

Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts

Stellungnahme des Verbraucherzentrale Bundesverbandes

zum Diskussionsentwurf vom 19.04.2010

Verbraucherzentrale Bundesverband e.V. – vzbv
Fachbereich Finanzdienstleistungen
Markgrafenstr. 66
10969 Berlin
fdl@vzbv.de
www.vzbv.de

I. Zusammenfassung

Der vorliegende Gesetzentwurf zur Stärkung des Anlegerschutzes greift zahlreiche Forderungen des Verbraucherzentrale Bundesverbandes auf, die wir zum Teil bereits im Zusammenhang mit der Umsetzung der MiFID und der Novellierung des Schuldverschreibungsgesetzes vorgetragen haben.

So begrüßen und unterstützen wir die Ausdehnung des Finanzbegriffes auf weitere Teile des Grauen Kapitalmarktes. Die Kohärenz- und Verständlichkeitsprüfung von Verkaufsprospekten durch die BaFin ist folgerichtig. Die Unterstellung des Vertriebs dieser Graumarktprodukte unter die Wohlverhaltenspflichten des Wertpapierhandelsgesetzes ist ein notwendiger Schritt zur Verbesserung des Verbraucherschutzes in diesem Bereich. Auch die Zulassungsanforderungen an diese Finanzvertriebe sind richtig und wichtig. Wir hoffen dabei, dass die im Entwurf vorgesehen erweiterte Regulierung des Finanzvertriebs eine positive und präventive Wirkung für eine verbesserte Qualität der Finanzberatung und -empfehlung entfalten wird. Jedoch sollte konsequenter Weise auch der bisher noch nicht regulierte Bereich der Vermittler der Kontrolle der BaFin unterstellt werden.

Die gesetzliche Pflicht für ein Produktinformationsblatt ist die notwendige Konsequenz aus der Blockadehaltung der Anbieterseite, wenngleich die Vorgaben zu Inhalt und Form nicht dazu führen werden, dass der Verbraucher wirklich einen vergleichbaren und verständlichen Überblick erhält. Und auch wenn die vorgesehene Regulierung von offenen Immobilienfonds mit Einschnitten in der Flexibilität für Verbraucher verbunden ist, sehen wir hier dringenden Handlungsbedarf, dem zumindest teilweise durch die Neuregelungen entsprochen werden kann. Mit dem Wegfall weiterer Sonderverjährungsfristen bei der Prospekthaftung wird eine unserer Kernforderungen berücksichtigt. Hier besteht aber noch weiterer Handlungsbedarf.

Trotz vielfältiger positiver Ansätze zur Verbesserung des Verbraucherschutzes lässt der Gesetzentwurf trotzdem einschneidende Regelungslücken, die überdacht werden müssen, wenn man den Anlegerschutz tatsächlich nachhaltig stärken möchte.

So bleibt es problematisch, dass auch nach Inkrafttreten dieses Gesetzes, weiterhin Teile des Kapitalmarktes unreguliert bleiben. Dies steht im Widerspruch zur Aussage des Koalitionsvertrags: „Kein Anbieter von Finanzprodukten soll sich der staatlichen Finanzaufsicht entziehen können.“ Bei der Verkaufsprospektprüfung bewerten wir die Erweiterung des Prüfumfangs zwar grundsätzlich positiv, trotzdem bleibt die Neuregelung unzureichend, wenn nicht gleichzeitig für eine Veröffentlichung der Wirtschaftsgutachten und für eine klare Haftung für diese Gutachten auch gegenüber Anlegern gesorgt wird. Auf absolutes Unverständnis stößt, dass entgegen der Aussage im Koalitionsvertrag, einen angemessenen Anlegerschutz gegen Falschberatung prinzipiell unabhängig vom Vertriebsweg zu gewähren, daran festgehalten wird, freie Fondsvermittler weiterhin nicht den Wohlverhaltenspflichten des Wertpapierhandelsgesetzes und der Kontrolle der BaFin zu unterstellen. Trotz gesetzlicher Pflicht zur Produktinformation wird es seine positive Wirkung im Sinne einer Produktverständlichkeit und -vergleichbarkeit aber letztendlich nur unter der Voraussetzung erfüllen können, wenn hierfür klare Standards gefunden werden. Die Verzichtsmöglichkeit für eine Erstellung der Produktinformation ist eine Farce.

Der Gesetzentwurf bietet insgesamt sehr gute Ansatzpunkte für einen verbesserten Anlegerschutz, bleibt aber in wichtigen Punkten auf halber Strecke stehen. Hier sehen

wir Potential für Nachbesserungen. Wir plädieren dafür, den Gesetzentwurf zum Kapitalmarkt-Informationshaftungsgesetz (KapInHaG) aus dem Jahre 2004 wieder aufzugreifen. Das Vertrauen der Anleger ist nur über solche effektiven, vertrauensbildenden Maßnahmen zurück zu gewinnen, wie sie teilweise in den Eckpunkten des KapInHaG nieder gelegt wurden.

Insgesamt wichtig ist es, die positiven Ansätze des Entwurfs auch in der Realität zur Wirkung gelangen zu lassen. Schon heute sehen wir in der Beaufsichtigung der Finanzdienstleister Vollzugsdefizite, die sich mit den wachsenden Aufgaben verstärken werden. Zusätzlich fehlt den Bemühungen der Bundesregierung bislang der Blick für das große Ganze. In der Finanzaufsicht klafft beim Verbraucherschutz eine sträfliche Kontrolllücke. Hierbei geht es um den Auf- und Ausbau einer verbraucherorientierten Finanzmarktaufsicht und Marktkontrolle. Damit die Finanzaufsicht aktiv werden kann, muss der Verbraucherschutz als gesetzliches Ziel benannt werden. Neben der Solvenzaufsicht ist die Marktaufsicht, einschließlich des Verbraucherschutzes, als eigenständiger Aufsichtsbereich zu etablieren

II. Gliederung

1. Regulierung des Grauen Kapitalmarktes
 - a. Beaufsichtigung der Vermögensanlagen durch die BaFin
 - b. Prospektprüfung durch die BaFin
 - c. Wohlverhaltenspflichten für den Vertrieb
2. Erweiterte Regulierung des Finanzvertriebs
 - a. Regelung für angestellte Vertriebsmitarbeiter
 - b. Gebundene Vermittler
 - c. Freie Fondsvermittler
 - d. Sanktionen bei Falschberatung
 - e. Zuwendungen
3. Produktinformationsblatt
 - a. Standardisierung
 - b. Verzicht des Verbrauchers
4. Offene Immobilienfonds
 - a. Wertermittlung
 - i. Abschlag
 - ii. Fristen für die Wertermittlung
 - iii. Sachverständige
 - b. Anteilspreisermittlung
 - c. Verfügbarkeit
 - i. Mindesthaltefrist
 - ii. Anteilsrückgabe

5. Anlegerschutz
 - a. Wegfall von kurzen Verjährungsfristen
 - b. Eckpunkte des Kapitalmarkt-Informationshaftungsgesetz umsetzen
 - c. Verbraucherorientierte Finanzaufsicht

III. Kommentierung der einzelnen Vorschriften

1. Regulierung des Grauen Kapitalmarktes

a. Beaufsichtigung der Vermögensanlagen durch die BaFin

Die Legaldefinition der Finanzinstrumente wird im § 1 Abs. 11 Satz 1 KWG auf Anteile an Vermögensanlagen, für die eine Prospektpflicht nach § 8 f des Verkaufsprospektgesetzes (VerkProsG) besteht, erweitert. Damit werden diese Produkte der Solvenz- und Marktaufsicht der BaFin unterstellt. Dies ist eine langjährige Forderung des vzbv.

Problematisch bleibt jedoch, dass durch die Bezugnahme auf die Prospektpflicht nach VerkProsG diejenigen Vermögensanlagen ausgenommen werden, für die keine Prospektpflicht besteht. Dieser Verweis führt dazu, dass nicht alle Produkte des grauen Kapitalmarktes erfasst werden. Namentlich zu nennen sind hier unter anderem Angebote so genannter Schrottimmobilien oder der Verkauf von Diamanten und Gold als Kapitalanlage sowie Bankgarantien. Unter dem Blickwinkel des Anlegerschutzes besonders relevant sind dabei Schrottimmobilien, bei denen der Verkehrswert der erworbenen Immobilie von Anfang an erheblich geringer ist als der vom Kleinanleger aufgenommene Finanzierungskredit. Kommt es zu einem vorzeitigen Verkauf der Immobilie, erleiden Anleger teils existenzbedrohend hohe Verluste.

Zudem deckt der Anwendungsbereich in seiner Grunddefinition nur einen Teil der Beteiligungen ab, die im so genannten Grauen Kapitalmarkt vermehrt auch zu Schädigungen von Verbrauchern geführt haben und führen. Eine Eigenheit des Grauen Kapitalmarktes bleibt aber nach wie vor seine potentielle Vielfältigkeit. Sollten Modelle entdeckt werden, die am Rande der Definition von Beteiligungen atypisch mit der selben potentiellen Gefahr Verbraucher schädigen könnten und von der o.g. durchaus weit gefassten Definition nicht erfasst werden, würden diese nicht der Aufsicht der BaFin unterstehen.

Auch die Einschränkungen § 8f Abs. 2 VerkProspG werden in diesem Zusammenhang problematisch gesehen. Dies betrifft die Erwerbs- und Wirtschaftsgenossenschaften (§ 8f Abs. 2 Nr. 1 VerkProspG). Die Verbraucherzentralen haben negative Erfahrungen mit zahlreichen Wohnungsgenossenschaften gemacht, weil Anbieter des Grauen Kapitalmarktes die Konstruktion der Wohnungsbaugenossenschaft zur Graumarktkapitalanlage wählen. Statt auf Wohneigentumsbildung zielen

die entsprechenden Angebote auf Anlange von Beteiligungskapital, und es wird mit „Spitzenrenditen“ geworben.

Sehr problematisch sind die Einschränkungen nach § 8f Abs. 2 Nr. 3 VerkProspG. Danach unterliegen der Prospektspflicht nicht Angebote, bei denen von derselben Vermögensanlage nicht mehr als 20 Anteile angeboten werden oder bei denen der Verkaufspreis der im Zeitraum von zwölf Monaten angebotenen Anteile insgesamt 100.000 Euro nicht übersteigt oder bei denen der Preis jedes angebotenen Anteils mindestens 200.000 Euro je Anleger beträgt. Diese quantitativen Grenzen laden zum Missbrauch ein. Uns sind Angebote bekannt, bei dem der Initiator genau 19 Anleger einwarb und wo die Verbraucher nun in der persönlichen Haftung in Höhe von 3 Millionen Euro stehen. Die Aufsicht darf nicht an Bagatellgrenzen scheitern.

Die Beispiele zeigen die fortbestehenden Aufsichtslücken und stehen damit im Widerspruch zur Aussage des Koalitionsvertrags: „Kein Anbieter von Finanzprodukten soll sich der staatlichen Finanzaufsicht entziehen können.“

b. Prospektprüfung durch die BaFin

Mit § 8i Abs. 2 Satz 5 VerkProspG wird der BaFin eine erhöhte Prüfpflicht auferlegt. Danach muss die BaFin eine zusätzliche Kohärenz- und Verständlichkeitsprüfung vornehmen. Zusätzlich sollen nach § 2 Abs. 5 der Verordnung über Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte Prospekte künftig die Angabe enthalten, ob dieser von einem Wirtschaftsprüfer gutachterlich beurteilt wurde oder nicht.

Grundsätzlich ist die Erweiterung des Prüfumfangs positiv zu bewerten. Denn bislang führt die BaFin lediglich eine formelle Prüfung des Prospekts durch, das heißt sie überprüft den Prospekt bislang lediglich auf inhaltliche Vollständigkeit der gesetzlichen Angaben.

Trotzdem ist die Neuregelung in ihrer jetzigen Fassung unzureichend. Aus Sicht des vzbv gibt es hier nur zwei Lösungsalternativen: Entweder ist der BaFin auch die materielle Prüfungskompetenz zuzuweisen oder aber der Anbieter ist gesetzlich zu verpflichten, seinen Prospekt von einem Wirtschaftsprüfer begutachten zu lassen. Stellt der Wirtschaftsprüfer Mängel im Prospekt fest, so ist der Emittent zu verpflichten, den Prospekt entsprechend zu korrigieren. Der Wirtschaftsprüfer müsste gegenüber dem Anleger für die im Gutachten getroffenen Aussagen haften, dies insbesondere weil regelmäßig mit dem Vorhandensein eines Wirtschaftsgutachtens geworben wird. Die Haftung gegenüber den Anlegern ist auch deshalb geboten, um dem Prüfer die Interessenlage deutlich zu machen. Um streng aus der Perspektive der Anleger zu prüfen, muss der Prüfer die volle Haftung gegenüber den Anlegern übernehmen. Zusätzlich müsste die BaFin das Recht erhalten, eine gesonderte Einzelprüfung eines Prospekts in Auftrag geben zu können. Sie könnte damit auch Externe beauftragen. Eine entsprechenden Mechanismus gibt es schon heute bei Auffälligkeiten hinsichtlich der Rechnungslegung.

Da das Gutachten zwingend zu erstellen ist, ist es generell zu veröffentlichen und dem Verkaufsprospekt beizufügen. Ein Interesse aus

Sicht des Emittenten oder des Wirtschaftsprüfers, eine solche Veröffentlichung abzulehnen, können wir nicht erkennen. Schließlich sind solche Veröffentlichungspflichten im geregelten Kapitalverkehr Gang und Gäbe. Seitens der Anleger kommt erschwerend hinzu, dass ein solches Gutachten letztendlich von den Anlegern bezahlt wird und es sich daher verbietet, einem potentiellen Anleger den Zugriff auf diese Informationen zu erschweren. Dies gilt besonders, wenn man bedenkt, dass hiermit eine Werbeaussage getätigt werden soll.

c. Wohlverhaltenspflichten für den Vertrieb

So wie im KWG wird auch in § 2 Abs. 2b WpHG die Legaldefinition eines Finanzinstruments auf Anteile an Vermögensanlagen, für die eine Prospektpflicht nach § 8f des Verkaufsprospektgesetzes besteht, erweitert.

Mit Blick auf massive Probleme insbesondere im Vertrieb dieser Finanzprodukte ist diese Erweiterung des Anwendungsbereiches des WpHG ein wichtiger und notwendiger Schritt, um den Anlegerschutz in Deutschland zu verbessern.

Anlageberater und -vermittler von Graumarktprodukten unterliegen damit den in §§ 31 ff. WpHG genannten Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten und werden der Aufsicht durch die BaFin unterstellt. Pflichtverstöße können durch die BaFin als Ordnungswidrigkeiten verfolgt und mit Bußgeldern sanktioniert werden. Die Kontrolle und Sanktionsmöglichkeiten der BaFin werden dazu beitragen, dass unseriöse Finanzvermittler und -anbieter daran gehindert werden, unter Missachtung der Wohlverhaltenspflichten ihre Produkte zu vertreiben.

Damit einher geht eine Erlaubnispflicht nach § 32 KWG. Diese darf nur erteilt werden, wenn insbesondere die zum Geschäftsbetrieb erforderlichen Mittel vorhanden sind und die Geschäftsleitung die persönliche Zuverlässigkeit und fachliche Eignung vorweisen kann. Zu dieser Erlaubnisverpflichtung gibt es keine Alternative. Denn bislang unterfällt die Vermittlung und Beratung von Graumarktprodukten lediglich der Gewerbeordnung.

Hier bedarf es keines Nachweises der fachlichen Eignung. Und auch der Nachweis der zum Geschäftsbetrieb erforderlichen Mittel beziehungsweise ersatzweise des Vorliegens einer Haftpflichtversicherung ist nicht erforderlich. Auch eine Kontrolle der Einhaltung von Beratungsgrundsätzen zur anleger- und anlagegerechten Beratung und Empfehlung fehlt. Graumarktprodukte sind jedoch für den Anleger mit besonders hohen Risiken verbunden. Neben der teils langen Laufzeit mit dem erschwerten vorzeitigen Ausstieg, zeichnen sich diese Produkte durch hohe Verlustrisiken für den Anleger aus. Mit einer Anlage in Graumarktprodukten trifft der Anleger eine vermögensrelevante Entscheidung, die eine bestmögliche Beratung beziehungsweise Vermittlung verdient. Diese wird aber nur gewährleistet, wenn die Anforderungen des § 32 KWG erfüllt werden.

Der vzbv sieht daran keine unangemessene wirtschaftliche Überforderung der Vermittler. In diesem Zusammenhang sollte aber auch in § 33 KWG

klargestellt werden, dass die Vermittler von Graumarktprodukte ebenfalls die Möglichkeit haben sollen, anstelle des Anfangskapitals den Abschluss einer geeigneten Versicherung zum Schutz der Kunden mit einer Versicherungssumme von mindestens 1.000.000 Euro für jeden Versicherungsfall und einer Versicherungssumme von mindestens 1.500.000 Euro für alle Versicherungsfälle eines Versicherungsjahres nachzuweisen.

2. Erweiterte Regulierung des Finanzvertriebs

Zu begrüßen ist der Umstand, dass im Entwurf auch die Vertriebsverantwortlichen und Compliance-Mitarbeiter geregelt werden. Ihnen kommt eine besondere Bedeutung bei der Mitarbeitersteuerung am Point of Sale zu. Faire Beratung setzt jedoch einen fairen Umgang mit den Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern in den Finanzinstituten voraus. Der augenblicklich vorhandene Verkaufs- und Provisionsdruck bei den Bankmitarbeitern steht diesem diametral entgegen.

a. Regelung für angestellte Vertriebsmitarbeiter

Der vzbv begrüßt insbesondere die Regelung des § 34d WpHG, in dem näher konkretisiert wird, unter welchen Voraussetzungen ein Mitarbeiter mit der Anlageberatung betraut werden darf. Damit wird sichergestellt, dass der Verbraucher auch am Point of Sale Sachkunde und persönliche Zuverlässigkeit erwarten kann. In dessen Hände begibt sich der sachunkundige Anleger und erwartet von diesem eine anleger- und objektgerechte Beratung, die nur bei Vorliegen dieser Voraussetzungen überhaupt gewährleistet werden kann.

Als positiv bewertet der vzbv ebenfalls die damit einhergehenden Verpflichtungen des Wertpapierdienstleistungsunternehmen gegenüber der Aufsichtsbehörde, zum Beispiel den Mitarbeiter und über diesen eingehende Beschwerden anzuzeigen.

In diesem Zusammenhang halten wir die Öffentlichmachung unanfechtbarer Anordnungen für ein probates Mittel, aber auch nur dann, wenn die BaFin hierzu verpflichtet ist. Es geht nicht darum, diese Unternehmen an den Pranger zu stellen. Vielmehr geht es darum, Verfehlungen der Mitarbeiter von Wertpapierdienstleistungsunternehmen transparent zu machen, die sonst im Verborgenen bleiben und dem Anleger niemals zur Kenntnis gereicht würden. Für eine Anlageentscheidung ist es aber auch von wesentlicher Bedeutung, wie sich die Mitarbeiter des Unternehmens in der Vergangenheit gegenüber den Kunden verhalten haben. Wenn unanfechtbare Anordnungen zwingend auf der Internetseite der BaFin eingestellt würden, würden die Unternehmen noch mehr dazu angehalten, die Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften durch ihre Mitarbeiter zu überwachen. Hier ist des weiteren erforderlich, dass der Begriff der „unanfechtbaren Anordnungen“ vom Gesetzgeber

näher konkretisiert wird. Es muss klar sein, wann eine Anordnung veröffentlicht wird.

Zum Schutz der Persönlichkeitsrechte der Betroffenen müssen klar definierte Lösungsfristen festgelegt werden.

b. Gebundene Vermittler

Konsequenter Weise müssen die Vorgaben des § 34d WpHG auch für die vertraglich gebundenen Vermittler nach § 2 Abs. 10 KWG gelten. Dies gilt insbesondere für die Information der BaFin über Beschwerden und die Veröffentlichungspflicht hinsichtlich der unanfechtbaren Verwaltungsentscheidung der BaFin.

c. Freie Fondsvermittler

Laut Koalitionsvertrag soll ein angemessener Anlegerschutz gegen Falschberatung prinzipiell unabhängig davon gewährleistet werden, welcher Vertriebsweg vorliegt.

Mit der nationalen Umsetzung der Finanzmarkt-Richtlinie hat sich der Gesetzgeber dazu entschieden, freie Fondsvermittler gemäß § 2 Abs. 6 Nr. 8 KWG nicht der Kontrolle der BaFin zu unterstellen und auf sie nicht die Wohlverhaltenspflichten der §§ 31 ff. WpHG anwenden zu lassen. Damit ist der Anlegerschutz von den jeweiligen Vertriebswegen abhängig.

Verbraucher können das unterschiedliche Schutzniveau, das ihnen je nach Vertriebsweg zusteht, nicht erkennen. Verbraucher werden aber zu Recht von einheitlichen Schutzbestimmungen ausgehen - schließlich handelt es sich um die Vermittlung desselben Finanzprodukts. Freie Fondsvermittler werden daher trotz deutlich niedriger Wohlverhaltensregeln dasselbe Vertrauen beim Verbraucher genießen, wie die von der BaFin beaufsichtigte Finanzvermittler. Dieses Ergebnis ist nach unserem Dafürhalten für die Verbraucher überaus negativ und führt zudem zu einem Wettbewerbsvorteil für wenig oder nicht qualifizierte Vermittler.

Der vzbv fordert die Streichung von § 2 Abs. 6 Nr. 8 KWG. Dasselbe gilt für die Ausnahmeregelung nach § 2 a Abs. 1 Nr. 7 WpHG, nach der freie Fondsvermittler nicht den Anforderungen des WpHG unterstehen. Dies gilt insbesondere auch mit Blick darauf, dass nach unserer Information kein weiterer europäischer Mitgliedstaat von der Freistellung Gebrauch macht.

d. Sanktionen bei Falschberatung

Im Zuge der Neueinführung erweiterter Informationspflichten werden Verstöße gegen diese Vorschriften Bußgeld bewährt. Allerdings wird, solange es keine aufsichtsrechtlichen Mindeststandards für die Protokollierung gibt, diese Maßnahme aber ins Leere laufen. Wir gehen nicht davon aus, dass die Pflicht zur Protokollierung im derzeitigen Status die Chance hat, eine höhere Qualität der Beratung und Empfehlung sicherzustellen oder dem Verbraucher ein Dokument zum Beleg einer Falsch- oder Fehlberatung an die Hand zu geben.

Was fehlt, sind klare Mindestvorgaben für die Umsetzung der Protokollierungspflicht. Mindestvorgaben sind insbesondere erforderlich hinsichtlich der Risikoeinstufung des Kunden, Ermittlung seiner finanziellen Situation und Ermittlung seiner Anlageziele und deren Gewichtung. Essentiell sind klare Vorgaben zur Begründung der Empfehlung. Hierzu haben wir bislang noch nichts Brauchbares, Verbraucherorientiertes gesehen. Was an dieser Stelle stehen müsste, sind die wesentlichen Argumente des Bankberaters, die zur Empfehlung beziehungsweise zur Produktauswahl geführt haben: etwa die vergangene Wertentwicklung, die gute Risikostreuung, die hohe Sicherheit oder Steuersparmöglichkeit, Aussagen also, die zur Ertragsfähigkeit und zum Risiko gemacht worden sind.

e. Zuwendungen

Die Neueinführung der Bußgeldvorschrift in § 39 Abs. 2 Nr. 17a WpHG wird Fehlanreize durch Zuwendungen und Vertriebsvergütungen **nicht** beseitigen. Nur eine vollständige und klar verständliche Offenlegung von Zuwendungen wird wettbewerbsfördernd wirken. Die derzeitigen Bestimmungen verwässern diese Ziele deutlich.

Nach § 31d Abs. 3 WpHG kann die Offenlegung in Form einer Zusammenfassung der wesentlichen Bestandteile einer Vereinbarung über Zuwendungen erfolgen. Detaillierte Informationen erhält der Verbraucher nur auf Nachfrage. Nach den bisherigen Erfahrungen aus der Beratungspraxis der Verbraucherzentralen sind diese Informationen unzureichend. Die gesamten Provisionen sollten nominell ausgewiesen werden. Abstrakte Ausweisungen der Provisionen müssen ausgeschlossen werden, denn zur sachgerechten Beurteilung des Finanzproduktes muss die Höhe der Provisionen den Kunden in Euro und Cent bekannt sein.

3. Produktinformationsblatt

Der vzbv begrüßt ausdrücklich die in dem Diskussionsentwurf vorgesehene gesetzliche Verpflichtung, dem Anleger ein Produktinformationsblatt zur Verfügung zu stellen. Denn die Einführung einer vergleichbaren und verständlichen Produktinformation auf freiwilliger Basis ist gescheitert. Kaum ein Institut hat sich an den Vorgaben des Bundesministeriums für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz (BMELV) gehalten.

a. Standardisierung

Allerdings sehen wir es geboten, den Rahmen für die Umsetzung einer Produktinformation deutlich stärker zu normieren, als mit dem vorliegendem Entwurf bislang vorgesehen. Um das Ziel einer tatsächlichen Vergleichbarkeit und Verständlichkeit erreichen zu können, müssen Inhalte und Struktur klarer vorgegeben werden. Nur so ist sicherzustellen, dass es sich bei der Produktinformation um eine klare und verständliche Verbraucherinformation handelt.

Die mit der Einführung von § 5a der Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (WpDVerOV) vorgesehenen formellen Anforderungen und Inhalte sind prinzipiell zu begrüßen, bedürfen jedoch einer weiterer Konkretisierung, um unangemessene Gestaltungsspielräume zu begrenzen. So sollten die Inhalte, die die Produktinformation umfassen darf, abschließend festgelegt werden. Auch bedarf es konkreter Vorgaben für die Struktur, das heißt für die Reihenfolge der Angaben und für die Form der Erklärung. Auch empfiehlt es sich, standardisierte Antwortmöglichkeiten festzuschreiben, um so Verständlichkeit, Unmissverständlichkeit und Vergleichbarkeit zu gewährleisten. Sofern vorgesehen sein soll, dass mit Risikokennziffern gearbeitet werden darf, ist es erforderlich, Standards zur Risikoklassifizierung festzulegen.

Es ist zu befürchten, dass ohne entsprechende Konkretisierungen der Produktinformation eine ähnliche Situation wie im Bereich der seit dem 01.01.2010 verpflichtend zu erstellenden Beratungsprotokolle entsteht. Eine Pressemitteilung der BaFin vom 04.05.2010 konstatiert, dass im Rahmen einer Markterhebung zum Beratungsprotokoll Mängel bei der Protokollierung festgestellt wurden. Auch hier sind die notwendigen Inhalte des Beratungsprotokolls nur in § 14 Abs. 6 WpDVerOV genannt, jedoch ohne nähere Ausgestaltung. Dies hat - wie die Markterhebung der BaFin zeigt - dazu geführt, dass die Beratungsprotokolle nach Belieben der Institute ausgestaltet werden konnten. Eine ähnliche Situation droht nun im Bereich der Produktinformation, wenn zum einen kein abschließender Informationskatalog normiert wird und keine gesetzlichen Vorgaben zur näheren Ausgestaltung dieser Informationen vorgesehen sind.

Die Vorgaben für einen Rahmen und Standard für eine Produktinformation sollten im Wege einer Verordnungsermächtigung der BaFin übertragen werden. Die Verordnung sollte parallel zu deren gesetzlichen Grundlagen in Kraft treten.

b. Verzicht des Verbrauchers

Deutlich zu kritisieren ist die in § 31 Abs. 3 Satz 6 WpHG vorgesehene Möglichkeit, auf die Zurverfügungstellung des Produktinformationsblatts durch Individualabrede verzichten zu können.

Laut Begründung sei dies erforderlich, damit Institute individuellen Kundenwünschen etwa nach exotischen Produkten, die sonst kaum nachgefragt werden, nachkommen können, ohne dann für den Einzelfall ein Produktinformationsblatt produzieren zu müssen.

Hier wird die Realität auf den Kopf gestellt. Es kann doch nicht vom Verzicht des Kunden abhängen, ob ein Produktinformationsblatt erstellt wird oder nicht. Vielmehr muss für jedes, dem Kunden angebotene Finanzprodukt ein Produktinformationsblatt vorhanden sein.

Es wäre allenfalls vorstellbar, dass für Produkte, die sich ausschließlich an professionelle Kunden im Sinne von § 31a Abs. 2 WpHG richten, eine Erstellung eines Produktinformationsblatts entbehrlich wäre.

4. Offene Immobilienfonds

Wir begrüßen, mit entsprechenden Regulierungsmaßnahmen auf das Problem von Liquiditätsschwierigkeiten in Folge der Fristeninkongruenz bei offenen Immobilienfonds zu reagieren, mahnen hier jedoch eine entsprechende Verhältnismäßigkeit an.

Auslösend für die Liquiditätskrise der offenen Immobilienfonds in den Jahren 2005 sowie 2008 war nach Aussagen der fonds anbietenden Wirtschaft das Anlageverhalten institutioneller Adressen, die in Publikumsfonds ihre überschüssige Liquidität geparkt und bei Bedarf kurzfristig wieder abgezogen haben. Kleinanleger sollen dieses Problem nicht bewirkt haben. Gleichwohl waren sie aber von der Aussetzung der Rücknahme von Anteilen an offenen Immobilienfonds erheblich betroffen. Wir sehen daher die Notwendigkeit, in den notwendigen Regulierungen die Anlegerkreise differenziert zu behandeln und gerade Kleinanleger nicht unangemessen zu benachteiligen.

a. Wertermittlung

i. Abschlag

Im Entwurf ist vorgesehen, dass von dem Verkehrswert der zum Sondervermögen gehörenden Vermögensgegenstände ein genereller Abschlag von 10 Prozent vorgenommen werden muss. Mit § 148 InvG würde überdies eine Übergangsvorschrift geschaffen, wonach der 10%ige Abschlag erst im 5. Geschäftsjahr in voller Höhe vorgenommen werden kann. In den ersten vier Geschäftsjahren müssen gleichhohe Abschläge vorgenommen werden, um die gesetzlich vorgesehene Abschlagshöhe von 10 % zu erreichen, also 2 % pro Jahr.

Der mit der Abschlagsregelung verbundene Wertverlust der Anteile wird dazu führen, dass Anleger aus den Fonds aussteigen und die Schließung weiterer Fonds droht. Die in dem Fonds verbleibenden Anleger werden das Nachsehen haben. Seit Bekanntgabe dieser geplanten Änderungen mussten wegen erheblichen Kapitalabzugs von Anlegern laut Presseberichten bereits zwei Fonds gesperrt werden. Wir sprechen uns daher entschieden gegen diesen pauschalen Wertabschlag aus.

ii. Fristen für die Wertermittlung

Positiv zu bewerten ist der vorgesehene verringerte Bewertungsturnus von bislang zwölf auf sechs Monate. In Anbetracht auch kurzfristig fallender Immobilienpreise, ist dies eine notwendige Regelung, um einen relativ aktuellen Kauf- beziehungsweise Rückgabepreis zu erlangen.

Zu begrüßen ist auch der Umstand, dass es neben den starren Fristen, auch die Verpflichtung gibt, eine Wertermittlung bei außergewöhnlichen Umständen vorzunehmen.

iii. Sachverständige

Die Vorschrift über die Vermögensaufstellung und Anteilswertermittlung wird nach diesem Entwurf umfassend geändert. Der vzbv ist jedoch der Ansicht, dass ein Fokus auf die für die Wertgutachten verantwortlichen Sachverständigenausschüsse gelegt werden sollte. Die in § 77 InvG enthaltenen Regelungen reichen definitiv nicht aus, die Unabhängigkeit und Unparteilichkeit der Sachverständigen zu gewährleisten.

b. Anteilspreisermittlung

Kritisch anzumerken ist, dass die Anteilswertermittlung nur noch an den festgelegten Rücknahmetermine möglich sein soll. Denn § 80 c InvG sieht zum einen vor, dass die Rücknahmetermine nur noch einmal halbjährlich, mindestens jedoch einmal im Jahr, möglich sein soll. Die Festlegung maximal zweier Rücknahmetermine sowie die Verlängerung der Kündigungsfrist des Anlegers führt aber zu folgendem Problem: Der Anleger spricht seine Kündigung zum festgelegten Rücknahmetermin aus, obwohl er noch keine Kenntnis davon hat, welchen Wert seine Anteile besitzen. Diese Wertermittlung erfolgt erst am Rücknahmetermin. Zumindest die Wertermittlung sollte daher aus Sicht des vzbv nach wie vor börsentäglich erfolgen.

c. Verfügbarkeit

i. Mindesthaltefrist

Auch der vzbv sieht, dass der Konflikt zwischen der von den Produktanbietern immer wieder propagierten täglichen Verfügbarkeit der Anlegergelder in offenen Immobilienfonds einerseits und dem Langfristcharakter der im Fondssondervermögen befindlichen Immobilien andererseits gelöst werden muss.

Deshalb sprechen wir uns auch bei Kleinanlegern für eine Mindesthaltefrist aus. In Anbetracht der mit dem Fondserwerb einhergehenden Kosten sind wir der Auffassung, dass das Investment bei einer Mindesthaltedauer von zwei Jahren unter Kostenaspekten wirtschaftlich sinnvoll wird.

ii. Anteilsrückgabe

Mit den im Entwurf enthaltenen Verschärfungen wird das Produkt des offenen Immobilienfonds grundlegend verändert. Anleger konnten bislang börsentäglich ihr Geld aus dem Fonds abziehen, was diese Anlage für Privatanleger attraktiv machte. Insoweit stellen die vorgeschlagenen Neuregelungen eine erhebliche Beeinträchtigung der Anlegerrechte dar.

Die Änderungen in § 80c InvG sehen vor, dass die Rücknahme von Anteilen nur noch zu bestimmten Rücknahmetermine erfolgen darf, nämlich einmal halbjährlich, mindestens jedoch einmal im Jahr. Auch ist vorgesehen, dass die Frist für die Rückgabeerklärung des Anlegers verlängert wird. Die Rückgabe ist danach nur unter Einhaltung einer Frist von mindestens 6 Monaten, höchstens aber 24 Monate möglich. Diese Frist beginnt erst, nachdem die Mindesthaltefrist aufgelaufen ist, so dass die

Maximalfrist 48 Monate beträgt. Darüber hinaus besteht, dann noch die Möglichkeit, dass zu diesem Zeitpunkt die Rücknahme für ein Jahr ausgesetzt wird. Verbraucher würden im Extremfall regulär fünf Jahre nicht ihre Anteile an die Kapitalanlagegesellschaft zurückgeben können. Dann noch von offenen Fonds zu sprechen, ist absurd.

Alternativ müsste der Anleger seine Anteile über die Börse verkaufen und unter Umständen erhebliche Abschläge beim Verkaufserlös in Kauf nehmen. Dies soll auch in illiquiden Märkten funktionieren, in dem die Kapitalanlagegesellschaft als Market Maker fungiert. Unsere Erfahrungen im Zertifikate-Markt zeigen aber die Gefahren, die bei einer Verbindung zwischen Market Maker und Emissionshaus entstehen können und die sich noch verstärken, wenn die Kapitalanlagegesellschaft als Market Maker auftritt.

Zudem wäre ein rational handelnder Verbraucher dazu gezwungen, zu jedem Kündigungstermin die Rückgabe zu erklären, um die Verfügbarkeit seiner Investments zu erhalten. Da nach dem Entwurf aber vorgesehen ist, dass die Rückgabeerklärung unwiderruflich ist, müsste er seine Rückgabe erklären, ohne zu wissen, zu welchem Wert er seine Anteile zurückgeben kann. Ihm bliebe in dieser Konstellation nur der Weg über die Börse mit den oben skizzierten Folgen.

In der Gesamtschau halten wir diesen Regelungsmechanismus für Kleinanleger ungeeignet. Die im Entwurf vorgeschlagenen Restriktionen sollten nur für die Investoren gelten, deren aufsummierte Anlagesumme zu Liquiditätsengpässen im Fonds führen kann. Sollte es auch auf Grund der Mittelabflüsse von Kleinanlegern zu Liquiditätsengpässen kommen, bliebe die Aussetzung der Rücknahme immer noch als ultima ratio.

5. Anlegerschutz

a. Wegfall von kurzen Verjährungsfristen

Im Zivilrecht sind in den vergangenen Jahren die Verjährungsvorschriften vereinheitlicht worden. Umso fragwürdiger war es, im Bereich des Kapitalmarktes Sonderregelungen aufrechtzuerhalten.

Es gibt keinen erkennbaren Grund für kürzere Verjährungsfristen am Kapitalmarkt gegenüber denen im Zivilrecht. Die Ansprüche aus der Prospekthaftung unterscheiden sich nicht grundlegend von anderen Ansprüchen. Als Grund für die kürzeren Fristen am Kapitalmarkt führte der Gesetzgeber in der Vergangenheit die Schnelligkeit des Geschäftsverkehrs als besondere Gegebenheit des Wertpapierbereichs heran. Gerade diese Schnelligkeit spricht jedoch eher für eine Verlängerung als für eine Herabsetzung der Fristen.

Mit seinen kurzen Verjährungspflichten ist Deutschland international eine Ausnahme. So belegt das von uns in Auftrag gegebene Rechtsgutachten „Anlegerschutz in Deutschland, Schweiz, Großbritannien, USA und der Europäischen Gemeinschaft“ von Kessler/Micklitz (2004), dass mit Ausnahme der Vereinigten Staaten in keinem anderen Land eine

vergleichbar kurze Verjährungsfrist wie in den deutschen Sonderregelungen gilt. Der Bundesrat hat eine Überprüfung der Verjährungsvorschriften wiederholt angemahnt. Mehrere Anläufe zu einer Verbesserung für den Anleger scheiterten jedes Mal im Gesetzgebungsverfahren, weil die Bundesregierung regelmäßig dem Druck der Anbieterseite nachgab.

Die Streichung des § 46 Börsengesetz wird daher vom Verbraucherzentrale Bundesverband unterstützt.

Konsequenter Weise muss die Streichung dann auch für die kurzen Verjährungsfristen in §§ 37b Abs. 4 und 37c Abs. 4 WpHG gelten. Dies ist im Entwurf noch nicht vorgesehen und muss nachgeholt werden.

Natürlich gilt das oben Gesagte auch für die kurze Verjährungsregelung des § 13a Abs. 5 VerkProsG. Hier kommt jedoch noch hinzu, dass unter dem Deckmantel des Anlegerschutzes diese kurze Verjährungsfrist erst 2005 eingeführt wurde.

Verbraucher erhalten nicht selten erst dann Kenntnis von berechtigten Ansprüchen, nachdem die Fristen bereits abgelaufen sind. Gerade Anbieter problematischer oder gar unseriöser Geldanlagen wie zum Beispiel so genannter Schneeball-Modelle, bei denen Scheinrenditen aus den Beteiligungsgeldern neuer Kunden finanziert werden, haben großes Geschick darin, Konstruktionsfehler der angebotenen Produkte über wesentlich längere Zeiträume hinweg zu verschleiern.

Erhält der geschädigte Anleger noch vor Ablauf der Fristen Kenntnis von seinem Schaden, so reichen die kurzen Verjährungsfristen angesichts der Komplexität der Sachverhalte dennoch nicht aus, um die zur Vorbereitung der Geltendmachung eines Anspruchs erforderlichen Recherchen durchzuführen. In der Regel sind Anleger auf staatsanwaltschaftliche Ermittlungen für die eigene Prozessführung angewiesen, auf die sie jedoch wegen der kurzen Verjährungsfristen häufig nicht mehr zurückgreifen können. Anleger werden so, auf Grundlage einer dünnen Informationslage, zur Erhebung einer Klage veranlasst, um so zumindest die Verjährung zu hemmen.

Daher verbieten sich bei langfristigen Anlagen kurze Verjährungsfristen. Die Streichung des § 13a Abs. 5 VerkProsG ist ein wirklicher Schritt hin zu mehr Anlegerschutz und findet damit unsere Unterstützung.

b. Eckpunkte des Kapitalmarkt-Informationshaftungsgesetz (KapInHaG) umsetzen

Der Gesetzentwurf sollte am 17. November 2004 vom Bundeskabinett verabschiedet werden. Er wurde jedoch vom Bundesfinanzministerium überraschend auf unbestimmte Zeit zurückgezogen. Der Gesetzentwurf beabsichtigte, einige Probleme des deutschen Kapitalmarktes aus Anlegersicht zu beseitigen, zum Beispiel das mangelnde Vertrauen in die Richtigkeit und Vollständigkeit von Kapitalmarktinformationen, die

ungenügende Durchsetzbarkeit von Ansprüchen sowie die fehlende Haftungsinanspruchnahme von Leitungsorganen.

Privatanleger sind weiterhin von groben Managementfehlern und Kursrückgängen in Folge von unrichtigen Kapitalmarktinformationen oder fehlerhafter Beratung betroffen, oft ohne ihre Schäden rechtzeitig beweisen und geltend machen zu können. Das Vertrauen ist jedoch nur über effektive, vertrauensbildende Maßnahmen zurück zu gewinnen. Nur durch eine deutliche Verbesserung der Stellung der Privatanleger auf den Finanzmärkten wird sich deren Motivation zu neuem Engagement am Kapitalmarkt zu Zwecken der Kapitalanlage und Altersvorsorge wieder herstellen lassen.

Kerninhalte des Entwurfes waren die Ausweitung der Haftungsgrundlage für falsche oder unterlassene Kapitalmarktinformationen, die Einführung einer persönlichen Haftung von Mitgliedern der Leitungs-, Verwaltungs- und Aufsichtsorgane, die eingeschränkte Haftung für mündliche Erklärungen und Beweislast erleichterungen bei der Durchsetzung von Schadensersatzansprüchen.

Wir appellieren daher daran, den Gesetzentwurf wieder aufzugreifen.

c. Verbraucherorientierte Finanzaufsicht

Die positiven Ansätze des Entwurfs müssen auch in der Realität umgesetzt werden. Schon heute sehen wir in der Beaufsichtigung der Finanzdienstleister Vollzugsdefizite, die sich mit dem wachsenden Aufgaben verstärken werden. Zusätzlich fehlt den Bemühungen der Bundesregierung bislang der Blick für das große Ganze. In der Finanzaufsicht klafft beim Verbraucherschutz eine sträfliche Kontrolllücke.

Hierbei geht es um den Auf- und Ausbau einer verbraucherorientierten Finanzmarktaufsicht und Marktkontrolle. Damit die Finanzaufsicht aktiv werden kann, muss der Verbraucherschutz als gesetzliches Ziel benannt werden. Neben der Solvenzaufsicht ist die Marktaufsicht, einschließlich des Verbraucherschutzes, als eigenständiger Aufsichtsbereich zu etablieren. Um Interessenkonflikte zu vermeiden, müssen Solvenz- und Marktaufsicht unabhängig und gleichberechtigt organisiert sein.

Wenn Verbraucherorganisationen Fehlentwicklungen feststellen, müssen sie die Finanzaufsicht über ein formal ausgestaltetes Beschwerdeverfahren informieren und in bestimmten Fällen zum Einschreiten zwingen können. Vorbild ist das britische Modell des Super-Complaints.

Die Finanzaufsicht muss sich die Erfahrung von Verbraucherorganisationen stärker zunutze machen. Diese sind wirksamer als bisher in die Gremienarbeit einzubinden.

Vor dem Marktzutritt neuer Produkte muss die Finanzaufsicht Vertriebsbeschränkungen erlassen oder bestimmte Geschäftsmodelle ganz untersagen können.