

Stellungnahme

zum Referentenentwurf für ein Gesetz zur Verbesserung
des Anlegerschutzes bei Vermögensanlagen (AnlVerG)
GZ B5 – WK 6100/24/10002
DOK 2024/0783572

Unsere Zeichen
AZ DK: 763-VVM
AZ DSGVO: 4515

Berlin, 22.10.2024

Vorbemerkung

Die Deutsche Kreditwirtschaft begrüßt das Vorhaben der Bundesregierung, den Anlegerschutz im Bereich der Vermögensanlagen weiter auszubauen. Auf die Notwendigkeit entsprechender Schritte haben wir seit Jahren angesichts von Missständen und Fehlentwicklungen in dem Bereich hingewiesen.

Die Deutsche Kreditwirtschaft ist auch weiterhin der Ansicht, dass es nicht ausreicht, die Vermögensanlagen nur von der Produktseite einer stärkeren Aufsicht der BaFin zu unterstellen. Vielmehr müssen auch die Akteure einer stärkeren Kontrolle unterworfen werden. Die Deutsche Kreditwirtschaft spricht sich daher dafür aus, die aufsichtsrechtliche Ungleichbehandlung zwischen Finanzanlagenvermittlern und Kreditinstituten zu beseitigen und die Finanzanlagenvermittler der Aufsicht der BaFin zu unterstellen.

Mit dem vorliegenden Entwurf sollen auch Regelungsbereiche geändert werden, die nicht das Vermögensanlagengesetz betreffen. Die vorgeschlagenen Änderungen im WpHG und WpPG sind aus unserer Sicht nicht erforderlich.

Im Einzelnen

Artikel 1 Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG)

Zu § 15 Absatz 4 WpHG-E:

Die neue Befugnis der BaFin soll als Warnfunktion dienen, um Anlegerinnen und Anleger vor möglichen Schäden zu schützen, wenn eine Produktinterventionsprüfung noch nicht abgeschlossen ist, die entsprechenden Finanzinstrumente oder strukturierten Einlagen aber bereits vertrieben werden.

Wir halten die Einführung einer solch weitreichenden Ermächtigung – über die bereits bestehenden Befugnisse der BaFin hinaus – nicht für erforderlich und lehnen diese daher entschieden ab.

Ein entsprechendes Verwaltungsverfahren dient gerade dazu zu prüfen, ob die notwendigen Voraussetzungen vorliegen, um eine Produktintervention zu veranlassen und ob erste Bedenken für den Anlegerschutz auch wirklich stichhaltig und damit „erheblich“ im Sinne der Vorgaben sind. Es besteht die große Gefahr, dass bereits durch die Bekanntmachung des Verfahrens zur Prüfung einer Produktintervention das Ergebnis der Prüfung dadurch vorweggenommen wird. Denn eine entsprechende Bekanntmachung würde faktisch einen Vermarktungs-, Verkaufs- oder Vertriebsstopp für das Produkt bedeuten, selbst wenn das eröffnete Verwaltungsverfahren nicht dazu führt, dass eine Produktinterventionsmaßnahme aus Sicht der BaFin verhängt werden muss. In den vergleichsweise wenigen Fällen bisheriger (auch geplanter) Produktinterventionsmaßnahmen der BaFin, aber auch der ESMA, trat nach unserer Wahrnehmung bereits mit Beginn der öffentlichen Anhörung bzw. Veröffentlichung der beabsichtigten Maßnahme eine erhebliche „Stigmatisierung“ des in Rede stehenden Finanzinstruments ein, wobei auch in diesen Fällen nicht jede avisierte Maßnahme schlussendlich verhängt wurde. Mit § 15 Absatz 4 WpHG-E wird der Zeitpunkt aber weiter nach vorne verlagert und würde nach unserer Einschätzung zu mehr (auch dann wohl mehr unkritischen) Anwendungsfällen führen, was wir aus den vorgenannten Gründen sehr bedenklich finden.

Weiterhin ist darauf hinzuweisen, dass die bloße Bekanntmachung einer Prüfung noch nicht hinreichend bestimmt den sachlichen Anwendungsbereich der potentiellen Produktintervention umreißt und damit auch die Gefahr besteht, dass hier Fehlvorstellungen und dadurch unbeabsichtigte Effekte ausgelöst werden. Auch einzelne bisher verhängte Produktinterventionsmaßnahmen führten sowohl im Anhörungsverfahren als auch nach Veröffentlichung bereits zu vielfältigen Auslegungsfragen. Beispielhaft

sei hier die Maßnahme der ESMA zu „binary options“ im Jahr 2018 erwähnt, wo angesichts des weiten Wortlauts länger im Markt unklar war, was aus Sicht der Behörde alles umfasst sein soll. Der zuvor erwähnte „faktische Stopp“ trat daher auch bei Produkten ein, auf die nicht abgezielt wurde. Diese Fälle könnten zunehmen, wenn bereits die Einleitung des Verwaltungsverfahrens bekannt gemacht wird.

Zudem handelt es sich bei den „erheblichen Bedenken des Anlegerschutzes“ um einen auslegungsbedürftigen Begriff, was angesichts der drohenden Konsequenzen aus der Bekanntmachung kritisch zu sehen ist.

Es bleibt festzuhalten, dass der Gesetzgeber sehr hohe Hürden für die Verhängung von Produktinterventionsmaßnahmen vorgesehen hat und diese aus Verhältnismäßigkeitsgesichtspunkten nur „ultima ratio“ sein dürfen. Damit wäre aus unserer Sicht eine drohende Entwicklung in Richtung „naming and shaming“ durch den vorgelagerten Zeitpunkt nicht vereinbar. Die im Referentenentwurf betonte Warnfunktion, die die neue Befugnis erfüllen soll, kann auch anderweitig wahrgenommen werden. Sowohl die BaFin als auch die ESMA können bereits „Warnungen“ zu Produkten oder Praktiken aussprechen und haben davon in der Vergangenheit auch häufiger Gebrauch gemacht. Eine Regelungsnotwendigkeit erkennen wir daher nicht, vielmehr stellen diese bereits bestehenden Befugnisse aus unserer Sicht ein milderes Mittel dar, das nicht gleich die geschilderten erheblichen Auswirkungen hat.

Wir würden es daher sehr begrüßen, wenn § 15 Absatz 4 WpHG-E wieder gestrichen wird.

Artikel 2 Änderung des Wertpapierprospektgesetzes (WpPG)

Zu § 4 Absatz 3 Satz 2 Nr. 3 WpPG-E:

Wir sehen keine Notwendigkeit, die Pflichtangaben im Wertpapier-Informationsblatt um den „wirtschaftlich Berechtigten“ zu erweitern. Der Mehrwert der Information ist für den Anleger nicht ersichtlich, zumal der wirtschaftlich Berechtigte nicht als Anspruchsgegner für etwaige Ansprüche aufgrund eines fehlenden oder falschen Wertpapier-Informationsblatts in Betracht kommt. Trotz der Verpflichtung zur Aufnahme zusätzlicher Informationen verbliebe es zudem bei der Seitenzahlbegrenzung für das Wertpapier-Informationsblatt. Die zusätzlichen Angaben würden somit den Platz für andere wesentliche Informationen über das Wertpapier (z. B. zur Funktionsweise des Wertpapiers, § 4 Abs. 3 Nr. 2 WpPG) verknappen.

Ferner fehlt eine Definition des Begriffs „wirtschaftlich Berechtigter“. Sofern damit der wirtschaftlich Berechtigte gemäß § 3 GWG gemeint sein soll, ergibt sich die Information über den wirtschaftlich Berechtigten bereits aus dem eigens hierfür errichteten Transparenzregister.

Zu § 4 Abs. 9 WpPG-E:

Kritisch sehen wir auch die pauschale zeitliche Beschränkung der Gültigkeitsdauer eines Wertpapier-Informationsblattes (zwölf Monate ab Gestattung seiner Veröffentlichung). Bereits jetzt besteht eine Aktualisierungspflicht für den Emittenten, sofern vor dem endgültigen Schluss des öffentlichen Angebots ein wichtiger neuer Umstand eintritt oder eine wesentliche Unrichtigkeit in Bezug auf die im Wertpapier-Informationsblatt enthaltenen Angaben festgestellt wird, die die Beurteilung des Wertpapiers beeinflussen könnten (§ 4 Abs. 8 WpPG). Damit besteht schon keine Gefahr, dass Anlageentscheidungen aufgrund von veralteten Informationen getroffen werden. Die mit dem Referentenentwurf geplante zusätzliche Beschränkung der Gültigkeitsdauer führt zu erhöhtem Aufwand und Kosten auf Seiten der Emittenten als

auch auf Seiten der BaFin (die ein öffentliches Angebot nach Ablauf der Gültigkeit zu untersagen hat, § 18 Abs. 4 Nr. 7 WpPG-E), ohne dass damit ein Mehrwert für den Anleger verbunden ist.

Darüber hinaus besteht die Gefahr, dass der Wortlaut der Entwurfsfassung nicht dem in der Begründung verfolgten Zweck entspricht. Nach der Begründung des Referentenentwurfs sollen alle Wertpapier- Informationsblätter von der Gültigkeitsbeschränkung erfasst werden. Dem Wortlaut folgend bezieht sich die Gültigkeitsbeschränkung jedoch nur auf ein Wertpapier-Informationsblatt, „sofern es um etwaige gemäß Absatz 8 erforderliche Angaben aktualisiert wird“. Diese Formulierung könnte zu dem Missverständnis führen, dass nur aktualisierte Wertpapier-Informationsblätter der Gültigkeitsbeschränkung unterliegen.

Wird ein Wertpapier-Informationsblatt gem. § 4 Abs. 8 WpPG aktualisiert, so sollte dies zumindest dazu führen, dass die Gültigkeitsdauer von zwölf Monaten ab dem Zeitpunkt der Aktualisierung neu zu laufen beginnt.

Zu § 4 Abs. 10 WpPG-E:

Wir regen an, den in § 4 Abs. 10 WpPG-E verwendeten und „WpPG-fremden“ Begriff „Anhaltspunkt“ durch den „WpPG-gerechten“ Begriff „hinreichend begründeter Verdacht“ – als Maßstab für die Wahrnehmung der entsprechenden Befugnisse durch die Bundesanstalt – zu ersetzen.

Letzterer stellt den gängigen Maßstab zur Wahrnehmung der Befugnisse der Bundesanstalt nach § 18 WpPG dar. Eine entsprechende Anpassung wäre ggf. im gesamten WpPG vorzunehmen.

Die Begriffe „Anhaltspunkte“ und „hinreichend begründeter Verdacht“ sind nicht gleichzusetzen (vgl. *Naumann* in: Frankfurter Kommentar EU ProspektV und WpPG, 3. Aufl. 2024, § 18 WpPG Rz. 48; *Ritz* in: Just/Voß/Ritz/Zeising, Wertpapierprospektrecht, 2. Auflage 2023, § 18 WpPG Rn. 35). Für einen hinreichenden Verdacht muss aufgrund des vorliegenden Sachverhalts die überwiegende Wahrscheinlichkeit (d.h. mehr als 50 %) für einen Verstoß gegeben sein (*Mayston* in: Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 6. Auflage 2024, § 18 WpPG Rn. 10). Damit entspricht der Maßstab des geltenden Rechts jenem für den Eröffnungsbeschluss im Strafverfahren nach § 203 StPO (vgl. *Schneider* in: Karlsruher Kommentar zur StPO, 9. Auflage 2023, § 203 Rz. 4; *Wenske* in: Münchener Kommentar zur StPO, 2. Auflage 2024, § 203 Rz. 13).

Dagegen begründen tatsächliche Anhaltspunkte im Strafprozessrecht einen Anfangsverdacht, der für die Einleitung eines Ermittlungsverfahrens nach § 152 StPO, keinesfalls aber für eine Anklageerhebung oder einen Eröffnungsbeschluss ausreicht und von dem dafür erforderlichen hinreichenden Tatverdacht zu unterscheiden ist (*Diemer* in: Karlsruher Kommentar zur StPO, 9. Auflage 2023, § 152 Rn. 6, 7; *Peters* in: Münchener Kommentar zur StPO, 2. Auflage 2024, § 152 StPO Rz. 36).

Die wirtschaftlichen Folgen und die Reputationsschäden, die sich für den Emittenten und andere Beteiligte ergeben können, wenn die BaFin bei Vorliegen bloßer „Anhaltspunkte“ verwaltungsrechtlich tätig wird bzw. werden muss, erscheinen unverhältnismäßig. Daher regen wir an, die Schwelle des Verdachtsmaßstabes nicht herabzusetzen bzw. bei „hinreichend begründetem Verdacht“ zu belassen.