

Stellungnahme zum Entwurf des Gesetzes zur weiteren Stärkung des Anlegerschutzes

(Stand: 21. April 2021)

Präambel

Verluste von AnlegerInnen im Bereich des Grauen Kapitalmarktes sind leider immer noch an der Tagesordnung. Fälle wie der von dem Containeranbieter P&R, der ursächlich für diese Gesetzesinitiative ist, sind immer noch möglich. Verschiedene Regelungen in diesem Gesetzesentwurf sind geeignet, um einen Teil der Ursachen zu beseitigen. Allerdings sind an einigen Stellen noch weitere Klarstellungen bzw. Verschärfungen anzuraten, um einen besseren Schutz der AnlegerInnen zu gewährleisten. Dazu nachfolgend im Einzelnen:

Anlagevermittlung/-beratung

In der Lösung des Problems wird im Gesetzesentwurf zu Recht formuliert: „Zum anderen übernehmen sachkundige Vermittler und Berater die Rolle einer Schutzinstanz.“ Dies kann auch funktionieren, wenn AnlegerInnen im Rahmen einer Anlageberatung in den Genuss einer Geeignetheitsprüfung kommen. Nur dann wird geprüft, ob ein Produkt zu einer Anlegerin bzw. einem Anleger passt. Eine Angemessenheitsprüfung, wie sie im Rahmen einer Anlagevermittlung erfolgt, leistet dies nicht.

Vorschlag:

„oder Anlagevermittlung“ beim §5b (3) VermAnlG-E sollte gestrichen werden

Begründung:

Bei einer Anlagevermittlung ist nur die Angemessenheit zu prüfen (passiert häufig schlampig und durch vom Anbieter bezahlte Plausibilitätsprüfungs-Gutachten). Eine Geeignetheitsprüfung, die viel tiefer geht, erfolgt aber nicht! Diese wird nur im Rahmen der Anlageberatung erbracht. Ein Vergleich: Ein Arzt stellt das Rezept aus und der Apotheker verkauft die Medizin. Analog sollte auch bei Vermögensanlagen eine Rezeptpflicht bestehen. Ein Apotheker darf zu Recht keine schwerwiegenden Medikamente verkaufen, ohne dass ein Arzt Überkreuzwirkungen mit anderen Medikamenten oder die Gesamtkonstitution eines Patienten diagnostiziert hat. Komplexe und mit dem Totalverlustrisiko behaftete Vermögensanlagen dürfen auch nur nach einer Anlageberatung mit Geeignetheitsprüfung verkauft werden, also im Rahmen einer „Rezeptpflicht“.

Der Gesetzgeber schreibt in der Begründung von einer Beaufsichtigung der Vermittler. Bis heute hat die Finanzlobby allerdings das seit Jahren überfällige FinAnlVÜG verhindert. Im Rahmen des Fondsstandortgesetzes haben die Regierungsparteien erklärt: „Da derzeit ungewiss ist, ob die Arbeiten am FinAnlVÜG in dieser Legislaturperiode beendet werden können, sollen diese Vorschriften in ein anderes Gesetzgebungsvorhaben aufgenommen werden.“ Und bei den Gewerbeämtern oder anlogenen Stellen gibt es keine ausreichende Aufsicht.

Auskunftspflicht gegenüber der BaFin

Es ist eine Erweiterung der Befugnisse im Hinblick auf §19 VermAnlG geplant. Diese Ausweitung der Auskunftspflichten auf „jedermann“ ist allerdings sehr weit gefasst. In der Begründung wird sogar noch ausgeführt, dass die „Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht die Kompetenz übertragen bekommt, Auskünfte, Unterlagen usw. auch von Dritten zu verlangen“. Dies bezieht beispielsweise Journalisten mit ein, die eventuell kritisch berichten. Dies könnte Konflikte mit dem Schutz von Quellen und damit mit anderen gesetzlichen Vorschriften auslösen. Die verpflichtende Herausgabe von vertraulich übersandten Unterlagen durch Whistleblower ist absolut inakzeptabel. Sofern es sich um reine Ergebnisse aus Recherchen in öffentlichen Datenbanken handelt, entsteht zwar kein Konflikt mit dem Quellenschutz, es bleibt aber ein massiver Eingriff in die Arbeit der Presse.

Vorschlag:

Die Auskunftspflicht sollte auf alle Beteiligten begrenzt werden, die in einem Auftragsverhältnis zum Anbieter/Emittenten einer Vermögensanlage stehen.

Begründung:

Der BaFin steht es frei, bei einem kritisch berichtenden Journalisten um weitere Auskünfte anzusuchen. Bundesfinanzminister Olaf Scholz hat in seinem Sieben-Punkte-Plan zu einer Finanzaufsicht mit „mehr Biss“¹ den regelmäßigen und intensiven Austausch der Finanzaufsicht mit Verbraucher- und Anlegerbeschützern als einen Punkt zur Erreichung des Ziels definiert. Eine Pflicht zur Auskunft durch Presseorgane ist völlig unangemessen und vermutlich auch ein verfassungsrechtlich problematischer Eingriff in die Pressefreiheit. Für einen einzelnen Journalisten kann dies schwerwiegende finanzielle Folgen haben, wenn er mit der Erfüllung seiner gesetzlichen Auskunftspflicht an seiner journalistischen Arbeit gehindert wird und Quellen nicht mehr auf seinen Schutz vertrauen können.

Ad-hoc-Pflichten gemäß §11a VermAnlG

Die zum Schutz von Zweitmarktkäufern und von Anlegerinteressenten anderer Angebote desselben Anbieters vor einigen Jahren erlassene Ad-hoc-Pflicht soll um konkrete Gründe für entsprechende Mitteilungen erweitert werden. Dies ist zu begrüßen, da die Emittenten bisher die Pflicht sehr eng auslegten. Allerdings besteht auch dringender Bedarf, die Inhalte dieser Meldungen zu präzisieren. Die Verordnung zur Durchführung des § 11a des Vermögensanlagengesetzes sieht nur ein paar formelle Inhalte vor. Zur Einschätzung der Auswirkungen benötigen AnlegerInnen allerdings Informationen zu den Hintergründen und den Folgen. Eine pauschale Mitteilung, dass die Zins- und Rückzahlung gefährdet ist, kann von einer temporären Verschiebung bis zum drohenden Totalausfall alles beinhalten. Sie deckt auch ab, dass weitere Ereignisse, die eigentlich eine zusätzliche Mitteilung begründen, nicht mehr erfolgt. Der bei Verabschiedung des Kleinanlegerschutzgesetzes formulierte Wille des Gesetzgebers, mit dem die 11a-Vorschrift im VermAnlG verankert wurde, wird derzeit nicht erfüllt: „Auf diese Weise

¹ https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Internationales_Finanzmarkt/Finanzmarktpolitik/2021-02-02-mehr-biss-fuer-die-finanzaufsicht.html

wird für die Restlaufzeit einer Anlage gewährleistet, dass bestehende Anleger sowie potentielle Zweiterwerber weiterhin über aktuelle Informationen zur Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Emittenten verfügen.“²

Vorschlag:

Neben den Vorgaben, wann eine 11a-Mitteilung zu veröffentlichen ist, sollte auch eine inhaltliche Regelung verabschiedet werden. Anleger sollten mit einer 11a-Mitteilung in die Lage versetzt werden, die Ursachen und ihre Wirkung einschätzen zu können.

Begründung:

Eine Pflicht zur Veröffentlichung von drohenden Problemen bringt AnlegerInnen nichts, wenn sie die Ursachen und ihre möglichen Folgen nicht einschätzen können. Die in der Gesetzesbegründung zur geplanten Änderung formulierte Maßgabe, dass die 11a-Mitteilung „Aufschluss über die finanzielle Lage des Emittenten“ erhalten soll, wird in der Praxis nicht erfüllt. Eine einmal pauschal veröffentlichte Mitteilung darf außerdem aufgrund der unspezifischen Aussagen nicht dazu führen, dass zusätzliche Probleme nicht mehr kommuniziert werden müssen, da die alte Mitteilung wie eine Generalerklärung wirkt.

Verflechtung Anbieter/Emittent zu Vermittler

Die Neuformulierung von §5b (3) VermAnlG-E verhindert zwar, dass Anbieter wie im Fall von P&R selbst Zeichnungen ohne entsprechende Qualifizierung als Wertpapierdienstleistungsunternehmen oder Finanzanlagenvermittler vornehmen. Dies reicht aber nicht aus, um eine wirkliche Schutzwirkung für AnlegerInnen zu erreichen. Für eine funktionierende Kontrollebene müssen Interessenskonflikte durch Verflechtungen ausgeschlossen werden.

Vorschlag:

Ähnlich §18 Absatz 1 Nummer 1a VermAnlG-E sollten maßgebliche Interessensverflechtungen zwischen dem jeweiligen Emittenten/Anbieter und den beauftragten Wertpapierdienstleistungsunternehmen oder Finanzanlagenvermittlern verboten werden.

Begründung:

Korrekt Weise wird dem Anbieter der Vertrieb untersagt, weil ja hierbei keine Schutzwirkung durch eine – zumindest theoretische – Kontrolle Dritter erfolgt. Umgekehrt wird aber einem Finanzanlagenvermittler erlaubt, die Rolle eines Anbieters auszufüllen. Die Begründung, dass ja der Finanzanlagenvermittler ausreichend kontrolliert wird, überzeugt nicht. Deshalb sollte ein Verbot von Verflechtungen analog §18 (1) 1a VermAnlG-E definiert werden. Denn warum darf eine Crowd-Plattform nicht mit dem Emittenten verflochten sein, aber bei einer prospektpflichtigen Vermögensanlage darf dies der Fall sein. Das ist absolut inkonsistent in dem Gesetzentwurf.

² <http://dipbt.bundestag.de/dip21/btd/18/039/1803994.pdf>

Mittelverwendungskontrolle

Mit §5c VermAnlG-E soll eine Mittelverwendungskontrolle eingeführt werden. Dies ist absolut zu begrüßen. Wichtig ist, dass die geplanten Vorschriften im weiteren Gesetzgebungsprozess nicht aufgeweicht werden. Um eine funktionierende Mittelverwendungskontrolle zu gewährleisten, ist unbedingt die Durchsicht des Kontrolleurs über alle Ebenen beizubehalten. Ebenso die direkte oder indirekte Qualifikationsvorgabe an den Kontrolleur. Nicht zuletzt ist auch die Einbeziehung der Vermögensanlagen nach §1 Absatz 2 Nummern 3 bis 8 VermAnlG wichtig.

Die in §5c Absatz 2 VermAnlG-E vorgenommene Formulierung ist allerdings nicht eindeutig. In Satz 1 wird geregelt, dass der Mittelverwendungskontrolleur das Konto führen muss und die Mittel erst nach Vorliegen der festgelegten Voraussetzungen freigeben darf. In Satz 3 wird hingegen definiert: „Nach der Freigabe hat der Mittelverwendungskontrolleur zu kontrollieren, ob die freigegebenen Mittel aus der Vermögensanlage entsprechend dem im Vertrag festgelegten Verwendungszweck und den übrigen dort festgelegten Bestimmungen verwendet werden.“ Das bedeutet, dass zwar anfänglich eine funktionierende Kontrolle durch die Kontoführung des Mittelverwendungskontrolleurs vorhanden ist, diese aber nur noch nachträglich erfolgt, sobald die Gelder an den Emittenten bzw. nachgelagerte Projektgesellschaften freigegeben werden.

Unglücklich ist außerdem die Weiterleitung des Berichts an den Emittenten, der dann diesen im Bundesanzeiger veröffentlichen und an die BaFin weiterleiten muss. Da es sich beim Mittelverwendungskontrolleur um einen Zahlungsdienstleister nach dem Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz handelt, sollte dieser direkt den Bericht an die BaFin und den Bundesanzeiger senden.

Übrigens: In der Begründung zum §5c VermAnlG-E wird auf das Zahlungsdiensteabwicklungsgesetz Bezug genommen. Richtiger Weise müsste dies Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz heißen. Außerdem wird in der neuen Vorschrift auf §1 Absatz 2 Nummer 8 VermAnlG Bezug genommen, die über das Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetz (FISG) in das VermAnlG aufgenommen werden soll. Allerdings ist die Nummer 8 aufgrund der bisher nicht erfolgten Verabschiedung noch nicht in Kraft. Dies sollte beim weiteren Gesetzgebungsprozess zur weiteren Stärkung des Anlegerschutzes im Auge behalten werden, damit kein Bezug auf eine nicht verabschiedete Vorschrift entsteht.

Vorschlag:

Statt einer anfänglichen Kontoführung über den Mittelverwendungskontrolleur sollte eine gemeinsame Kontoverfügung über alle Ebenen vorgeschrieben werden. Wenn dadurch die Befähigung als Zahlungsdienstleister weg fällt, sollte eine berufliche Qualifikation vorgegeben werden.

Außerdem sollte der Bericht über die Mittelverwendungskontrolle gemäß §5c Absatz 3 VermAnlG-E nicht vom Emittenten an den Bundesanzeiger und die Bundesanstalt übersandt werden. Dies sollte der Mittelverwendungskontrolleur tun, um bewusste Verzögerungen bei der Weiterleitung durch den Emittenten zu verhindern.

Begründung:

Eine nachträgliche Kontrolle schützt nicht vor Missbrauch, die nur durch eine gemeinschaftliche Verfügungsgewalt erreicht werden kann. Dem Kontrollierten die Veröffentlichung des Kontrollberichtes und die Weiterleitung an die Bundesanstalt aufzugeben, ist im Falle von Beanstandungen außerdem viel zu fehleranfällig.

Transparenzpflichten

Bei den größenabhängigen Erleichterungen war im §26 Absatz 2 VermAnlG bisher nur §326 HGB ausgeschlossen. Zukünftig werden auch die Erleichterungen nach §327 HGB ausgeschlossen, die für mittelgroße Kapitalgesellschaften Offenlegungserleichterungen beinhalten. Dies ist ausdrücklich zu begrüßen.

In der Praxis zeigt sich leider, dass schon die bisherigen Vorgaben von über 50% (!) der Emittenten³ nicht eingehalten werden. Deshalb sollte unbedingt der bisherige Kontrollmechanismus über die BaFin, die die Emittenten an den Bundesanzeiger meldet, der dann prüft, um Verstöße dem Justizministerium zu melden, überdacht werden.

Ebenfalls sehr wichtig wäre, dass diese Transparenzvorschriften auch für ältere Vermögensanlagen greifen. Es gibt keinen Grund, warum für diese Ausnahmen gelten. Sie haben ebenfalls Geld am Kapitalmarkt eingesammelt und verwalten das Geld von AnlegerInnen. Diese bei solchen sinnvollen Vorgaben auszuschließen ist vergleichbar einer Anpassung der Straßenverkehrsordnung, die aber nur für junge Führerscheinbesitzer gilt.

Vorschlag:

Abschnitt 3 zur Rechnungslegung und Prüfung im VermAnlG sollte bis zu deren vollständigen Tilgung auf alle Emittenten von Vermögensanlagen erweitert werden. Als Vermögensanlagen zu definieren wären alle Emittenten, die mit einem von der Finanzaufsicht gestatteten Verkaufsprospekt Geld einsammelten und dies noch nicht vollständig zurückzahlten.

Begründung:

AnlegerInnen sind darauf angewiesen, dass sie zeitnah und aussagekräftig über die Entwicklung ihrer Geldanlage informiert werden. Auch zum Schutz von Neuanlegern wäre es wichtig, dass die Qualität älterer Angebote frühzeitig erkennbar wird, um diese Erkenntnisse auch bei Anlageentscheidungen zu neuen Kapitalmarktangeboten einbeziehen zu können.

³ <https://www.test.de/presse/pressemitteilungen/Riskante-Anlagen-Vorschriften-ignoriert-5577627-0/>