

Stellungnahme zum Diskussionsentwurf einer Verordnung zur Einführung einer Finanzanlagenvermittlungsverordnung (FinVermV)

Der VGF bewertet den vorgelegten Diskussionsentwurf einer FinVermV insgesamt positiv. Die Vorgaben der Ermächtigungsgrundlage des § 34g GewO aus dem Gesetzentwurf zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts sind weitgehend praxisgerecht, ausgewogen und hinreichend differenziert ausgestaltet. Die wichtige Maßgabe des § 34g Satz 3 GewO, wonach hinsichtlich der Informations-, Beratungs- und Dokumentationspflichten ein dem Abschnitt 6 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) vergleichbares Anlegerschutzniveau herzustellen ist, betrachten wir ganz wesentlich als erfüllt an.

Sowohl im Hinblick auf die grundsätzlich-systematische Ausrichtung als auch hinsichtlich einzelner Detailregelungen sehen wir allerdings noch Ungereimtheiten und Änderungs- bzw. zumindest Klarstellungsbedarf. Unsere Ausführungen beziehen sich daher nachfolgend zunächst auf grundsätzliche Aspekte (I.) sowie im Anschluss hieran auf einzelne Details sowohl zu den Zulassungsregelungen der §§ 1 bis 10 FinVermV (II.) als auch zu den Wohlverhaltenspflichten der §§ 11 bis 19 (III.).

I. Grundsätzlich-systematische Ausrichtung

1. Keine Unterscheidung zwischen Anlageberatung und Anlagevermittlung

Bereits der Entwurf zum § 34f GewO aus dem Gesetzentwurf zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts differenziert nicht zwischen der Anlageberatung und der Anlagevermittlung, sondern sieht beide Dienstleistungen als einheitliche Finanzanlagenvermittlung untrennbar miteinander verknüpft. Diese Annahme ist der Gesetzesbegründung zufolge der Praxis geschuldet, in der Anlageberatung und Anlagevermittlung – trotz ihrer systematisch getrennten Behandlung im Kreditwesengesetz – regelmäßig in der Person des Gewerbetreibenden zusammenfallen würden, so dass eine Aufspaltung in zwei getrennte Erlaubnistatbestände nicht praxisgerecht wäre.

Die fehlende Unterscheidung von Anlageberatung und Anlagevermittlung setzt sich in der Systematik der FinVermV uneingeschränkt fort. Sowohl die Pflicht zur umfassenden Exploration des Anlegers nach § 16 FinVermV als auch die Pflicht zur Aushändigung eines Produkt- (bzw. Vermögensanlagen-Informationsblattes) nach § 15 FinVermV oder die Pflicht zur Anfertigung eines Beratungsprotokolls nach § 18 FinVermV gelten für jegliche Form der Finanzanlagenvermittlung im Sinne des § 34f GewO. Er-

Vorstand

Oliver Porr (Vorsitzender)
Michael Kohl
Mario Liebermann
Dr. Joachim Seeler
Reiner Seelheim
Dr. Torsten Teichert
Gert Waltenbauer

Hauptgeschäftsführer

Rechtsanwalt Eric Romba

VGF

Verband Geschlossene
Fonds e.V.

www.vgf-online.de

Geschäftsstelle Berlin

Georgenstraße 24
10117 Berlin
T +49 (0) 30. 31 80 49 00
F +49 (0) 30. 32 30 19 79
kontakt@vgf-online.de

Büro Brüssel

47 - 51 rue du Luxembourg
1050 Brüssel
T +32 (0) 2. 550 16 14
F +32 (0) 2. 550 16 17
contact@vgf-online.eu

Vereinsregisternummer

23527 Nz
Amtsgericht Berlin -
Charlottenburg

Steuernummer

27/620/52261

Partner der BSI

Bundesvereinigung
Spitzenverbände der
Immobilienwirtschaft

Mitglied des ZIA

Zentraler Immobilien
Ausschuss e.V.

leichterungen oder Ausnahmen von diesen Pflichten für Konstellationen, in denen die bloße Anlagevermittlung erfolgt, sind nicht vorgesehen.

Die begriffliche und vom Pflichtenumfang fehlende Differenzierung zwischen Vermittlung und Beratung ist aus unserer Sicht zu starr und wird den in der Praxis relevanten, unterschiedlichen Konstellationen im Finanzanlagenvertrieb nicht hinreichend gerecht. Gerade bei vermögenden oder solchen Anlegern, die über überdurchschnittliche Kenntnisse und Erfahrungen im Bereich der Kapitalanlagen verfügen, ist eine Anlageberatung mit samt umfassender Exploration und Dokumentation häufig nicht erforderlich, wenn nicht sogar von den Anlegern selbst unerwünscht. Ein in Finanzanlagen erfahrener oder auch vermögender Anleger (bspw. ein Family Office), der eine konkrete Anlageentscheidung bereits getroffen hat, sollte sich einen geschlossenen Fonds jedoch vermitteln lassen dürfen, ohne dass hierfür stets und zwingend eine Exploration im Sinne des § 16 FinVermV oder eine Dokumentation nach § 18 FinVermV stattfinden muss. Viel zu weit geht dabei das faktische Vermittlungsverbot des § 16 Abs. 1 Satz 4 FinVermV, wonach eine Vermittlung dann nicht erfolgen darf, wenn der Anlagevermittler die Anlegerinformationen im Sinne der Sätze 1 und 2 nicht erlangt.

An dieser Stelle soll beispielhaft auf die Emissionshäuser geschlossener Fonds hingewiesen werden, welche ihre Produkte häufig im direkten Vertrieb an erfahrene Anleger, insbesondere Family Offices vermitteln. Viele dieser Anleger informieren sich selbst über das Fondsangebot, werten die verfügbaren Unterlagen aus und wollen dann lediglich die direkte Vermittlung eines spezifischen geschlossenen Fonds. Für eine Beratung besteht angesichts der schon feststehenden Anlageentscheidung regelmäßig kein Bedürfnis. Dennoch müsste eine solche Beratung nach der Konzeption der FinVermV mit all ihren Pflichten vollumfänglich erfolgen. Wir befürchten, dass dies zu einem Absatzhemmnis führen könnte.

Die fehlende Differenzierung nach der Art der Finanzdienstleistung (reine Vermittlung oder umfassende Beratung mit anschließender Vermittlung) widerspricht insbesondere auch der Systematik der §§ 31 ff. WpHG, welche hier gerade als Vorbild dienen soll. So ist die umfassende Exploration, die Aushändigung eines Produktinformationsblattes und die Gesprächsdokumentation im Rahmen der Bankberatung grundsätzlich nur dann erforderlich, sofern es sich um eine Anlageberatung im Sinne des § 2 Abs. 3 Nr. 9 WpHG handelt (Vgl. §§ 31 Abs. 4, 31 Abs. 3a und 34 Abs. 2a WpHG). Für die reine Anlagevermittlung gelten diese Pflichten nicht bzw. nur eingeschränkt oder unter bestimmten Voraussetzungen (wie etwa nach § 31 Abs. 5 WpHG). Sofern § 34g Satz 3 GewO die Herstellung eines mit den Wohlverhaltenspflichten der §§ 31 ff. WpHG vergleichbaren Anlegerschutzniveaus vorgibt, so wird dieses an diesem Punkt zulasten des Anlegers, der die reine Vermittlung wünscht, gerade nicht erreicht.

Die für den § 34f GewO und die FinVermV angenommene zwingende Verknüpfung von Vermittlung und Beratung ergibt sich im Übrigen auch nicht aus der Haftungsrechtsprechung zum Finanzanlagenvertrieb. Gerade im Bereich des bankenunabhängigen Vertriebs unterscheidet die Rechtsprechung des BGH regelmäßig zwischen der Anlagevermittlung und der vom Pflichtenumfang weitergehenden Anlageberatung.¹

Die in der Praxis relevante Unterscheidung zwischen Anlageberatung und reiner Anlagevermittlung sollte daher entsprechend der §§ 31 ff. WpHG auch hinsichtlich des Pflichtenumfangs der FinVermV fortgeführt werden. Dafür sollten die einschlägigen Bestimmungen der FinVermV entsprechend differenziert ausgestaltet werden (Im Einzelnen hierzu s. unsere Ausführungen zu den §§ 15, 16 und 18 FinVermV unter III.). Das Vermittlungsverbot nach § 16 Abs. 1 Satz 4 FinVermV sollte aufgehoben bzw. zumindest eingeschränkt werden.

Andernfalls drohen für den freien bankenunabhängigen Vertrieb eine deutliche Erschwerung in der äußerst praxisrelevanten, reinen Vermittlung von Vermögensanlagen und eine zu einseitige Verlagerung der bloßen Vermittlung auf den Bankenvertrieb. Dies wiederum würde zulasten der notwendigen Pluralität der Vertriebskanäle gehen.

2. Fehlende Berücksichtigung des Vertriebs von sog. Private Placements

In Anknüpfung an unsere vorstehenden Ausführungen ist ferner festzuhalten, dass der Entwurf zur FinVermV nicht nur hinsichtlich der Art der erbrachten Finanzdienstleistung (Beratung oder Vermittlung) nicht hinreichend differenziert, sondern auch im Hinblick auf die Art des Produktes bzw. der angesprochenen Anlegerzielgruppen. Auch insofern erscheint der Pflichtenumfang innerhalb der FinVermV als zu einseitig und zu wenig flexibel ausgestaltet.

Gemeinhin als Private Placements zu bezeichnende Vermögensanlagen sind von den Pflichten des Vermögensanlagegesetz (VermAnlG) befreit. Dies gilt insbesondere für die umfassenden Neuregelungen zum Vermögensanlagen-Informationsblatt (VIB), die Rechnungslegungsvorschriften oder auch die neu eingeführte Kohärenzprüfung für Verkaufsprospekte. Diese Befreiungen kommen dann zum Tragen, wenn das Angebot einer Vermögensanlage nicht öffentlich ist (§ 1 Abs. 1 VermAnlG), was der Fall ist, wenn ein begrenzter und individuell bekannter Personenkreis aufgrund einer gezielten Auswahl nach individuellen Gesichtspunkten angesprochen wird.² Nach § 2 VermAnlG werden die Ausnahmen von den Pflichten des VermAnlG weiter konkreti-

¹ Insbesondere BGH-Urteil vom 13.05.1993 – III ZR 25/93 - WM 1993, 1238

² Zur Bestimmung von nicht öffentlichen angebotenen Vermögensanlagen im Einzelnen Arndt/Voß, VerkProspG, § 8f Rn. 17 f., 78 ff.

siert. Ausgenommen sind danach u.a. Angebote mit einer Mindestzeichnungssumme von 200.000 Euro oder Vermögensanlagen, zu denen höchstens 20 Anteile angeboten werden. Der Gesetzgeber führt die Ausnahmen darauf zurück, dass Anleger von Private Placements über ein Mehr an Wissen und Erfahrung im Zusammenhang mit Kapitalanlagen verfügen. Dahinter steht der Gedanke, dass derjenige, der – wie bei Private Placements üblicherweise der Fall – etwa auf einen Schlag größere Summen über 200.000 EUR investieren kann, auch wissen muss, was er tut. Deshalb werden diese Anleger als eigenverantwortlicher und somit weniger schutzwürdig angesehen.

Ein dem Vermögensanlagengesetz entsprechender systematischer Gleichlauf mit Befreiungen und Erleichterungen für Private Placements auch im Rahmen des Anforderungsniveaus nach der FinVermV wäre aus den dargelegten Gründen nur folgerichtig und konsequent. Gar systemfremd ist in diesem Zusammenhang der § 15 Nr. 4 FinVermV, der stets die Zurverfügungstellung eines VIB vor Abschluss eines Geschäfts vorsieht. So hätte der Finanzanlagenvermittler dem Anleger auch dann ein VIB auszuhändigen, wenn ein solches nach dem VermAnlG, etwa bei einem Angebot von höchstens 20 Anteilen, von vornherein gar nicht zu erstellen wäre.

Eine Differenzierung der Anforderungen nach Kunden- und Produktgruppen liegt im Übrigen auch der Systematik der §§ 31 ff. WpHG zugrunde. Danach bemisst sich der Pflichtenumfang je nach dem, ob die Finanzdienstleistung gegenüber einem Privatkunden, einem professionellem Kunden oder einer geeigneten Gegenpartei erfolgt. Darüber hinaus wird zwischen komplexen und nicht-komplexen Finanzinstrumenten unterschieden.

Wir sehen in diesem Zusammenhang daher unbedingt Nachbesserungsbedarf. Grundsätzlich unklar ist in diesem Zusammenhang allerdings, ob und inwieweit Private Placements im Sinne des VermAnlG überhaupt von § 34f GewO (und damit auch von den Pflichten der FinVermV) erfasst werden. Wir verweisen insofern auf unsere entsprechenden Ausführungen im Rahmen unserer begleitend zur öffentlichen Anhörung im Finanzausschuss am 6. Juli 2011 abgegebenen [Stellungnahme zum Gesetzentwurf der Bundesregierung zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts](#) (dort unter C., Seite 20, dieser Stellungnahme auch als [Anlage](#) beigefügt).

II. Einzelne Anmerkungen zu den Zulassungsregelungen der §§ 1 bis 10 FinVermV

Die Zulassungsregelungen mit seinen Bestandteilen Sachkundeprüfung, Berufshaftpflichtversicherung und Registrierungspflicht erachten wir in ihren Details als ange-

messen sowie mit der erforderlichen Differenzierungstiefe ausgestaltet. Im Einzelnen möchten wir uns nur zu folgenden Punkten äußern:

1. Umfang des Sachkundenachweises, §§ 1 und 3 FinVermV sowie Anlage 2

Aus den §§ 1 und 3 FinVermV geht aus unserer Sicht nicht eindeutig hervor, welchen Umfang die Sachkundeprüfung im Einzelnen haben muss. Nach § 1 Abs. 2 Nr. 2 FinVermV erscheint die Sachkundeprüfung fachliche Kenntnisse zu sämtlichen Kapitalanlagen im Sinne des § 34f GewO abzudecken, d.h. zu Investmentfonds, geschlossenen Fonds und zu sonstigen Vermögensanlagen im Sinne des § 1 Abs. 2 VermAnlG. Durch den Verweis auf Anlage 1 ergibt sich zudem, dass neben den Prüfungsinhalten zu den Kapitalanlagen im Sinne des § 34f GewO auch grundsätzliche Kenntnisse zur Geld- und Kapitalanlage vorausgesetzt werden (Nr. 2 der Anlage).

§ 3 FinVermV sieht für den schriftlichen Teil der Sachkundeprüfung demgegenüber einen modularen Aufbau vor, d.h. die Prüfung muss nur diejenigen Fachgebiete abdecken, für die eine Erlaubnis beantragt wird. Finanzanlagenvermittler, deren Erlaubnis bspw. lediglich die Vermittlung von geschlossenen Fonds umfassen soll, müssen im schriftlichen Teil demnach auch nur Kenntnisse in diesem Segment erwerben.

Es erschließt sich an dieser Stelle nicht ganz, inwieweit der modulare Erwerb von Fachkenntnissen im Rahmen der schriftlichen Prüfung nach § 3 FinVermV mit dem Grundsatz aus § 1 FinVermV zu vereinbaren ist, wonach allumfassende Kenntnisse vorausgesetzt werden. Der VGF befürwortet grundsätzlich den modularen Ansatz. Zugleich sollte jedoch sichergestellt werden, dass Anlagevermittler, die lediglich die Sachkunde eines Moduls bzw. nicht sämtlicher Module erwerben, in jedem Fall Grundlagenkenntnisse zum Kapitalmarkt und zu anderen Finanzanlageprodukten erwerben müssen. Die insofern widersprüchliche Lesart der §§ 1 und 3 FinVermV erfordert uE eine klarere Ausgestaltung der §§ 1 und 3 FinVermV.

Ferner möchten wir in diesem Zusammenhang auf eine missverständliche Formulierung in der Verordnungsbegründung hinweisen. So heißt es auf Seite 25, 3. Absatz zu § 3 (Verfahren), dass für eine auf § 34f Absatz 1 Satz 1 Nummer 2 der Gewerbeordnung beschränkte Erlaubnis *zusätzlich* [zum Prüfungsmodul Kenntnisse über Investmentfonds] das Prüfungsmodul „Kenntnisse über geschlossene Fonds“ (Absatz 2 Satz 1 Nummer 2) absolviert werden müsse. Der Erwerb des Prüfungsmoduls „geschlossene Fonds“ soll nach unserem Verständnis und ausweislich des Gesetzestextes aber auch ohne Erwerb der Fachkenntnisse über Investmentfonds möglich sein. Um etwaigen Missverständnissen vorzubeugen, regen wir daher an das Wort „zusätzlich“ an dieser Stelle zu streichen.

Schließlich möchten wir folgende Modifizierungen im Sachkundekatalog der Anlage 2 vorschlagen:

- Die Streichung des Punktes „4.2.2. Medienfonds“. Medienfonds waren zu Zeiten von Steuerstundungsmodellen von Relevanz. Mit Einführung des § 15b EStG im Jahr 2005 und der daraus hervorgehenden Aufhebung solcher Modelle spielen Medienfonds in der heutigen Praxis keine Rolle mehr.
- Die Änderung der Bezeichnung „Umweltfonds“ unter 4.2.8. in Neue Energiefonds oder wahlweise in „Umweltfonds und Neue Energiefonds“.

2. Umfang der Versicherung, § 9 FinVermV

Durch unmittelbaren Verweis auf § 9 Abs. 2 bis 5 der Versicherungsvermittlungsverordnung ist für eine Berufshaftpflichtversicherung im Bereich der Finanzanlagenvermittlung eine Mindestdeckungssumme von 1,13 Mio. Euro pro Schadensfall und eine Gesamtdeckungssumme von 1,7 Mio. Euro für sämtliche Schadensfälle eines Jahres vorgesehen. Die Eins-zu-Eins-Übernahme der Mindestschadenssumme aus dem Bereich der Versicherungsvermittlung wird den besonderen Gegebenheiten der Finanzanlagenvermittlung nicht gerecht. Haftungsfälle im Rahmen der Anlagevermittlung und -beratung zu geschlossenen Fonds dürften anders als bei der Versicherungsvermittlung nur in äußerst seltenen Ausnahmefällen das hier für den einzelnen Schadensfall vorgesehene Deckungsvolumen erreichen. Dies zeigen schon die üblichen Zeichnungsbeträge im Bereich geschlossener Publikumsfonds, welche im Schnitt bei 10.000 bis 50.000 Euro liegen. Zugleich sieht sich der Finanzanlagenvermittler im Gegensatz zum Versicherungsvermittler aufgrund sich innerhalb eines vergleichsweise kurzen Zeitraums häufig mehrfach wiederholender Beratungssituationen zu ein- und derselben Vermögensanlage einem erhöhten Haftungsrisiko innerhalb eines Jahres ausgesetzt. Damit eine solche mögliche „Serienhaftung“ durch die Berufshaftpflichtversicherung hinreichend abgedeckt ist, sollte die Deckungssumme für sämtliche Schadensfälle eines Jahres erhöht werden.

Angepasst an die Gegebenheiten bei der Finanzanlagenvermittlung zu geschlossenen Fonds erscheint etwa eine Mindestdeckungssumme für den einzelnen Schadensfall in Höhe von 500.000 Euro sowie auf das Jahr bezogen eine Gesamtversicherungssumme von 3 Mio. Euro sachgerecht.

III. Einzelne Anmerkungen zu den Wohlverhaltenspflichten der §§ 11 bis 19 FinVermV

1. Statusbezogene Informationspflichten, § 12 FinVermV

Die statusbezogenen Informationspflichten berücksichtigen nach dem Gesetzeswortlaut allein Gewerbetreibende, die als natürliche Personen tätig sind und solche, die als Personengesellschaften organisiert sind (§ 12 Abs. 1 Nr. 1 FinVermV). Nicht berücksichtigt werden hingegen juristische Personen. Wir regen insofern eine Anpassung des Gesetzeswortlautes an, da auch juristische Personen, insbesondere als GmbH organisierte Gewerbetreibende, als Finanzanlagenvermittler tätig sind.

Nach § 12 Abs. 1 Nr. 2 FinVermV hat der Gewerbetreibende die betriebliche Anschrift sowie weitere Angaben, die es dem Anleger ermöglichen, schnell und unmittelbar mit ihm in Kontakt zu treten, beim ersten Geschäftskontakt mitzuteilen. Nicht klar ist, was im Einzelnen unter den weiteren Angaben zu verstehen ist, zumal die Versicherungsvermittlerverordnung an entsprechender Stelle die Mitteilung weiterer Angaben nicht abverlangt. Wir möchten daher anregen, zumindest im Rahmen der Verordnungs Begründung insoweit eine Präzisierung der weiteren Angaben vorzunehmen. Denkbar wäre aus unserer Sicht, die pflichtmäßige Angabe der E-Mail- oder Internetadresse, sofern vorhanden.

2. Informationen des Anlegers über Risiken, Kosten und Nebenkosten, § 13 FinVermV

Nach § 13 Abs. 2 Satz 2 FinVermV muss die Beschreibung der Risiken der Finanzanlage spezifische Angaben insbesondere zur Hebelwirkung und ihrer Effekte (Nr. 1), zum Ausmaß der Preisschwankungen (Volatilität, Nr. 2) sowie Einschusspflichten oder ähnliche Verpflichtungen (Nr. 3) enthalten. Die Vorgaben und Begrifflichkeiten, die aus § 5 Abs. 1 der Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung (WpDVerOV) übernommen wurden, sind für den Bereich der Vermögensanlagen und geschlossenen Fonds zum Teil unpassend. Preisschwankungen sind bei Erwerb einer Beteiligung an einem geschlossenen Fonds bspw. per se nicht denkbar. Auch der Begriff Einschusspflicht ist allein in bestimmten Bereichen der Wertpapierwelt bekannt, geschlossenen Fonds hingegen gänzlich fremd. Ferner werden geschlossene Fonds zwar regelmäßig zu einem Teil über Fremdkapital finanziert. Ob dadurch allerdings eine Hebelwirkung mit Effekten im Sinne der Nr. 1 erzielt wird, erscheint zumindest fragwürdig.

Zwar sind die genannten Angaben des § 13 Abs. 2 Satz 2 FinVermV im Rahmen der Informationspflicht nur dann vorzunehmen, soweit diese nach Art der Finanzanlage

relevant sind. Sollten die genannten oder auch andere Begrifflichkeiten und Angaben des § 13 Abs. 2 Satz 2 FinVermV aber auch für den Bereich der Investmentfonds zumindest teilweise unpassend sein, was wir an dieser Stelle nicht abschließend beurteilen können, würde sich die Frage stellen, inwieweit eine uneingeschränkte Übernahme des § 5 Abs.1 WpDVerOV hier noch sinnvoll ist. Es sollte daher überprüft werden, ob es für die einzelnen Vorgaben des § 13 Abs. 2 Satz 2 FinVermV überhaupt einen Anwendungsbereich geben kann. Ggf. möchten wir Streichungen und Modifizierungen anregen.

3. Redliche, eindeutige und nicht irreführende Informationen und Werbung, § 14 FinVermV

Nach § 14 Abs. 3 FinVermV sollen für Informationen und Werbemitteilungen im Sinne des § 13 FinVermV die konkretisierenden Vorgaben des § 4 Abs. 2 bis 11 der WpDVerOV entsprechend gelten. Die Absätze 4 bis 8 des § 4 WpDVerOV enthalten detaillierte Regelungen zum Umgang und zur Darstellung von früheren Wertentwicklungen eines Finanzinstruments. Für Geschlossene Fonds fehlt es mit ihrem Vertrieb an derlei Vergangenheitsbetrachtungen. Der Bezug auf frühere Wertentwicklungen ist daher bei geschlossenen Fonds und (vermutlich auch bei sonstigen Vermögensanlagen) nicht möglich. Der Verweis auf die Absätze 4 bis 8 des § 4 WpDVerOV ist für diese Anlageprodukte folglich obsolet. Wir möchten daher anregen § 14 Abs. 3 um die Formulierung „soweit nach Art der Finanzanlage relevant“ einzuschränken.

4. Produktinformationsblatt, § 15 FinVermV

Wir möchten an dieser Stelle auf die Ausführungen unter I.1. und I.2.verweisen. Nicht nachvollziehbar ist danach zum einen, warum anders als im Bankenvertrieb die Kurzinformation im Sinne des § 15 FinVermV dem Anleger zwingend auch im Rahmen einer reinen Vermittlung zur Verfügung zu stellen ist. Zudem erscheint es widersprüchlich, dass die Aushändigung von Vermögensanlagen-Informationsblättern im Sinne des § 15 Nr. 4 FinVermV unabhängig davon gilt, ob hierfür überhaupt eine Anfertigungspflicht nach § 1 Abs. 1, § 2 VermAnIG besteht.

Die besonderen Gegebenheiten der reinen Anlagenvermittlung sowie der Vertrieb von Private Placements sollten im Rahmen des § 15 Nr. 4 FinVermV insofern passgenauer Berücksichtigung finden.

5. Explorationspflichten, § 16 FinVermV

Auch insoweit möchten wir zunächst auf unsere obigen Ausführungen verweisen. Die umfassende Exploration ist insbesondere bei vermögenden und erfahrenen Anlegern zumeist weder erforderlich noch erwünscht. Dies gilt insbesondere für die zwingend einzuholenden Detailangaben zu den finanziellen Verhältnissen im Sinne des Abs. 2 Nr. 1. Durch das faktische Vermittlungsverbot nach § 16 Abs. 1 Satz 4 bei Nichteinholung von Anlegerinformationen drohen dem bankenunabhängigen Vertrieb damit bedeutende Anleger abhanden zu kommen. Anleger, die aufgrund des besonderen Know-Hows oder der unabhängigen Produktauswahl häufig gerade die Vermittlung über den freien Vertrieb wünschen, könnten – sofern sie nicht bereit sind, Informationen über ihre finanziellen Verhältnisse offen zu legen – Vermögensanlagen nur noch über Banken erwerben. Gerade kleinere und speziellere Vermögensanlagen, die häufig nicht über Banken zugänglich sind, drohen diesen Anlegern damit zukünftig verschlossen zu bleiben.

Zwar wird die Exploration nach § 16 FinVermV einschränkend daran geknüpft, ob die einzuholenden Informationen erforderlich sind, um die Geeignetheit der Finanzanlage für den konkreten Anleger beurteilen zu können, so dass man hinsichtlich der genannten Anlegergruppen zu dem Schluss kommen könnte, eine Erforderlichkeit zur Einholung der Informationen nach Abs. 2 läge häufig nicht vor. Wann aber eine solche Erforderlichkeit im konkreten Einzelfall gegeben bzw. nicht mehr gegeben ist, dürfte für den Vermittler in der Praxis kaum beurteilt werden können. Um etwaigen Haftungsrisiken vorzubeugen, wird er im Zweifelsfall eine Erforderlichkeit annehmen und auf die uneingeschränkte Erkundung der persönlichen Umstände des Anlegers im Sinne des Abs. 2 hinwirken.

Dem Bedürfnis des Vermittlers nach Rechtssicherheit hinsichtlich der Frage, welche Produkte er zukünftig unter welchen Voraussetzungen an welche Anleger vermitteln darf, entspricht der hier gewählte Weg über das einschränkende Kriterium der Erforderlichkeit damit nicht. Vor allem aber würde der Erforderlichkeitsvorbehalt denjenigen Konstellationen nicht gerecht werden, in denen der Anleger keine oder nur eingeschränkte Angaben nach Abs. 2 vornehmen möchte, obwohl diese objektiv betrachtet gleichwohl erforderlich wären. Die aber auch insoweit berechnete, reine Anlagevermittlung würde einem solchen Anleger dadurch verwehrt bleiben.

§ 16 FinVermV sollte daher insgesamt differenzierter ausgestaltet werden. Vorbild sollten die Regelungen des § 31 Abs. 3 bis 5 und die dort verortete Unterscheidung zwischen Geeignetheitsprüfung für die Anlageberatung und Angemessenheitsprüfung für die bloße Anlagevermittlung sein. Nur so kann an diesem Punkt auch das einheitliche Anlegerschutzniveau nach Maßgabe des § 34g GewO hergestellt werden. Ferner sollte die Art des vermittelten Produktes berücksichtigt werden. Für Vermögensanla-

gen, für die die Pflichten des VermAnlG nicht gelten (Private Placements), sollten ebenfalls abgestufte Regelungen gelten. Schließlich sollte das grundsätzliche Vermittlungsverbot des § 16 Abs. 1 Satz 4 FinVermV aufgehoben werden.

6. Beratungsprotokoll, § 18 FinVermV

Auch das nach § 18 FinVermV anzufertigende Beratungsprotokoll berücksichtigt die unterschiedlichen Konstellationen im Finanzanlagenvertrieb anders als die entsprechende Norm des § 34 Abs. 2a WpHG zu wenig. So geht auch § 18 FinVermV von einer zwingenden Verknüpfung von Anlageberatung und –vermittlung aus, was sich insbesondere in der Pflicht zur Dokumentation der Angaben über die persönliche Situation des Anlegers, welche Sowohl für die Anlageberatung als auch für die reine Anlagenvermittlung erforderlich ist, widerspiegelt. Die Protokollierung etwa der persönlichen finanziellen Verhältnisse wird – insoweit systematisch konsequent – auch dann angeordnet, wenn der Anleger diese nicht Preis geben möchte. Wie bereits dargelegt halten wir diesen undifferenzierten Ansatz auch im Rahmen der Beratungsdokumentation für nicht praxisgerecht.

Während § 34 Abs. 2a WpHG eine Protokollierungspflicht zudem lediglich im Rahmen der Anlageberatung bei *Privatkunden* anordnet, fehlt es an dieser Unterscheidung in § 18 FinVermV. Für sämtliche Arten von Anlegern, d.h. bspw. auch für institutionelle Anleger müsste danach stets ein Beratungsprotokoll nach den Maßgaben des § 18 FinVermV angefertigt werden.

§ 18 FinVermV sollte vor diesem Hintergrund wie auch die §§ 15 und 16 FinVermV unter Berücksichtigung der unterschiedlicher Vertriebskonstellationen (Anlageberatung und Anlagevermittlung) und der unterschiedlicher Anlegergruppen differenzierter ausgestaltet werden.

Gerne stehen wir für weitere Gespräche zur Verordnung zur Verfügung.

Berlin, den 22. Juli 2011

Eric Romba
Rechtsanwalt
Hauptgeschäftsführer

Frederik Voigt
Rechtsanwalt
Referent Recht & Steuern

Anlage

Anlage

Auszug aus der VGF Stellungnahme zur öffentlichen Anhörung zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung „Entwurf eines Gesetzes zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts“ – BT-Drucksache 17/6051, dort C., Seite 20:

C. Vertrieb von Private Placements über Finanzanlagenvermittler nach § 34f GewO

Der Gesetzesentwurf gibt Anlass zur Sorge, dass sog. Private Placements zukünftig nur noch über Banken und Sparkassen vertrieben werden dürfen.

Ausgangspunkt dieser Befürchtung ist die Finanzinstrumentdefinition im KWG und im WpHG, welche sämtliche Vermögensanlagen im Sinne des § 1 Abs. 2 VermAnlG mit Ausnahme von Genossenschaftsanteilen erfasst. Es wird nicht danach differenziert, ob die Vermögensanlagen öffentlich angeboten werden oder nicht. Folge ist, dass die Vermittlung und Beratung sämtlicher Vermögensanlagen in diesem Sinne grundsätzlich der Erlaubnispflicht nach dem KWG unterstellt sind.

Freie Finanzanlagenvermittler, die über die Bereichsausnahme des KWG einer Zulassungspflicht nach § 34f Abs. 1 Nr. 2 und 3 GewO unterliegen, können demgegenüber allein solche Anteile an geschlossenen Fonds in Form einer Kommanditgesellschaft bzw. sonstigen Vermögensanlagen im Sinne des § 1 Abs. 2 VermAnlG vermitteln, die *öffentlich angeboten* werden (Nr. 2) bzw. *deren öffentliches Angebot die Veröffentlichung eines Verkaufsprospekts voraussetzt* (Nr. 3). Diesem Wortlaut zufolge bliebe Finanzanlagenvermittlern im Sinne des § 34f Abs. 1 Nr. 2 und 3 GewO die Beratung zu und die Vermittlung von nicht-öffentlich angebotenen Vermögensanlagen verwehrt. Bedingt durch die vollumfängliche Erfassung von Vermögensanlagen unter den Finanzinstrumenten wäre die Vermittlung von nicht-öffentlich angebotenen Vermögensanlagen dem Gesetzeswortlaut zufolge zukünftig allein den nach dem KWG zugelassenen Instituten möglich.

Fraglich ist allerdings, was unter nicht-öffentlich angebotenen Vermögensanlagen im Rahmen des § 34f GewO zu verstehen ist. Nach prospektrechtlichem Verständnis werden Vermögensanlagen dann nicht-öffentlich angeboten, wenn ein begrenzter und individuell bekannter Personenkreis aufgrund einer gezielten Auswahl nach individuellen Gesichtspunkten angesprochen wird.³ Legt man diese Begriffsdefinition auch dem § 34f GewO zugrunde, wären in der Praxis gemeinhin als Private Placements aufzufassende Vermögensanlagen regelmäßig nicht dem § 34f GewO unterstellt und damit

³ Zur Bestimmung von nicht öffentlichen angebotenen Vermögensanlagen im Einzelnen Arndt/Voß, VerkProspG, § 8f Rn. 17 f., 78 ff.

automatisch KWG-pflichtig. Private Placements in diesem Sinne werden in der Praxis in weiten Teilen über den freien Vertrieb bzw. unmittelbar über die Emissionshäuser vermittelt.⁴ Ein Grund, warum zukünftig allein Banken, Sparkassen bzw. sonstige nach dem KWG zugelassene Institute solche Privatplatzierungen vermittelt dürften, ist nicht ersichtlich.

Die in § 34f GewO enthaltenen Begrifflichkeiten *öffentlich angebotene* Anteile bzw. Vermögensanlagen, *deren öffentliches Angebot die Veröffentlichung eines Verkaufsprospekts voraussetzt*, sind offensichtlich aus dem heute die Zulassung für den freien Vertrieb von geschlossenen Fonds und Vermögensanlagen regelnden § 34c GewO Abs. 1 Nr. 2 übernommen worden. Während aber die nach § 34c GewO ausgeklammerten nicht-öffentlich angebotenen Beteiligungen heute gänzlich erlaubnisfrei vermittelt werden dürfen, hätte die zukünftige Ausklammerung von Private Placements in § 34f GewO zur Folge, dass diese – bedingt durch die vollumfängliche Einstufung geschlossener Fondsanteile als Finanzinstrumente - ausschließlich durch nach dem KWG zugelassene Institute vertrieben werden dürften.

Eine derartige Kehrtwende bei den Zulassungsvoraussetzungen für die Vermittlung von Private Placements von einem gänzlich erlaubnisfreien Vermitteln hin zur KWG-Pflichtigkeit ist mit Blick auf die Schutzbedürftigkeit von in Private Placements investierten Anlegern nicht gerechtfertigt. Denn sowohl nach dem heutigen Verkaufsprospektgesetz als auch nach dem zukünftigen VermAnlG werden nicht-öffentlich angebotene geschlossene Fonds und sonstige Vermögensanlagen vom Anwendungsbereich und damit von den gesetzlichen Anforderungen ausgenommen. Im Hinblick auf das VermAnlG betrifft dies etwa die umfassenden Neuregelungen zum Vermögensanlagen-Informationenblatt, die Rechnungslegungsvorschriften oder auch die neu eingeführte Kohärenzprüfung der Verkaufsprospekte. Der Gesetzgeber führt die Ausnahmen darauf zurück, dass Anleger von Private Placements über ein Mehr an Wissen und Erfahrung im Zusammenhang mit Kapitalanlagen verfügen. Dahinter steht der Gedanke, dass derjenige, der – wie bei Private Placements üblicherweise der Fall – auf einen Schlag größere Summen über 200.000 EUR investieren kann, auch wissen muss, was er tut. Deshalb werden diese Anleger als eigenverantwortlicher und somit weniger schutzwürdig angesehen.

Der VGF geht davon aus, dass es sich in diesem Punkt um eine gesetzgeberische Ungenauigkeit handelt und die alleinige Vermittlung von Private Placements durch KWG-Institute aus den genannten Gründen nicht beabsichtigt ist. Möglicherweise umfasst die Vermittlung von öffentlich angebotenen geschlossenen Fonds und Vermögensanlagen im Sinne des § 34f GewO auch solche An-

⁴ Der Anteil, der über Banken vertriebenen Private Placements liegt nach VGF Branchenzahlen 2010 bei lediglich rund 20 %.

gebote, die allein im prospektrechtlichen Sinne – nicht aber nach gewerberechtlischem Verständnis - als Private Placements zu verstehen sind. In diesem Fall bedarf es aber unbedingt einer gesetzgeberischen Klarstellung, möglicherweise im Rahmen der erklärenden Gesetzesmaterialien.

Da auch die Bereichsausnahme für den freien Finanzvertrieb nach § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 KWG bzw. § 2a Abs. 1 Nr. 7 WpHG lediglich die Anlageberatung sowie Anlage- und Abschlussvermittlung von Vermögensanlagen, „*die nach dem Vermögensanlagengesetz im Inland öffentlich angeboten werden dürfen*“, erfasst, wäre hier ebenfalls eine Änderung vorzunehmen. Wir regen daher an, den nach dem Gesetzentwurf vorgesehenen Zusatz

„die nach dem Vermögensanlagengesetz im Inland öffentlich angeboten werden dürfen“

in den Änderungen zu § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 KWG bzw. § 2a Abs. 1 Nr. 7 WpHG (Artikel 3 und 4 des Gesetzentwurfs) zu streichen.