



SdK e.V. • Maximilianstr. 8 • 80539 München

Stellungnahme der SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V.

zum

Diskussionsentwurf für ein Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts

München, im Mai 2010

Stellungnahme abrufbar unter
www.sdk.org/stellungnahmen.php

Mitglieder des SdK-Vorstands

Klaus Schneider, Steuerberater und Wirtschaftsprüfer • Vorstandsvorsitzender

Harald Petersen, Rechtsanwalt • stv. Vorsitzender

Daniel Bauer, Dipl.-Volkswirt • Vorstand

Lars Labryga, Jurist, SdK-Pressesprecher • Vorstand

Hansgeorg Martius, Dipl.-Kaufmann, Steuerberater • Vorstand

Markus Neumann, Wirtschaftshistoriker • Vorstand

SdK-Geschäftsführung
Maximilianstr. 8
80539 München
Tel.: (089) 20 20 846 0
Fax: (089) 20 20 846 10
E-Mail: info@sdk.org

Vorsitzender
Dipl.-Kfm.
Klaus Schneider

Publikationsorgane
AktionärsReport
AktionärsNews
Die Aktiengesellschaft

Internet
www.sdk.org
www.hv-info.de
www.anlageschutzarchiv.de

Konten
Commerzbank
Wuppertal
Nr. 80 75 145
BLZ 330 403 10
Postbank
Frankfurt/Main
Nr. 22 14 11 609
BLZ 500 100 60

Vereinsregister
München
Nr. 202533
Steuernummer
143/221/40542

I. Vorbemerkung

Die SdK dankt dem Bundesministerium der Finanzen, zu dem Diskussionsentwurf für ein Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts Stellung nehmen zu dürfen.

Die SdK begrüßt weitgehend die vorgeschlagenen Schritte zur Stärkung des Anlegerschutzes in Deutschland. Wir teilen die Auffassung des Bundesministeriums, dass eine Stärkung des Anlegerschutzes die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes und damit die Attraktivität des Standortes Deutschland nachhaltig fördert.

Insbesondere sprechen wir uns für die geplante Ausdehnung des Anwendungsbereichs der Vorschriften des WpHG und des KWG aus. Der Gesetzentwurf schließt damit einen wesentlichen Schwachpunkt des Umsetzungsgesetzes der MiFID. Entgegen einiger Stellungnahmen in der Presse bestehen aus unserer Sicht keine europarechtlichen Bedenken gegen eine Einbeziehung des sog. Grauen Kapitalmarktes.

Uneingeschränkt zu begrüßen ist auch die Vereinheitlichung der Verjährungsvorschriften. Dies beseitigt zum Einen eine aus unserer Sicht sachlich nicht gerechtfertigte Privilegierung, zum Anderen ist nach der Abschaffung der privilegierten Verjährung bei Schadenersatzansprüchen aus fehlerhafter Anlageberatung ein konsequenter Schritt hin zu einer Rechtsvereinheitlichung im Verjährungsrecht.

Die SdK spricht sich für ein Verbot ungedeckter Leerverkäufe aus. Der vereinzelt vorgetragene Vorteil eines marktberinigenden Effekts steht aus Sicht der SdK zu diesen Risiken in keinem angemessenen Verhältnis, zumal der Diskussionsentwurf für die Bereich Market Making und Skontro-Führung Ausnahmen vorsieht.

Darüber hinaus sehen wir die Ausdehnung der Prüfungspflichten der BaFin bei Fondsprospekten auch auf Verständlichkeit und Kohärenz positiv. Damit wird ein Gleichlauf der Prüfungen von Fonds- und Wertpapierprospekten gewährleistet. Die Verbraucher sollten durch Hinweis im Fondsprospekt, dass keine Prüfung auf Richtigkeit der Angaben durch die BaFin erfolgt, über die Reichweite der Prüfung aufgeklärt werden, so wie es heute bei Wertpapierprospekten bereits Standard ist. Überträgt man die Erfahrungen aus dem Bereich Wertpapierprospekte ist eine Irreführung des Verbrauchers ebenso wenig zu erwarten wie eine unangemessene Verlängerung der Billigungszeiträume zu Lasten der Gesellschaften.

Darüber hinaus sehen wir jedoch in einzelnen Punkten des Diskussionsentwurfes Anpassungsbedarf. Dies betrifft insbesondere folgende Punkte:

II. Art. 1 Abs. 4 (zu § 25a Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 WpHG)

Wir bitten um Einfügung eines Absatzes und Ergänzung der Zusammenrechnung mit Beteiligungen im Sinne des §§ 21, 22 und 25 WpHG:

„[...] 2. die Finanzinstrumente oder sonstigen Instrumente ein Recht zum Erwerb von Aktien im Sinne von Satz 1 einräumen oder eine Erwerbspflicht in Bezug auf solche Aktien begründen. Bei Optionsgeschäften oder diesen vergleichbaren Geschäften ist hierbei deren Ausübung zu unterstellen. Ein Ermöglichen ist nicht gegeben, wenn an die Aktionäre einer Zielgesellschaft im Sinne des § 2 Absatz 3 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes im Rahmen eines Angebots nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz Angebote zum Erwerb von Aktien unterbreitet werden.“

Eine Mitteilungspflicht nach Satz 1 besteht nicht, soweit die Zahl der Stimmrechte aus Aktien, für die ein Angebot zum Erwerb auf Grund eines Angebotes nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz angenommen wurde, gemäß § 23 Absatz 1 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes offen zu legen ist. § 24 gilt entsprechend. Eine Zusammenrechnung mit den Beteiligungen nach den §§ 21, 22 und 25 findet statt; Finanzinstrumente im Sinne des § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 werden bei der Berechnung nur einmal berücksichtigt. Soweit bereits eine Mitteilung nach § 21, auch in Verbindung mit § 22, oder § 25 WpHG erfolgt oder erfolgt ist, ist eine zusätzliche Mitteilung auf Grund der Zusammenrechnung im Sinne des Satzes 1 nur erforderlich, wenn hierdurch eine weitere der in § 21 Abs. 1 Satz 1 genannten Schwellen erreicht, überschritten oder unterschritten wird.
[...]"

Begründung

Die Einfügung eines Absatzes in Nr. 2 dient der Klarstellung, dass sich diese Ausnahme nicht nur auf Nr. 2, sondern auf den gesamten Absatz 1 bezieht.

Kritisch wertet die SdK, dass Stimmrechtsanteile, die nach § 25a Abs. 1 WpHG zu melden sind, nicht mit Stimmrechtsanteilen nach §§ 21, 22 und 25 WpHG zusammenzurechnen sind. Gerade bei einem Zusammentreffen von Anteilen knapp unter einer Meldeschwelle i.S.d. §§ 21 WpHG kommt den rein faktischen Erwerbsmöglichkeiten für weitere Anteile eine deutlich gesteigerte Bedeutung zu.

Die Begründung des Gesetzgebers, dass „eine Aggregation [...] eine Vermischung von tatsächlich bestehenden/zugerechneten Stimmrechtsanteilen mit hypothetischen Stimmrechten nach § 25 WpHG und solchen aus Finanzinstrumenten nach § 25a WpHG, die keinen rechtlichen Anspruch auf Erwerb von Stimmrechten gewähren, zur Folge [hätte], was einen unzutreffenden Eindruck über die bestehenden augenblicklichen Beteiligungsverhältnisse vermitteln würde“, überzeugt nicht, da diesem Einwand durch entsprechende Vorgaben bezüglich der Ausgestaltung der Meldung einfach zu begegnen ist. Auch die Ansicht, „dies könnte bei vermuteten Übernahmeabsichten zu Überreaktionen führen“, vermag aus Sicht der SdK diese Intransparenz nicht zu rechtfertigen, da sie eine Möglichkeit zur gezielten Umgehung der Meldepflichten eröffnet. Diese Lücke wiegt unseres Erachtens schwerer als kurzfristige Reaktionen des Marktes.

Bisher nicht im Diskussionsentwurf (zu § 21 WpHG)

Wir bitten, die 3 % Grenze in § 21 WpHG zu streichen.

„§ 25a Mitteilungspflichten beim Halten sonstiger Finanzinstrumente und Instrumente

Wer unmittelbar oder mittelbar Finanzinstrumente oder sonstige Instrumente hält, die es ihrem Inhaber aufgrund ihrer Ausgestaltung ermöglichen, mit Stimmrechten verbundene und bereits ausgegebene Aktien eines Emittenten, für den die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftsstaat ist, zu erwerben, hat dies bei Erreichen, Überschreiten oder Unterschreiten der in § 21 Absatz 1 Satz 1 genannten Schwellen ~~mit Ausnahme der Schwelle von 3 Prozent~~ entsprechend § 21 Absatz 1 Satz 1 unverzüglich dem Emittenten und gleichzeitig der Bundesanstalt mitzuteilen, sofern eine Mitteilung nicht bereits nach § 25 zu erfolgen hat. [...]“

Begründung

In § 25 WpHG des Diskussionsentwurfes wird die 3-Prozent-Schwelle ebenfalls nicht umfasst. Dies wird im Entwurf wie folgt begründet:

„Die Eingangsmeldeschwelle wird, entsprechend § 25 Absatz 1 Satz 1 WpHG auf 5 % gesetzt, um nur die Transaktionen zu erfassen, welche auch im Hinblick auf eine eventuelle Übernahme oder aufgrund der mit ihnen verbundenen Gefahren für die Marktintegrität von Interesse sind. Daneben wird durch die Festsetzung der Schwelle eine dem Transparenzgedanken abträgliche Häufung von Meldungen vermieden. Daher sind auch die nach Absatz 1 mitzuteilenden Stimmrechtsanteile nicht mit Stimmrechtsanteilen nach §§ 21, 22 bzw. 25 WpHG zusammenzurechnen.“

Diese Argumentation ist ohne Einschränkung auf die 3-Prozent-Grenze im § 21 WpHG übertragbar. Wir regen an, einen Gleichlauf der Meldepflichten zu gewährleisten und Wertungswidersprüche zu vermeiden. Damit wird zugleich die Anwenderfreundlichkeit des Gesetzes erhöht.

Art. 1 Abs. 6 (§ 30h und § 30i WpHG)

Wir bitten um Einordnung als Abschnitt 4a:

„Abschnitt ~~5b~~4a

Leerverkäufe

§ ~~30h~~ 20b

Verbot ungedeckter Leerverkäufe in Aktien

[...]

§ ~~30i~~ 20c

Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten für Inhaber von Netto-Leerverkaufspositionen

[...]“

Begründung

Aus gesetzessystematischen Gründen schlagen wir eine Einfügung der vorgeschlagenen Regelung nach Abschnitt 4 „Überwachung des Verbots der Marktmanipulation“ vor, statt – wie bisher geplant – zwischen Abschnitt 5a „Notwendige Informationen für die Wahrnehmung von Rechten aus Wertpapieren“ und Abschnitt 6 „Verhaltenspflichten, Organisationspflichten, Transparenzpflichten“. Nach unserem Verständnis wird der ungedeckte Leerverkauf zu einem unerlaubten Verhalten erklärt und fügt sich somit in der Gesetzessystematik an die Abschnitte „Insiderüberwachung“ und „Überwachung des Verbots der Marktmanipulation“ nahtlos an.

Art. 1 Abs. 7 b) (§ 31 Abs. 4a WpHG)

Wir bitten um Einfügung des geplanten Abs. 4a in § 31 Abs. 4 WpHG:

„(4) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das Anlageberatung oder Finanzportfolioverwaltung erbringt, muss von den Kunden alle Informationen einholen über Kenntnisse und Erfahrungen der Kunden in Bezug auf Geschäfte mit bestimmten Arten von Finanzinstrumenten oder Wertpapierdienstleistungen, über die Anlageziele der Kunden und über ihre finanziellen Verhältnisse, die erforderlich sind, um den Kunden ein für sie geeignetes Finanzinstrument oder eine für sie geeignete Wertpapierdienstleistung empfehlen zu können. Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen darf seinen Kunden nur Finanzinstrumente und Wertpapierdienstleistungen empfehlen, die nach den eingeholten Informationen für den Kunden geeignet sind. Die Geeignetheit beurteilt sich danach, ob das konkrete Geschäft, das dem Kunden empfohlen wird, oder die konkrete Wertpapierdienstleistung im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung den Anlagezielen des betreffenden Kunden entspricht, die hieraus erwachsenden Anlagerisiken für den Kunden seinen Anlagezielen entsprechend finanziell tragbar sind und der Kunde mit seinen Kenntnissen und Erfahrungen die hieraus erwachsenden Anlagerisiken verstehen kann. Erlangt das Wertpapierdienstleistungsunternehmen die erforderlichen Informationen nicht, darf es im Zusammenhang mit einer Anlageberatung kein Finanzinstrument empfehlen oder im Zusammenhang mit einer Finanzportfolioverwaltung keine Empfehlung abgeben.

~~*(4a) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das die in Absatz 4 Satz 1 genannten Wertpapierdienstleistungen erbringt, darf seinen Kunden nur Finanzinstrumente und Wertpapierdienstleistungen empfehlen, die nach den eingeholten Informationen für den Kunden geeignet sind. Die Geeignetheit beurteilt sich nach Absatz 4 Satz 2.“*~~

Begründung

Die Ergänzung sollte aus systematischen Gründen nach § 31 Abs. 4 S. 1 WpHG eingefügt werden. Es ist nicht ersichtlich, warum der Zusammenhang im Diskussionsentwurf durch einen neuen Absatz aufgelöst und mit einer Verweisung gearbeitet wird. Die angestrebte Bußgeldbewehrung des Verhaltens bleibt gewährleistet.

Bisher nicht im Diskussionsentwurf (zu § 38 WpHG)

Wir schlagen vor, das Verbot ungedeckter Leerverkäufe strafrechtlich zu flankieren:

„(3) Ebenso wird bestraft, wer vorsätzlich Aktien, welche an einer inländischen Börse zum Handel im regulierten Markt zugelassen sind, ungedeckt leerverkauft im Sinne des § 30h [des Diskussionsentwurfes].

(4) *In den Fällen des Absatzes 1 ist der Versuch strafbar.*

(5) *Handelt der Täter in den Fällen des Absatzes 1 Nr. 1 und 3 leichtfertig, so ist die Strafe Freiheitsstrafe bis zu einem Jahr oder Geldstrafe.*

(6) *Einer in Absatz 1 Nr. 1 oder 2 in Verbindung mit § 39 Abs. 2 Nr. 3 oder 4 oder in Absatz 2 in Verbindung mit § 39 Abs. 1 Nr. 1 oder 2 oder Abs. 2 Nr. 11 genannten Verbotsvorschrift steht ein entsprechendes ausländisches Verbot gleich.“*

Begründung

Der bisherige Entwurf geht laut Begründung des Diskussionsentwurfes von 500.000 EUR Bußgeld als schwerste Sanktion aus. Dies ist in Anbetracht der beträchtlichen Gewinnchancen durch ungedeckte Leerverkäufe und der damit verbundenen hohen Anreize zu illegalem Verhalten eine unzureichende Sanktionsandrohung, selbst wenn man die Gewinnabschöpfung in Rechnung stellt. Aus Sicht der SdK erscheint eine Strafandrohung erforderlich, um eine Handlungssteuerung hin zu legalem Verhalten zu gewährleisten.

Art. 1 Abs. 12 c) (§ 39 Abs. 4 WpHG)

Wir bitten, die Verweisungen richtig zu stellen:

Vom Vorschlag einer Neufassung wird abgesehen.

Begründung

Es handelt sich um ein redaktionelles Versehen. Ein Absatz § 39 Abs. 2b WpHG existiert weder de lege lata noch de lege ferenda (Fassung des Diskussionsentwurfes), so dass die Verweisungen ins Leere gehen.

Art. 7 Abs. 5 a) aa) (§ 79 Abs. 1 S. 2 InvG)

„Für Vermögensgegenstände im Sinne des § 67 Abs. 1 und 2 und des § 68 Abs. 1 ist als Verkehrswert der vom Sachverständigenausschuss oder Abschlussprüfer ermittelte Wert ~~abzüglich 10-Prozent~~ anzusetzen.“

Begründung

Die SdK ist der Auffassung, dass Investmentfonds für den Verbraucher grundsätzlich eine attraktive Anlagemöglichkeit darstellen können. Oft ist sie sogar die einzige Möglichkeit für Personen mit geringem Vermögen, in Immobilien zu investieren. Eine Neuregelung sollte daher mit Augenmaß erfolgen und darf nicht dazu führen, dass den Anlegern diese Investitionsmöglichkeit praktisch genommen wird. Aufgrund der erheblichen Missbrauchsrisiken im Vertrieb dieser Anlageobjekte einerseits und der Liquiditätsprobleme der Anlagegesellschaften im Zuge der Finanzkrise andererseits sehen wir jedoch auch erheblichen Regelungsbedarf.

Als ungeeignet stellt sich die pauschale Abwertung des Immobilienvermögens um 10 % dar. Damit werden vor allem in nicht verhältnismäßiger Weise jene bestraft, die bereits Fondsanteile halten. Dagegen wird die erhoffte Ermittlung des „sachgerechten Anteilswertes“ aus unserer Sicht nicht erreicht, weil der Markt diese de lege ferenda abzuziehenden 10 Prozent wieder einpreisen wird. Der Effekt würde somit völlig „verpuffen“.

Wir fordern den Gesetzgeber auf, die Ursachen zu bekämpfen, nicht die Auswirkungen. Aus unserer Sicht liegt das Hauptproblem in der mangelhaften Tätigkeit der Sachverständigen bzw. der Abschlussprüfer. Ihnen kommt eine Schlüsselposition zu, wie den Rating-Agenturen im Finanzmarkt. Sachgerecht wäre daher aus unserer Sicht, Unabhängigkeit und Kompetenz dieser Gutachter zu stärken. Abschlüsse auf bestehende Immobilienbestände wären bei dieser Lösung nicht vorzunehmen, wenn sie nicht aufgrund bisheriger Überbewertung zwingend wären. Damit steht dem Gesetzgeber aus unserer Sicht ein weniger gravierendes Mittel zur Verfügung, das gesetzgeberische Ziel der Ermittlung realistischer Anteilspreise zu erreichen.

Die Unabhängigkeit der Gutachter könnte durch eine Pflicht der Gesellschaften zum regelmäßigen Wechsel der Gutachter gestärkt werden.

Art. 7 Abs. 6 a) (§ 80 Abs. 1 Satz 2 InvG)

Wir schlagen vor, § 80 Abs. 1 Satz 2 InvG wie folgt zu fassen:

*„Die Kapitalanlagegesellschaft hat sicherzustellen, dass hiervon ein Betrag, der mindestens **515** Prozent des Wertes des Sondervermögens entspricht, **täglich** für die Rücknahme von Anteilen verfügbar ist (Mindestrücknahmeliiquidität).“*

Begründung

Wir stimmen mit der Prämisse überein, dass Immobilienfonds unter dem strukturellen Problem einer zu langfristigen Bindung in Sachwerten leiden, um den bisher gebotenen jederzeitigen Rückkauf der Anteile zu gewährleisten. Dies gilt selbst bei einer „Buy-and-Sell“-Strategie. Wird dagegen ein zu hoher Anteil an Liquiditätsreserve verlangt, sinkt die Rendite auf Geldmarktniveau und verringert die Attraktivität des Produkts erheblich. Die Flucht institutioneller Anleger aus offenen Fonds hat dieses Problem erheblich verschärft.

In Anbetracht der Tatsache, dass Anteilsrücknahmen nur noch zweimal im Jahr möglich sein sollen, erscheint eine tägliche Liquiditätsreserve nicht erforderlich. Zusätzlich halten wir eine pauschale Barreserve von 15 Prozent für unangemessen hoch. Sie ist renditeschädlich und damit anlegerunfreundlich. Diese Einschätzung gilt auch unter Berücksichtigung der Tatsache, dass der Diskussionsentwurf eine abgestufte Absenkung der Mindestrücknahmeliiquidität in Abhängigkeit von bestimmten Haltefristen vorsieht.

Die Haltefristen bis zu 24 Monaten sind aus Sicht der Privatanleger äußerst kritisch zu bewerten, da sie insbesondere für Inhaber kleiner Vermögen zu Liquiditätsproblemen führen können. Die grundsätzlich wichtige Anlageform der offenen Immobilienfonds wird dadurch für Privatanleger erheblich an Attraktivität einbüßen.

München, im Mai 2010

Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V.