



**Stellungnahme zum Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes
BT-Drucksache 18/3994
– März 2015 –**

Diese Stellungnahme widmet sich insbesondere den Kernbereichen der Änderungen des Vermögenanlagegesetzes (VermAnlG) und des Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetzes (FinDAG).

1 Zielstellung: Aufgrund erheblicher Vermögenseinbußen bei Vermögensanlagen nicht-professioneller Anleger Schließung „fortbestehender Regelungslücken“ und Erhöhung der Transparenz, um eine „informierte und risikobewusste Entscheidung“ zu treffen

Ausgangspunkt scheinen medienwirksame Fälle wie Prokon zu sein und wohl vermehrte Angebote im Bereich sogenannter mezzaniner Finanzierungen nach Inkrafttreten des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB). Aus den einführenden Passagen (S. 1-3) und aus den Begründungen (ab S. 28) könnte entnommen werden, dass die Problemstellungen ursächlich bei vielen Verbrauchern, weniger oder gar nicht bei Anbietern anzusiedeln sind. Geboten erscheint eine zumindest neutrale Formulierung, möglicherweise aufgrund des selbst genannten Regelungsbedarfs auch eine eher auf Anbieterursachen fokussierte Formulierung.

Der Kern des Entwurfs eines Kleinanlegerschutzgesetzes liegt in der Änderung des VermAnlG, also in der Überführung von Umgehungstatbeständen und Umgehungsformen des sogenannten Grauen Kapitalmarkts (S. 28, 38) in einen weniger grauen, ggf. „hellgrauen“ Regulierungsbereich, nicht jedoch einen „weißen“ (z.B. KAGB). Betroffen sind Finanzierungs- und damit Anlageformen wie partiarische Darlehen, unternehmerische Ergebnisbeteiligungen, Nachrangdarlehen oder Genussrechte. Allerdings wird ausdrücklich beschränkt auf solche Instrumente mit öffentlichem Angebot.

Die vorgesehene Regulierung geht damit grundsätzlich in die richtige Richtung, ermöglicht sie doch im Kontext der bestehenden Regulierung eine **recht weitreichende regulierende Abdeckung** von Anlageformen. Allerdings ist eine ggf. noch historisch begründbare **Trennung der Regulierung eines Weißen Kapitalmarkts und eines Grauen Kapitalmarkts** nicht nur unter ökonomischen Gesichtspunkten, sondern vor allem unter der Perspektive verschiedener Verbrauchergruppen längst überholt und **obsolet**, weil **nicht bedarfsgerecht**.

Für die meisten Verbraucherinnen und Verbraucher reichen – so klare Ergebnisse der Forschung zu Personal & Household Finance – überwiegend fünf bis sechs **Basisprodukte** und bedarfsabhängig weitere vier bis fünf **Zusatzprodukte** aus. Für diese wenigen Produktlinien sollten, allein schon um der Transparenz willen, **klare, verständliche und einheitliche Regeln** gelten und nicht die **gegenwärtige regulative Zersplitterung** (insb. Vermögensanlagen, Kapitalanlagen, Finanzinstrumente, Versicherungen, ...), die im Übrigen auch für Anbieter im Retail Banking **hohe Zusatzkosten** verursacht. Es bedarf für die genannten wenigen **Verbraucherfinanzprodukte Mindestanforderungen**, die von einer Finanzaufsicht regelmäßig inhaltlich geprüft und sanktioniert werden.

Die Neugestaltung der Informationsrechte und Informationspflichten der §§ 12 und 13 ist als Schritt in die richtige Richtung begrüßenswert. Erkennbar ist das Bemühen, sich ausdrücklich mit Warnhinweisen auseinanderzusetzen. Als erster Schritt kann hier sicher der neue Absatz 3 in § 12 (und Absatz 6 in § 13) positiv gewertet werden. Die Formulierung ist aber unnötig umständlich, verklausulierend und damit transparenzfeindlich. Geeignet wäre z.B. „Der Erwerb einer Vermögensanlage ist mit großen Risiken verbunden und kann zum Totalverlust des eingesetzten Geldes und aller Erträge führen.“ Die konkrete Umsetzung bleibt abzuwarten. Allerdings ist aus der einschlägigen Verbraucherforschung seit längerem gut dokumentiert, dass eine **rein textliche Warnung kaum hinreichend** sein wird. Eine klare **grafische Ausdrucksform** sollte im Vordergrund stehen, die dann zusätzlich textlich unterlegt wird. Grundsätzlich scheint verkannt zu werden, dass ein Mehr an Informationen eher kontraproduktiv ist und **nicht die Quantität, sondern die Qualität der Informationen** thematisiert werden müsste, was auch die konkrete Vorgabe von **Muster-PIBs** einschließt.

Zu ergänzen ist, dass der neue § 15 Absatz 3 in diesem Kontext in unnötiger Übertreibung der Informationspflichten und verbraucherfeindlich eine Kenntnisnahme des VIB per Unterschrift einfordert. Die Bestätigung des Erhalts erscheint vollkommen ausreichend.

Förderlich sind sicher die verbesserten Informationen im Verkaufsprospekt einzustufen und hierbei insb. die Kohärenz-Prüfung durch die BaFin bezogen auf Zahlenwerk und Geschäftsmodell (§ 8 Abs. 1). **Problematisch** erscheint aber weiterhin, dass **eine grundlegende materielle und eine regelmäßige inhaltliche Prüfung** – wie leider bei anderen Anlageprodukten auch – **nicht vorgesehen** wird. Zudem deuten neuere Ergebnisse der Verbraucherforschung darauf hin, dass für Verbraucherentscheidungen weniger die Verkaufsprospekte als vielmehr **Kurzinformationen** relevant sein dürften. Gerade hier wäre **eine einheitliche, verständliche und klare Regulierung der wenigen Verbraucherfinanzprodukte dringend erforderlich, einschließlich einer regelmäßigen materiellen Prüfung der Informationsblätter ex ante und ex interim**.

Als Pendant dazu fehlt bedauerlicherweise eine **konsequente und einheitliche Beaufsichtigung der Anbieterstrukturen über die gesamte Wertschöpfungskette und während der gesamten Laufzeit eines Produktes**. Ein materieller Prüfungspunkt einer Finanzaufsicht müsste hierzu bereits ex ante (Erlaubnis) und fortlaufend regelmäßig eine klar definierte Prüfung der handelnden Personen vorsehen.

Die vorgesehenen Ausnahmetatbestände zu Genossenschaften, Schwarmfinanzierungen oder sozialen und gemeinnützigen Projekten mögen auf den ersten Blick nachvollziehbar erscheinen. Aus Perspektive der verschiedenen Verbrauchergruppen und Verbraucherbedarfen bedeuten solche Regelungen jedoch die Ausnahme der Ausnahme, was zur weiteren Intransparenz und Zersplitterung beiträgt (erst „hellgrau“ reguliert und nicht „weiß“, dann aber wieder zurück auf „dunkelgrau“). Hierzu soll nochmals an die einheitlichen und verständlichen Mindestanforderungen für die wenigen Produktlinien im Retail Banking (Basisprodukte, Zusatzprodukte) erinnert werden.

Als Zwischenfazit lässt sich festhalten, dass bezogen auf die genannten wenigen Verbraucherfinanzprodukte eine solche **vereinfachte, entrümpelte und einheitliche, als Mindestanforderungen ausgestaltete Regulierung für Anbieter und Verbrauchergruppen eine effektivere und vor allem effizientere Regulierung** erlauben würde. Wenige, aber konsequent **kontrollierte Mindestanforderungen an Verbraucherfinanzprodukte** senken die Informations- und Bürokratiekosten sowohl für die Anbieter als auch für viele Verbraucher. Jenseits der klar zu kennzeichnenden Verbraucherfinanzprodukte würde weniger Regelungsbedarf bestehen.

2 Schutz kollektiver Verbraucherinteressen durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)

Mit dem Gesetz zur Stärkung der deutschen Finanzaufsicht vom 28.11.2012 und zuvor mit der Gestaltung der europäischen Finanzaufsicht (seit Januar 2011 arbeiten drei europäische Aufsichtsbehörden, die so genannten European Supervisory Authorities oder kurz ESAs) ist eine beginnende Berücksichtigung des Schutzes kollektiver Verbraucherinteressen in der nationalen Finanzaufsicht zu erkennen. Als konsequente Weiterentwicklung ließe sich nun die Ergänzung des § 4 FinDAG um einen neuen Absatz 1a interpretieren (S.7), in dem die BaFin „... innerhalb ihres gesetzlichen Auftrags auch dem Schutz der kollektiven Verbraucherinteressen verpflichtet ...“ ist. Dabei wird dies auf „verbraucherschutzrelevante Missstände“ bezogen.

Dieses weitere Regulierungsbestreben zur Verankerung des Verbraucherschutzes in der Finanzaufsicht ist grundsätzlich als **Schritt in die richtige Richtung** begrüßenswert. Allerdings bleiben **Umfang und Bedeutung des sogenannten kollektiven Verbraucherschutzes unbestimmt** und eher unklar. Insbesondere scheint bislang ein **schlüssiges Gesamtkonzept** zu Umfang, Bedeutung und Relation des individuellen und des kollektiven Verbraucherfinanzschutzes zu **fehlen**. Wesentlich wäre hier unter anderem eine Klärung der möglichen **Zielkonflikte** zum Funktionsschutz oder der wohl eher beabsichtigten Zielhierarchie (siehe das „auch“ im obigen Zitat und die prohibitive Formulierung „generelle Klärung“ in Abs. 1a).

3 Ausblick

Die Überlegungen des Entwurfs eines Kleinanlegerschutzgesetzes gehen ein **wesentliches Problem des Verbraucherfinanzbereichs** an. Der unternommene Versuch, einzelne, insb. mezzanine Instrumente aus dem eher „dunkelgrauen“ in einen „grauen“ oder gar „hellgrauen“ Regulierungsbereich zu heben, **geht in die richtige Richtung**. Allerdings ist eine solche Trennung nicht nur unter ökonomischen Gesichtspunkten, sondern vor allem unter der Perspektive verschiedener Verbrauchergruppen längst überholt und obsolet.

Für die meisten Verbraucherinnen und Verbraucher reichen fünf bis sechs Basisprodukte und bedarfsabhängig vier bis fünf Zusatzprodukte aus. **Für diese wenigen Produktlinien sollten, allein schon um der Transparenz willen, klare, verständliche und einheitliche Regeln gelten und nicht die gegenwärtige regulative Zersplitterung**, die im Übrigen auch für Anbieter im Retail Banking **hohe Zusatzkosten** verursacht. **Es bedarf für die genannten wenigen Verbraucherfinanzprodukte Mindestanforderungen, die von einer Finanzaufsicht regelmäßig inhaltlich geprüft und sanktioniert werden**. Dann besteht die Chance auf eine „weiße“ Verbraucherfinanzregulierung und vor allem für viele Verbraucher die Möglichkeit, auf der Basis weniger, aber verständlicher und vergleichbarer Informationen selbstbestimmt zu entscheiden oder zumindest gut vorinformiert Rat zu suchen.

Das aktuell vorgesehene Regulierungselement könnte bei manchen Verbrauchern – gerade nach den medienwirksamen Berichten über Vermögensschäden – eine Erwartungslücke entstehen lassen, die spätestens in verwandten Finanzmarktexzessen als weitgehend unerfüllt wahrgenommen werden könnte. Die notwendige Teilhabe vieler Verbraucherinnen und Verbraucher an der Wirtschaftsentwicklung durch geeignete Anlageinstrumente, insb. bei der Altersvorsorge, könnte dann noch weiter gefährdet werden.

Kurz-CV

Univ.-Prof. Dr. Andreas Oehler ist seit 1994 Inhaber des Lehrstuhls für Finanzwirtschaft an der Universität Bamberg und zudem seit 2012 Direktor der Forschungsstelle Verbraucherfinanzen & Verbraucherbildung. Er ist unter anderem Mitglied der Prüfungskommission der Wirtschaftsprüferkammer Bayern, Vorsitzender des Verwaltungsrats der Stiftung Warentest, Mitglied des Sachverständigenrats für Verbraucherfragen, Mitglied der Verbraucherkommission Baden-Württemberg, Mitglied Runder Tisch „Verbraucherschutz bei Finanzdienstleistungen“, Mitglied des „Netzwerk Finanzkompetenz“ Hessen; Gutachter unter anderem der DFG, des DAAD, der Alexander-von-Humboldt-Stiftung.

Arbeits- und Interessengebiete sind Finanzwirtschaft, Bankbetriebslehre, insb. kundenorientierte Organisationsstrukturen, Multi-Channel Banking & Direct Banking, Finanzmärkte, empirische & experimentelle Finanzmarktforschung, Kreditrisikomanagement, Marktmikrostrukturtheorie, Behavioral Finance, Altersvorsorge, Retirement Savings, Anleger- & Verbraucherschutz, Verbraucherfinanzen, Verbraucherbildung, Financial Literacy, Personal Finance, Household Finance.

Weiterführende Informationen: <http://www.uni-bamberg.de/bwl-finanz/>

Publikationen im Themenfeld Verbraucherfinanzen & Verbraucherbildung

- Are Investors Really Home Biased when Investing at Home?, Working Paper; zusammen mit Stefan Wendt, Matthias Horn; Eastern Finance Association Annual Meetings, 2015, April 8-11, New Orleans/LA.
- Nur eine Frage der Perspektive? Zur Diskussion der Verteilung von Bewertungsreserven, Überschüssen, Kosten und Produktrisiken bei kapitalbildenden Lebens- und privaten Rentenversicherungen; in: *BankArchiv* 62, Zeitschrift für das gesamte Bank- und Börsenwesen, 10/2014, 720-726.
- Do Key Investor Information Documents Enhance Retail Investors' Understanding of Financial Products? Empirical Evidence; in: *Journal of Financial Regulation and Compliance* 22, 2014, 115-127; zusammen mit Andreas Höfer und Stefan Wendt.
- Entrepreneurial Education and Knowledge: Empirical Evidence on a Sample of German Undergraduate Students; in: *JoTT Journal of Technology Transfer*, 2014; zusammen mit Andreas Höfer, Henrik Schalkowski.
- Überlegungen zu einem Mindeststandard für sozial-ökologische Geldanlagen (SÖG); in: *JVL Journal für Verbraucherschutz und Lebensmittelsicherheit* 9, 2014, 251-255.
- Are Mutual Fund Ratings Useful? Empirical Evidence on Ratings Non-Persistence and the Risk of Mutual Fund Closure, Working Paper; zusammen mit Andreas Höfer, Matthias Horn, Stefan Wendt; 78th International Atlantic Economic Conference, 2014, October 12-15, Savannah/GA; 28th Annual Meeting The Academy of Financial Services, 2014, October 16-17, Nashville/TN.
- Kontrollierte Mindestanforderungen für Verbraucher-Finanzprodukte!; in: 5. Forum für Verbraucherrechtswissenschaft, 11. Bayreuther Forum für Wirtschafts- und Medienrecht, Bayreuth 2014 (forthcoming).
- Zinsen für Dispositionskredite: Lösungsansätze und Handlungsempfehlungen, Stellungnahme der Verbraucherkommission Baden-Württemberg, 23.10.2014.
- Testen der Tester?: Grundsätze ordnungsgemäßen Testens!, Generally Accepted Testing Principles; in: *Wirtschaftsdienst*, Zeitschrift für Wirtschaftspolitik 94, Heft 6, 2014, 444-447.
- Ein einfacher Weg zum Verbraucherschutz. Die nötige Transparenz bei Finanzprodukten wäre leicht zu erreichen: durch klare Regeln für die Produktinformation, Gastbeitrag, *Frankfurter Rundschau*, 28.4.2014, 10.
- Qualität statt vorzeitiger Verschleiß – Diskussionspapier zur eingebauten Obsoleszenz bei Konsumgütern, Stellungnahme der Verbraucherkommission Baden-Württemberg, 21.07.2014; zusammen mit Tobias Brönneke, Karl-Heinz Fezer, Lucia Reisch, Jürgen Stellpflug.
- Labeling & Co – Wegweiser, Irreführung oder Wettbewerbsanreiz?; in: *EMF Spectrum* 3, 2013, 31-34.
- Welche rechtlichen Instrumente braucht die Verbraucherpolitik?, Stellungnahme des Wissenschaftlichen Beirats Verbraucher- und Ernährungspolitik beim BMELV, Berlin 2013; zusammen mit Tobias Brönneke.
- Verbraucher und Wirtschaft: Modellwelten oder Realität? Lei d (t) bilder, Mythen und Lösungen, Vortrag, 1. Fachforum des Netzwerks Verbraucherforschung des BMELV „Alternativen zum Informationsparadigma der Verbraucherpolitik“, zeppelin universität, Friedrichshafen, Januar 2013; zugleich erschienen in: *JVL Journal für Verbraucherschutz und Lebensmittelsicherheit* 8, 2013, 234-240.
- Evidenzbasierung ermöglichen! Auf dem Weg zu einer realistischen, empirisch fundierten und informierten Verbraucherpolitik, Vortrag, Fachgespräch zum „Gutachten zur Lage der Verbraucherinnen und Verbraucher in Deutschland“, BMELV, Berlin, 18. April 2013; zusammen mit Peter Kenning.
- Neue alte Verbraucherleitbilder: Basis für die Verbraucherbildung?, Vortrag, HaBiFo-Jahrestagung Ethik – Konsum – Verbraucherbildung, Paderborn, Februar 2013; zugleich erschienen in: *HiBiFo Haushalt in Bildung und Forschung* 2, 2013, 44-60.
- Mindeststandards sozial-ökologischer Geldanlagen. Studie zur Erarbeitung eines Anforderungskatalogs, im Auftrag der zeppelin universität - Forschungszentrum Verbraucher, Markt und Politik | CCMP und des MLR Ministerium für Ländlichen Raum und Verbraucherschutz Baden Württemberg, Bamberg/Stuttgart 2013.
- Klar, einfach, verständlich und vergleichbar: Chancen für eine standardisierte Produktinformation für alle Finanzdienstleistungen. Eine empirische Analyse; in: *ZBB Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft* 24, 2012, 119-133.

- Sie lebt! Zur Verbraucherforschung im deutschsprachigen Raum: Eine empirische Analyse; in: *Journal für Verbraucherschutz und Lebensmittelsicherheit* 7, 2012, 105-115; zusammen mit Lucia Reisch.
- Bei Abschluss: Verlust? Das Ende vom Anfang einer Vorsorge: Milliardenschäden durch fehlgeleitete Abschlüsse von Kapitallebens- und Rentenversicherungen; in: *VuR Verbraucher und Recht* 27, 2012, 429-433.
- Anbieter- und verbrauchergerechte Beratung und Information. Mehr Anlegerschutz durch standardisierte Beratungsprotokolle und Produktinformationsblätter, Studie im Auftrag des MLR Ministerium für Ländlichen Raum und Verbraucherschutz Baden Württemberg, des Sparkassenverband Baden-Württemberg, des Baden-Württembergischen Genossenschaftsverband e.V., Bamberg/Stuttgart 2012.
- Zur Misere fehlgeleiteter Abschlüsse von Kapitallebens- und privaten Rentenversicherungen durch Verbraucher: Problemlage und Lösungsvorschläge, Hintergrundpapier vom 06.11.2012, Verbraucherkommission Baden-Württemberg, Stuttgart.
- Studie zum Finanzwissen junger Erwachsener „Ohne Moos nix los – Wie junge Menschen über Geld und Finanzen denken“ / "Typen für die Sendung", WDR, Köln 2011/12 (Vortrag, wiss. Begleitung, Gutachten).
- Behavioral Economics und Verbraucherpolitik: Grundsätzliche Überlegungen und Praxisbeispiele aus dem Bereich Verbraucherfinanzen, *BankArchiv* 59, 2011, 707-727.
- Soziale Netzwerke: Recht auf Privatheit ernst nehmen! Vielfalt fördern!; Positionspapier der VerbraucherKommission Baden-Württemberg, Stuttgart 2011; zusammen mit Tobias Brönneke.
- Der vertrauende, der verletzte oder der verantwortungsvolle Verbraucher? Plädoyer für eine differenzierte Strategie in der Verbraucherpolitik, Stellungnahme des Wissenschaftlichen Beirats Verbraucher- und Ernährungspolitik beim BMELV, Berlin 2010; zusammen mit Hans.-W. Micklitz et al.
- Alles „Riester“? Die Umsetzung der Förderidee in der Praxis; Gutachten im Auftrag des vzbv, Bamberg/Berlin 2009.
- Zur Qualität der Finanzberatung von Privatanlegern: Probleme des Beratungsprozesses und Lösungsansätze, Stellungnahme des wissenschaftlichen Beirats für Verbraucher- und Ernährungspolitik beim BMELV, November 2009; zusammen mit Daniel Kohlert und Helmut Jungermann.
- Financial Advice Giving and Taking - Where Are the Market's Self Healing Powers and a Functioning Legal Framework When We Need Them?, *Journal of Consumer Policy* 32, 2009, 91-116; zusammen mit Daniel Kohlert.
- Behavioral Economics – eine neue Grundlage für die Verbraucherpolitik?, Studie im Auftrag des vzbv, Berlin 2008, zusammen mit Lucia Reisch.
- Saving for Retirement – a Case for Financial Education in Germany and UK? An Economic Perspective; in *Journal of Consumer Policy* 31, 2008, 253-283; zusammen mit Christina Werner.
- Portfolio Selection of German Investors: On the Causes of Home-Biased Investment Decisions; in: *Journal of Behavioral Finance* 9, 2008, 149-162; zusammen mit Marco Rummer und Stefan Wendt.
- Bleibst du noch oder gehst du schon?: Zur Wechselbereitschaft zufriedener Bankkunden; in: Brost, H. / Neske, R. / Wrabetz, W. (Hrsg.), Vertriebssteuerung in der Finanzdienstleistungsindustrie, Frankfurt School Verlag GmbH, Frankfurt 2008, 287-312; zusammen mit Daniela Wilhelm-Oehler.
- Guter Rat macht hilflos: Zur Qualität der Anlageberatung in Deutschland; in: Brost, H. / Neske, R. / Wrabetz, W. (Hrsg.), Vertriebssteuerung in der Finanzdienstleistungsindustrie, Frankfurt School Verlag GmbH, Frankfurt 2008, 63-102; zusammen mit Daniel Kohlert.
- Die Rolle des Luftverkehrsrechts und der Haftung bei Flugzeugkatastrophen: Eine Finanzmarktanalyse, *ZfB Zeitschrift für Betriebswirtschaft* 77, 2007, 1231-1261; zusammen mit Thomas J. Walker und Dolruedee J. Thiengtham.
- Are Investors Home Biased? Evidence from Germany; in: Gregoriou, G. N. (ed.), Diversification and Portfolio Management of Mutual Funds, Palgrave MacMillan, Houndmills 2007, 57-77; zusammen mit Marco Rummer, Stefan Wendt und Thomas J. Walker.
- Zur ganzheitlichen Konzeption des Verbraucherschutzes – eine ökonomische Perspektive, in: *Verbraucher und Recht* 21, 2006, 294-300.
- Consumer Policy in the Digital World, Scientific Advisory Board for Consumer, Food, and Nutrition Policies to the Federal Ministry of Consumer Protection, Food, and Agriculture, Germany, Berlin 2006; zusammen mit H.-W. Micklitz.