



15.08.2019

MAßNAHMENPAKET ZUR WEITEREN STÄRKUNG DES ANLEGERSCHUTZES  
IM BEREICH DER VERMÖGENSANLAGEN UND GESCHLOSSENEN PUBLIKUMSFONDS

Anlegerschutz ist ein wichtiges Ziel der Bundesregierung bei der Finanzmarktregulierung. Dafür wurde in den letzten Jahren viel getan und erreicht, etwa durch die Neuerungen des Kleinanlegerschutzgesetzes von 2015. Inzwischen ist die Regulierung von Vermögensanlagen und geschlossenen Publikumsfonds auf einem vergleichbaren Schutzlevel wie diejenige für Wertpapiere.

Doch die Entwicklungen an den Finanzmärkten bleiben nicht stehen und Erfahrungen aus der Anwendungspraxis, unter anderem die Insolvenz eines großen Anbieters von Vermögensanlagen, machen deutlich, dass der Schutz von Anlegern weiter gestärkt werden muss. Zu diesem Zweck haben sich das Bundesministerium der Finanzen (BMF) und das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz (BMJV) auf ein Maßnahmenpaket zur Stärkung des Anlegerschutzes verständigt. Es erweitert die Kompetenzen der Finanzaufsicht bei der Überwachung von Finanzprodukten wie auch bei deren Vertrieb. Vermögensanlagen werden noch strenger reguliert. Zusätzlich wird die BaFin ihre Zuständigkeit für den kollektiven Verbraucherschutz verstärkt zur Aufklärung und Bildung von Verbrauchern im Bereich Finanzen nutzen.

Im Einzelnen geht es um folgende Maßnahmen:

1. Abschaffung sogenannter unvollständiger Verkaufsprospekte
2. Verbot von Blindpool-Konstruktionen bei Vermögensanlagen
3. Beschränkung des Vertriebs von Vermögensanlagen auf beaufsichtigte Vermittler
4. Bessere Prüfungsmöglichkeit der Rechnungslegung von Vermögensanlagenemittenten
5. Verpflichtende Mittelverwendungskontrolle durch unabhängigen Dritten im Fall von Direktinvestments
6. Konsequente Nutzung der Produktinterventionsbefugnis bei Vermögensanlagen
7. Abschaffung der bloßen Registrierungsmöglichkeit bei geschlossenen Publikumsfonds
8. Übertragung der Aufsicht über freie Finanzanlagenvermittler auf die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)
9. Verstärkte BaFin-Aktivitäten zur Verbraucherbildung im Bereich Vermögensanlagen

Mit diesen gesetzlichen und aufsichtlichen Maßnahmen soll ein Umfeld geschaffen werden, in dem insbesondere auch Privatanlegern, unter Berücksichtigung ihrer Risikotragfähigkeit, weitestgehend eigenverantwortliche Anlageentscheidungen ermöglicht werden. Die geplanten Maßnahmen sorgen, wo erforderlich und sinnvoll, für erhöhte Transparenz, ein besseres Verständnis der Anleger für Finanzthemen, eine Prüfung der Vermögensanlagen stets zumindest auf Angemessenheit für den Anleger durch sachkundige Intermediäre, ein Verbot von Vermögensanlagen, die erhebliche Anlegerschutzbedenken aufwerfen, sowie eine Vereinheitlichung des Aufsichtsniveaus.

### **1. Abschaffung sogenannter unvollständiger Verkaufsprospekte**

Bislang erlaubte das Vermögensanlagengesetz sogenannte unvollständige Verkaufsprospekte. Bei diesen Verkaufsprospekten sind einzelne Angebotsbedingungen wie die Höhe der Zinszahlungen nicht bei der Prospektbilligung durch die BaFin enthalten, sondern werden erst bei Angebotsbeginn vom Anbieter nachgetragen. Unvollständige Verkaufsprospekte sollen nicht mehr möglich sein. Das sieht das Gesetz zur weiteren Ausführung der EU-Prospektverordnung und zur Änderung von Finanzmarktgesetzen vor, das die Bundesregierung am 23. Januar 2019 verabschiedet hat und das insoweit am 16. Juli 2019 in Kraft getreten ist. Die Abschaffung dient dem Anlegerschutz und erhöht die Transparenz. So ist zum Beispiel die Kalkulation von Prognosen ohne die Angabe von Angebotsbedingungen wie Zinszahlung, Kaufpreis und Rückkaufpreis gerade bei Direktinvestments kaum sinnvoll zu treffen. Für Vermögensanlagen finden typischerweise keine Angebote mit einem vorgelagerten Preisfindungsprozess statt, so dass auch kein Bedarf für solche unvollständigen Verkaufsprospekte besteht.

### **2. Verbot von Blindpool-Konstruktionen bei Vermögensanlagen**

Bei Vermögensanlagen haben die sogenannten Blindpool-Konstruktionen inzwischen einen hohen Anteil. Es handelt sich dabei um Konstellationen, in denen die konkreten Anlageobjekte, die mit den Anlegergeldern finanziert werden sollen, zum Zeitpunkt der Prospekterstellung noch nicht feststehen. Mangels feststehender Anlageobjekte ist damit die Bewertung der Vermögensanlage für die Anleger erschwert. Anleger erhalten kein detailliertes Bild des Geschäftsmodells und können folglich schlechter abschätzen, mit welcher Wahrscheinlichkeit die versprochene Rendite erzielt werden kann. Es fehlt in einem solchen Stadium auch am Abschluss wesentlicher (Vor-)Verträge etwa über die Anschaffung oder Herstellung der Anlageobjekte, so dass die Anleger wichtige Geschäftspartner des Emittenten nicht kennen und diese folglich auch nicht beurteilen können. In der Folge verringert sich die Bedeutung des Verkaufsprospekts sowohl als Transparenz- als auch als Haftungsdokument, da die Prospektangaben zum Anlageobjekt bei Blindpool-Konstruktionen wenig konkret und die Angabentiefe deutlich geringer als sonst ist. Vermögensanlagen in Form von Blindpool-Konstruktionen sollen daher künftig Privatanlegern nicht mehr öffentlich angeboten werden dürfen.

Besteht das Anlageziel darin, mit noch nicht im Einzelnen feststehenden, unter Umständen breit gestreuten Anlageobjekten Erträge zu erzielen, besteht die Möglichkeit, für Anbieter einen geschlossenen Fonds aufzulegen bzw. für Anleger darin zu investieren. Da die Verwalter von geschlossenen Fonds mit Sitz in Deutschland grundsätzlich eine Erlaubnis benötigen, fallen sie unter die umfassende Aufsicht der BaFin; zudem unterliegen geschlossene Publikumsfonds, die in Deutschland aufgelegt werden, auch einer Produktaufsicht durch die BaFin.

### **3. Beschränkung des Vertriebs von Vermögensanlagen auf beaufsichtigte Vermittler**

Im Fall des Eigenvertriebs durch den Anbieter der Vermögensanlage erfolgt regelmäßig keine Anlagevermittlung oder -beratung und damit auch keine Prüfung der Angemessenheit beziehungsweise der Geeignetheit der Vermögensanlage für den Anleger. Zugleich hat der Anbieter der Vermögensanlage ein starkes Interesse an der erfolgreichen Platzierung seiner Vermögensanlage. Um künftig in jedem Fall zumindest eine Angemessenheitsprüfung und ggf. eine Geeignetheitsprüfung sicherzustellen, soll der Vertrieb von Vermögensanlagen auf die Anlagevermittlung und die Anlageberatung durch Finanzdienstleistungsinstitute und

Finanzanlagenvermittler beschränkt werden. Diese Intermediäre stehen unter laufender Aufsicht und haben neben der Angemessenheits- beziehungsweise Geeignetheitsprüfung besondere Verhaltens- und Transparenzpflichten einzuhalten. Sie müssen die entsprechende Sachkunde besitzen und können Anlegern folglich bei der Anlageentscheidung und Auswahl von Vermögensanlagen unterstützend zur Seite stehen. Anleger sollen also grundsätzlich nicht mehr allein auf die eigene Bewertung der Vermögensanlagen mittels Prospekt bzw. Vermögensanlagen-Informationsblatt angewiesen sein.

#### **4. Bessere Prüfungsmöglichkeit der Rechnungslegung von Vermögensanlagenemittenten**

Seit dem Kleinanlegerschutzgesetz 2015 kann die BaFin eine Prüfung der Rechnungslegung des Emittenten von Vermögensanlagen anordnen, soweit konkrete Anhaltspunkte für einen Verstoß gegen Rechnungslegungsvorschriften vorliegen. Dafür reichen bloße Spekulationen, vage Verdachtsmomente und nicht nachweisbare Behauptungen nicht aus. Sollen jedoch Vermutungen zu konkreten Anhaltspunkten verdichtet werden, muss die BaFin bei dem Emittenten oder Dritten nachfragen können. Daher soll die Befugnis der BaFin zur Anordnung von Sonderprüfungen der Rechnungslegung ergänzt werden durch das Recht, Auskünfte und die Vorlage von Unterlagen verlangen zu können, und zwar nicht erst zum Zweck der Durchführung der Sonderprüfung, sondern bereits zur Klärung im Vorfeld.

#### **5. Verpflichtende Mittelverwendungskontrolle durch unabhängigen Dritten im Fall von Direktinvestments**

Für Anleger stellen die Jahresberichte der Emittenten von Vermögensanlagen eine wesentliche Informationsquelle zu deren Vermögens-, Finanz- und Ertragslage dar. Aus Jahresabschlüssen und Lageberichten ergeben sich jedoch bei Emittenten von Direktinvestments in Sachgüter keine ausreichenden Informationen über die Existenz der Sachgüter, wenn das wirtschaftliche Eigentum an diesen nicht bei dem Emittenten, sondern bei den einzelnen Anlegern liegt. Zwar lässt sich aus der Existenz der Sachgüter allein nicht unmittelbar ableiten, ob ein Emittent seine Zins- und Rückzahlungsverpflichtungen erfüllen können wird, aber ihr Vorhandensein ist dafür zumindest notwendige, wenn auch nicht hinreichende Bedingung. Daher sollen Emittenten von Direktinvestments gesetzlich dazu verpflichtet werden, einen geeigneten unabhängigen Dritten (zum Beispiel Rechtsanwalt, Wirtschaftsprüfer) zu beauftragen, der eine Mittelverwendungskontrolle vornimmt. Das Ergebnis dieser Mittelverwendungskontrolle soll durch die Emittenten veröffentlicht werden.

#### **6. Konsequente Nutzung der Produktinterventionsbefugnis bei Vermögensanlagen**

Werfen Vermögensanlagen erhebliche Bedenken für den Anlegerschutz auf, kann die BaFin von ihrer Produktinterventionsbefugnis Gebrauch machen und die Vermarktung, den Vertrieb und den Verkauf dieser Vermögensanlagen beschränken oder sogar verbieten. Es handelt sich um ein scharfes Schwert, das mit Bedacht eingesetzt werden muss, sofern andere Mittel zum Schutz von Anlegern nicht ausreichen. Mitte März 2019 hat die BaFin öffentlich gemacht, dass sie bestimmte Fallgruppen, die durchaus auch in Kombination auftreten können, derzeit verstärkt im Blick behält, da diese Fallgruppen Anhaltspunkte für die mögliche Einleitung eines Produktinterventionsverfahrens bieten können. Ihr Augenmerk legt die BaFin insbesondere auf Direktinvestments mit (vermeintlichem) Eigentumserwerb und (Direkt-)Investments im Ausland mit erschwertem Zugriff auf Vermögenswerte. Eine solche konsequente Anwendung der Produktinterventionsbefugnis beinhaltet nach

Einleitung des Produktinterventionsverfahrens auch die Anhörung des Emittenten oder Anbieters durch die BaFin. Teilweise führt bereits die Anhörung beziehungsweise die Ankündigung einer Produktinterventionsmaßnahme dazu, dass das Angebot beendet und der Vertrieb der betreffenden Vermögensanlage durch den Anbieter eingestellt oder gar nicht erst aufgenommen wird.

#### **7. Abschaffung der bloßen Registrierungsmöglichkeit bei geschlossenen Publikumsfonds**

Nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) gibt es Fondsverwalter, die eine Erlaubnis haben und den Anforderungen des KAGB vollumfänglich unterliegen, und solche mit niedrigerem Fondsvolumen, die sich nur registrieren lassen müssen und für die nur geringe Anforderungen gelten. Die Registrierung erweckt gegenüber Anlegern womöglich den Eindruck, dass es sich um laufend durch die BaFin kontrollierte Fondsverwalter und deren Produkte handelt. Dieser Erwartung kann die BaFin jedoch wegen der geringeren gesetzlichen Anforderungen und der geringeren aufsichtlichen Erkenntnisquellen nicht gerecht werden. Um ein einheitlich hohes Niveau etwa hinsichtlich der Qualifikation der Fondsverwalter und der Einhaltung der gesetzlichen Pflichten zu gewährleisten, sollen künftig alle Verwalter geschlossener Publikumsfonds der Erlaubnispflicht unterliegen und die bloße Registrierungsmöglichkeit für diese Verwalter abgeschafft werden. Für Verwalter bereits aufgelegter geschlossener Publikumsfonds, die lediglich registriert sind, soll eine Bestandsschutzregelung vorgesehen werden.

#### **8. Übertragung der Aufsicht über freie Finanzanlagenvermittler auf die BaFin**

Entsprechend dem Koalitionsvertrag wird die Aufsicht über freie Finanzanlagenvermittler schrittweise auf die BaFin übertragen. Damit soll eine einheitliche und qualitativ hochwertige Finanzaufsicht im Bereich der Finanzanlagenvermittlung erreicht werden. Bisher fallen die freien Finanzanlagenvermittler je nach Bundesland unter die Aufsicht der Gewerbeämter bzw. Industrie- und Handelskammern. Da die freien Finanzanlagenvermittler neben offenen Fonds in der Regel auch geschlossene Fonds und Vermögensanlagen vermitteln, wird die Aufsichtsübertragung auf die BaFin zugleich zur Vereinheitlichung des Anlegerschutzes beim Vertrieb dieser Anlageprodukte beitragen.

#### **9. Verstärkte BaFin-Aktivitäten zur Verbraucherbildung im Bereich Vermögensanlagen**

Damit Anleger die ihnen zur Verfügung gestellten Informationen verstehen und bewerten können, benötigen sie finanzielle Kenntnisse. Im Rahmen ihrer Zuständigkeit für den kollektiven Verbraucherschutz nutzt die BaFin ihre Erfahrungen auch, um Verbraucher über Finanzthemen zu informieren. Hierzu tragen beispielsweise Rubriken auf der BaFin-Internetseite wie „Finanzwissen auf einen Blick“, regelmäßige Artikel im BaFin-Journal wie zum Beispiel „Geeignetheitserklärung: Wichtiges Dokument für Verbraucher“ und Broschüren wie zum Beispiel „Anlageberatung – Was Sie als Kunde beachten sollten“ bei. Zusätzlich nimmt die BaFin an einschlägigen Messen und Veranstaltungen zum Verbraucherschutz teil. Ein Aufsichtsschwerpunkt der BaFin ist 2019 die Stärkung ihres Profils im kollektiven Verbraucherschutz. Diese Aktivitäten zur Verbraucheraufklärung in den Bereichen Bankgeschäfte und Kredite, Geldanlage und Wertpapiere sowie Versicherungen und Altersvorsorge wird die BaFin künftig intensivieren, indem Aufklärungsbedarf zielgerichtet identifiziert wird und Aufklärungsmaßnahmen umgesetzt werden.

Dazu werden verstärkt Verbrauchererhebungen durchgeführt. Diese Erhebungen sollen auch die Bereiche der Vermögensanlagen und der geschlossenen Publikumsfonds umfassen. So können die Maßnahmen der Verbraucheraufklärung gezielter an den bestehenden Aufklärungsbedarf und das tatsächliche Verbraucherverhalten angepasst werden. Neben den bereits genannten Maßnahmen ist geplant, weitere „Digitale Stammtische“ durchzuführen. Hier können sich Fortbilder, die in der Seniorenarbeit aktiv sind, zu aktuellen IT-Themen mit fachkundigen Experten austauschen. Ein Schwerpunkt liegt dabei auf der Vermittlung von Kompetenzen zur sicheren Nutzung digitaler Medien. Auf diese Maßnahme der Verbraucheraufklärung greift die BaFin seit 2017 zurück. Bei den „Digitalen Stammtischen“ handelt es sich um ein Angebot des Projektes Digital-Kompass. Der Digital-Kompass ist ein gemeinsames Projekt der Bundesarbeitsgemeinschaft der Senioren-Organisationen und Deutschland sicher im Netz e.V. und wird durch das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz gefördert. Um auch andere Zielgruppen adressatengerecht anzusprechen, plant die BaFin, Erklärvideos zu finanziellen Themen wie z.B. der Kreditaufnahme, der Altersvorsorge und der Geldanlage auf ihrer Internetseite zu veröffentlichen.