



Stellungnahme

des Deutschen Anwaltvereins vorbereitet durch
den Ausschuss Bank- und Kapitalmarktrecht

zum Referentenentwurf des Bundesministeriums der
Finanzen eines Gesetzes zur Verbesserung des
Anlegerschutzes bei Vermögensanlagen
(Anlegerschutzverbesserungsgesetz – AnlVerG)

Stellungnahme Nr.: 78/2024

Berlin, Oktober 2024

Mitglieder des Ausschusses Bank- und Kapitalmarktrecht

- Rechtsanwalt Dr. Andreas Fandrich, Stuttgart (Vorsitzender)
- Rechtsanwältin Daniela Bergdolt, München (Stellvertretende Vorsitzende)
- Rechtsanwalt Dr. Stephan Heinze, LL.M.oec., Magdeburg
- Rechtsanwältin Julia Heise, LL.M., Frankfurt am Main
- Rechtsanwalt Dr. Berthold Kusserow, LL.M., Hofheim
- Rechtsanwalt Klaus Rotter, München (Berichterstatter)

Zuständig in der DAV-Geschäftsstelle

- Rechtsanwältin Christine Martin, Geschäftsführerin, Berlin

Deutscher Anwaltverein

Littenstraße 11, 10179 Berlin

Tel.: +49 30 726152-0

Fax: +49 30 726152-190

E-Mail: dav@anwaltverein.de

Büro Brüssel

Rue Joseph II 40, Boîte 7B

1000 Brüssel, Belgien

Tel.: +32 2 28028-12

Fax: +32 2 28028-13

E-Mail: bruessel@eu.anwaltverein.de

EU-Transparenz-Registernummer:

87980341522-66

www.anwaltverein.de

Der Deutsche Anwaltverein (DAV) ist der freiwillige Zusammenschluss der deutschen Rechtsanwältinnen und Rechtsanwälte. Der DAV versammelt ca. 60.000 Rechtsanwältinnen und Rechtsanwälte sowie Anwaltsnotarinnen und Anwaltsnotare, die in 253 lokalen Anwaltvereinen im In- und Ausland organisiert sind. Er vertritt die Interessen der deutschen Anwaltschaft auf nationaler, europäischer und internationaler Ebene. Der DAV ist im Lobbyregister für die Interessenvertretung gegenüber dem Deutschen Bundestag und der Bundesregierung zur Registernummer R000952 eingetragen.

Zusammenfassung

Der Deutsche Anwaltverein (DAV) regt an, in dem neu einzufügenden § 15 Abs. 4 Satz 1 WpHG-E (Artikel 1 RefE-AnlVerG) das Ermessen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („so kann sie dies“) zur Veröffentlichung der Eröffnung eines Prüfverfahrens einer Produktintervention in eine Verpflichtung („so hat sie dies“) zu ändern.

Der DAV befürwortet die Löschung der Ausnahme des begrenzten Personenkreises in § 2 Abs. 1 Nr. 6 VermAnlG-E, regt jedoch an, in § 2 Abs. 1 Nr. 3a VermAnlG-E auch weiterhin die Voraussetzung von 20 Anteilen an der Vermögensanlage in der Vorschrift zu belassen.

Der DAV regt an, dass ein Unterlassen eines Hinweises nach § 2 Abs. 2 Satz 1 VermAnlG als Ordnungswidrigkeit in den Katalog des § 29 Abs. 1 VermAnlG als neue Nr. 1 aufgenommen und mit einem Bußgeld in Höhe bis zu EUR 100.000 in § 29 Abs. 3 VermAnlG versehen wird.

Stellungnahme im Einzelnen

A. Einleitung

Der Referentenentwurf eines Gesetzes zur Verbesserung des Anlegerschutzes bei Vermögensanlagen (Anlegerschutzverbesserungsgesetz – AnlVerG) sieht im Wesentlichen Anpassungen des Vermögensanlagengesetzes (VermAnlG) und ergänzend des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) sowie des Wertpapierprospektgesetzes (WpPG) vor.

Der DAV begrüßt die im Referentenentwurf (RefE) enthaltenen Regelungen, mit denen der Anlegerschutz in der Finanzmarktregulierung weiter gestärkt werden soll, grundsätzlich. Schon in den vergangenen Jahren wurde der Anlegerschutz durch das Kleinanlegerschutzgesetz aus dem Jahr 2015 und das Gesetz zur weiteren Stärkung des Anlegerschutzes aus dem Jahr 2021 gestärkt. Jedoch bedarf die zwischenzeitliche Fortentwicklung der Finanzmärkte und Erfahrungen aus der Praxis der weiteren Verbesserung des Anlegerschutzes.

Der DAV teilt daher die Einschätzung des BMF, dass die Transparenz erhöht und die zeitliche Gültigkeit der Wertpapier-Informationsblätter und Vermögensanlageninformationsblätter begrenzt werden sollten, um den Anlegerinnen und Anlegern vollständige und zum Anlagezeitpunkt aktuelle Informationen bereitzustellen. Ebenso befürwortet der DAV die Anpassung der Befugnisse der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zur Verfolgung von Rechnungslegungsverstößen im VermAnlG an die Regelungen im Wertpapierprospektrecht, damit dies zu einer effizienteren Verfolgung von Verstößen führt.

So erachtet der DAV die im RefE-AnlVerG vorgesehenen Verbesserungen grundsätzlich als gelungen. Der DAV möchte gleichwohl die nachfolgenden Änderungs- bzw. Ergänzungsvorschläge unterbreiten:

B. Änderungs- bzw. Ergänzungsvorschläge

I. Pflicht der BaFin zur Veröffentlichung der Eröffnung eines Prüfverfahrens einer Produktintervention (§ 15 Abs. 4 Satz 1 WpHG-E = Artikel 1 des RefE)

Der DAV regt an, in dem neu einzufügenden § 15 Abs. 4 Satz 1 WpHG-E (Artikel 1 RefE-AnlVerG) das Ermessen der BaFin („so kann sie dies“) zur Veröffentlichung der Eröffnung eines Prüfverfahrens einer Produktintervention in eine Verpflichtung der BaFin zur Veröffentlichung („so hat sie dies“), wie nachfolgend fett hervorgehoben, zu ändern:

*(4) Eröffnet die Bundesanstalt ein Verwaltungsverfahren zur Prüfung einer Produktinterventionsmaßnahme nach Absatz 1 oder Artikel 42 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014, **so hat sie dies** unter Nennung des betroffenen Unternehmens sowie des Finanzinstruments oder der strukturierten Einlage oder der Form der Finanztätigkeit oder -praxis auf ihrer Internetseite bekanntzumachen, soweit sie Anhaltspunkte dafür hat, dass erhebliche Bedenken für den Anlegerschutz vorliegen.*

Die Praxis hat gezeigt, dass die BaFin aufgrund vermeintlicher Haftungsgefahren, denen die BaFin ausgesetzt sei, die Informationspflicht gegenüber Anlegern sehr restriktiv handhabt. Dem betroffenen Anleger ist es nahezu unmöglich, an Informationen von der BaFin über eingeleitete Prüfverfahren und deren Inhalte zu gelangen. Dem Anleger bleibt nur der Weg einer verwaltungsgerichtlichen Klage durch alle Instanzen nach § 1 Informationsfreiheitsgesetz („IFG“). Aufgrund der Dauer und Kosten des Rechtsweges nehmen die Anleger meistens davon Abstand, da eine rechtskräftige Entscheidung erst dann ergeht, wenn der Anleger die Informationen nicht mehr benötigt. Der BaFin ist diese Thematik seit Jahren bekannt und sie hält trotzdem an ihrem Vorgehen fest. So hat etwa am 10. Tag des Bank- und Kapitalmarkts in Bonn am 15.11.2013 im Rahmen einer Podiumsdiskussion zur Informationsbeschaffung nach dem IFG der leitende Beamte der BaFin Dr. Rainer Wiegmann die Verwaltungspraxis der BaFin geschildert und insbesondere ausgeführt, dass diese aus Haftungsgründen Anlegern erst dann Auskünfte erteilen wird, wenn die BaFin von einem Gericht dazu verpflichtet ist. An dieser langjährigen Handhabung der BaFin hat sich bis dato, soweit ersichtlich, nichts geändert.

Dies zeigt, dass die BaFin im Rahmen einer Ermessensausübung stets etwaige Haftungsgründe mit einfließen lässt. Das Ergebnis ist dann in den meisten Fällen die Nichtinformation betroffener Anleger.

Dieses Ergebnis ist auch zu erwarten, wenn die BaFin bei der Veröffentlichung der Eröffnung eines Prüfungsverfahrens (wohl gemerkt es geht ausschließlich um die Veröffentlichung der Eröffnung eines Prüfungsverfahrens) ein Ermessen hat. Da der RefE-AnlVerG das erklärte Ziel zu mehr Transparenz verfolgt, wird dieses nur mit einer Verpflichtung der BaFin zur Veröffentlichung erreicht werden können. Diese

Verpflichtung ist ohnehin durch die zahlreichen und weiten Ausnahmetatbestände der Sätze 2 und 3 des § 15 Abs. 4 WpHG-E stark eingeschränkt.

Im Rahmen der Eröffnung eines Prüfverfahrens einer Produktinterventionsmaßnahme nach § 15 Abs. 1 WpHG oder Art. 42 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 (Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente – MiFIR) prüft die BaFin, ob die Voraussetzungen des Art. 42 Abs. 2 UAbs. 1 MiFIR vorliegen. Sobald die BaFin ein solches Prüfverfahren eröffnet, wäre die BaFin nach der von dem DAV befürworteten Änderung bei einer Veröffentlichungsverpflichtung in § 15 Abs. 4 Satz 1 WpHG-E (Art. 1 RefE-AnlVerG) grundsätzlich verpflichtet, die Eröffnung eines Prüfverfahrens auf ihren Internetseiten zu veröffentlichen. Es sei denn, einer der Ausnahmetatbestände der Sätze 2 und 3 des § 15 Abs. 4 WpHG-E (Art. 1 RefE-AnlVerG) liegt vor.

Auch werden bei einer Veröffentlichung nach § 15 Abs. 4 Satz 4 WpHG-E ausschließlich Daten des betroffenen Unternehmens veröffentlicht, die für den Anleger zur Identifizierung des betroffenen Unternehmens sowie des Finanzinstruments oder der strukturierten Einlage oder der Form der Finanztätigkeit oder Finanzpraxis erforderlich sind. Anleger des betroffenen Unternehmens haben auch dann nur Kenntnis darüber, dass die BaFin ein Prüfverfahren eröffnet hat. Weitergehende Informationen erhält der Anleger von der BaFin nicht. Er kann sich dann direkt an das betroffene Unternehmen wenden und dort, sofern ihm Auskunftsansprüche zustehen, direkt seine Rechte auf Auskunft geltend machen.

Nach § 15 Abs. 4 Satz 5 WpHG-E löscht die BaFin die Informationen über die Eröffnung eines Prüfverfahrens von ihrer Internetseite, wenn sich während des Eröffnungsverfahrens herausstellt, dass keine Anhaltspunkte für eine Produktinterventionsmaßnahme vorliegen, mithin keine der Voraussetzungen des Art. 42 Abs. 2 UAbs. 1 MiFIR vorliegen.

Neben dem Ziel der Transparenz wird durch eine Verpflichtung der BaFin zur Veröffentlichung auch der Anlegerschutz gestärkt, da der Anleger frühzeitig von einer etwaigen Gefährdungslage Kenntnis erlangt und selbst tätig werden kann. De lege lata ist die BaFin gemäß Artikel 42 Abs. 5 MiFIR verpflichtet, jeden Beschluss zur

Verhängung einer Produktinterventionsmaßnahme auf ihrer Internetseite bekannt zu machen, sodass der Anleger erst dann selbst tätig werden kann.

Da zwischen der Eröffnung eines Prüfungsverfahrens einer Produktinterventionsmaßnahme und einem etwaigen Beschluss zur Verhängung einer Produktinterventionsmaßnahme regelmäßig mehrere Monate vergehen, verlieren die bereits von dem Produkt betroffenen Anleger wertvolle Zeit, Maßnahmen zur Schadensminimierung zu ergreifen und neue Anleger legen in dieser Zeit Gelder in zweifelhafte Produkte an.

Daher würde durch die vorgeschlagene Änderung das Ziel des RefE-AnlVerG zu mehr Transparenz und mehr Anlegerschutz noch besser erreicht.

II. Zu „20 Anteile“ und zur Löschung des „begrenzten Personenkreises“ (§ 2 Abs. 1 Nr. 3a und Nr. 6 VermAnlG-E = Artikel 1 des RefE)

Der DAV befürwortet die Löschung der Ausnahme des begrenzten Personenkreises in § 2 Abs. 1 Nr. 6 VermAnlG-E, da dieser undefinierte Begriff in der Praxis zu erheblichen Unsicherheiten und Diskussionen geführt hat (zum Überblick Hechtel in: Siering/Izzo-Wagner (Hrsg.), VermAnlG, 2. Aufl., § 2 Rn. 31ff.).

Jedoch wird, worauf der DAV hinweisen möchte, durch die geplante Änderung der Ausnahmeregelung des § 2 Abs. 1 Nr. 3a VermAnlG-E der Anlegerschutz verschlechtert.

Der DAV regt daher an, in § 2 Abs. 1 Nr. 3a VermAnlG-E auch weiterhin die Voraussetzung von 20 Anteilen an der Vermögensanlage in der Vorschrift zu belassen. Die Ausnahme würde dann nach dem Vorschlag des DAV wie folgt lauten:

„3. Angebote, bei denen

*a) 20 Anteile von derselben Vermögensanlage im Sinne von § 1 Absatz 2
nicht mehr als 20 Anlegern angeboten werden,“.*

Begründung: Die Praxis zeigt, dass eine Vielzahl von Anbietern von Vermögensanlagen im Sinne des § 1 Abs. 2 VermAnlG, die kein Verkaufsprospekt

veröffentlichen möchten, sehr erfinderisch sind, um der Prospektpflicht des § 6 VermAnlG zu entgehen. Sei es, dass sie sich auf vertragliche Regelungen berufen, dass der Anleger auf einen Verkaufsprospekt verzichtet oder dass kein Prospekt erforderlich ist oder einfach kein Prospekt erstellt wird. Auf einen erforderlichen Hinweis des § 2 Abs. 2 VermAnlG für bestimmte Ausnahmetatbestände wird regelmäßig in Gänze verzichtet.

Beispielsweise verwendet ein Unternehmen, das rund EUR 40 Mio. Anlegergelder mit Beteiligungen an Eigenbeteiligungen an diversen Unternehmen angeworben hat folgende Vertragsklausel:

„Der Investor will als Mitglied des begrenzten Personenkreises, der am Genusskapitalstock partizipiert, von dem Grundsatz der Vertragsfreiheit Gebrauch machen und ohne Beteiligungsprospekt eine wirksame Beteiligungsvereinbarung abschließen.“

Ein Verkaufsprospekt wurde nicht veröffentlicht.

Auch zeigt die Praxis, dass Anleger, die nur einen Flyer erhalten haben, regelmäßig davon ausgehen, dass dieser Flyer das vermeintliche Prospekt ist.

In den wenigsten solcher Fälle wendet sich der Anleger an einen Rechtsanwalt und in noch weniger Fällen erhält die BaFin von solchen Fällen Kenntnis. Denn Ziel solcher Anbieter ist es natürlich, der Marktaufsicht der BaFin zu entgehen.

Wendet sich nun ein Anleger an einen Rechtsanwalt, wird dieser vor dem Hintergrund der Anspruchsgrundlage des § 21 Abs. 1 VermAnlG prüfen, ob für die Vermögensanlage eine Prospektpflicht nach § 6 VermAnlG vorlag und ob etwaige Ausnahmetatbestände des § 2 Abs. 1 VermAnlG vorliegen.

Nach § 2 Abs. 1 Ziffer 3a VermAnlG-E soll keine Prospektpflicht vorliegen, wenn die Anteile der Vermögensanlage bis 20 Anlegern angeboten wurden. Es stellt sich nun die Frage, woher der Anleger verlässliche Informationen erhält, wie viele Anleger neben ihm und in welcher Höhe diese Anteile an der Vermögensanlage erworben haben.

Der Anbieter wird im Nachhinein stets behaupten, er habe die Vermögensanlage nur 20 Anlegern angeboten, auch wenn er es vielleicht 30 oder 40 Anlegern angeboten hat und von diesen Anlegern nur 20 das Angebot angenommen haben.

Überprüfen kann das der Anleger und auch die BaFin nicht. Die Prospektpflicht besteht jedoch bei Veröffentlichung des Angebotes und kann nicht später entfallen. Daher hält der DAV es für geboten, die Begrenzung der Anteile auf 20 Anteile, wie bisher auch, in der Ausnahmvorschrift zu belassen, damit der Anleger und die BaFin einen dokumentierten Anhaltspunkt haben, ob die Ausnahmeregelung des § 2 Abs. 1 Nr. 3a VermAnlG vorliegt oder nicht.

Sollte das Angebot an 20 Anleger ausreichen, wird es noch mehr Missbrauchsfälle geben, in denen ein Anbieter nur Serien einer bestimmten Vermögensanlage so lange anbietet, bis 20 Anleger das Angebot angenommen haben. Ist eine Serie von 20 Anlegern erworben worden, werden den nächsten 20 Anlegern die neue Serie angeboten und so weiter.

Würde, wie vom DAV befürwortet, die Begrenzung der 20 Anteile bestehen bleiben, dann könnte unter Berücksichtigung der Grenze des § 2 Abs. 1 Nr. 3c VermAnlG ein Volumen von max. EUR 3,99 Mio. nur erreicht werden, wenn ein Anteil EUR 199.999 wert ist. Ohne die Begrenzung der Anteile könnten die 20 Anleger sogar mehrere Anteile im Wert von je Anteil bis zu EUR 199.999 erwerben oder mehrere niedrigere Anteile, sodass das Anlagevolumen nach oben nicht begrenzt ist. Damit würde auch die Ausnahmeregelung des § 2 Abs. 1 Nr. 3 c VermAnlG, der eine Befreiung von der Prospektpflicht ab einem Anteilswert von EUR 200.000 vorsieht, ausgehöhlt werden.

Auch die BaFin wird im Rahmen ihrer Aufsichtspflicht bei der Beurteilung der Ausnahmeregelung des § 2 Abs. 1 Nr. 3a VermAnlG-E darauf angewiesen sein, dass der Anbieter die Anleger benennt und wird selbst keine Beurteilung anhand der Dokumentenlage des veröffentlichten Angebotes vornehmen können.

Somit wird durch die vorgeschlagene Änderung des DAV das Ziel des RefE-AnlVerG zur Verbesserung des Anlegerschutzes bei Angeboten, für die keine Prospektpflicht besteht, besser erreicht.

III. Zu „Hinweis nach § 2 Abs. 2 VermAnlG“

In § 2 Abs. 2 Satz 1 VermAnlG ist für Angebote von Vermögensanlagen, für welche die Ausnahmen der § 2 Abs. 1 Nr. 1a und Nr. 3a bis 3c VermAnlG gelten, normiert, dass der Anbieter in diesen Angeboten einen Hinweis in sämtlichen Angebotsunterlagen (Vertragsbedingungen, Zeichnungsscheinen, Flyer, sonstige Informationsunterlagen) aufnehmen muss, dass eine Prospektpflicht nicht besteht (Hechtel in: Siering/Izzo-Wagner (Hrsg.), VermAnlG, 2. Aufl., § 2 Rn. 70).

Die Praxis zeigt, dass ein solcher Hinweis häufig unterlassen wird. Der DAV regt daher an, dass ein Unterlassen eines Hinweises nach § 2 Abs. 2 Satz 1 VermAnlG als Ordnungswidrigkeit in den Katalog des § 29 Abs. 1 VermAnlG als neue Nr. 1 aufgenommen und mit einem Bußgeld in Höhe bis zu EUR 100.000 in § 29 Abs. 3 VermAnlG belastet wird.

Die vorgeschlagene Einfügung in § 29 Abs. 1 VermAnlG würde dann wie folgt lauten:

„1. entgegen § 2 Absatz 2 Satz 1 einen Hinweis unterlässt,“

§ 29 Abs. 3 VermAnlG müsste dann entsprechend der neuen Nummerierung angepasst werden. Aufgrund der Schwere des Verstoßes wäre ein Bußgeld von bis zu EUR 100.000 angemessen.

Durch die vorgeschlagene Änderung des DAV würde das Ziel des RefE-AnlVerG zur Verbesserung des Anlegerschutzes im Bereich der prospektfreien Angebote dann besser erreicht.

Verteiler

- Bundesministerium der Justiz
- Bundesministerium der Finanzen
- Vorsitzender des Rechtsausschusses des Bundestages
- Fraktionen der im Deutschen Bundestag vertretenen Parteien
- Digitalausschuss des Deutschen Bundestages
- Justizministerien der Länder
- Vorstand und Geschäftsführung des Deutschen Anwaltvereins
- Landesgruppen und -verbände des DAV
- Vorsitzende der Gesetzgebungsausschüsse des DAV
- Vorsitzende der Arbeitsgemeinschaften des DAV
- Bundesrechtsanwaltskammer
- Bundesnotarkammer
- Deutscher Notarverein
- Institut der Wirtschaftsprüfer (IdW)
- Deutscher Richterbund
- Deutscher Juristinnenbund
- Frauen in die Aufsichtsräte e.V. (FidAR)
- Bundesverband der Freien Berufe
- Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)
- Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW)
- Deutscher Steuerberaterverband
- Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI)
- Deutscher Industrie- und Handelskammertag (DIHK)
- Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft
- Bundesverband Deutscher Banken
- Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. (SdK) - Die Aktionärsvereinigung –
- Arbeitsgemeinschaft berufsständischer Versorgungseinrichtungen e. V. – ABV
- Bund deutscher Rechtspfleger e.V.
- Deutscher Gerichtsvollzieher Bund e.V.
- Neue Richtervereinigung
- ver.di - Vereinte Dienstleistungsgewerkschaft

Presse:

- Pressereferat des Deutschen Anwaltvereins
- Anwaltsblatt / AnwBl
- Die Aktiengesellschaft
- GmbH-Rundschau
- NZG Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
- WM Wertpapiermitteilungen
- ZIP Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
- Börsenzeitung

- Betriebs-Berater
- NJW Neue Juristische Wochenschrift
- Handelsblatt
- Frankfurter Allgemeine Zeitung
- Juris – Das Rechtsportal
- Juve
- Legal Tribune Online (LTO)
- Monatsschrift für Deutsches Recht (MDR)
- Süddeutsche Zeitung