

---

## STELLUNGNAHME

der

Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e. V. (DSW)

zum

### Referentenentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

GZ: VII B 5 – WK 6100/14/10001 :004

---

#### Gliederung:

I. Einleitung .....	2
II. Kommentierung ausgewählter Aspekte .....	4
1. Kollektiver Verbraucherschutz als Aufsichtsziel .....	4
2. Anwendungsbereich des VermAnIG .....	5
3. Prüfung / Billigung des Prospektes durch die BaFin .....	6
4. Gültigkeit des Prospektes .....	8
5. Pflichten nach Beendigung des Angebotes.....	9
6. Werbung, Warnhinweis und Werbebeschränkung .....	10
7. Erhalt und Kenntnisnahme des Vermögensanlagen- Informationsblattes & Beweislastumkehr .....	11
8. Untersagung von Werbung .....	14
9. Bekanntmachung von Maßnahmen der BaFin .....	14
10. Produktintervention .....	15
11. Festlegung eines Zielmarktes .....	15
12. Beauftragung von Sonderprüfung .....	16
III. Zusammenfassung & Notwendigkeit einer Beweislastumkehr....	17

## **I. Einleitung:**

Die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e. V. (DSW) nimmt sehr gerne die gebotene Gelegenheit wahr, zu dem Referentenentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes Stellung zu beziehen.

Bevor wir jedoch zu den einzelnen Vorschlägen und Regelungen sowie unseren Kommentaren zu dem Referentenentwurf kommen, möchten wir zunächst unterstreichen, dass wir die Initiative der Bundesminister der Finanzen sowie der Justiz und für Verbraucherschutz ausdrücklich begrüßen.

Privatanlegern einen Zugang zu mehr und vor allem besseren Informationen zu Finanzprodukten zu gewähren und zugleich die Sanktionsmöglichkeiten gegenüber Anbietern und Vermittlern von Vermögensanlagen zu verschärfen, ist aus Sicht der DSW der richtige Ansatz.

Diese erste, grundsätzlich positive Einschätzung der aktuellen Initiative erfolgt jedoch auch bewusst vor dem Hintergrund unseres Bildes eines mündigen Anlegers und dem Anspruch, dass jegliche Regulierung auch im Bereich des Anlegerschutzes einen ausgewogenen Ausgleich zwischen einem größtmöglichen Schutz der Anleger auf der einen Seite als auch die Bewahrung seiner größtmöglichen Entscheidungsfreiheit auf der anderen Seite finden muss. Aus der Perspektive der DSW darf es also nicht sein, dass Anleger durch einen falsch verstandenen Anlegerschutz mehr vor sich selbst und ihren Entscheidungen geschützt werden als vor fehlorientierten Produkten und Anbietern. Dem Anleger muss weiterhin die freie Wahl unter möglichst vielen Produkten verbleiben.

Diesen Anspruch vermag der vorliegende Referentenentwurf in Summe zu erfüllen.

Deutlich steht im Vordergrund der beabsichtigten Regulierung, Anleger mit mehr Informationen zu versorgen und zugleich dafür Sorge zu tragen, dass die Informationen auch eine möglichst hohe Ak-

tualität aufweisen. Dies ist ausdrücklich zu begrüßen, da wir doch immer wieder vernehmen müssen, dass Anleger mit zum Teil sehr veralteten Angaben und Informationen, die vielleicht zum Zeitpunkt der Erstellung richtig waren, aber im Laufe der Zeit ihre Gültigkeit verloren haben, in Kapitalanlagen gelockt werden. Auch begrüßen wir ausdrücklich, dass der Aufgabenkanon der BaFin erweitert wird und nun auch der Anlegerschutz – wenn auch der kollektive Anlegerschutz – im Fokus der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht stehen wird.

Unabhängig von unserer in Summe positiven Einschätzung der vorgeschlagenen Regularien existiert aber unserer Ansicht nach dennoch bei dem einen oder anderen Regulierungsvorschlag Verbesserungspotential, welches wir im Folgenden zu den einzelnen Vorschlägen vortragen möchten.

Ein Aspekt allerdings, der uns seit jeher umtreibt und der es sogar vermochte, die Ausrichtung des Wirkens der DSW in den letzten 10 bis 15 Jahren nachhaltig mehr in Richtung Prävention zu lenken, ist der Umstand, dass wir befürchten, dass viele der sicherlich im Kern und auch in der Ausgestaltung positiven neuen Vorschläge am Ende ihre Wirkung dennoch verfehlen könnten.

Diese auf den ersten Blick wenig positive Feststellung erklärt sich daraus, dass wir in unserer täglichen Arbeit leider immer wieder erkennen müssen, dass das Wissen der deutschen Bürger über wirtschaftliche sowie finanzielle Zusammenhänge leider auch im internationalen Vergleich wenig ausgeprägt ist. Daher befürchten wir, dass die Anleger zwar das durch das Kleinanlegerschutzgesetz gebotene Mehr an Informationen empfangen werden, ob diese Informationen dann aber auch verstanden und richtig eingeordnet werden können, ist von uns leider mit der notwendigen Sicherheit nicht zu bejahen.

Sicherlich kann es nicht Aufgabe und auch nicht das Ziel eines Kleinanlegerschutzgesetzes sein, dieses historisch schon langfristig angelegte und bis heute leider vorhandene Wissensdefizit der deutschen Bürger in Sachen Anlegen und Kapitalanlagen zu lösen.

Wir sind jedoch der Ansicht, dass die positive Wirkung des Kleinanlegerschutzgesetzes sich nur dann voll entfalten können, wenn auch die Bundesregierung noch nachhaltiger dafür Sorge trägt, dass der Bildungsstand der Bürger in Sachen Wirtschaft und Finanzen deutlich ansteigt.

Die voranstehenden Zeilen lassen aber weder das Kleinanlegerschutzgesetz überflüssig erscheinen, noch vermögen diese Aspekte, die Wertigkeit der vorgeschlagenen Regularien zu mindern. Auch daher unterstützt die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e. V. (DSW) die Initiative aus dem Bundesministerium der Finanzen sowie der Justiz und für Verbraucherschutz.

Dies vorweggeschickt, möchten wir nun im Folgenden zu einzelnen Punkten wie folgt Stellung nehmen.

## **II. Kommentierung ausgewählter Aspekte**

### **1. Kollektiver Verbraucherschutz als Aufsichtsziel der BaFin (§ 4 Abs. 1a Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz)**

Die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e. V. (DSW) ist sehr erfreut darüber, dass die schon langjährige Forderung der DSW nunmehr aufgenommen wird und der Verbraucherschutz bzw. der Anlegerschutz als weiteres Aufsichtsziel der BaFin gesetzlich normiert wird.

Nicht aus dem Auge verlieren darf man dabei jedoch, welche Schutzwirkung das zukünftige Handeln der BaFin auf den individuellen Anleger haben wird. Das Vertrauen in die Arbeit der BaFin wird sich dadurch auf Seiten der Anleger nochmals deutlich verstärken. Insofern ist auch die Frage zu stellen, inwiefern sich Anleger dann auch auf das Wirken und auf das Durchgreifen der BaFin verlassen können und welche Konsequenzen es mit sich bringt, wenn die BaFin nicht gemäß ihren neuen Befugnissen nach dem Kleinanlegerschutzgesetz agiert. So sind die Durchgriffsmöglichkeiten der BaFin

nach den Regelungen des Referentenentwurfes oftmals nur als „Kann“-Regeln ausgestaltet. Dies gilt zum Teil auch dort, wo wir der Ansicht sind, dass ein Eingreifen der BaFin erfolgen muss. Wir würden uns freuen, wenn der Referentenentwurf an der einen oder anderen Stelle etwas weniger Ermessensspielraum einräumt und vielmehr klare Ermächtigungen formuliert, die dann auch zu einem Einschreiten führen müssen. (siehe zum Beispiel Anmerkung II. 8.)

## **2. Anwendungsbereich des Vermögenanlagegesetzes (§ 1 Abs. 2 VermAnlG-E)**

In dem Referentenentwurf werden eine Vielzahl von Produkten und Anlagevehikeln genannt, die damit auch einen sehr großen Teil der Konstruktionen abdecken, die immer wieder Privatanlegern angeboten werden.

Die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) bezweifelt, dass mit dem zukünftigen Katalog auch wirklich alle denkbaren Konstellationen erfasst sind und befürchtet, dass gerade durch die Aufzählung möglich sein wird, hier Angebote zu entwickeln, die dann doch erlauben, durch dieses sicher schon engmaschige Raster zu fallen.

Wir erkennen, dass in § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG-E ein Auffangtatbestand eingefügt wird, mit dem augenscheinlich jegliche Anlageformen erfasst werden sollen.

Wir sind dennoch der Ansicht, dass weitere Produktklassen bzw. Konstruktionen einer ausdrücklichen Nennung bedürfen. Dabei handelt es sich z. B. um direkte Beteiligung über den Erwerb von z.B. Edelmetallen oder sonstigen Sachwerten, bei denen der Anleger von einem vermeintlichen Wertzuwachs profitieren soll. In die gleiche Kategorie fallen auch Investitionen als Kapitalanlage in sogenannte „Schrottimobilien“. Dies gilt erst recht, sofern diese zudem mit einer Finanzierung verknüpft sind.

Ausdrücklich möchten wir an dieser Stelle aber auch darauf hinweisen, dass sowohl die bereits im Referentenentwurf enthaltenen Regulierungsvorschläge als auch jegliche weitere Änderungen berücksichtigen sollten, dass die rund 6.500 in Deutschland bestehenden Investmentclubs, die sich im Rahmen der von der BaFin vorgegebenen Parameter bewegen, auch zukünftig noch die Möglichkeit haben, ohne zu großen Aufwand zu agieren. Dabei geht es uns aber ganz bewusst um die Anlegergemeinschaften, die im Kern das gemeinsame Anlegen, Sparen und Lernen im Sinn haben und sowohl hinsichtlich ihrer Mitgliederzahl als auch in Bezug auf das investierte Kapital an die Vorgaben der BaFin gebunden sind. Es wäre sehr misslich, wenn das Kleinanlegerschutzgesetz hier zu einer Beendigung der allein positiv wirkenden Investmentclubidee in Deutschland führt, nachdem die rund 6.500 Clubs, die wir in Deutschland derzeit noch zählen, bereits in den letzten Jahren aufgrund verschiedener Aspekte, insbesondere aus dem Bereich der Bankenwelt, hohe Hürden zu nehmen hatten.

### **3. Prüfung / Billigung des Verkaufsprospektes durch die BaFin (§ 8 Abs.1 VermAnlG-E)**

Die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e. V. (DSW) begrüßt ausdrücklich, dass die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zukünftig wohl deutlich umfangreicher eine Prüfung der Inhaltsangaben in den Prospekten vornimmt, als dies bisher überhaupt der Fall gewesen ist.

Leider besteht trotz aller Gegenmaßnahmen der Bundesanstalt weiterhin das weit verbreitete Missverständnis, dass die BaFin mit ihrer Zulassung von Produkten und Genehmigung von Prospekten eine vollständige, auch auf die inhaltliche Richtigkeit bezogene Überprüfung vorgenommen hat. Leider hat sich dieses „Missverständnis“ auch nicht dadurch aus der Welt räumen lassen, dass die Produktanbieter nicht damit „werben“ dürfen, dass eine Prüfung durch die BaFin erfolgte.

Allerdings erkennen wir in der neuen Regelung gemäß § 8 Abs. 1 VermAnlG-E auch weiterhin nicht, dass eine inhaltliche Prüfung tatsächlich erfolgen wird. Vielmehr wird die Bundesanstalt allein prüfen, ob die gemäß Referentenentwurf in dem Prospekt anzuführenden Aspekte widerspruchsfrei dargestellt werden.

Unserer Ansicht nach stellt sich hier die Frage des Mehrwertes für die Bürger. Denn der Gesetzestext in der aktuell vorgeschlagenen Ausgestaltung bedeutet nach unserer Wertung, dass die Prospekte und die inhaltlichen Angaben weiterhin keiner Überprüfung hinsichtlich ihrer Richtigkeit unterliegen, sondern alleine, ob die notwendigen Angaben überhaupt erfolgen und ob diese - dann ggf. fehlerhaften - Angaben widerspruchsfrei dargestellt werden. Wir erwarten und erkennen heute, dass gerade unseriöse Anbieter ganz besonders geschickt darin agieren, unterschiedlichste, aber leider auch falsche Informationen in sich widerspruchsfrei darzustellen.

Insofern würden wir uns wünschen, dass die inhaltliche Überprüfung der Angaben durch die BaFin, so wie wir dies schon seit langer Zeit fordern, erst recht im Bereich des Grauen Kapitalmarktes umgesetzt und in den Gesetzesentwurf aufgenommen wird.

Selbstverständlich sind wir uns darüber bewusst, was dies letztendlich in Bezug auf die Ausstattung der BaFin bedeutet. Allerdings liegt für uns hierin ein Aspekt mit einer sehr hohen Durchschlagskraft und Schutzwirkung. Denn gerade durch die Präsentation von Prospekten, wie sie seit einigen Jahren auch im Grauen Kapitalmarkt verpflichtend erstellt werden müssen, werden Anleger heute in Sicherheit gewiegt. Zusätzlich zu den Prospekten nebst attraktiven Werbebroschüren wird heute in den Verkaufsgesprächen mindestens auf der Tonspur ergänzend unterstrichen, dass der Prospekt doch von der BaFin geprüft worden sei. Allein schon darin, dass mit dieser Aussage weiterhin (wenn auch mündlich) geworben wird, ist zu erkennen, welche Wertigkeit damit verbunden ist und wie bedeutend es wäre, wenn eine solche Prüfung auch tatsächlich erfolgt. Insofern könnte man zusätzlich zu den in § 24 VermAnlG-E

zukünftig möglichen Sonderprüfungen auch an Stichprobenprüfungen denken, die eine präventive Wirkung entfalten.

#### **4. Gültigkeit des Prospektes (§ 8a VermAnlG-E)**

Die DSW begrüßt ausdrücklich die vorgeschlagenen Regulierungen. Insbesondere bewerten wir es als positiv, dass die Angaben in den Prospekten zukünftig einer laufenden Aktualisierung unterliegen müssen.

Nur dann, wenn Anlegern möglichst aktuellste Informationen und zudem inhaltlich richtige Darstellungen vorliegen und diese als Grundlage der Anlageentscheidung herangezogen werden, können Fehler vermieden werden.

Dass der Prospekt auf der Internetseite des Anbieters und im Bundesanzeiger veröffentlicht wird, wertet die DSW ebenfalls als essentiell.

Gewünscht hätten wir uns flankierend, dass hinsichtlich der Darstellung auf der Internetseite des Anbieters noch weitere Vorgaben erfolgen. So ist es oftmals sehr schwierig, die einschlägigen Prospekte auch zu einem späteren Zeitpunkt noch auf der Internetseite zu finden. Nachvollziehbar haben Anbieter nur bedingt das Interesse, die entsprechenden Angaben, erst recht wenn sie ggf. fehlerhaft sind, direkt sichtbar auf der Internetseite zu platzieren und damit auch nachträglich überprüfbar zu machen. Aus Anlegersicht stellt sich diese Situation aber exakt konträr dar. Hier sollte eine Regelung gefunden werden, die es Anbietern nicht ermöglicht, durch geschicktes „Verstecken“ auf der Internetseite die Informationen faktisch „verschwinden“ zu lassen.



## 5. Veröffentlichungspflichten nach Beendigung des Angebotes (§ 11a VermAnlG-E)

Es ist allein positiv zu werten, dass Emittenten von Vermögensanlagen zukünftig nach Beendigung des öffentlichen Angebotes verpflichtet sind, wesentliche Tatsachen unverzüglich zu veröffentlichen.

Damit wird eine Quasi-Ad-hoc-Pflicht eingeführt, wie wir sie aus dem Regulierten Markt kennen. Der Mehrwert für die Anleger wird enorm sein, so dass wir diese Regelung ausdrücklich begrüßen.

Aus Sicht der Anleger wäre es aber begrüßenswert, wenn eine Veröffentlichung nicht nur dann erfolgen muss, wenn zu befürchten ist, dass der Emittent zur Erfüllung seiner Verpflichtung gegenüber den Anlegern *erheblich beeinträchtigt* ist. Hier stellt sich die Frage, wann dies konkret der Fall ist und inwiefern hier eine Quasi-Ad-hoc-Pflicht erst im Moment der anstehenden Insolvenz einschlägig sein wird.

Die Regulierung sollte daher deutlich konkreter ausgestaltet werden. So ist z. B. ein Vorstand einer Aktiengesellschaft gemäß § 92 Aktiengesetz verpflichtet, dann eine Hauptversammlung einzuberufen, wenn anzunehmen ist, dass ein Verlust in Höhe der Hälfte des Grundkapitals besteht. Eine solche Hauptversammlung ist selbstverständlich mit einer hohen Warnfunktion ausgestattet. Derartige konkrete Auslösungstatbestände für eine Meldepflicht können wir uns auch in Ergänzung zu dem bereits guten Vorschlag in § 11a des Vermögenanlagengesetzes nicht nur vorstellen, sondern sie sind unseres Erachtens sogar zwingend notwendig, um die investierten und auch potentiellen Anleger adäquat zu schützen.

## **6. Werbung, Warnhinweis und Werbebeschränkung (§12 VermAnlG-E)**

Die Neuregelung in §12 des Referentenentwurfes trifft einen sehr wesentlichen Kern der Gesamtproblematik im Bereich des Grauen Kapitalmarktes.

Die DSW erreichen jährlich tausende von Anfragen von betroffenen Anlegern, die sich sehr darüber wundern, dass sich ihr Investment letztendlich als unseriös herausgestellt hat, obwohl dieses auf n-tv, in der lokalen Tageszeitung, in Bahnhöfen und Bahnen oder auch sonst im unverdächtigen Umfeld beworben wurde. Die ständige Penetration mit immer den gleichen Informationen in einem vertrauten und ggf. auch positiven Umfeld lässt schlichtweg die Risiken vergessen bzw. zur Seite treten.

Hinsichtlich des Werbeverbotes möchten wir ergänzend vorschlagen, dass neben Printmedien bzw. drucktechnisch erstellten Medien auch noch Kanäle wie Rundfunk, Fernsehen und das Internet mit in den Gesetzestext aufgenommen werden. Die Regelung in §12 Abs. 3 VermAnlG-E lässt erkennen, dass in dem Referentenentwurf vor allen Dingen davon ausgegangen wird, dass drucktechnische Medien hier gemeint sind. Hier sollte ein weiterer Rahmen gespannt werden.

Ausdrücklich begrüßt auch die DSW den zukünftig notwendigen Warnhinweis gemäß §12 Abs. 3 VermAnlG-E.

Wir fragen uns jedoch, wie dieser konkret ausgestaltet sein soll. Dies gilt insbesondere für die Werbemedien Rundfunk und Fernsehen. Hier sollte konkret vorgegeben werden, wie ein solcher Warnhinweis aussehen und platziert werden muss. Nach Ansicht der Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. sollte sogar darüber nachgedacht werden, ob nicht vorgegeben wird, dass ein solcher Warnhinweis z.B. bei Broschüren auf der ersten Seite oder bei Anzeigen im oberen Drittel deutlich sichtbar gemacht werden

muss, wie dies - in sicherlich übertriebener Form - der Tabakindustrie vorgegeben wird.

Um das Vermögensanlagegesetz nicht zu sehr zu überfrachten, schlagen wir vor, dass in den Gesetzestext eine Verordnungsermächtigung aufgenommen wird und darin die Einzelheiten zu dem Risikohinweis definiert werden.

Unsere voranstehenden Hinweise zum Risikohinweis vermögen aber nicht, diesen als solchen zu entwerten. Die DSW sieht diesen Aspekt als sehr wichtig an. Verbraucher sind auch aus anderen Bereichen entsprechende Warnhinweise gewohnt. Selbst bei einem sich im Laufe der Zeit sicher einstellenden Gewöhnungseffekt ist unstrittig zu erkennen, dass der Umgang mit den Risiken sich dort, wo solche Warnhinweise existieren, jeweils deutlich verändert hat.

## **7. Erhalt und Kenntnisnahme des Vermögensanlagen- Informationsblattes (§ 12 Abs. 7 VermAnlG-E) & Beweis- lastumkehr**

Die DSW begrüßt die Regelung zunächst dahingehend, dass Vermögensanlagen-Informationsblätter an die Anleger übergeben werden müssen.

Ausdrücklich stellen wir uns jedoch gegen den Vorschlag, dass der Erhalt der Informationsblätter von den Anlegern, unter Nennung von Ort und Datum, durch ihre Unterschrift auf dem Vermögensanlagen-Informationsblatt bestätigt werden muss.

Grundsätzlich erkennen wir als Ziel dieses Regulierungsvorschlages, dass mit der Unterzeichnung des Informationsblattes eine erhöhte Warnwirkung herbeigeführt wird, da der Anleger sich dann mit dem Inhalt der Informationsblätter verstärkt auseinandersetzen soll. Dies ist sicher wünschenswert. Der Regulierungsvorschlag verkennt jedoch die Handhabung der Produktinformationsblätter im Tagesgeschäft.

So wird die Übergabe der Produktinformationsblätter in der Praxis – zumindest nach unserer Wahrnehmung – allein als notwendiges Übel verkauft und auch von den Kunden als solches wahrgenommen. Dies gilt übrigens sowohl auf der Seite des Vertriebs als auch auf Seiten der Anleger. Obwohl die Übergabe der Produktinformationsblätter in der Praxis augenscheinlich allein formellen Charakter hat, bedeutet dies in der Konsequenz aber für den Anleger einen erheblichen Rechtsverlust, wenn er dann später feststellen muss, dass die Versprechungen im Rahmen des Verkaufsgesprächs sich nicht verwirklicht haben.

Nun lässt sich durchaus argumentieren, dass es nicht der Fehler des Produktinformationsblattes als solches ist, wenn dieses von den Anlegern nicht zu ihrem Vorteil genutzt wird. Diese Feststellung ist auch zunächst richtig. Allerdings darf man nicht verkennen, dass das Produktinformationsblatt im Rahmen der Beratung eben als notwendiges Übel verkauft wird und wir davon ausgehen, dass sich dies auch nicht wirklich ändern wird, selbst wenn der Kunde das Produktinformationsblatt unterschreiben muss.

Eine wirkliche Warnfunktion und überhaupt eine Chance, dass die Informationsblätter mit der notwendigen Aufmerksamkeit versehen werden, ist unserer Ansicht nach nur dann möglich, wenn das Produktinformationsblatt auch den zeitlichen Raum erhält, inhaltlich registriert und bewertet zu werden. Dies könnte zum Beispiel dadurch ermöglicht werden, dass zwischen der Übergabe des Produktinformationsblattes sowie der Quittierung der Annahme durch den Anleger und dem Erwerb der Vermögensanlage ein zeitlicher Verzug gesetzt wird. Dann wäre es nicht mehr möglich, dass das Produktinformationsblatt als allein lästige Formalität im Rahmen des Verkaufsgesprächs übergeben wird und mit einem Berg aus weiteren Papieren in den Unterlagen der Anleger ungesehen verschwindet. Vielmehr würde dann das Informationsblatt sogar den Kauf verzögern, was zu einer deutlichen Beachtung führen sollte.

Ausgangspunkt unserer sicher progressiven Idee ist, dass ansonsten mit der Unterzeichnung der Informationsblätter durch den An-

leger allein eine Haftungsfreizeichnung bei dem Anbieter erfolgt. Hier entsteht unserer Ansicht nach ein enormes Ungleichgewicht zu Lasten der Anleger, die mit ihrer Unterschrift auf Rechte verzichten, da sie zugleich den Anbieter vollständig aus der Haftung entlassen. Dieses potentielle Ungleichgewicht realisiert sich spätestens dann, wenn es später zu einem Haftungsprozess kommt.

In diesem Zusammenhang möchten wir ausdrücklich darauf hinweisen, dass diese Thematik letztendlich mittels der schon seit langem von der DSW geforderten Beweislastumkehr einfach lösbar ist.

So versucht auch der vorliegende Referentenentwurf wieder, die Pflichten der Anbieter und die Transparenz der Produkte zum Vorteil der Anleger zu erhöhen. Dies ist sicherlich ein uneingeschränkt unterstützenswerter Ansatz.

Wir hätten jedoch unseres Erachtens heute bereits in der Praxis die notwendige und wirkungsvolle Transparenz und die sachgerechte Darstellung der Situation in den Anlagevehikeln, wenn es eine Beweislastumkehr geben würde. Dann wären es nämlich die Anbieter, die in der Not wären, zu beweisen, dass sie den Anleger richtig informiert haben. Heute ist der Anleger in einer Situation, dass er darlegen und beweisen muss, dass er nicht pflichtgerecht informiert worden ist.

Ohne Beweislastumkehr wird der Druck auf die Anbieter trotz des Kleinanlegerschutzgesetzes nicht im ausreichenden Maße erhöht wirken. Eine Waffengleichheit wird nur dann möglich sein, wenn die Partei die Dinge darzulegen und zu beweisen hat, zu deren Vorlage und Transparenz sie verpflichtet ist. Die Idee des Kleinanlegerschutzgesetzes weitergedacht bedeutet dies für uns konsequenterweise, dass nunmehr auch eine Beweislastumkehr eingeführt wird – und dies nicht nur im Grauen Kapitalmarkt, sondern grundsätzlich. Denn die Ausgangssituation ist für den Anleger im Grauen Kapitalmarkt wie im Bereich der Regulierten Märkte die gleiche.

## **8. Untersagung von Werbung (§16 Abs. 1 VermAnlG-E)**

Die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e. V. (DSW) begrüßt die Möglichkeit, dass der Vertrieb bzw. die Bewerbung von Vermögensanlagen unter gewissen Umständen untersagt werden kann.

Nach Ansicht der DSW sollte dies aber keine „Kann“-Vorschrift sein, sondern vielmehr „muss“ die Bundesanstalt eingreifen und die Werbung untersagen, wenn die dargelegten Missstände vorliegen. Ob man nochmals innerhalb der angeführten Missstände eine Kategorisierung vornimmt und dabei je nach Intensität unterschiedliche Sanktionen zuordnet, wäre zu diskutieren.

Ein Werbeverbot wird aber nur dann entsprechend als „scharfes Schwert“ gesehen werden, wenn dies auch mit der notwendigen Konsequenz von der Bundesanstalt umgesetzt werden muss. Hier könnte sicher auch ein Bußgeldkatalog helfen.

## **9. Bekanntmachung von Maßnahmen (§26b VermAnlG-E)**

Die DSW begrüßt, dass Maßnahmen der Bundesanstalt, die sie nach § 15a bis 19 des Vermögensanlagengesetzes getroffen hat, auf ihrer Internetseite öffentlich bekannt gemacht werden. Diese Informationen sind für die Anleger von großer Relevanz und vermögen, auch zukünftige Schäden zu vermeiden.

Daher sollte darüber nachgedacht werden, ob nicht eine Art „Schwarzes Brett“ in einem abgetrennten oder optisch hervorgehobenen Bereich auf der Internetseite der BaFin wie auch des einschlägigen Anbieters eingeführt wird. Jeder Anleger sollte die Möglichkeit erhalten, ohne weitere Hürden die einschlägigen Bekanntmachungen der Bundesanstalt zu finden und erkennen zu können. Daher sollte auch eine anwenderfreundliche Such- bzw. Archivfunktion eingefügt werden, da wir leider feststellen müssen, dass unseriöse Anbieter immer wieder, auch nach Untersagungen, an Anleger

herantreten. Auf diesem Weg lassen sich „Wiederholungstäter“ einfacher identifizieren.

## **10. Produktintervention ( § 4b WpHG-E)**

Produktinterventionen sind aus Sicht der DSW zunächst sicher sinnvoll, sofern konkrete Gefahr droht.

Allerdings werten wir den aktuellen Vorschlag gemäß Referentenentwurf als nicht ausreichend konkretisiert und befürchten, dass in der aktuellen Ausgestaltung eine Intervention schlichtweg auch zukünftig nicht erfolgen wird. Hier bedarf es klarer Definitionen, wann eine Intervention erfolgen kann bzw. muss.

Insbesondere ist dem Entwurf nicht zu entnehmen, wann genau „erhebliche Bedenken für den Anlegerschutz“ vorliegen können. Ist dies der Fall, wenn einzelne Anleger ein zu hohes Risiko eingehen könnten oder eingegangen sind? Oder ist hier vielmehr gemeint, dass ein Produkt von Anfang an so konstruiert ist, dass es vielleicht dem Anbieter, nicht aber dem Anleger dient? Hier schwimmt unseres Erachtens die Grenze zwischen kollektivem und individuellem Anlegerschutz, wobei Letzterer hier für uns ebenso erheblich erscheint.

Letztendlich bedarf es hier schlichtweg einer Konkretisierung der Verbotstatbestände.

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

Die DSW begrüßt, dass zukünftig von den Wertpapierdienstleistungsunternehmen ein Zielmarkt festgelegt werden muss.

Allerdings stellt sich uns die Frage, inwiefern die Bestimmung eines Zielmarktes ausreichend Warnfunktion beinhaltet und welche Konsequenzen damit verbunden sind, wenn ein Kunde ein Produkt er-

wirbt, dessen Einordnung nicht mit dem Risikoprofil des Anlegers in Einklang zu bringen ist.

Um der Warnfunktion dieser Informationen gerecht zu werden, sollte auch darüber nachgedacht werden, ob der Hinweis optisch hervorgehoben werden muss, wie dies zuvor in Bezug auf den Risikohinweis im Rahmen der Bewerbung bereits der Fall ist.

Zudem möchten wir zu bedenken geben, dass der aktuelle Gesetzestext von einer solch geringen Konkretisierung geprägt ist, dass die Bestimmung des Zielmarktes je nach Anbieter zu differenzierten Kategorien führen wird. Hier sollte über eine Verordnung Klarheit geschaffen werden, damit z.B. die Angabe des Zielmarktes auch einhergeht mit der Kategorisierung der Anleger im Rahmen der Anlageberatung. Dies wäre zur Vermeidung von Irritationen auf Seiten der schützenswerten Anleger sicherlich sinnvoll. Auch sollten eine Definition der unterschiedlichen Zielmärkte und eine Übersicht über alle Kategorien für jeden Anleger immer erkennbar sein.

Dies wäre beispielsweise möglich, wenn immer alle Zielmärkte angeführt werden müssen, die für das Produkt individuell einschlägige Zielgruppe aber dann optisch hervorgehoben wird.

## **12. Beauftragung von Sonderprüfung (§ 24 Abs.5 VermAnlG-E)**

Die DSW begrüßt, dass die Bundesanstalt zukünftig Prüfungen von Rechnungslegungen anordnen kann, sofern sich konkrete Anhaltspunkte ergeben.

Wir möchten anregen, dass die Anordnung einer solchen Sonderprüfung wie auch der Sonderprüfungsbericht auf der Seite der BaFin oder des Bundesanzeiger Verlages veröffentlicht werden.

Soweit wir den Referentenentwurf nachvollziehen können, umfasst § 26b VermAnlG-E nicht die Sonderprüfung gemäß § 24 Abs. 5 VermAnlG-E, was jedoch wünschenswert wäre und einen deutlichen



Mehrwert darstellen könnte. Insofern werden entsprechende Sonderprüfungen unseres Erachtens allein zum Schutz der Anleger angeordnet. Daher sollten auch die Ergebnisse dieser Prüfungen sowie ggf. bereits deren Anordnung auch allen Anlegern zur Verfügung gestellt werden.

### **III. Zusammenfassung und Notwendigkeit einer Beweislastumkehr**

Die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e. V. (DSW) steht den Regelungsvorschlägen gemäß dem vorliegenden Referentenentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes positiv gegenüber. Bei einzelnen Aspekten sehen wir noch Anpassungs- und Ergänzungsbedarf.

Wie bereits unter Punkt 7 dargestellt, sind wir der Ansicht, dass der Geist der neuen Regularien gemäß Referentenentwurf unserer Ansicht nach in letzter Konsequenz zu der Einführung einer Beweislastumkehr führen muss.

Nur eine Beweislastumkehr wird eine Waffengleichheit zwischen den Anbietern von Vermögensanlagen und den Anlegern herstellen können. Diese Waffengleichheit ist heute nicht gegeben, da die Anbieter mit einem enormen Wissensvorsprung ausgestattet sind und gerade dieser Wissensvorsprung dazu führt, dass die Anleger immer wieder für sie falsche Entscheidungen treffen. Dieses Defizit auf der Seite der Anleger muss nicht nur durch eine Erhöhung der Informationspflichten, sondern vor allem durch eine Beweislastumkehr kompensiert werden. Eine Umkehr der Beweislast wäre auch keine unausgewogene Belastung der Anbieterseite, da von diesen schlichtweg erwartet werden darf, dass jegliche Angaben und Informationen jederzeit richtig und vollständig zur Verfügung gestellt werden. Eine Dokumentation einer richtigen wie auch vollständigen Information darf den Anbietern wohl auch zugemutet werden.

Der Geist des Kleinanlegerschutzgesetzes wie auch der sonstigen im Bereich des Anlegerschutzes bestehenden Regularien (z.B. zum Beratungsprotokoll) zeigen bereits klar den Weg hin zu einer Beweislastumkehr.

Unseres Erachtens wäre es daher nur konsequent, wenn bereits im Kleinanlegerschutzgesetz eine Beweislastumkehr aufgenommen wird. Zumindest können wir keinen sachlichen Grund erkennen, der ein weiteres Abwarten rechtfertigt.

Düsseldorf, 01. September 2014

  
(Marc Tüngler)