

Stellungnahme

der **Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW)**

zum

**Regierungsentwurf eines Gesetzes zur weiteren Ausführung
der EU-Prospektverordnung und zur Änderung von
Finanzmarktgesetzen**

sowie zum

**zweiten Bericht der Bundesregierung über die Evaluierung der
durch das Kleinanlegerschutzgesetz vom 03. Juli 2015
eingeführten Befragungsvorschriften in §§ 2a bis 2c des
Vermögensanlagengesetzes**

Die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) nimmt sehr gerne die gebotene Gelegenheit wahr, zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur weiteren Ausführung der EU-Prospektverordnung und zur Änderung von Finanzmarktgesetzen (BT-Drucksache 19/8005) Stellung zu beziehen.

Zugleich möchten wir in unserer Stellungnahme unsere Wertung der Erkenntnisse und Vorschläge aus dem zweiten Bericht der Bundesregierung über die Evaluierung der durch das Kleinanlegerschutzgesetz vom 03. Juli 2015 eingeführten Befragungsvorschriften in §§ 2a bis 2c des Vermögensanlagengesetzes übermitteln, da diese gemäß Mitteilung vom 02. April 2019 ebenfalls Gegenstand der Anhörung des Finanzausschusses am 08. April 2019 sein sollen.

Insgesamt begrüßt die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) die in dem Regierungsentwurf vorgeschlagenen Änderungen. Insofern ergeben sich hier nur wenige, ausgesuchte Anmerkungen.

Im Folgenden werden wir in einem ersten Teil zunächst in Bezug auf den Gesetzesentwurf unsere Anmerkungen vorbringen. Im Anschluss daran möchten wir auf verschiedene Aspekte eingehen, die sich aus der Evaluierung der durch das Kleinanlegerschutzgesetz eingeführten Befreiungsvorschriften ergeben.

I. Anmerkungen zum Gesetzesentwurf

1. Anhebung des Schwellenwertes

Eine Anhebung des Schwellenwertes für eine prospektfreie Emission auf ebenfalls 8 Millionen Euro bei Kreditinstituten und bei Anlagen, die bereits an einem regulierten Markt gehandelt werden können, werten wir zunächst als nicht kritisch.

Allerdings darf man nicht verkennen, dass bei den Produkten und Anlagen, für die bisher bereits die Schwelle von 8 Millionen Euro galt, anstelle des Prospektes ein Vermögensinformationsblatt über die Anlage und deren Risiken informiert. Hier wurde also ein Ausgleich geschaffen, so dass ein ausreichendes Anlegerschutzniveau vorhanden ist, welches dann eben nicht in der Veröffentlichung eines Prospektes, aber zumindest in der Bereitstellung eines Informationsblattes begründet ist.

Wenn man nun für von Kreditinstituten emittierten und sonstige bereits an einem regulierten Markt befindliche Vermögensanlagen den Schwellenwert ebenfalls auf 8 Millionen Euro hochsetzt, so ist zu bedenken, dass hier u.U. keine Pflicht zur Veröffentlichung bzw. Bereitstellung eines Informationsblattes besteht.

Gleicht man die Schwellenwerte an, besteht aus unserer Perspektive kein Grund dafür, einzelne Vermögensanlagen privilegiert zu behandeln und auf ein Vermögensanlageninformationsblatt zu verzichten.

Insofern möchten wir ausdrücklich empfehlen, auf eine Privilegierung bzw. Unterscheidung zu verzichten und für alle Vermögensanlagen, egal durch wen sie emittiert werden oder ob sie bereits an einem regulierten Markt gehandelt werden, mit einem Vermögensanlageninformationsblatt zu versehen, da ansonsten Anlegern keinerlei oder aber zumindest weniger Informationen im Zusammenhang mit der Emission zur Verfügung stehen würden.

2. Anpassungen bei Bezugsrechtsemissionen

Die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) begrüßt die Anpassung der einzelnen Anlageschwellen in Bezug auf Bezugsrechtsemissionen, da das Anlegerschutzniveau durch verschiedene andere Maßnahmen, wie z. B. das Wertpapierinformationsblatt oder aber auch durch die Auskunftsrechte gegenüber der Gesellschaft und weitere Publizitätspflichten, gewahrt ist.

3. § 19 WpPG - Sprachregelung

Bereits in der ersten Anhörung des Finanzausschusses zur Umsetzung der EU-Prospektrichtlinie im Jahre 2018 wurde die Sprachregelung gemäß § 19 WpPG diskutiert. Wir möchten erneut darauf hinweisen, dass die Sprachregelung gemäß § 19 Abs. 1 WpPG heute dazu führt, dass ein Emittent durch sein individuelles Vertriebskonzept darüber entscheiden kann, ob ein Prospekt in deutscher Sprache verfasst werden muss oder ob dies auch (allein) in einer anderen Sprache möglich ist.

Es ist ernsthaft zu hinterfragen, ob es nicht gerade für Privatanleger und nicht qualifizierte Anleger schlichtweg unmöglich ist, einen Prospekt in englischer Sprache nachzuvollziehen und ob es ihm im Streitfall zumutbar ist, einen Prospekt extra übersetzen zu lassen, wenn der Prospekt eben nicht auch mindestens in deutscher Sprache verfasst sein muss.

Dass allein der Emittent durch sein Vertriebskonzept darüber entscheidet, ob ein Prospekt in deutscher Sprache erstellt wird oder nicht, ist aus Anlegergesichtspunkten nicht nachvollziehbar. Eine übersetzte Zusammenfassung in deutscher Sprache ist unserer Ansicht nach nicht ausreichend und reduziert die Waffengleichheit zwischen Emittenten und Anlegern erheblich, insbesondere wenn es zu einem Prospekthaftungsfall kommt.

4. Klassifizierung von Risiken im Prospekt

Unabhängig von der Form und insbesondere auch der Sprache des zu erstellenden Prospektes begegnen den Anleger und begegnen auch der DSW immer wieder Herausforderungen beim Lesen von Prospekten, die aber durchaus regulatorisch zu lösen sind.

Dabei geht es um eine Klassifizierung und Wertung der in den Prospekten aufgeführten Risiken. So werden aus Enthafungsgründen in den Prospekten auf unendlichen Seiten die Risiken dargestellt, um später im Rahmen eines Prospekthaftungsverfahrens für alle Eventualitäten auf Seiten der Emittenten „gerüstet“ zu sein. Dem Anleger ist es oftmals aber nicht möglich oder wird es unmöglich gemacht, die Risiken wirklich nach ihrer Wesentlichkeit und auch eventuell existenzbedrohenden Wirkung einzuordnen.

Heute stehen die Risiken unsortiert hintereinander aufgeführt in den Prospekten. Für die Interessenten und Anleger ist nicht erkennbar, mit welcher Wahrscheinlichkeit und welcher Intensität die Risiken

das Geschäftsmodell beeinträchtigen bzw. sogar im Kern gefährden, sollten sie eintreten.

Ein sehr anschauliches Beispiel bietet dafür der Vermögensanlagenverkaufsprospekt für das öffentliche Angebot von GmbH-Geschäftsanteilen der Companisto Holding GmbH. Dabei handelt es sich um eine Schwarmfinanzierungsplattform, die ganz aktuell neue Finanzmittel einwirbt.

In diesem Prospekt werden ab Seite 31 bis Seite 43 verschiedenste Risiken dargestellt. Dem Anleger ist es aber schlichtweg nicht möglich, die Wesentlichkeit der Risiken wirklich zu greifen und einzuordnen. So wird z. B. auf Seite 37 des Vermögensanlagenverkaufsprospektes darauf hingewiesen, dass ein Risiko einer behördlichen Untersagung des Vertriebs der Vermögensanlage an Privatkunden besteht. Es wird in dem entsprechenden Abschnitt darauf hingewiesen, dass ein Verwaltungsverfahren der BaFin bereits eingeleitet wurde und in diesem Verfahren geprüft wird, dass der Vertrieb der Vermögensanlage auf professionelle Kunden eingeschränkt werden könnte.

Der entsprechende Risikohinweis sieht wie folgt aus, ist aber an Nummer 10 von insgesamt 30 dargestellten Risiken eingefügt:

Risiko einer behördlichen Untersagung des Vertriebs der Vermögensanlage an Privatkunden

Bezogen auf die geplante Emission der Vermögensanlage hat das Referat VBS7 der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“) ein Verwaltungsverfahren eingeleitet. In diesem Verfahren wird geprüft, ob der Emittentin im Wege der sogenannten Produktintervention aufgegeben werden soll, den Vertrieb der Vermögensanlage auf professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien im Sinne des § 67 Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) einzuschränken. Würde ein entsprechendes Verbot ausgesprochen, so hätte dies zur Folge, dass der Vertrieb der Vermögensanlage sich aus Sicht der Emittentin deutlich schwieriger gestalten würde als erwartet. Die Emittentin würde in diesem Fall vor das Erfordernis gestellt, kurzfristig alternative Wege zur Einwerbung des benötigten Wachstumskapitals zu finden. Dies könnte zur Folge haben, dass die Emittentin in geringerem Maße ihre Geschäftstätigkeit fortentwickeln und geringere bzw. keine Ergebnisse erwirtschaften könnte. Der Eintritt dieses Risikos könnte sich negativ auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Emittentin auswirken. Er könnte dazu führen, dass keine oder geringe Ausschüttungen an die Anleger geleistet werden können und/oder eine Steigerung des Unternehmenswerts der Emittentin ausbleibt. Infolgedessen könnten Anleger nicht in der Lage sein, eine Rendite aus der Vermögensanlage zu erzielen. Die Vermögensanlage könnte darüber hinaus für Anleger mit Verlusten verbunden sein bis hin zu einem Totalverlust des Anlagebetrages.

Für den nicht geschulten Leser ist eine Darstellung eines solchen wesentlichen Risikos erst auf Seite 6 des Risikoteils des Verkaufsprospektes nicht zumutbar und zeigt an einem existierenden, aktuellen Beispiel, wie notwendig es ist, die Risiken zu kategorisieren und auf ihre Wesentlichkeit und ihren Einfluss auf das Geschäftsmodell darzustellen. Die EU-Prospektverordnung gibt

hier bereits einen kleinen Anhaltspunkt, dass es möglich ist, die Risiken nach ihren Auswirkungen einzuordnen.

Der deutsche Gesetzgeber sollte dringend überlegen, ob dies nicht in die nationale Gesetzgebung übertragen und aufgenommen wird, um eine übersichtlichere Darstellung der Risiken zur Erhöhung des Anlegerschutzes zu ermöglichen.

II. Anmerkungen zum zweiten Bericht der Bundesregierung über die Evaluierung der durch das Kleinanlegerschutzgesetz eingeführten Befreiungsvorschriften

1. Erhöhung der Einzelanlageschwelle

Die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) sieht die derzeit in dem Gesetz vorgesehene Einzelanlageschwelle für Privatanleger als vollkommen ausreichend und auch am notwendigen Anlegerschutzniveau ausgerichtet an.

Dass die Vertreter der Crowdfunding-Branche hier andere Vorstellungen und Wünsche haben, ist sicherlich zunächst nachvollziehbar. Allerdings darf hier nicht verkannt und unterschätzt werden, dass es sich beim Crowdfunding gerade um die Ansprache einer sehr großen Anzahl an Teilnehmern und Anlegern handelt und die Idee des Crowfundings gerade darin besteht, durch die Ansprache einer breiten Masse und gleichzeitig das Einbringen von kleineren Beträgen Projekte zu finanzieren und damit zu ermöglichen. Werden nun größere oder ggf. sogar sehr große Beiträge von einzelnen Mitgliedern der Crowd eingebracht, so stellt sich bereits die Frage, ob dafür nicht andere Wege und Organisationsformen die richtigen sind, bei denen auch ein entsprechender Anlegerschutz bereits regulatorisch gelöst und gewährleistet ist.

Auch die Crowdfunding-Branche selbst sollte in Abgrenzung zu anderen Finanzierungsmodellen unseres Erachtens sehr großen Wert darauf legen, dass die zu investierenden Beträge – sofern der Anlegerschutz eben nicht im ausreichenden Maß wie sonst gewährleistet ist – ein möglichst niedrigeres Niveau beibehalten. Ansonsten befürchten wir sehr stark, dass die Idee der Schwarmfinanzierung von weniger seriösen Adressen und Initiatoren missbraucht wird, was der doch positiven Idee des Crowfundings deutlich entgegensteht und auch schaden wird.

Die Möglichkeit, bei einer Selbstauskunft den maximalen Anlagebetrag auf 10.000 Euro zu erhöhen, ist unserer Ansicht nach

ein geeignetes Mittel, um ausreichend Warnfunktion zu erfüllen und zugleich die Idee des Crowdfundings weiter aufrechtzuerhalten und zu fördern.

Sofern einzelne Personen mehr Geld investieren möchten oder aber ein Projekt größere Beträge von einzelnen Personen einsammeln möchte, wäre insofern vielleicht eine andere Form als das Crowdfunding zu bevorzugen.

2. Ausweitung auf Genussrechte

Die Erfahrungen von Anlegern und leider auch unsere Erkenntnisse im Zusammenhang mit der Anlage in Genussrechte sind ausgesprochen negativ.

Fälle wie Prokon oder auch German Pellets haben gezeigt, dass bereits der Name „Genussrecht“ im Vertrieb missbraucht und eine Sicherheit suggeriert wird, die schlichtweg nicht existiert. Unseres Erachtens bedarf es eigentlich einer grundsätzlichen Namensänderung dieser Anlageform, um die Anleger nicht zu sehr in die Irre zu führen.

Unabhängig von dieser Feststellung sehen wir aber auch beim Crowdfunding das Instrument eines Genussrechts als wenig förderungsfähig an.

Wer den Anlegern Rechte einräumt, der sollte ihnen auch ein Mitspracherecht zur Verfügung stellen, was gerade ein Genussrecht nicht beinhaltet.

Ausdrücklich möchten wir nochmals darauf hinweisen, dass es hier um eine prospektfreie Emission von Genussrechten gehen würde, die wir erst recht negativ bewerten.

3. Ausweitung auf GmbH & Co. KG

Eine Ausweitung einer Priviligierung auf die Gesellschaftsform einer GmbH & Co. KG lehnen wir ab.

Die Begründung der Bundesregierung in dem Evaluierungsbericht können wir in Gänze nachvollziehen.

Die (gewollte) Entfernung der Investoren von der Führung und Kontrolle der Gesellschaft und von Entscheidungen ist in einer GmbH & Co. KG besonders stark ausgeprägt. Eine Einflussnahme ist für die Kommanditisten nicht möglich und das Anlegerschutzniveau konvergiert gegen Null.

4. Verflechtung zwischen Emittenten und Plattform

Wir stimmen mit der BaFin uneingeschränkt überein, dass ein öffentliches Angebot auch dann zu untersagen ist, wenn die betreibende Plattform den Emittenten aufgrund (persönlicher) Verbindungen beeinflussen kann. Bisher galt das selbstverständlich in umgekehrter Folge, wenn der Emittent die Plattform maßgeblich für seine Zwecke beeinflusst und nutzt. Uns erschließt sich kein Grund, warum hier nicht in beide Richtungen gedacht werden muss, denn jeder Interessenskonflikt, sei es auf Seiten der Plattform oder aber auf Seiten des Emittenten, in Bezug auf das Zusammenspiel dieser beiden Adressen ist zu vermeiden und durch eine Untersagung zu lösen.

5. Berechnungsgrundlage der Befreiung gemäß § 2a Abs. 1 VermAnlG

Es wird darüber nachgedacht und vorgeschlagen, dass zukünftig für die Berechnung des Schwellenwertes, der für die Befreiung nach § 2a Abs. 1 VermAnlG gelten soll, allein die Vermögensanlagen eines Emittenten maßgeblich sein sollen, die innerhalb von zwölf Monaten tatsächlich vertrieben bzw. verkauft wurden. Bisher galt hier als Berechnungsgrundlage das Volumen der angebotenen (wenn auch nicht unbedingt verkauften) Vermögensanlagen.

Einen solchen Vorschlag werten wir ambivalent.

Wir erkennen sicherlich, dass auch das Anbieten von Vermögensanlagen durch denselben Emittenten innerhalb eines Jahres das Volumen von 2,5 Mio. Euro übersteigen kann.

Unter Anlageschutzgesichtspunkten ist jedoch für die Anleger und für das Publikum von Interesse und auch für die Anlageentscheidung von Relevanz, in welchem Umfang bisher in den letzten zwölf Monaten Geld eingeworben wurde.

Insofern würde die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) nicht grundsätzlich dafür plädieren, dass an der bisherigen Regelung festgehalten wird. Die Öffentlichkeit sollte jedoch definitiv erfahren, in welchem Umfang bisher innerhalb der letzten zwölf Monate Geld eingeworben wurde und - unter Angabe der Volumina - einzuwerben geplant war. Konkret würde der Anleger dann erfahren, dass die Emittentin

bereits versucht hatte, ein Volumen von XY Euro einzuwerben, was aber nur zu einem Teil oder eben auch in Gänze gelungen ist.

Insofern könnte das tatsächlich eingeworbene Kapital als Bemessungsgrundlage für den Schwellenwert herangezogen werden.

Dies aber unserer Ansicht nach nur dann, wenn ein Informationsausgleich geschaffen wird, der dem Publikum unmissverständlich verdeutlicht, dass bzw. ob bereits im Vorfeld Anwerbungsversuche (unter Angabe der Volumina) ganz, teilweise oder eben gar nicht erfolgreich waren.

6. Erhöhung des Schwellenwertes für die Befreiung von der Prospektpflicht auf 6 Mio. Euro

Die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) steht einer Erhöhung des Schwellenwertes für die Befreiung der von der Prospektpflicht im Bereich der Schwarmfinanzierung von 2,5 auf 6 oder auch 8 Mio. Euro sehr kritisch gegenüber.

Zunächst zeigen die Daten in dem Evaluierungsbericht, dass sich die Emissionen meist deutlich unter der jetzt geltenden Marke von 2,5 Mio. Euro bewegen. Nur wenige Emissionen reichen an den jetzigen Schwellenwert heran. Dies allein darauf zurückzuführen, dass es eben den Schwellenwert gemäß § 2a bis 2c in der heutigen Form gibt, ist zu kurz gesprungen. Auch hier möchten wir nochmals auf die Idee des Crowdfundings verweisen und gerade das Ansprechen einer sehr breiten Öffentlichkeit – gerade auch über die sozialen Medien – unterstreichen.

Die Kontrollmechanismen für Anleger von Schwarmfinanzierungen zeigen sich unserer Ansicht nach höchst reduziert. Zudem ist zu bedenken: Investoren, die im Rahmen einer Schwarmfinanzierung Geld zur Verfügung stellen, werden sogar sehr bewusst auf eine Kontrolle verzichten (wollen). Gerade deshalb ist es geboten, dass die maximalen Volumina, bei denen kein Prospekt erstellt werden muss, bei der Schwarmfinanzierung niedriger gehalten werden, als bei anderen Anlageformen. Dabei denken wir sehr stark von der Anleger- und Investorenseite und weniger in Bezug auf die konkrete Form, in der die Schwarmfinanzierung organisiert ist.

Daher möchten wir auch an dieser Stelle unterstreichen, dass wir die Idee der Schwarmfinanzierung positiv werten und auch zum Schutz der gesamten Branche und selbstverständlich auch der betroffenen Anleger davor warnen, die Türen hier zu weit aufzustoßen, um nicht betrügerische und fehlorientierte Adressen anzuziehen.

7. Verkürzung des Warnhinweises in sozialen Medien

Die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) warnt davor, ein unterschiedliches Schutzniveau danach auszurichten, auf welchen Kanälen eine Anlage beworben wird.

Wenn nun ein kürzerer Warnhinweis in den sozialen Medien gefordert wird, ist dies für uns nicht nachvollziehbar, da hier eher ein längerer als ein kürzerer Warnhinweis angezeigt wäre.

Gerade in den Sozialen Medien ist besondere Vorsicht bei der Bewerbung für Produkte und Finanzanlagen geboten, da vor allem auch über den nicht vorhandenen Medienbruch auf andere Webseiten und Informationen verlinkt werden kann, was bereits eine Beeinflussung und Steuerung der Wahrnehmung deutlich ermöglicht. Ein kürzerer Warnhinweis ist daher eher als schädlich zu werten.

Düsseldorf, den 03. April 2019



Marc Tüngler