern - genaue Informationen darüber erhalten können, welche Personen am Point of Sale arbeiten.

Deutlich positiv begrüßen wir, dass § 34 f GewO-E keine sogenannte „Alten-Hasen-Regelung“ vorsieht. Eine solche würde nur die Unsicherheit erzeugen, dass sich doch weiterhin Finanzvermittler ohne ausreichende Qualifikation am Markt betätigt. Dies darf dann aber auch nicht über die Verordnungsermächtigung in § 34 g Abs. 2 Nr. 6 GewO-E ausgehebelt werden. Danach können in einer Verordnung Ausnahmen von der Erforderlichkeit der Sachkundeprüfung geregelt werden. Die Passage ist aus der Verordnungsermächtigung zu streichen.

§ 34 f Abs. 5 GewO-E

Nach dieser Vorschrift sind gewerblich nach § 37 f Abs. 1 geregelte Finanzanlagenvermittler verpflichtet, sich in das von den Industrie- und Handelskammern geführte zentrale Vermittlerregister eintragen zu lassen.

Grundsätzlich unterstützen wir ein zentrales Register, in das alle Finanzvermittler aufzuführen sind. Allerdings halten wir den Aufbau des Versicherungsvermittlerregisters in seinem momentanen Aufbau für gänzlich ungeeignet. Es enthält bislang - abgesehen von der Information, dass eine Zulassung vorliegt - für Verbraucher keine verwertbaren Informationen. So fehlen beispielsweise Angaben zur Qualifikation des Vermittlers, zum Vermittlerstatus (wie Ein- oder Mehrfirmenvertreter, Makler), zum vermittelten Produktspektrum, zur Höhe der Vermögensschadenshaftpflichtversicherung und zur zuständigen Behörde im Falle von Verbraucherbeschwerden. Es sollte daher dringend konsultiert werden, welche zusätzlichen Informationen dem Verbraucher über das Register zur Verfügung zu stellen sind. Die Pflichtangaben im Register sind entsprechend auszuweiten. Es ist sicherzustellen, dass der Verbraucher das Register auch dafür einsetzen kann, einen für ihn geeigneten Vermittler zu recherchieren.

Darüber hinaus bewerten wir es grundsätzlich als sehr kritisch, dass das Register von der Industrie- und Handelskammer geführt wird. Da es sich hierbei um eine interessengebundene, anbieterorientierte Organisation handelt, ist

es nicht zweckmäßig, das Register hier anzusiedeln. Zumal Verbraucher auch nicht erwarten, dass sich ein solches Register hier findet.

Das Register ist bei einer unabhängigen Organisation anzusiedeln. Geeignete und für Verbraucher nachvollziehbare Behörde erscheint uns hier die Finanzaufsicht BaFin zu sein.

3. Bewertung der Regelungen im Vermögensanlagengesetz-E

a) Anwendungsbereich des Gesetzes

In § 1 Abs. 2 VermAnIG-E erfolgt eine abschließende Legaldefinition der Vermögensanlage und damit des Anwendungsbereichs des Gesetzes. Alle Anlageformen, die nicht den dort festgelegten Kategorien zugeordnet werden können, sind vom Anwendungsbereich und damit von der Aufsicht durch die BaFin ausgeschlossen.

Insbesondere zu nennen sind hier Angebote so genannter Schrottimmobilien als Kapitalanlage, bei denen der Verkehrswert der erworbenen Immobilie von Anfang an erheblich geringer ist als der vom Kleinanleger aufgenommene Finanzierungskredit. Kommt es zu einem vorzeitigen Verkauf der Immobilie, erleiden Anleger teils existenzbedrohend hohe Verluste. Sofern Immobilien „standardisiert“ und in organisierter Form an eine Vielzahl von Anlegern vertrieben werden, sollte dieses Anlagesegment vom Anwendungsbereich umfasst werden.

Zudem bleibt eine Eigenheit des Grauen Kapitalmarktes aber nach wie vor seine potentielle Vielfältigkeit. Sollten Modelle entdeckt werden, die am Rande der Definition von Beteiligungen atypisch mit derselben potentiellen Gefahr Verbraucher schädigen könnten und von der o.g. durchaus weit gefassten Definition nicht erfasst werden, würden diese nicht der Aufsicht der BaFin unterstehen.

Wir fordern daher eine offenere Definition des Begriffs der Vermögensanlage, so dass alle Produkte und Dienstleistungen erfasst sind, die angeboten werden, um eine Rendite zu erzielen. In den Ausnahmen in § 2 VermAnIG-E wäre alle Anlageformen aufzuzählen, die schon der Aufsicht durch die BaFin unterliegen.

Zumindest sollte der abschließende Katalog in § 1 Abs. 2 VermAnIG-E durch die Einfügung des Wortes „insbesondere“ geöffnet werden.

b) Weitere Einschränkungen im Anwendungsbereich

Nach § 2 VermAnIG-E bleiben weitere Einschränkungen im Anwendungsbereich bestehen, wodurch einige Arten von Vermögensanlagen vom Anwendungsbereich des Gesetzes ausgenommen bleiben. Die Pflicht zur Veröffentlichung von Anlegerinformationen und die Haftung für Falschangaben soll nicht bei Offerten gelten, bei denen von derselben Vermögensanlage nicht mehr als 20 Anteile angeboten werden oder bei denen der Verkaufspreis der im Zeitraum von zwölf Monaten angebotenen Anteile insgesamt 100.000 Euro nicht übersteigt oder bei denen der Preis jedes angebotenen Anteils mindestens 200.000 Euro je Anleger beträgt.

Diese quantitativen Grenzen laden zum Missbrauch ein, da sie Umgehungsmöglichkeiten einräumen, um den mit dem Gesetz verfolgten Anlegerschutz auszuhebeln. So ist es zweifelhaft, warum Anleger aus dem

Schutzzweck des Gesetzes ausgenommen sein sollen, weil die Mindestanlage 200.000 Euro beträgt. Zum Einen sind auch vermögende Kunden schutzbedürftig. Zum Anderen werden Umgehungstatbestände geschaffen. So ist es beispielsweise denkbar, dass ein Treuhänder die Anteile in Höhe von 200.000 Euro kauft und im Innenverhältnis unaufgedeckt weitere Kleinanleger dahinterstehen.

Auch sind Angebote bekannt, bei dem der Initiator genau 19 Anleger einwarb und wo die Verbraucher nun in der persönlichen Haftung in Höhe von 3 Millionen Euro stehen.

Der Verbraucherschutz darf nicht an Bagatellgrenzen scheitern. Die im Regierungsentwurf vorgesehenen Ausnahmen sollten gestrichen werden.

c) Beaufsichtigte Personen

Der Regierungsentwurf sieht vor, dass sich die Aufsicht ausschließlich auf den Emittenten einer Vermögensanlage beziehen soll. Dies greift zu kurz. Der Emittent eines geschlossenen Fonds ist regelmäßig eine leere Unternehmenshülle in der Rechtsform einer GmbH & Co KG. Viel wichtiger wäre es, die hinter dieser Hülle stehenden Personen (Initiatoren und Gründungsgesellschafter) in die Aufsicht einzubeziehen. Von deren Zuverlässigkeit und fachlichen Qualifikation hängt der Erfolg der Vermögensanlage maßgeblich ab. Unmittelbar ihnen gegenüber sind Sanktionen zu verhängen. Sanktionen gegenüber dem geschlossenen Fonds wirken sich demgegenüber im Zweifel vor allem gegen die Fondsanleger aus.

d) Festhalten an der Erlaubnisfreiheit für Treuhänder und Platzierungsgaranten

In den Ausnahmen des § 2 KWG sind Treuhänder, die u.a. die Mittelverwendung kontrollieren sollen und Platzierungsgaranten genannt. Diese Tätigkeiten sollen gemäß dem vorliegenden Entwurf auch weiterhin erlaubnisfrei bleiben.

Das Problem dabei ist, dass Treuhänder immer von den Emittenten gesucht und den Anlegern gestellt werden. Damit steht der Treuhänder automatisch im Lager des Emittenten. Uns werden immer wieder Fälle geschildert, in denen Anlegern beispielsweise eine auftretende Krise verschwiegen und dann alles unternommen wurde, um den Emittenten zu schützen. So weigern sich Treuhänder beispielsweise beharrlich, Anlegern die Adressen ihrer Mitgesellschafter herauszugeben.

Aus unserer Sicht kommt dagegen der Kontrolle der Mittelverwendung bei Finanzanlagen durch den Treuhänder eine entscheidende Rolle zu. Wir gehen davon aus, dass seriöse und unabhängige Mittelverwendungskontrolleure einen Beitrag dazu leisten können, Betrugsmodelle zu verhindern. Zentrale Forderung ist damit die Unabhängigkeit der Mittelverwendungskontrolleure sicherzustellen, beispielsweise dadurch, dass diese von der BaFin bestimmt und kontrolliert werden. Gegebenenfalls könnte man das Erfordernis einer BaFin-Genehmigung von dem geplanten Investitionsvolumen des Fonds abhängig machen und diese nur bei großen Fonds verlangen. Zumindest betrügerische Großschäden könnten so stark eingedämmt werden.

Bei Platzierungsgaranten besteht das Problem, dass es sich dabei um nicht leistungsfähige Gesellschaften handeln kann. In einem aktuellen Fall wurde uns geschildert, dass eine Platzierungsgarantin eine Platzierungsgarantie in

Höhe von ca. 100 Mio. Euro übernommen und dafür eine Gebühr von 15 Mio. Euro kassiert hat. Die Platzierungsgarantin ist aber vermögenslos und kann bei Eintreten des Garantiefalles keinerlei Zahlungen leisten.

Aus unserer Sicht ist das Garantiegeschäft ein Bankgeschäft und sollte damit nach dem KWG erlaubnispflichtig sein. Dort wo mit bestimmten Garantien geworben wird, müssen entsprechende Mittel nachgewiesen werden. Für geschlossene Fonds darf es keine Ausnahmen geben.

e) Inhalt des Verkaufsprospektes

§ 7 Abs. 2 VermAnIG-E

Auch wenn die Prüfpflichten der BaFin bezüglich des Prospektes auf eine Kohärenz- und Verständlichkeitsprüfung erweitert werden, bleibt es dabei, dass das Gesetz keine Prüfung der inhaltlichen Richtigkeit der Prospektangaben durch die BaFin vorsieht. Der Hinweis, dass die BaFin die inhaltliche Richtigkeit der Angaben im Verkaufsprospekt nicht geprüft hat, ist für Anleger von wesentlicher Bedeutung. Allerdings ist es mehr als zweifelhaft, ob dieser Hinweis allein im Prospekt ausreichend ist. Dies gilt selbst für den Fall, dass er besonders hervorgehoben wird.

Ein verbesserter Anlegerschutz kann unseres Erachtens nur dadurch erreicht werden, dass der Hinweis klar und deutlich auf dem Deckblatt anzubringen ist. Dies bestätigt beispielsweise das Betrugsmodell *Kuba Investment*, wo der Hinweis, dass die BaFin keine inhaltliche Kontrolle vornimmt, in dem Prospekt nicht zu einem vollständigen Anlegerschutz geführt hat. Mit der sogenannten BaFin-Genehmigung wurde auf Vertriebsveranstaltungen geworben. Den Anlegern sind zwar die Prospekte ausgehändigt worden, viele Anleger haben diese aber nicht vollständig gelesen. Ein deutlicher Hinweis auf dem Deckblatt hätte zumindest einen Teil der Schäden vermeiden können.

f) Billigung des Verkaufsprospekts

Mit § 8 VermAnIG-E wird der BaFin eine erhöhte Prüfpflicht auferlegt. Danach muss die BaFin neben der Vollständigkeitsprüfung künftig auch eine zusätzliche Kohärenz- und Verständlichkeitsprüfung vornehmen.

Grundsätzlich ist die Erweiterung des Prüfumfanges positiv zu bewerten. Denn bislang führt die BaFin lediglich eine formelle Prüfung des Prospekts durch, das heißt sie überprüft den Prospekt bislang lediglich auf inhaltliche Vollständigkeit der gesetzlichen Angaben.

Trotzdem ist die Neuregelung in ihrer jetzigen Fassung weiterhin unzureichend. Es fehlt eine materielle Prüfung und Bewertung des Fondskonzeptes. Aus Sicht des vzbv gibt es hier nur zwei Lösungsalternativen: Entweder ist der BaFin auch die materielle Prüfungskompetenz zuzuweisen oder aber der Anbieter ist gesetzlich zu verpflichten, seinen Prospekt von einem Wirtschaftsprüfer begutachten zu lassen.

Stellt dieser Mängel im Prospekt fest, so ist der Emittent zu verpflichten, den Prospekt entsprechend zu korrigieren. Der Wirtschaftsprüfer müsste

gegenüber dem Anleger für die im Gutachten getroffenen Aussagen haften, dies insbesondere, weil regelmäßig mit dem Vorhandensein eines solchen Gutachtens geworben wird. Die Haftung gegenüber den Anlegern ist auch deshalb geboten, um dem Prüfer die Interessenlage deutlich zu machen. Um streng aus der Perspektive der Anleger zu prüfen, muss der Prüfer die volle Haftung gegenüber den Anlegern übernehmen.

Zusätzlich müsste die BaFin das Recht erhalten, eine gesonderte Einzelprüfung eines Prospekts in Auftrag geben zu können. Sie könnte damit auch Externe beauftragen. Ein entsprechenden Mechanismus gibt es schon heute bei Auffälligkeiten hinsichtlich der Rechnungslegung.

Da das Gutachten zwingend zu erstellen ist, ist es generell zu veröffentlichen und dem Verkaufsprospekt beizufügen. Ein Interesse aus Sicht des Emittenten oder des Wirtschaftsprüfers, eine solche Veröffentlichung abzulehnen, können wir nicht erkennen. Schließlich sind solche Veröffentlichungspflichten im geregelten Kapitalverkehr Gang und Gäbe. Seitens der Anleger kommt erschwerend hinzu, dass ein solches Gutachten letztendlich von den Anlegern bezahlt wird und es sich daher verbietet, einem potentiellen Anleger den Zugriff auf diese Informationen zu erschweren. Dies gilt besonders, wenn man bedenkt, dass hiermit eine Werbeaussage getätigt werden soll.

g) Billigung nachträglicher Prospektangaben

Gemäß § 11 VermAngG-E ist vorgesehen, dass Nachträge zum Prospekt ohne ausdrückliche Billigung durch die BaFin vorgenommen werden können. Hiermit weicht das VermAngG-E deutlich von den Regelungen, die für Prospekte nach dem WpHG gelten ab. Hier gilt das Erfordernis der Billigung von Nachträgen durch die BaFin. Es ist nicht angemessen, Prospekt-Nachträge bei Vermögensanlagen anders als Nachträge zu Prospekten nach dem Wertpapierprospektgesetz zu behandeln und vom Erfordernis der Billigung durch die BaFin auszunehmen.

h) Vermögensanlagen-Informationsblatt

Grundsätzlich begrüßen wir eine vereinfachte Verbraucherinformation zu Vermögensanlagen. Allerdings sehen wir nach den Erfahrungen mit dem vereinfachten Verkaufsprospekt bei Investmentfonds und mit den derzeit von Banken ausgehändigten Produktinformationsblättern das Erfordernis einer Standardisierung.

Auch im Informationsblatt muss an hervorgehobener Stelle über den Totalverlust des eingezahlten Geldes und eine eventuelle Nachschussverpflichtung informiert werden. Ein entsprechender Hinweis allein im ausführlichen Prospekt genügt nicht, da nach der Erfahrung solche Aussagen, selbst wenn sie nicht übersehbar gestaltet sind, nicht wahrgenommen werden. Entweder wird der Prospekt nicht übergeben oder der Berater erklärt im Gespräch etwas völlig anderes.

§ 13 Abs. 1 VermAnlG-E

Wir begrüßen, dass die Erstellungspflicht für das Informationsblatt beim Anbieter und nicht, wie beim Produktinformationsblatt beim Vertrieb liegt. Auch zu unterstützen ist die Pflicht zur Veröffentlichung im Internet (§ 13 Abs. 5 VermAnlG-E). Allerdings sollte klargestellt werden, dass Vertriebsvergütungen, die vom jeweiligen Vertriebsweg abhängen und damit variieren können, vom Anbieter differenziert ausgewiesen werden müssen. Der Emittent sollte also zwingend die Angaben des jeweiligen Vertriebsweges beachten müssen.

§ 13 Abs. 2 Nr. 5 VermAnlG-E

Wir begrüßen das Erfordernis der Offenlegungspflicht aller mit der Vermögensanlage verbundenen Kosten und Provisionen im Informationsblatt. Allerdings ist diese Pflicht auch auf Margen auszuweiten, um Umgehungsmöglichkeiten über den Absatz als Festpreisgeschäft anstelle eines Kommissionsgeschäftes auszuschließen. Denn Verbraucher erkennen in aller Regel nicht, ob sie statt eines Kommissionsgeschäftes ein Festpreisgeschäft² tätigen, das rechtlich als Kaufvertrag zu werten ist. Beide Formen des Wertpapierabschlusses können aber erhebliche rechtliche Unterschiede für den Kunden bedeuten.

Um Missbrauchspotentiale auszuschließen, sollten Margen gleichermaßen wie Provisionen offenzulegen sein.

§ 13 Abs. 2 VermAnlG-E

Nach der jetzigen Formulierung muss der Anleger in der Lage sein, die wesentlichen Angaben „einschätzen“ zu können. Aus Anlegersicht ist daher eine härtere Formulierung wie „erfassen“ oder „erkennen“ geeigneter, den

² Das Festpreisgeschäft stellt sich im Verhältnis Kunde - Bank als Kaufvertrag dar, bei welchem die Bank die Verpflichtung trifft, Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen. Bei Festpreisgeschäften ist keine Ausführung an der Börse vorgesehen. Vielmehr kann die Bank Wertpapiere, die sie in ihrem Eigenbestand hat, liefern oder sich diese zunächst selbst beschaffen. In Abweichung zum Kommissionsgeschäft, bei welchem der Preis der Kommission vom Preis des Ausführungsgeschäfts abhängig ist, wird beim Festpreisgeschäft ein fester und nach objektiven Kriterien bestimmbarer Preis vereinbart.

Anlageschutz sicher zu stellen. Dies gilt insbesondere für das neu angeführte Vermögensanlage-Informationsblatt, in dem eine Kurzübersicht über wesentliche Angaben gegeben werden soll.

§ 13 Abs. 3 Nr. 2 VermAnIG-E

Zu bemängeln ist, dass die BaFin das Vermögensanlagen-Informationsblatt nicht prüft. Das zentrale schriftliche Dokument, das der Anleger erhält, ist das Vermögensanlagen-Informationsblatt. Gerade dieses Dokument wird von der BaFin aber weder auf Vollständigkeit, Kohärenz oder Verständlichkeit geprüft.

Die BaFin-Prüfung sollte daher zwingend auf das Vermögensanlagen-Informationsblatt übertragen werden.

§ 13 Abs. 3 Nr. 4 VermAnIG-E

Der Hinweis darauf, dass ein Anleger eine Anlageentscheidung auf die Prüfung des gesamten Verkaufsprospekts stützen sollte, muss deutlich und hervorgehoben auf dem Informationsblatt dargestellt werden. Andernfalls besteht in der Praxis die Gefahr, dass das Studium des Prospektes durch das Informationsblatt ersetzt wird, weil der Anleger annimmt, bereits durch das Infoblatt aufgeklärt zu sein. Dies wäre eine Verschlechterung des Anlegerschutzes. Es ist daran zu denken, dass insbesondere unerfahrene Kleinanleger bewusst auf dem grauen Kapitalmarkt umworben werden. In der jetzigen Fassung kann das neu einzuführende Vermögensanlagen-Informationsblatt gar eine Verschlechterung des Anlegerschutzes erzeugen.

§ 13 Abs. 5 VermAnIG-E

Nach dieser Vorschrift sind die in dem Vermögensanlagen-Informationsblatt enthaltenen Angaben während der Dauer des öffentlichen Angebots zu aktualisieren, wenn sie unrichtig oder unvereinbar mit den Angaben im Verkaufsprospekt sind.

Klarzustellen ist, dass der Prospektverantwortliche trotz Nachtrag denjenigen Erwerbern haftet, die bis zur Korrektur die Vermögensanlage erworben haben.

§ 13 Abs. 6 VermAnIG-E

Wie bereits oben erläutert sehen wir es als erforderlich an, insbesondere mit Blick auf den gescheiterten vereinfachten Verkaufsprospekt bei Investmentfonds, das Informationsblatt von Anfang an zu standardisieren, um die Verständlichkeit und Vergleichbarkeit dieser Information zu garantieren.

Die Verordnungsermächtigung des BMF zum Informationsblatt sollte daher als Muss- statt als Kann-Vorschrift gestaltet sein - zumindest jedoch als Soll-Vorschrift.

i) Anlegerinformation (§ 15 Abs. 1 VermAnIG-E)

Gemäß vorliegendem Entwurf, soll die Verpflichtung des Anbieters zur Verfügungstellung des Prospektes nur auf Verlangen des Verbrauchers erfolgen. Hierdurch wird dem Emittenten automatisch der Nachweis erleichtert, dass die Vermögensanlagen nicht auf Grund des Verkaufsprospekts erworben wurden. Nach § 21 Abs. 4 Nr. 1 VermAnIG-E haftet der Emittent nicht, wenn die Vermögensanlage nicht auf Grund des Verkaufsprospektes erworben wurde.

Dies lädt zum Missbrauch ein. Es besteht für den Emittenten kein Anreiz, den Prospekt auch wirklich auszuhändigen. Der Verkaufsprospekt muss deshalb stets ausgehändigt werden. So wird die gesetzliche Vermutung aufrechterhalten, dass das Studium des Verkaufsprospektes für die Anlageentscheidung wesentlich war. Andernfalls geht die Beweislastregel ins Leere und es erfolgt eine Beweislastumkehr zu Lasten des Verbrauchers.

Der Anbieter sollte daher sogar verpflichtet sein, den Prospekt dem Anleger in ausreichender Zeit vor Abschluss des Vertrages zu übergeben.

j) Untersagung von Werbung

Gemäß § 16 Abs. 1 VermAnIG-E kann die Bundesanstalt Werbung mit Angaben untersagen, die geeignet sind, über den Umfang der Prüfung nach § 8 Abs. 1 i VermAnIG-E irrezuführen.

Unsere klare Auffassung dazu lautet allerdings: Wenn eine Werbung geeignet ist, über den Umfang der Prüfung der BaFin irrezuführen, so muss diese Werbung untersagt werden. Für die Einräumung eines Ermessensspielraums sehen wir hier schlicht keinen Raum. Wir können aus zahlreichen Schilderungen von geschädigten Anlegern berichten, dass in mündlichen Gesprächen die BaFin-Gestattung erwähnt und als Verkaufsargument vorgebracht wird. Typische mündliche Verkaufsaussagen sind:

- „wenn das unseriös wäre, hätte die BaFin das ja gar nicht genehmigt“
- „die Anlage ist ja auch von der BaFin geprüft worden“

Die Kann-Vorschrift sollte durch eine Muss-, zumindest durch eine Soll-Vorschrift ersetzt werden.

k) Haftung bei fehlerhaftem Prospekt

Die Regelung in § 21 Abs. 4 Nr. 1 VermAnIG-E, nach der die Prospekthaftung wegen eines fehlerhaften Prospektes nicht greift, halten wir für inakzeptabel. Sie schafft den Anreiz für die Anbieter und Vermittler, den Prospekt nicht auszuhändigen und dies entsprechend zu dokumentieren. Hierdurch wird dem Anleger nicht nur die Möglichkeit genommen, Schadensersatz wegen fehlerhaften Prospektes einzuklagen, sondern auch Markt- und Produkttransparenz verhindert.

Schließlich ist es auch denkbar, dass die Anlageentscheidung auf Prospektinformationen fußt, ohne diesen direkt gelesen zu haben, sondern weil sich der Vermittler im Beratungsgespräch auf diese bezogen hat. Typisch ist sicherlich auch, dass sich Wirtschaftsdienste, die Anlageformen bewerten, sich unmittelbar auf Prospektangaben beziehen.

Der in § 21 Abs. 4 Nr. 1 VermAnIG-E formulierte Ausschluss sollte daher gelöscht werden. Dafür sollte in § 21 Absatz 1 VermAnIG-E am Ende folgender Satz eingefügt werden:

„Er wird unwiderleglich vermutet, dass ein Erwerber diese aufgrund des Verkaufsprospektes erworben hat, wenn dieser unrichtige oder unvollständige Angaben im Sinne des Satzes 1 enthält“

Letztlich würde die vorgeschlagene Formulierung nur die *Anlagestimmung* wiedergeben, von dem die Ersteller des Regierungsentwurfs auch ausgehen.³ Um hier eine Inkongruenz zu vermeiden, sollte diese Anlagestimmung sich im Gesetzestext wiederfinden, so wie es oben vorgeschlagen wurde.

Ausdrücklich begrüßen wir demgegenüber die Abschaffung der Regelung, wonach keine Prospekthaftungsansprüche bestanden, wenn der Anleger später als sechs Monate nach Prospektveröffentlichung Anteile an einer Vermögensanlage erwirbt. Diese Regelung passt nicht auf geschlossene Fonds, so dass wir die Ausdehnung der Prospekthaftung auf zwei Jahre nach Prospektveröffentlichung ausdrücklich begrüßen.

I) Vertiefte Produktregulierung

Der Gesetzentwurf in seiner jetzigen Fassung geht davon aus, dem Anlegerschutz allein durch Anlegerinformationen zu genügen. Verbesserte Informationen sind sicherlich ein wichtiger Baustein für einen besseren Anlegerschutz, sollten aber nicht als abschließende Schutzinstrumente betrachtet werden. Somit begrüßen wir die weitergehenden Vorschläge des Bundesrates (Drucksache 209/11 vom 27.05.11) einer vertieften Produktregulierung für einen effektiveren Anlegerschutz einzusetzen.

Insbesondere schließen wir uns den Vorschlägen des Bundesrates an, wonach Vermögensanlagen für die Eignung für den öffentlichen Vertrieb geprüft werden sollen. Ziel ist es, evident unseriöse Geschäftsmodelle vom Markt fernzuhalten. Auch unterstützen wir die Forderung nach Einsetzung eines unabhängigen Mittelverwendungskontrolleurs, um so die zweckgebundene Verwendung des Beteiligungskapitals sicherzustellen. Schließlich sehen wir ebenfalls die Festlegung eines Mindestanfangskapitals für geboten, um über diesen Weg eine gewisse „Seriositätsschwelle“ einzubauen.

³ siehe hierzu Seite 59 und Begründung zu Abs. 1 von § 21 VermAnlG-E