

Das Kleinanlegerschutzgesetz

Stand: Dezember 2014

Ende November hat das Bundeskabinett den Entwurf für das sogenannte „Kleinanlegerschutzgesetz“ gebilligt. Damit reagiert die Bundesregierung auf die Fälle INFINUS und PROKON und zieht die Schrauben für den Grauen Kapitalmarkt etwas fester. Leider beschränken sich die Verschärfungen aber nicht auf den Grauen Kapitalmarkt. Das Gesetz enthält eine Vielzahl von Neuregelungen, die auch Banken und Finanzdienstleistungsinstitute treffen werden. Deswegen ist die fehlende Aufmerksamkeit für das Gesetz eigentlich unerklärlich.

Der Gesetzentwurf enthält für den Vertrieb von Wertpapieren einen Dreierschlag:

1. Die Zuständigkeit

Erstens wird nämlich die Zuständigkeit der BaFin deutlich ausgeweitet. Sie wird neben einer klassischen Aufsichtsbehörde nun zu einer Verbraucherschutzbehörde. Vielleicht ist das ein kleines Zuckerl für die an die Europäische Zentralbank verlorenen Aufsichtskompetenzen. Die BaFin soll durch das Gesetz nämlich auch dem Schutz der Verbraucherinteressen verpflichtet werden. Sie soll *„alle Anordnungen treffen können, die geeignet und erforderlich sind, um verbraucherschutzrelevante Missstände zu verhindern oder zu beseitigen, wenn eine generelle Klärung im Interesse des Verbraucherschutzes geboten erscheint“*. Das ist eine gewaltige Erweiterung des Kompetenzbereichs und bringt der BaFin eine sehr umfangreiche Machtfülle, vor allem im Vertrieb. Ich bin mir sicher, dass die Branche diese Kompetenz bald zu spüren bekommt.

2. Die Aufgabe

Nicht weniger Freude wird die Einfügung der Product Governance in das WpHG bereiten. Dazu wird ein Teil der MiFID II vorweg genommen. Institute sollen bereits jetzt zu einem sogenannten „Produktfreigabeverfahren“ verpflichtet werden. Dieses Verfahren soll gewährleisten, dass für jedes Finanzinstrument ein bestimmter Zielmarkt festgelegt wird. Dazu sind der Anlagehorizont des Endkunden sowie seine Fähigkeit, mögliche Verluste zu tragen, zu berücksichtigen. Die Vertriebsstrategie muss dann dem zuvor definierten Zielmarkt entsprechen. Zielmarkt und Strategie sind regelmäßig zu überprüfen und auf Risiken abzuklopfen, die Einfluss auf Zielmarkt und Strategie haben können. Eigentlich hätte das erst mit MiFID II umgesetzt werden müssen, Deutschland schreitet aber als Musterschüler voran.

3. Die Zähne

Durch einen neuen Paragraph „4b“ wird in das Wertpapierhandelsgesetz eine Ermächtigung für die BaFin aufgenommen, Maßnahmen für eine Beschränkung der Vermarktung und des Vertriebs für bestimmte Wertpapiere und Produkte zu erlassen. Die BaFin soll danach tätig werden können, wenn *„erhebliche Bedenken für den Anlegererschutz aufgeworfen werden“*. Das wird sicher ein spannendes Betätigungsfeld für die Institute und Anwälte werden und sicher auch den Gerichten viel Freude bereiten.

Die Verpflichtungen aus 1. und 2. gelten nicht nur für Institute, die eigenkonzipierte Wertpapiere vertreiben, sondern auch für den Vertrieb von Drittprodukten. Dazu hat der Emittent dem Vertrieber die Informationen zu den Zielmärkten und seine Erwägungen dazu zur Verfügung zu stellen und der Vertrieber muss über angemessene Vorkehrungen verfügen, um diese Informationen zu verarbeiten und die Merkmale des Produkts und den Zielmarkt des Wertpapiers zu verstehen.

Zusätzlich wird durch den Gesetzentwurf auch das Vermögensanlagegesetz deutlich erweitert. In diesem Gesetz ist vor allem die Prospektspflicht für Anlagetitel geregelt, die nicht schon als offene oder geschlossene Fonds vom Kapitalanlagegesetzbuch erfasst sind. Das sind nicht als Wertpapiere verbriefte

- Anteile, die eine Beteiligung am Ergebnis eines Unternehmens gewähren,
- Treuhandvermögen,
- partiarische Darlehen,
- Nachrangdarlehen,
- Genussrechte,
- Namensschuldverschreibungen und
- sonstige ähnliche Anlagen, die einen Anspruch auf Verzinsung und Rückzahlung gewähren.

Das Kapitalanlagegesetzbuch für offene und geschlossene Fonds sowie das Vermögensanlagegesetz decken damit mehr oder weniger alle marktgängigen kollektiven Kapitalanlageformen ab, Lücken werden geschlossen.

Für Vermögensanlagen wird eine Mindestlaufzeit von 24 Monaten vorgeschrieben. Die ordentliche Kündigungsfrist muss mindestens 12 Monate betragen. Dadurch soll der Anbieter (Emittent) eine stabile Finanzierungsgrundlage erhalten und der Anleger gewarnt sein, dass seine Vermögensanlage eine unternehmerische Investition von gewisser Dauer darstellt. Die 24 Monate gelten ab dem erstmaligen Erwerb der Vermögensanlage durch einen Anleger. Vermögensanlagen mit einer Nachschusspflicht, d.h. die eine über den Anlagebetrag hinausgehende Haftung des Anlegers für Verluste vorsehen, werden in Deutschland nicht mehr zum öffentlichen Vertrieb zugelassen.

Für die sogenannte „Schwarmfinanzierung“ werden Bagatellgrenzen eingeführt, ebenso für das sogenannte „Crowdfunding“. Auch für soziale und gemeinnützige Projekte soll es Ausnahmen geben. Diese müssen daher nach wie vor keine Prospekte veröffentlichen.

Die Prospektprüfung durch die BaFin wird verschärft. Die BaFin soll die Vermögensanlagen auf sogenannte „Kohärenz“ prüfen. Das bedeutet eine Prüfung der Darstellungen für die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Emittenten, die Geschäftsaussichten und ihre

Auswirkungen auf die Fähigkeit des Emittenten, das Geld später auch wieder zurückzuzahlen. Diese Darstellungen sollen auf Widersprüchlichkeit überprüft werden.

Zudem wird die Nachtragspflicht konkretisiert und auf alle Umstände erweitert, die sich auf die Geschäftsaussichten des Emittenten erheblich auswirken können. Diese müssen alle in einen Nachtrag und der muss für die Anleger zur Einsicht bereitgehalten werden. Auch nach Ende des öffentlichen Angebots wird der Emittent verpflichtet, Tatsachen zu öffentlichen, die seine Fähigkeit zur Rückzahlung beeinträchtigen können.

Ein qualitativ ganz neuer Schritt ist die Vorgabe, Werbemaßnahmen zu kanalisieren. Ursprünglich war einmal vorgesehen, Werbung für Vermögensanlagen nur in Presseerzeugnissen zuzulassen, die sich auch mit wirtschaftlichen Inhalten auseinandersetzen. Dann wäre aber jede Werbung in der Bildzeitung, der Bunten oder dem Playboy sehr schwierig geworden. Dagegen hat sich offensichtlich auch die Presselobby erfolgreich zur Wehr gesetzt. Jetzt soll nur noch Werbung in Medien außerhalb der Presse dann erlaubt sein, wenn dort auch wirtschaftliche Sachverhalte gelegentlich dargestellt werden. Damit ist das Internet gemeint oder aber z.B. auch Bannerwerbung im Fußballstadion. Bei dieser Werbeform werden nämlich keine zusätzlichen wirtschaftlichen Inhalte vermittelt. Man will dadurch erreichen, dass nur die Adressaten Werbung für Vermögensanlagen konsumieren, die auch eine gewisse Bereitschaft zur Aufnahme von wirtschaftsrelevanten Sachinformationen zeigen. Werbung von Emittenten soll nur Personen erreichen, die auch eher geneigt sind, Produktinformationen wie Verkaufsprospekte und Informationsblätter zu Rate zu ziehen. Eine Überrumpelung und eine Überraschung von Anlegern, die sich im Internet tummeln oder im Fußballstadion Bannerwerbung sehen, sich aber nie mit wirtschaftlichen Zusammenhängen auseinandersetzen und sich dann einfach von Renditeversprechung und der guten Sache zu einer Entscheidung hinreißen lassen, sollen vermieden werden. Das wird ein Tummelfeld für Juraprofessoren!

Gerne halte ich Sie über die neuen Entwicklungen auf dem Laufenden, vor allem wenn sich die ESMA bei der Umsetzung von MiFID II zu den Vorgaben für die Product Governance äußert und dann auch der BaFin den genauen Handlungsspielraum für die neuen Befugnisse vorgibt.

Mit den besten Grüßen
Ihr

Dr. Christian Waigel
Rechtsanwalt