

Berlin, den 2. September 2014

**Stellungnahme des Verbraucherzentrale Bundesverbandes  
zum Referentenentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes**

Verbraucherzentrale Bundesverband e.V. – vzbv  
Geschäftsbereich Verbraucherpolitik – Team Finanzen

Markgrafenstr. 66  
10969 Berlin  
Tel.: 030 / 25 800 309

[fdl@vzbv.de](mailto:fdl@vzbv.de)  
[www.vzbv.de](http://www.vzbv.de)

## I. Einleitung

Der vorliegende Gesetzentwurf bringt die Absicht der Bundesregierung zum Ausdruck, mehr Transparenz in einem Sektor herzustellen, der nur einer eingeschränkten Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) unterliegt. Gleichzeitig setzt der Entwurf daran, sicherzustellen, dass Vermögensanlagen nur noch beschränkt beworben werden dürfen. Auch wenn sich der vzbv seit einigen Jahren für ein generelles Vertriebsverbot von Vermögensanlagen und sonstigen Graumarktprodukten einsetzt, erkennen wir das mit dem Gesetzentwurf verfolgte Ziel an, Kleinanleger vor dem Eingehen bestimmter Risiken zu schützen und sie bei einer informierten und risikobewussten Entscheidung zu unterstützen.

Insbesondere begrüßt der vzbv, dass

- der kollektive Verbraucherschutz als zusätzliches Aufsichtsziel verankert wird;
- die Werbemöglichkeiten für Vermögensanlagen grundsätzlich beschränkt werden und anlassbezogen auch verboten werden können;
- der Anwendungsbereich für Vermögensanlagen so gefasst ist, dass künftig alle Vermögensanlagen zumindest einer Mindestregulierung unterworfen sein werden, wodurch Regelungslücken bei der Aufsicht über Anlageprodukte am grauen Kapitalmarkt beseitigt werden;
- ein Vertriebsverbot für Produkte mit Nachschusspflicht vorgesehen ist;
- die Gültigkeit von Verkaufsprospekten auf zwölf Monate begrenzt wird.

Wesentliche Kritikpunkte sieht der vzbv aber darin, dass

- die Werbebeschränkungen zwar grundsätzlich positiv sind, aber nicht ausreichend konkret;
- die Veröffentlichung von Warnhinweisen durch die BaFin nur eine Kann-Bestimmung, aber keine Verpflichtung ist;
- Verbraucher eine Zugangsbestätigung des Vermögensanlageninformati-  
onsblattes (VIB) abgeben und durch ihre Unterschrift die Kenntnisnahme  
aller mit der Anlage verbundenen Risiken bestätigen sollen;
- für das Angebot von Crowd-Produkten großzügige Sonderregeln geschaf-  
fen werden sollen;
- nur eine Kohärenzprüfung von Prospekten durch die BaFin vorgesehen  
ist, die aber nicht die notwendige materielle Prüfung ersetzen kann;
- der im Koalitionsvertrag angelegte Erkenntnisaustausch zwischen staatli-  
cher Finanzaufsicht und zivilgesellschaftlicher Marktbeobachtung durch  
den Finanzmarktwächter keine Erwähnung findet.

Insgesamt hält der vzbv es für erforderlich, die anvisierten Änderungen nach etwa zwei Jahren gründlich zu evaluieren, um sicherzustellen, dass sich die gesetzgeberische Zielsetzung tatsächlich realisiert.

## II. Kommentierung der vorgesehenen Neuregelungen

### a) Kollektiver Verbraucherschutz als zusätzliches Aufsichtsziel (§ 1a FinDAG-E)

Der Entwurf greift eine langjährige Forderung des vzbv auf, den Schutz der kollektiven Verbraucherinteressen im Finanzmarkt als Aufsichtsziel gesetzlich zu verankern. Diese neue Pflicht ist ausdrücklich nicht lediglich den EU-Aufsichtsbehörden, sondern dem Verbund des Europäischen Finanzaufsichtssystems und damit auch der BaFin zugewiesen. Dies bedeutet ein überfälliges Anerkenntnis der Gleichwertigkeit von Solvenz- und Marktaufsicht und kollektivem Verbraucherschutz.

Mit der gesetzlichen Verankerung des kollektiven Verbraucherschutzes im Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (FinDAG) erfahren das Beschwerderecht von Verbrauchern und Verbraucherorganisationen ebenso wie das Wirken des Verbraucherbeirates eine kompetenzrechtliche Untermauerung, die zu einem aufsichtsrechtlichen Einschreiten im Sinne der Beseitigung von Missständen führen kann. Dies ist ausdrücklich zu begrüßen.

Gleichzeitig gilt es jedoch direkt mit Implementierung dieses neuen Aufsichtsziels dem Umstand Rechnung zu tragen, dass Solvenz- und Marktaufsicht und die Aufsicht über den kollektiven Verbraucherschutz in vielen Fällen auch konkurrierende Aufsichtsziele darstellen können. Es sollte daher gesetzlich klargestellt werden, dass der kollektive Verbraucherschutz nicht der Solvenz- und Marktaufsicht untergeordnet werden darf. Zumal der für § 1a FinDAG-E vorgeschlagene Gesetzeswortlaut eine Vielzahl unbestimmter Rechtsbegriffe enthält, die die Hürden für Anordnungen der BaFin zum Schutz kollektiver Verbraucherinteressen hoch anlegen – insbesondere im Falle ihrer engen Auslegung.

Es ist auch erforderlich, durch eine entsprechende Personalaufstockung bei der BaFin dafür zu sorgen, dass die mit der erweiterten Aufsicht verbundenen Aufgaben ressourcenmäßig untermauert sind.

Nachdem der Koalitionsvertrag den Aufbau eines so genannten Finanzmarktwächters bei den Verbraucherzentralen und dem vzbv vorsieht und damit den Grundstein für eine Verknüpfung zwischen staatlicher Finanzaufsicht und zivilgesellschaftlicher Marktbeobachtung durch den Finanzmarktwächter legt, um dem kollektiven Verbraucherschutz effizient gerecht zu werden, regt der vzbv an, dass der vorliegende Entwurf erweitert wird, um Regeln für einen regelmäßigen und institutionalisierten Austausch zu den Erkenntnissen des Finanzmarktwächters zu schaffen. Auch die Arbeit des Finanzmarktwächters wird der Logik folgen, dass der staatlichen Finanzaufsicht nur solche Erkenntnisse zur Verfügung gestellt werden, wo eine kritische Masse von Verbraucherfällen auf ein systemisches Marktversagen oder eine systematische Benachteiligung nicht nur individueller Verbraucher hindeuten. Gerade deshalb braucht es zumindest Regeln für diesen Informationsaustausch.

Der vzbv vertritt allerdings auch die Ansicht, dass perspektivisch nicht nur ‚Dialogregeln‘ vorzusehen sind, sondern auch eine formale Eingabe- bzw. Beschwerdemöglichkeit von Verbraucherorganisationen gegenüber der BaFin vorzusehen ist.

Die BaFin sollte auf diese Eingabe bzw. Beschwerde in einer geordneten Weise reagieren:

1. Prüfung des von den Verbraucherorganisationen vorgebrachten Sachverhaltes (der die vorgenannten Relevanzkriterien erfüllen muss) durch die BaFin;
2. Bei Nicht-Bestätigung des Sachverhaltes Erläuterung in Richtung des Beschwerdeführers innerhalb einer bestimmten Frist seit Vorbringung des Sachverhaltes;
3. Bei Bestätigung des Sachverhaltes Information an den Beschwerdeführer innerhalb einer bestimmten Frist seit Vorbringung des Sachverhaltes, dass und welche Aufsichtsmaßnahmen ergriffen wurden.

Angesichts dieser Notwendigkeit regt der vzbv auch insoweit an, die Praxis der erweiterten Aufsichtstätigkeit der BaFin und ihres Austausches mit den Verbraucherorganisationen zwei Jahre nach Inkrafttreten des geplanten Gesetzes einer Evaluation zu unterziehen.

#### **b) Ausweitung des Anwendungsbereichs des VermAnIG (§ 1 Abs. 1 VermAnIG-E)**

Im Gesetzentwurf sieht der vzbv den Ansatz verankert, alle Anlageprodukte mindestens einer Regulierung entsprechend des Vermögensanlagengesetzes zu unterwerfen, damit alle Anlageprodukte zumindest gewisse Mindeststandards an Information erfüllen. Sie würden damit einer Prospektpflicht oder zumindest der Pflicht zur Veröffentlichung eines Vermögensanlageninformationsblattes (VIB) unterliegen.

Deshalb begrüßt der vzbv, dass durch die vorgesehene Änderung im Vermögensanlagengesetz (VermAnIG) nunmehr zahlreiche Anlagen, namentlich „Treuhandvermögen, partiarische Darlehen, Nachrangdarlehen, Genussrechte und Namensschuldverschreibungen“ in den Anwendungsbereich des Gesetzes explizit einbezogen werden (sofern sie nicht zum Einlagengeschäft im Sinne des Kreditwesengesetzes gehören). Besonders sinnvoll erscheint dem vzbv der in § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnIG-E enthaltene Auffangtatbestand. So können auch neue, heute noch nicht absehbare Investitionsmodelle besser erfasst werden.

Der vzbv geht davon aus, dass nunmehr alle Produkttypen – auch die des bislang noch gänzlich unregulierten Kapitalmarktes – von der Regulierung erfasst werden. Gleichzeitig sieht der vzbv aber die Gefahr, dass unbeabsichtigt Raum für unterschiedliche Interpretationen des Gesetzentwurfs bleibt. Im Sinne der Rechtsklarheit spricht sich der vzbv deshalb dafür aus, die folgenden Produkttypen im Gesetzentwurf explizit noch in die Aufzählung in § 1 Abs. 1 VermAnIG-E aufzunehmen:

- Direktbeteiligungen;
- Sparverträge beziehungsweise Anlagen, die in Verbindung mit beispielsweise Edelmetallen und anderen Rohstoffen angeboten werden;
- Immobilien, die unmittelbar in Verbindung mit einer Kreditfinanzierung verkauft werden („Schrottimmobilien“).

### c) Crowd-Produkte (§ 2 Abs. 2 VermAnIG-E)

Der vorliegende Gesetzentwurf nimmt Crowd-Produkte (wie Crowdfunding und -investing) in den Anwendungsbereich auf. Der vzbv unterstützt das damit verbundene Anliegen der Bundesregierung, neue Finanzierungswege für besondere Unternehmungen zu regulieren und zu fördern. Im Interesse des Verbraucherschutzes muss nach Auffassung des vzbv aber ausdrücklich dahingehend gewarnt werden, dass Crowd-Produkte hoch riskant und – sofern sie zur Geldanlage genutzt werden – nur für spekulative Zwecke geeignet sind. Demgegenüber eignen sich Crowd-Produkte nicht für den Zweck der Altersvorsorge oder den Vermögensaufbau. Dies sollte auch durch einen entsprechenden Warnhinweis kenntlich gemacht werden.

Für spezielle Vermögensanlagen, die über eine „Internet-Dienstleistungsplattform“ vertrieben werden, sieht der vorliegende Gesetzentwurf Ausnahmen von der Prospektspflicht vor. Diese Ausnameregulierung zielt auf sogenanntes Crowdfunding und Crowdinvestment ab.

Bedingung ist neben dem Online-Vertrieb, dass es sich bei dem vertriebenen Produkt um ein Nachrangdarlehen oder ein partiarisches Darlehen handelt, bei dem das Anlagevolumen maximal 1 Mio. Euro beträgt, jeder Anleger maximal 10.000 Euro anlegen kann und dass der Plattformbetreiber einer Aufsicht nach Gewerbeordnung, Kreditwesengesetz oder Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) unterliegt. Die Anforderung eines Vermögensanlageninformationsblatts (VIB) besteht fort, insofern der maximale Anlagebetrag je Anleger mehr als 250 Euro beträgt.

Der vzbv stellt fest, dass hier Sonderregeln für einen Produkttyp geschaffen werden, der sich in Teilen bereits als problematisch erwiesen hat. Die Ausnahme von der Prospektspflicht ist so nicht nachvollziehbar. An dieser Stelle ist daran zu erinnern, dass der mit der Prospektspflicht verbundene Aufwand nichts anderes bedeutet, als dass künftigen Vertragspartnern notwendige Informationen in geordneter und verbindlich nachprüfbarer Form vermittelt werden – auf funktionierenden Märkten ist dies eine Selbstverständlichkeit.

In jedem Fall erscheint die Schwelle von 10.000 Euro je Anleger im Sinne von Crowd-Projekten deutlich überhöht, geht es doch gerade darum, eine Vielzahl *kleiner*, eher spekulativer Beträge einzusammeln. Für das Gros der Kleinanleger sind 10.000 Euro aber eine bedeutende Summe und kaum Spielgeld. Um der Grundidee von Crowd-Projekten zu entsprechen und sicherzustellen, dass sich Kleinanleger nicht mit zu hohen Beiträgen auf Grundlage fehlender Informationen infolge des fehlenden Prospektes verspekulieren, spricht sich der vzbv für eine deutlich niedrigere Schwelle aus. Für die Prospektbefreiung sollte zumindest die Schwelle auf höchstens 1.000 besser 500 Euro gesetzt werden, um so das einzelwirtschaftliche Verlustpotential zu begrenzen. Zielt ein Emittent auf die Einwerbung größerer Beträge ab, so ist die Prospekterstellung umso wichtiger und auch vertretbar.

Probleme sieht der vzbv auch bei den Erlaubnisanforderungen. Der vzbv spricht sich klar für eine Zuständigkeit der BaFin aus und regt damit eine Regulierung der Zulassungsanforderungen im Wertpapierhandelsgesetz an. Wenn schon eine gesetzliche Verankerung in der Gewerbeordnung geplant ist, sollte diese verbessert werden. Vorgesehen ist, dass Plattform-Betreiber lediglich über eine Erlaubnis nach §§ 34 f, h oder c der Gewerbeordnung verfügen müssen. Hieran ist zum einen problematisch, dass § 34 c weder eine Sachkundeprüfung noch eine Haftpflichtversicherung verlangt. Zwingend müsste aber eine Erlaubnis sein, die vergleichbare Bedingungen wie die Buchstaben f (Finanzanlagenvermittler) oder h (Honorar-Finanzanlagenberater) stellt. Allerdings sieht der vzbv nicht, dass die Sachkundeerfordernis der §§ 34 f, h Gewerbeordnung die erforderliche

Sachkunde, die für ein Betreiben einer solchen Online-Plattform erfordert, umfasst. Deshalb regt der vzbv an, das Gesetz um einen weiteren Buchstaben zu ergänzen. Dieser soll, vergleichbar mit §§ 34 f und h GewO, zusätzlich zur Straffreiheit, zu den geordneten Vermögensverhältnissen und zur Haftpflichtversicherung, die Sachkunde zur Führung einer der im Gesetzentwurf beschriebenen Online-Plattform erforderlich machen.

Daneben ist zu berücksichtigen, dass solchen Plattformen die Verwaltung des Geldes bis zum Erreichen der erforderlichen Summen (Fundingschwelle) treuhänderisch obliegt. Veruntreut der Plattformbetreiber die eingezahlten Gelder oder fallen sie bei einer Insolvenz in die Insolvenzmasse, erleidet der Anleger einen Totalverlust. Es ist auch zu berücksichtigen, dass die Plattformen eigene wirtschaftliche Interessen haben, die nicht zwingend denen der Verbraucher entsprechen. Die hiermit verbundenen Risiken für Verbraucher müssen noch regulatorisch aufgegriffen werden – beispielsweise sollten sich die Inhaber der Plattform nicht an den Projekten der Plattform beteiligen dürfen, Kundengelder müssen vom Unternehmensvermögen separiert werden.

#### **d) Mindestlaufzeit und Kündigungsfrist (§ 5a VermAnlG-E)**

Um Fristeninkongruenzen zu vermeiden, würde es in vielen Fällen angemessen sein, die Laufzeit der von Verbrauchern investierten Gelder an die Laufzeit der geplanten Projekte anzuknüpfen. Der Gesetzentwurf sieht dies zwar nicht vor, aber zumindest die Einführung einer Mindestlaufzeit von 24 Monaten sowie eine Kündigungsfrist von zwölf Monaten für Vermögensanlagen (§ 5a VermAnlG-E). Diese Regelung wird vom vzbv unterstützt, um so Fristeninkongruenzen zumindest entgegenzuwirken und um Emittenten eine entsprechende Planungssicherheit zu verschaffen. Auch Anleger profitieren hiervon. Zum einen wird ihre Investition durch die bessere Fristenkongruenz sicherer. Zum anderen schaffen Mindestlaufzeit und Kündigungsfrist ein Bewusstsein dafür, dass es sich um eine langfristige Anlageentscheidung handelt und die Gelder nicht liquide sind.

Die Freistellung bestimmter Arten von Vermögensanlagen, beispielsweise Genossenschaftsanteilen (§ 2 Abs. 1 VermAnlG-E), von den Laufzeitregeln überzeugt nicht, da mit Blick auf das Problem der Fristeninkongruenz unerheblich ist, ob eine Finanzierung über Genussrechte oder Genossenschaftsanteile erfolgt. Die Anknüpfung an die Art der Finanzierung ist also nicht zielführend.

#### **e) Einschränkung des öffentlichen Angebots beziehungsweise nicht zugelassene Vermögensanlagen (§ 5b VermAnlG-E)**

Vermögensanlagen nach dem Vermögensanlagengesetz sind für Privatanleger zum Zwecke der Altersvorsorge und des Vermögensaufbaus prinzipiell ungeeignet. Solche Anlageformen sollten daher nach Auffassung des vzbv grundsätzlich nicht zum öffentlichen Angebot zugelassen werden, sondern es sollte ein Verbot des aktiven Vertriebs gelten.

Der vzbv hält Produkte dann für ungeeignet, wenn

1. es sich um Finanzanlagen handelt, die keiner materiellen Prüfung der BaFin unterliegen,
2. es keinen funktionierenden Primär- und Sekundärmarkt gibt oder
3. das Finanzprodukt über den Totalverlust hinausgehende finanzielle Nachteile bedeuten kann.

Diese Forderung greift der vorliegende Gesetzentwurf nur in einem Punkt auf. So sieht der Gesetzentwurf ein Vertriebsverbot für Produkte vor, bei denen Nachschusspflichten entstehen könnten. Da Verbraucher in aller Regel nicht mit Nachschusspflichten rechnen und vielfältig damit finanziell überfordert sind, ist diese Regelung vollumfänglich zu unterstützen. Jedoch kann ohne materielle Prüfung nicht sichergestellt werden, dass ein Geschäftsmodell zumindest grundsätzlich erfolgsversprechend ist. Auch führen dysfunktionale Primär- und Sekundärmärkte häufig zu systematisch überhöhten Preisen.

Im Übrigen entstehen die gleichen finanziellen Gefahren, wie sie von Vermögensanlagen mit potentiellen Nachschusspflichten ausgehen, bei Finanzanlagen, die auf einzelwirtschaftlicher Ebene kreditfinanziert sind. Mindestens aber auch solche Anlagen, die zusammen mit einem finanzierenden Kredit verbunden sind, sollten daher als nicht zugelassene Vermögensanlagen eingestuft werden.

#### **f) Produktintervention – anlassbezogene Vertriebsbeschränkung im Einzelfall (§ 4b WpHG-E und § 18 VermAnIG-E)**

Gemäß § 18 VermAnIG-E und § 4b WpHG-E kann die Bundesanstalt die Vermarktung, den Vertrieb oder den Verkauf bestimmter Finanzinstrumente verbieten, wenn „Bedenken für den Anlegerschutz oder eine Gefahr für die Integrität der Finanzmärkte“ besteht oder wenn bestimmte formelle Anforderungen nicht eingehalten werden.

Insbesondere ist die in § 4 b WpHG-E allgemeine Missbrauchs- und Verdachtsklausel zu begrüßen. Die Generalklausel, wonach die Bundesanstalt die Befugnis erhält, bei „erheblichen Bedenken für den Anlegerschutz“ Vertriebsverbote oder -beschränkungen zu verhängen, ist wichtig, um frühzeitig schädliche Entwicklungen und Neukonzeptionen am Markt für Vermögensanlagen in den Griff zu bekommen. Ebenfalls zu begrüßen ist die in § 24 Abs. 5 vorgesehene Möglichkeit der BaFin, eine Prüfung der Rechnungslegung anordnen zu können.

Die Befugnisse, die der BaFin hier zusätzlich eingeräumt werden sollen, sind im Sinne eines akuten und präventiven Verbraucherschutzes und damit vollumfänglich zu unterstützen.

Zur Konkretisierung regt der vzbv allerdings für § 18 Abs. 1 und § 5 b VermAnIG-E an, klarzustellen, dass das Verbot einer Nachschusspflicht beziehungsweise einer über den Anlagebetrag hinausgehenden Haftung für Verluste auch die Haftung gegenüber Dritten berücksichtigt.

Im Hinblick auf die Möglichkeit der BaFin zur Produktintervention erscheint es wichtig, die BaFin finanziell so auszustatten, dass sie die mit Produktinterventionen verbundenen Risiken tragen kann. Vorstellbar ist ein von den beaufsichtigten Anbietern aufzubauender Fonds, mit dem mögliche Schadensersatzansprüche kompensiert werden können. Eine solche Finanzierung eines ‚BaFin-Kompensationsfonds‘ erscheint vor dem Hintergrund angemessen, dass alle Wettbewerber davon profitieren, wenn ‚schwarze Schafe‘ vom Markt ausgeschlossen werden.

#### **g) Werbung (§§ 12-16 VermAnIG-E)**

Aufgrund ihrer riskanten und komplexen Eigenschaften sind Vermögensanlagen und Produkte des grauen Kapitalmarktes nur für Verbraucher geeignet, die über entsprechende Erfahrung und Know how verfügen und die erforderliche Risikotragfähigkeit mitbringen. Ganz grundsätzlich handelt es sich um Produkte, die nicht für die Altersvorsorge und den Vermögensaufbau in Frage kommen. Da gerade Kleinanleger nicht notwendigerweise über das erforderliche Maß an

Risikotragfähigkeit und Erfahrung verfügen und im Kern keine spekulativen Zwecke, sondern im wesentlichen Altersvorsorge und Vermögensaufbau betreiben, ist es richtig, dafür zu sorgen, dass solche Produkte nicht aktiv einer breiten Masse angeboten werden dürfen. Auch wenn sich der vzbv für ein generelles Werbeverbot dieser Produkte ausspricht (Verbot des öffentlichen Vertriebs – wenn die Produkte im Private Placement verkauft werden, können sie durchaus aktiv vertrieben werden), so begrüßt der vzbv trotzdem ausdrücklich die Absicht des Gesetzgebers, die Bewerbung der fraglichen Produkte zumindest einzuschränken.

#### zum Werbeverbot

Durch § 12 VermAnlG-E wird die „Ankündigung und die Bewerbung von öffentlich angebotenen Vermögensanlagen“ auf Medien beschränkt, „deren Schwerpunkt zumindest auch auf der Darstellung von wirtschaftlichen Sachverhalten“ liegt und für die „der Empfänger seine ausdrückliche Zustimmung zur Übersendung erklärt hat“. Dadurch sind Flyer und Werbung in öffentlichen Verkehrsmitteln ausgeschlossen. Laut Begründung des Gesetzgebers auch Medien, die nur „einfache Wirtschaftsnachrichten in Form von Schlagzeilen“ anbieten. Allerdings ist kein Werbeverbot in Tageszeitungen und Wochenzeitungen mit einem Wirtschaftsteil vorgesehen. Auch Werbung über Breitenmedien wie Radio und TV wären gemäß des Gesetzentwurfs weiterhin zulässig. Dies greift zu kurz. Um eine unbeschränkte Breitenwirkung der Werbung zu verhindern, sollte diese strikt auf Medien beschränkt werden, die auf Wirtschaftsnachrichten fokussiert sind.

Der vzbv wertet positiv, dass eine Werbung verboten wird, welche die oben genannten Bedingungen missachtet, mit einer falschen Sicherheit der Anlage oder irreführenden Angaben über den Preis der Anlage wirbt (§ 16 VermAnlG-E).

#### zum Warnhinweis

Laut dem vorliegenden Gesetzentwurf muss die Werbung einen drucktechnisch hervorgehobenen Hinweis enthalten, der sich ebenfalls im VIB findet (§ 12 Abs. 3, § 13 Abs. 6 VermAnlG-E). Diese Maßnahme ist im Ansatz richtig, wird jedoch wirkungslos bleiben, solange sie nicht konkretisiert wird.

#### zur Platzierung und Form des Warnhinweises:

Entscheidend ist, dass der Warnhinweis an prominenter Stelle platziert wird und eine Mindestgröße gegenüber dem übrigen Text eingehalten wird. Daher sollte § 12 Abs. 2 VermAnlG-E unbedingt um das Wort „gesondert“ ergänzt werden:

*„(2) Eine Ankündigung und Bewerbung nach Absatz 1, in der auf die wesentlichen Merkmale der Vermögensanlage hingewiesen wird, muss einen **gesonderten** Hinweis auf den Verkaufsprospekt und dessen Veröffentlichung enthalten.“*

#### zum Inhalt des Warnhinweises:

Auch die Wortwahl ist mit großem Bedacht zu wählen, um zu vermeiden, dass der Hinweis schon nach kurzer Zeit unter die Wahrnehmungsschwelle rutscht oder als Teil der Werbung wahrgenommen wird.



Die Formulierung im vorliegenden Gesetzentwurf

*„Der Erwerb einer Vermögensanlage ist mit nicht unerheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen. Grundsätzlich gilt: Je höher die Rendite oder der Ertrag, desto größer das Risiko eines Verlustes.“*

ist wegen des noch höheren Warngehalts und der besseren Verständlichkeit durch die Formulierung zu ersetzen:

*„Der Erwerb einer Vermögensanlage ist **immer mit erheblichen Risiken verbunden und kann zum Totalverlust** des eingesetzten Vermögens führen. Grundsätzlich gilt: Je höher die Rendite oder der Ertrag, desto größer das Risiko eines Verlustes.“*

Der Hinweis ‚hohe Rendite gleich hohes Risiko‘ greift zu kurz und macht dem Verbraucher nicht klar, dass es sich um ein riskantes Produkt handelt. Vielmehr wird der Warnhinweis dadurch verwässert. Aussagen betroffener Kleinanleger im Zusammenhang mit der PROKON-Insolvenz lassen darauf schließen, dass es vielen Verbrauchern schwer fällt, das marktübliche Zinsniveau richtig einzuschätzen und besonders risikobehaftete Produkte entsprechend zu identifizieren. Da im Gesetz nicht festgelegt werden kann, was eine marktübliche Rendite ist, empfiehlt der vzbv, den Rendite-Satz aus dem Warnhinweis zu streichen.

Des Weiteren werden viele Werbekanäle vom vorliegenden Gesetzentwurf nicht explizit erfasst. Dabei sollte auch die Werbung im Rundfunk immer mit einem Warnhinweis versehen sein. Da sich der im vorliegenden Gesetzentwurf beschriebene drucktechnische Hinweis nur auf Print-Medien beziehen kann, sollte sich der Warnhinweis an das Medium anpassen. Die Werbung sollte an ein Sendungsumfeld mit Bezug auf wirtschaftliche Themen gebunden sein, der Warnhinweis am Ende jedes Werbespots platziert werden.

#### zur Zustimmung zur Werbung („Opt-in“) (§ 12 VermAnlG-E)

§ 12 Abs. 1 Nr. 2 VermAnlG-E macht die Zusendung der Werbung von einer „ausdrücklichen Zustimmung“ des Verbrauchers abhängig. Die Ausnahmeregelung würde in der vorliegenden Form das Ziel des Gesetzgebers, dass nur wirtschaftlich erfahrene Adressaten Werbung erhalten, durchbrechen. Es sind zahlreiche Konstellationen denkbar, in denen Verbraucher etwa auf der Straße angesprochen oder bei einem Preisausschreiben dazu veranlasst werden, einer Übersendung von Werbung zuzustimmen. Wird die Werbung später zugestellt, trifft sie auf einen unvorbereiteten und nicht informierten Verbraucher.

#### **h) Festlegung eines Zielmarktes (§ 33 WpHG-E)**

Die Festlegung eines Kundenzielmarktes ist zu begrüßen, insofern der Zielmarkt möglichst konkret eingegrenzt wird. Zu diesem Zweck regt der vzbv eine Verordnungsermächtigung an, mit der die Vorgaben an die Definition des Zielmarktes konkretisiert werden. So sollte sprachlich hervorgehoben werden, dass der Risikoneigung für die Bestimmung des Zielmarktes besondere Bedeutung zukommt. Es ist klarzustellen, dass nur Produkte, die der niedrigsten Risikostufe entsprechen, für die Altersvorsorge geeignet sind.

Die Festlegung eines Zielmarktes sollte aber nicht nur für Wertpapiere gelten, sondern gleichermaßen auch für Vermögensanlagen. Sinnvoll wäre daher eine Übernahme der Vorschrift in das VermAnlG.

Insbesondere diese Maßnahme sollte nach zwei Jahren von Seiten des Gesetzgebers evaluiert werden.

## **i) Transparenz**

Der vorliegende Gesetzentwurf erweitert einige Transparenzpflichten, welche an die Anbieter von Vermögensanlagen gestellt werden. Klarzustellen ist dabei, dass sich diese Informationen überwiegend an Experten richten, vom Verbraucher selber aber kaum verwertet werden können. Damit wird der Zugewinn an Information vor allem der Expertentransparenz dienen und möglicherweise einen mittelbaren Nutzen für Verbraucher erzeugen; beispielsweise, wenn diese Informationen von Intermediären, wie den Verbraucherzentralen oder der Stiftung Warentest, ausgewertet und verarbeitet werden.

Grundsätzlich besteht allerdings die Gefahr, dass Verbraucher mit Informationen überflutet werden.

### zur Kohärenzprüfung (§ 8 VermAnlG-E)

Der vzbv hat immer wieder deutlich gemacht, dass eine formale Prospektprüfung durch die BaFin unzureichend ist. Daher ist die im Entwurf vorgesehene erweiterte Kohärenzprüfung ausdrücklich zu begrüßen. Die ‚Produktsicherheit‘ wird verbessert, wenn die BaFin künftig auch die Widerspruchsfreiheit zwischen Ansprüchen, Verpflichtungen und der Funktionsfähigkeit des Geschäftsmodells beleuchten muss. Die Erweiterung der Kohärenzprüfung stellt einen ersten und wichtigen Schritt dar, weil damit suspekta Produkte von vornherein vom Vertrieb ausgeschlossen werden können. Die Prüfung entfaltet damit einen präventiven Verbraucherschutz.

Dennoch plädiert der vzbv weiterhin dafür, die Kohärenzprüfung zumindest mittelfristig in eine materielle Prüfung zu überführen. Ziel des Gesetzgebers sollte es sein, eine Überprüfung des Geschäftskonzeptes und die Belastbarkeit der genannten Zahlen vorzuschreiben.

Da eine Kohärenzprüfung keine wirtschaftliche Prüfung im engeren Sinne darstellt und somit keine materielle Prüfung ersetzt, bewertet es der vzbv sehr kritisch, dass Anbieter von Vermögensanlagen in ihren Prospekten stets auf die BaFin-Zulassung hinweisen. Es ist in der Verbraucherberatung klar zu erkennen, dass der BaFin-Hinweis bei Verbrauchern Vertrauen erzeugt, wodurch in Teilen das erforderliche Risikobewusstsein getrübt wird. Wichtig ist es deshalb, dass eine Prüfung durch die BaFin unter gar keinen Umständen als ‚Unbedenklichkeitsprüfung‘ missverstanden werden darf. Auch geprüfte Anlagen sind risikobehaftete Anlagen. Aus unserer Sicht kann dies alleine dadurch erreicht werden, dass ein BaFin-Hinweis im Prospekt oder sonstigen Produktunterlagen ausgeschlossen wird. Ein BaFin-Hinweis hat keinen Mehrwert für Verbraucher, sondern erzeugt vor allem unangemessenes Vertrauen.

### zur beschränkten Gültigkeit von Verkaufsprospekten (§ 8a VermAnlG-E)

Um potentiellen Anlegern möglichst aktuelle Informationen zu garantieren, wird eine beschränkte Gültigkeit von Verkaufsprospekten auf zwölf Monate vom vzbv unterstützt.

### zur Veröffentlichung des Verkaufsprospektes im Bundesanzeiger und auf der Internetseite des Anbieters (§ 9 VermAnlG-E)

Der vzbv begrüßt diese Vorschrift, mit der sichergestellt wird, dass alle relevanten Informationen zugänglich sind. Dies war in der Vergangenheit immer wieder mit Hürden verbunden.

zu Nachträgen zum Verkaufsprospekt, Mitteilungen und Veröffentlichungspflichten des Emittenten (Änderungen § 11 VermAnlG-E)

Ausdrücklich unterstützt der vzbv die Anforderung, die Veröffentlichung sämtlicher Nachträge kenntlich gemacht in einem Prospekt darzustellen (§ 11 Abs. 3 VermAnlG-E), um so die Nachvollziehbarkeit von Prospektänderungen zu garantieren. Die bisherige Praxis, nach der Nachträge separat vom Prospekt erfolgen, erzeugt diese Nachvollziehbarkeit gerade nicht.

zu Veröffentlichungspflichten nach Beendigung des öffentlichen Angebots (§ 11a VermAnlG-E)

Es geschieht regelmäßig, dass Anleger über Jahre gezielt getäuscht werden, um diese während der Laufzeit der Beteiligung ‚bei Laune‘ zu halten. Beispielsweise werden Ausschüttungen bezahlt, die aus dem eigenen Kapital der Anleger entnommen werden und im Insolvenzfall zurückbezahlt werden müssen. Die Einführung einer Nachtragspflicht auch nach Beendigung des öffentlichen Angebotes ist deshalb auf jeden Fall richtig und zu begrüßen.

zur Auskunft über Interessenkonflikte und personelle Verflechtungen (§ 7 VermVerkProspV-E und § 12 VermVerkProspV-E)

Durch personelle Verflechtungen kommt es regelmäßig zu eklatanten Interessenkonflikten, die für Anleger und deren Berater unübersehbar in der Produktbeschreibung kenntlich gemacht werden müssen. Dabei ist auf eine eindeutige Formulierung zu achten, mit der sichergestellt wird, dass Verbraucher tatsächlich die richtigen Schlüsse aus personellen Verflechtungen ziehen können. Hier müssen die potentiellen Gefahren der personellen Verflechtung unmissverständlich erläutert werden.

zur Bekanntmachung von Maßnahmen der BaFin (§ 26b und § 26c VermAnlG-E).

Die öffentliche Bekanntmachung von Maßnahmen der BaFin ist zu begrüßen, da sie als staatliche Stelle eine große Glaubwürdigkeit genießt und damit einer Bekanntmachung eine große Warnfunktion zukommt. Der Katalog der bekannt zu machenden Informationen ist jedoch viel zu eng gefasst. Es handelt sich dabei nur um formelle Tatbestände, wie die Unterlassung einer Prospektveröffentlichung. Wenn mit dieser Bekanntmachung eine Warnung von Anlegern verbunden sein soll, müssten auch andere Tatbestände davon umfasst sein:

Wenn zum Beispiel ein Initiator in der Vergangenheit mit Verlustanlagen auffällig wurde, wenn gegen den Initiator Ermittlungen laufen oder eine Verurteilung vorliegt, wenn der Verdacht eines Schneeballsystems besteht, ein Produkt schlecht läuft oder nicht plausibel erklärt wird, sollte die BaFin auch davor warnen.

Die Veröffentlichung von Warnhinweisen durch die BaFin sollte verpflichtend sein. Eine ‚Kann-Bestimmung‘, wie im § 26b VermAnlG-E vorgesehen, würde dazu führen, dass die BaFin die Ungültigkeit eines Prospekts und das Vorliegen einer Nachschusspflicht auf ihrer Internetseite öffentlich bekannt machen *kann* – aber nicht muss. Dies entspricht nicht den Erwartungen des vzbv. Gleiches gilt für das Bekanntmachen von Bußgeldentscheidungen, die nicht von der „Abwägung der betroffenen Interessen“ abhängen sollte (§ 26c VermAnlG-E).

zur Löschung der Bekanntmachung (§ 26c Abs. 4 VermAnIG-E)

Die in der Entwurfsbegründung genannte Funktion, dass Anleger beurteilen können, ob eine Person vertrauenswürdig ist, wird durch die in § 26c Abs. 4 VermAnIG-E vorgesehene Löschung der Bekanntmachung nach fünf Jahren konterkariert. Teils sind Personen über die Jahre in verschiedenen unseriösen Unternehmen tätig. Viele Initiatoren bewegen sich über einen Zeitraum von 20 Jahren am Markt. Bei den oftmals langen Zeiträumen, bevor gravierende Mängel an Seriosität und personeller Integrität öffentlich bekannt werden, erscheint eine Löschung nach fünf Jahren zu kurz. Hier sollte geprüft werden, ob eine Abwägung mit den Persönlichkeitsrechten der Betroffenen nicht eine längere Veröffentlichungsdauer zulässt.

**j) Beauftragung externer Wirtschaftsprüfer (§ 24 Abs. 5-7 VermAnIG-E)**

Auf Grundlage von § 24 Abs. 5-7 VermAnIG-E ist es der BaFin möglich, eine Sonderprüfung der Rechnungslegung durch externe Wirtschaftsprüfer anzuordnen, soweit konkrete Anhaltspunkte (aufgrund Eingaben Dritter, insbesondere seitens des künftigen Finanzmarktwächters oder einer Schlichtungsstelle) für einen Verstoß gegen Rechnungslegungsvorschriften vorliegen. Der vzbv begrüßt diese Maßnahme.

**k) Unterschrift des Vermögensanlageninformationsblattes (§ 13 Abs. 7 VermAnIG-E)**

Eine Zugangsbestätigung und damit explizite Kenntnisnahme der Risiken in Form einer Unterschrift des Vermögensanlageninformationsblattes (VIB) durch den Verbraucher lehnt der vzbv kategorisch ab.

Gemeinhin wird dem Erfordernis der Schriftform im Zivilrecht eine Warnfunktion zugesprochen. Wer etwa einen Vertrag oder eine Haftungsfreistellung unterschreiben muss, ist sich – so die Idee – der besonderen Bedeutung und Verbindlichkeit seiner Erklärung bewusst. Wenn, wie es bei Geldanlagen häufig der Fall ist, Verbrauchern eine Vielzahl von Dokumenten zur Unterschrift vorgelegt wird, kommt es jedoch vor, dass Verbraucher – aus Gewohnheit – ‚nur noch‘ ihre Unterschrift unter das Dokument setzen, ohne den Inhalt zu reflektieren. Einen warnenden Charakter hat die Unterschrift in diesen Fällen nicht.

In der Beratungspraxis der Verbraucherzentralen gibt es regelmäßig Fälle, in denen Verbraucher in einem Zeichnungsschein dokumentieren mussten, dass sie Prospekte erhalten und den Inhalt zur Kenntnis genommen haben, obwohl ihnen diese Unterlagen niemals ausgehändigt wurden. Der vzbv stellt fest: Nicht die Unterschrift, sondern die Aushändigung der Dokumente muss Pflicht sein. Hier sind geeignete Verfahrensweisen zu finden, die sicherstellen, dass die Dokumente ausgehändigt werden.

Auch sieht der vzbv mit Blick auf die Beratungsprotokolle die Gefahr, dass eine Unterschrift zu einer nachteiligen Beweislage für den Verbraucher führen kann. Marktbeobachtungen der Verbraucherzentralen und des vzbv zeigen, dass die Unterschrift seitens des Vertriebs zur Haftungsfreizeichnung missbraucht werden kann. Eine Abwägung zwischen der durch eine Unterschrift zu erzielenden Warnfunktion und den Risiken späterer Beweisschwierigkeiten ergibt somit, dass die späteren Beweisschwierigkeiten überwiegen. Eine Unterschrift sollte daher ausgeschlossen sein.