



**Stellungnahme  
des  
Verband Geschlossene Immobilienfonds  
VGI  
zum Entwurf der Bundesregierung  
für ein Gesetz  
zur Verbesserung des Anlegerschutzes  
(Anlegerschutzverbesserungsgesetz – AnSVG)**

**11. Juni 2004**

## A. Allgemeine Bemerkungen

Während bisher für freie Kapitalanlagen und damit auch für geschlossene Immobilienfonds keine gesetzliche Prospektpflicht galt, soll eine solche nunmehr durch das Anlegerschutzverbesserungsgesetz (AnSVG) eingeführt werden.

Diese Zielrichtung des vorliegenden Gesetzentwurfes wird vom **Verband Geschlossene Immobilienfonds** ausdrücklich begrüßt. Dies um so mehr, da der seriöse Teil der Marktteilnehmer – dies ist die überwiegende Zahl der Anbieter von geschlossenen Fonds – durch diese gesetzliche Fixierung von Richtlinien nun positiv in den entsprechenden Bemühungen unterstützt wird. Tatsächlich erstellen Emissionäre von Kapitalanlagen aber schon lange Prospekte. Diese sind sehr ausführlich und geben den Anlegern in aller Regel eine präzise Information über die Kapitalanlage incl. aller wichtigen Verträge, Kalkulationen und der Chancen und Risiken. Die Prospekte, die für Börsenzulassungen von Unternehmen aufgelegt und in den Markt gebracht werden, erscheinen gegenüber solchen Prospekten oftmals vergleichsweise bescheiden.

Maßgeblichen Einfluss auf die Entwicklung der Prospektkultur hatte auch der Standard des Instituts der deutschen Wirtschaftsprüfer. Derzeit gilt der IDW S 4 betreffend „grundsätzliche und ordnungsgemäße Beurteilung von Prospekten über öffentlich angebotene Kapitalanlagen“.

Der Verband Geschlossene Immobilienfonds -VGI – hat seinerseits im Sommer 2003 Branchenstandards herausgegeben, wie Prospekte gestaltet werden sollen, welche Bestandteile die Prospekte enthalten sollen und wie die nötigen Prognoseberechnungen erstellt werden sollen.

Der VGI hat dieses Standards für seine Mitglieder zur „Pflicht“ gemacht. Wer Mitglied des VGI ist, verpflichtet sich, seine Prospekte gemäß diesem Standard herauszugeben.

Selbstverständlich ist zur Zeit kein Emissionär gehalten, seinen Prospekt von einem Wirtschaftsprüfer prüfen und testieren zu lassen. Gleichwohl ist eine Prospektprüfung durch Wirtschaftsprüfer von Seiten der meisten seriösen Initiatoren an der Tagesordnung.

Daraus ergibt sich die positive Auswirkung durch das AnSVG, Prospektaufbau und Prüfung zu vereinheitlichen und sicherzustellen.

Die Rechtsprechung hat allerdings längst entwickelt, dass Prospekte wahr und vollständig sein müssen. Wenn das Gesetz die Bundesregierung ermächtigt, durch Rechtsverordnung die um Schutz des Publikums erforderlichen Vorschriften über die Sprache, den Inhalt und den Aufbau eines Verkaufsprospektes zu erlassen, sollte sichergestellt werden, dass die Branche bei der Erstellung der VO angemessen berücksichtigt wird. Sicherlich ist die Vorstellung, man könne die Rechtsverordnung über die Erstellung von Wertpapier-Prospekten inhaltlich übernehmen, irrig.

## **B. Stellungnahme/Forderungen und Verbesserungsvorschläge**

Der Verband Geschlossene Immobilienfonds begrüsst ausdrücklich die Intention des vorliegenden Gesetzes-Entwurfs. Die Einführung einer gesetzlich geregelten Prospektpflicht mit vorgegebenen Mindeststandards fördert die Reputation geschlossener Fonds und ist damit im Interesse aller seriösen Marktteilnehmer (Initiatoren, Vertriebsmitarbeiter, Anleger). Da allerdings die überaus grösste Zahl der Marktteilnehmer bereits jetzt vollständige Unterlagen bereitstellt, bedeutet das Gesetz keine zusätzlichen Erschwernisse, sondern nur die gesetzliche Festschreibung des Status quo.

### **Dafür ist allerdings Voraussetzung, dass:**

- **verlässliche Rahmenbedingungen über terminliche und inhaltliche Punkte erlassen werden**
- **Ausnahmeregelungen allen Marktteilnehmern gleichmäßig zugute kommen und keine einseitigen Wettbewerbsvorteile entstehen**
- **sinnvolle Übergangsregelungen vorgesehen werden, die bereits veröffentlichte Prospekte nicht zu einem willkürlichen Datum vom Markt ausschliessen.**

Bei Berücksichtigung dieser Punkte wird der angestrebte Anlegerschutz keineswegs zu kurz kommen.

Wir bitten deshalb die folgenden Punkte geringfügig zu modifizieren:

### **(1) Art.2 § 8 g Verkaufsprospektgesetz–E (Prospektinhalt)**

#### Regierungsentwurf § 8 g (2)

Die Bundesregierung wird ermächtigt, durch Rechtsverordnung die zum Schutz des Publikums erforderlichen Vorschriften über die Sprache, den Inhalt und den Aufbau des Verkaufsprospekts zu erlassen, insbesondere über

1. ....
2. ....
3. ....
4. ....
5. ....

#### Alternativentwurf

nach § 8 g (2) wird ein neuer Absatz 3 eingefügt:

***Die Bundesregierung greift bei der Erstellung der Rechtsverordnung auf die Fachkenntnisse der Branchenverbände und die Prospektinhaltsvorgaben des VGI-Branchenstandards sowie die Prospektprüfungsvorschriften des Instituts der Wirtschaftsprüfer IDW zurück.  
Der bisherige Abs. 3 wird Abs. 4.***

### Begründung:

Die Vorschrift des § 8 g ist ebenso allgemein wie nichtssagend. Die nähere Ausgestaltung wird der noch zu erstellenden Rechtsverordnung überlassen. Die Rechtsprechung hat längst entwickelt, dass Prospekte wahr und vollständig sein müssen. Dabei muss man sich darüber im klaren sein, dass auch nach Erlass dieses Gesetzes die Rechtsprechung in gleicher Weise besteht.

§ 8 g müsste eigentlich als „Kardinalvorschrift“ des Gesetzes ausgestaltet werden. Zum einen müsste der Anleger die Gewissheit haben, dass er wahr und vollständig informiert wird und zum anderen müsste auch die Anbieterseite und müssten alle beteiligten Personen wissen, wie sie informieren müssen.

Deshalb sollte hier klar gestellt werden, dass die Rechtsverordnung für Produkte des freien Kapitalmarktes keinesfalls mit Wertpapieren identisch oder ähnlich sind und deshalb auch unterschiedliche Rechtsverordnungs-Inhalte nötig sind. Die jahrzehntelange Erfahrung in Prospekterstellung in Zusammenhang mit der sich daraus ergebenden Rechtsprechung versetzt die Branche in die Lage, hier konstruktiv mit zu arbeiten.

## (2) Art. 2 § 8 i Verkaufsprospektgesetz–E (Hinterlegungsstelle)

### Regierungsentwurf § 8 i (2) Satz 2

Die Bundesanstalt teilt dem Anbieter ihre Entscheidung hinsichtlich der Gestattung innerhalb von zwanzig Werktagen nach Vorlage des Prospektentwurfs mit, ergeht innerhalb dieser Frist keine Entscheidung der Bundesanstalt, gilt dies nicht als Gestattung.

### Alternativentwurf § 8 i (2) Satz 2

***Die Bundesanstalt teilt dem Anbieter ihre Entscheidung hinsichtlich der Gestattung innerhalb von zehn Werktagen mit, ergeht innerhalb dieser Frist keine Entscheidung, so gilt dies als Gestattung zur Veröffentlichung.***

### Begründung:

Die Verkürzung der Prüffrist von zwanzig auf zehn Werktage erscheint sachgerecht, da der Gesetzentwurf selbst vorschreibt, den Prospektherausgebern innerhalb von 10 Tagen mitzuteilen, wenn die Unterlagen nicht vollständig sind.

Da die Prüfung des BaFin ausdrücklich nur als Vollständigkeitsprüfung definiert ist und ausdrücklich eine tiefere materielle Prüfung ausgeschlossen wird, kann bei Vollständigkeit des Prospektes auch sofort gestattet werden.

Bei lückenhafter Einreichung beginnt sowieso die Bearbeitungsfrist neu zu laufen. Für die Branche wäre dadurch eine wesentlich vorteilhafte Situation entstanden, die aber den anderen beteiligten Kreisen (Verbraucherschutz) keineswegs zum Nachteil gereicht.

Als Begründung für die hier im Gegensatz zu den Wertpapierverkaufsprospekten fehlende Gestattungsfiktion wird im Gesetzentwurf angegeben, diese Abweichung sei „durch die höchst unterschiedlichen Anlageformen des hier erfassten Marktsegment gerechtfertigt. Standardisierte oder von institutionellen Anbietern erarbeitete Verkaufsprospekte wie im Wertpapierbereich dürften hier eher die Ausnahme sein“ gerechtfertigt. Das ist schlichtweg falsch und nicht nachvollziehbar. Prospekte für Produkte des freien Kapitalmarkts haben, wie erwähnt, inzwischen eine Professionalität erlangt, die nicht nur von den Prospekten des geregelten Marktes bei weitem nicht erreicht wird, sondern die angesichts der „deutschen Gründlichkeit“ weltweit ihresgleichen sucht. Eine Gefährdung der Anleger oder sonst ein Grund, der es rechtfertigen könnte, hier einen fundamentalen Unterschied zu machen, gibt es schlichtweg nicht.

Die ursprüngliche Regelung wäre für Emissionäre katastrophal schädlich. Sie können nicht mehr planen. Erfahrungsgemäß gibt es für Emissionen und für den Beginn des Vertriebs oftmals ein enges Zeitkorsett, das der Markt erzwingt. Hier wird das Risiko der Verzögerung durch die Behörde einseitig auf die Anleger verlagert. Der Markt erfordert Schnelligkeit. Wenn der Gesetzgeber regulierend in den Markt eingreift, muss er dessen Tempo mitgehen. Sonst behindert er die Emissionäre erheblich.

### (3) Art. 6 Anlegerschutzverbesserungsgesetz (Inkrafttreten)

#### Art. 6 Entwurf

Artikel 1, in Artikel 2 Nr. 1 der § 8 g (2) (3) und Art. 2 Nr. 7 sowie die Artikel 3 bis 5 treten am Tage ihrer Verkündung in Kraft. Im Übrigen tritt das Gesetz am 1. Tag des fünften auf die Verkündung folgenden Kalendermonats in Kraft.

#### Alternativentwurf Art. 6

Artikel 1, in Artikel 2 Nr. 1 der § 8 g (2) (3) und Art. 2 Nr. 7 sowie die Artikel 3 bis 5 treten am Tage ihrer Verkündung in Kraft. **Die Rechtsverordnung selbst tritt mindestens drei Monate vor Ablauf der 5-Monats-Frist in Kraft, andernfalls ist die 5-Monats-Frist entsprechend zu verlängern.**

**Die Prospekte, die vor dem In-Kraft-Treten der Regelungen zur neuen Prospektspflicht veröffentlicht wurden und mit denen der Vertrieb der angebotenen Kapitalanlagen bereits begonnen wurde, dürfen bis zum Abverkauf der Kapitalanlagen-Anteile weiter benutzt werden.**

#### Begründung:

Um die Prospekte der noch zu erlassenden Rechtsverordnung rechtzeitig anzupassen, wird mindestens ein Zeitraum von drei Monaten benötigt. Wird die Rechtsverordnung nicht zeitnah fertiggestellt, muss der In-Kraft-Treten-Termin entsprechend angepasst werden.

Bereits aufgelegte Prospekte für Anteile benötigen Bestandschutz bis zum Verkauf der gesamten Anteile, idealerweise weitere sechs Monate. Sollte diese Übergangsregelung nicht in das Gesetz aufgenommen werden, müsste schon jetzt ein entsprechender Risikohinweis in die Verkaufsprospekte aufgenommen werden, da die Erstellung eines neuen Prospektes den Vertrieb mit nicht absehbaren Folgen – auch für die Anleger – unterbrechen würde.