

Zum Entwurf des Kleinanlegerschutzgesetzes

Grundsätzliches

Der Entwurf des Kleinanlegerschutzgesetzes beruft sich auf Vorfälle in „jüngster Zeit“ (S. 1), bei denen Anleger durch Investitionen in von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bafin) nur eingeschränkt beaufsichtigte Produkte erhebliche Vermögensverluste erlitten haben. In dieser Motivation des Gesetzentwurfes liegt schon die größte Schwachstelle aus Sicht der Familienunternehmer: Wohl aufgrund eines prominenten Einzelfalles sollen allgemeingültige Regelungen erlassen werden, die tief in die Entscheidungsfreiheit der Anleger eingreifen.

In der Beschreibung des Gesetzesziels heißt es weiter, dass die „Transparenz von Vermögensanlagen weiter erhöht werden“ soll, damit „der Anleger die Seriosität und die Erfolgsaussichten einer Anlage einschätzen“ und so „eine informierte und risikobewusste Entscheidung treffen“ kann (S. 1). Dies soll zur Vermeidung von „Vermögensschäden“ führen (S. 1). Aus Sicht der Familienunternehmer widersprechen sich diese Ziele teilweise bzw. verfolgen einen grundsätzlich falschen Ansatz. Erstens ist zwar die Erhöhung der Transparenz von Finanzprodukten grundsätzlich zu begrüßen. Dies wird jedoch keineswegs automatisch dazu führen, dass Anleger die Erfolgsaussichten einer Anlage besser einschätzen können. Wenn ein Anleger eine hinreichende Vorkenntnis hat, dass er komplizierte Finanzprodukte im Hinblick auf ihre Erfolgsaussicht einschätzen kann, dann wird er dies auch jetzt schon handhaben können. Alle anderen Anleger sollten auch nach der Umsetzung des Kleinanlegerschutzgesetzes nicht in die betroffenen Finanzprodukte investieren.

Zweitens ist das angegebene Ziel der Vermeidung von Vermögensschäden grundsätzlich kritisch zu sehen. Zwar sollten an den Finanzmärkten betrügerische Aktivitäten – so wie an anderen Märkten auch – gesetzlich sanktioniert werden. Die Vermeidung von sich hieraus ergebenden Vermögensschäden ist also durchaus eine Aufgabe des Staates. Dies gilt jedoch nicht für den Schutz von Anlegern vor Vermögensschäden, die sich aus ihren Investitionsentscheidungen ergeben.

Jede wirtschaftliche Aktivität ist zwangsläufig mit dem Risiko behaftet, dass sie zu Verlusten führen kann. Dies ist keineswegs eine Schwachstelle von Marktwirtschaften oder in diesem Fall des Kapitalmarktes. Es ist vielmehr volkswirtschaftlich gesehen eine der wesentlichen Stärken von Marktwirtschaften: Dass Risiko und Haftung, im Falle einer Anlage also Investitionsentscheidung sowie Gewinnmöglichkeit und Verlustrisiko, in einer Hand liegen, führt dazu, dass in der Summe eine bessere Kapitalallokation entsteht als bei anderen Verteilungsmechanismen. Die besseren Ergebnisse und die höhere Effizienz einer Marktwirtschaft hängen entscheidend davon ab, dass diese Einheit von Risiko und Haftung nicht durchbrochen wird. Insofern sollte das im Gesetzentwurf formulierte unspezifische Ziel, Anleger vor „Vermögensschäden“ zu bewahren, im obigen Sinne eingegrenzt werden.

Für Vermögensschäden, die aus betrügerischem Handeln resultieren, gilt diese grundsätzliche Kritik nicht. Ob die aus dem Gesetzentwurf sprechende Intention, solche Schäden durch eine erhöhte Transparenz zu vermeiden, aufgeht, ist jedoch fragwürdig. Dies gilt gerade, da offensichtlich immer wieder solche Verbraucher fragwürdige Kapitalanlagen tätigen, die von vollkommen übertriebenen Renditeversprechen angezogen werden. Wer aber unbedingt glauben möchte, dass eine Rendite von 8 Prozent risikolos erzielt werden kann, der wird solchen Versprechungen auch in Zukunft folgen. Gier als Faktor von Anlageentscheidungen wird sich auch in Zukunft nicht gesetzlich verbieten lassen.

An dieser Stelle ist auch die Analyse der Problemlage in der Begründung des Gesetzentwurfes aus Sicht der Familienunternehmer fehlerhaft. Auf Seite 23 heißt es hierzu:

„Ein wesentlicher Grund für den erheblichen Umfang an Geldern, die Anleger in die betreffenden Vermögensanlagen investierten, war ein übermäßiges Vertrauen der Anleger in die Sicherheit dieser Anlagen. Dieses Vertrauen speiste sich aus einer Mischung von Werbung, geschickter Vermarktung und unzureichenden Informationen. Aufgrund dieses übermäßigen Vertrauens nahmen viele Anleger keine vernünftige Einschätzung der mit der Anlage tatsächlich verbundenen Risiken vor.“

In der hier beschriebenen Wirkungskette fehlt der Faktor der übertriebenen Renditeerwartung auf Anlegerseite. Zudem fehlt der Hinweis darauf, dass Anleger Ihre Bewertung von Anlagen immer aufgrund der zur Verfügung stehenden Informationen und vor dem Hintergrund ihres ökonomischen Wissens treffen.

Artikel 1: Änderung des Finanzdienstleistungsgesetzes

Die Ergänzung des gesetzlichen Auftrags der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht um den Schutz der kollektiven Verbraucherinteressen ist zu begrüßen, solange es um den Schutz der Verbraucher vor betrügerischen und gesetzeswidrigen Aktivitäten geht. Kollektiver Verbraucherschutz kann jedoch keineswegs bedeuten, dass auf einmal jeder Verlust von Privatanlegern unter dem Verdacht der Unzulässigkeit steht. Wer mit dem Blick auf hohe Renditeversprechen investiert, der ist dem Risiko ausgesetzt, sein investiertes Geld zu verlieren. Solange ein Verlust nicht auf betrügerisches Handeln zurückgeht, ist er essentieller Teil des Marktgeschehens. Dies ist, wie beschrieben, keine Schwachstelle des Kapitalmarktes, sondern eine seiner konstituierenden Eigenschaften. Insofern ist die Definition in Artikel 1 Satz 3 essentiell für die Ergänzung des gesetzlichen Auftrags der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Mindestanlagedauer in § 5a

Das Problem der Fristentransformation wird sich nicht durch ein gesetzliches Verbot lösen lassen. Es liegt in der Verantwortung eines Unternehmers zu prüfen, wie weit er sich mit nur kurzfristig gebundenem Kapital finanzieren möchte. Umgekehrt liegt es im Ermessen von Anlegern zu prüfen, ob sie einem Unternehmen nur kurzfristig gebundenes Kapital zur Verfügung stellen möchten (dies hat aus Sicht des Anlegers schließlich auch Vorteile!). Nur weil ein Unternehmen prominent auf eine betriebswirtschaftlich fragwürdige kurzfristige Finanzierung seiner dauerhaften Investitionen gesetzt hat, heißt dies nicht zwangsläufig, dass solche kurzfristigen Finanzierungsformen vollständig verboten werden müssen. Der eingangs beschriebene Eindruck, dass mit dem Entwurf des Kleinanlegerschutzgesetzes überhastet und aktionistisch auf einen prominenten Einzelfall reagiert wird, verstärkt sich angesichts dieser vorgeschlagenen Änderung.

Abschließende Bewertung:

Angesichts der beschriebenen Zusammenhänge erscheint es fragwürdig, ob die Erschwerung der Unternehmensfinanzierung und der zusätzliche bürokratische Aufwand durch das Kleinanlegerschutzgesetz berechtigt sind. Das Gesetz würde die Unternehmensfinanzierung treffen, weil es als Reaktion auf vor allem eine prominente Insolvenz einen ganzen Strauß an breit wirkenden Maßnahmen beinhaltet. Diese werden viele unerwünschte Nebenwirkungen auf die Unternehmensfinanzierung haben, ohne wie beschrieben ihr eigentliches Ziel erfüllen zu können.

Eine erste nicht intendierte Folge des Gesetzentwurfes dürfte eine erhebliche Einschränkung von alternativen Finanzierungsformen sein, die sich gerade erst in der Entwicklungsphase befinden. So haben bereits zahlreiche Anbieter von Crowdfunding-Modellen darauf hingewiesen, dass ihre Finanzierungsmodelle erheblich durch das Kleinanlegerschutzgesetz betroffen wären. Weitere negative Folgen auf die Unternehmensfinanzierung dürften erst nach der Implementierung des Gesetzes auftreten.

DIE FAMILIENUNTERNEHMER empfehlen deswegen eine Zurückstellung des Gesetzentwurfes, um die nötige Zeit für eine kritische Prüfung von Zielen und vorgeschlagenen Mitteln zu gewinnen. In der jetzigen Form wird das Kleinanlegerschutzgesetz nicht entscheidend zum Schutz von Kleinanlegern beitragen. Gleichzeitig dürfte es zu erheblichen Kollateralschäden bei der Unternehmensfinanzierung führen.