

Deutscher Bundestag
Finanzausschuss
Frau Vorsitzende
Christine Scheel
Platz der Republik 1

11011 Berlin

per email: finanzausschuss@bundestag.de

per Fax: 030 / 227 36844

Dr. Karl Hamberger

Tel.: 089/14331 - 13662

Fax: 089/14331 - 13199

München, den 11. Juni 2004

Entwurf Anlegerschutzverbesserungsgesetz

Prospektpflicht für nicht in Wertpapieren verbriefte Unternehmensanteile

Sehr geehrte Frau Scheel,

in oben bezeichneter Angelegenheit nehme ich Bezug auf Ihr Schreiben vom 28. Mai 2004, mit dem Sie mich eingeladen haben, als Sachverständiger an der öffentlichen Anhörung zu dem Entwurf eines Gesetzes zur Verbesserung des Anlegerschutzes (Anlegerschutzverbesserungsgesetz – AnSVG) – BT-Drucksache 15/3174 – am 16. Juni 2004 teilzunehmen. Ich nehme diese Einladung sehr gerne an. Wunschgemäß nehme ich nachstehend vorab schriftlich Stellung zu den Regelungen des Gesetzesentwurfes. Meine Ausführungen beschränken sich auf die vorgesehenen Änderungen des Verkaufsprospektgesetzes, soweit sich hieraus Änderungen für geschlossene Fonds ergeben.

Das von der Bundesregierung geplante AnSVG sieht in Art. 2 die Einführung einer gesetzlichen Prospektpflicht für geschlossene Fonds vor. Hierzu soll das Verkaufsprospektgesetz („VerkProspG“) entsprechend ergänzt werden (vgl. §§ 8f fortfolgende VerkProspG). Die Einhaltung eines noch durch Rechtsverordnung näher zu regelnden Mindest-Prospektierungsstandards soll künftig, wie bei Wertpapieren, durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BAFin“) gewährleistet werden.

Hierzu sind alle Verkaufsprospekte, soweit sie nicht Ausnahmeregelungen unterliegen, bei der BAFin zu hinterlegen, die die Prospekte prüft. Eine Veröffentlichung der Verkaufsprospekte darf erst nach ausdrücklicher Gestattung durch die BAFin erfolgen (§ 8i Abs. 2 Satz 1 VerkProspG). Für die Prüfung der Verkaufsprospekte durch die BAFin sieht das Gesetz zwar einen Prüfungszeitraum von 20 Werktagen vor, eröffnet jedoch gleichzeitig die Möglichkeit, dass innerhalb dieser Frist keine behördliche Entscheidung ergeht. In einem solchen Fall darf der Vertrieb des Fonds auch nach Ablauf der 20-Werktage nicht aufgenommen werden.

Die entsprechenden Regelungen sind nicht wie die anderen Regelungen des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes durch die europäische Missbrauchsrichtlinie vorgegeben.

Der Gesetzesentwurf ist grundsätzlich zu begrüßen. Die Einführung einer Prospektpflicht mit gesetzlichen Mindeststandards fördert die Reputation geschlossener Fonds und ist damit im Interesse der seriösen Marktteilnehmer. Es gilt jedoch, solche Regelungen zu vermeiden, die mit unverhältnismäßigem Bearbeitungsaufwand bei der BAFin und mit vermeidbaren Erschwernissen für seriöse Marktteilnehmer verbunden sind, ohne dass hierdurch der Anlegerschutz verbessert wird. Ich habe insoweit das Petikum, dass der derzeitige Gesetzesentwurf in drei Punkten modifiziert wird:

1. Einführung einer Genehmigungsfiktion

Verkaufsprospekte für geschlossene Fonds, bei denen ein Prospektbegutachter nach erfolgter Prospektbegutachtung durch uneingeschränkte Prüfungsbestätigung bescheinigt, dass der Verkaufsprospekt im Wesentlichen den "Grundsätzen ordnungsmäßiger Beurteilung von Prospekten über öffentlich angebotene Kapitalanlagen; IDW S 4" des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. ("IDW S 4) oder den neuen gesetzlichen Anforderungen gemäß der noch zu erlassenden Rechtsverordnung i.S.d. AnSVG entspricht, sollen Kraft Genehmigungsfiktion als von der BAFin genehmigt gelten, wenn die BAFin nicht binnen 10 Werktagen nach Vorlage von Verkaufsprospekt und uneingeschränkter Prüfungsbestätigung schriftliche Einwendungen geltend macht.

Der Gesetzesentwurf lässt unberücksichtigt, dass die Mehrzahl der Marktteilnehmer bereits heute Verkaufsprospekte gemäß den "Grundsätzen ordnungsmäßiger Beurteilung von Prospekten über öffentlich angebotene Kapitalanlagen; IDW S 4" des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. erstellt. Darüber hinaus werden diese Prospekte teilweise bereits heute Wirtschaftsprüfern zur Prospektbegutachtung nach Maßgabe des IDW S4 vorgelegt. Diese Prospektbegutachtung nach IDW S4 ist eine intensive und umfangreiche inhaltliche Prüfung des Verkaufsprospektes, die voraussichtlich wesentlich über die rein formellen Prüfungsinhalte des BAFin hinaus geht. Es ist daher anzunehmen, dass ein Verkaufsprospekt, der entsprechend den Prüfungser-

kenntnissen eines Prospektbegutachters IDW S4 erfüllt, voraussichtlich auch die formalen Prüfungsinhalte der BAFin vollumfänglich erfüllen wird. Wenn nun ein solcher Verkaufsprospekt bereits durch einen Wirtschaftsprüfer geprüft ist und dessen Prüfungsgutachten bestätigt, dass der Verkaufsprospekt IDW S4 ohne wesentliche Einschränkungen erfüllt, besteht kein Bedarf mehr für eine zusätzliche (weniger umfassende) Prüfung durch die BAFin. Es genügt in diesen Fällen, dass die BAFin innerhalb eines kurzen Zeitraums von 10 Werktagen die Möglichkeit zu einem "Veto" erhält, wenn auf Grund konkreter Tatsachen zu befürchten ist, dass ein Verkaufsprospekt die Mindestanforderungen des AnSVG nicht erfüllt.

Eine 20-Werktage-Frist bzw. ggf. eine zeitlich darüber hinausgehende ungewisse Frist für eine materielle BAFin-Prüfung wäre für Fondsanbieter mit IDW S4-Verkaufsprospekt und entsprechender Prüfungsbestätigung eines Prospektbegutachters eine erhebliche zusätzliche Erschwernis ohne Mehrwert für den Anlegerschutz. Meines Erachtens gebietet der Verhältnismäßigkeitsgrundsatz daher die o.g. Genehmigungsfiktion.

Das Petitum steht im Wesentlichen im Einklang mit der Initiative der Freien und Hansestadt Hamburg im Finanzausschuss des Bundesrats. Es geht jedoch im Interesse des Anlegerschutzes insofern einen anderen Weg, als die Genehmigungsfiktion nur dann eintritt, wenn der Fondsanbieter ein Prospektgutachten vorlegt, in dem bestätigt wird, dass der Verkaufsprospekt im Wesentlichen den Anforderungen nach IDW S 4 genügt.

2. Übergangsregelung / „Schonfrist“ für anplazierte Fonds

Fondsangebote, die bei Inkrafttreten des AnSVG bereits anplaziert sind, sollen für einen Übergangszeitraum von 12 bis 24 Monaten von der Anwendung des AnSVG ausgenommen und bis zum Ablauf dieser „Schonfrist“ weiter vertrieben werden dürfen.

In Anbetracht des Umstandes, dass nach den bisherigen Übergangsregelungen auch Fondsangebote betroffen sind, die sich derzeit in der Planung und zum Zeitpunkt des In-Kraft-Tretens des Gesetzes bereits im Vertrieb befinden, halte ich es für notwendig, eine entsprechende Übergangsvorschrift vorzusehen.

Wünschenswert wäre insofern, dass Fondsangebote, die sich zum Zeitpunkt des Inkrafttretens des AnSVG bereits nachweislich in der „Platzierungsphase“ befinden, für einen Zeitraum von z.B. 12 oder 24 Monaten nach Inkrafttreten des Gesetzes aus dem Anwendungsbereich des AnSVG ausgenommen werden. Damit wird der gebotene Vertrauensschutz für bereits getroffene Vermögensdispositionen von Fondsanbietern aber auch bereits investierten Anlegern gewährleistet.

Das Fehlen einer derartigen Übergangsregelung wird voraussichtlich für viele anplazierte Fondsangebote zu Vertriebsverzögerungen und damit vorhersehbaren gravierenden finanziellen Nachteilen führen. Dies verletzt m.E. Vertrauensschutzgesichtspunkte und führt letztlich zu finanziellen Nachteilen der bereits investierten Anleger.

Ich möchte darauf hinweisen, dass im Zeitpunkt des Inkrafttretens des AnSVG eine sehr hohe Zahl von bereits in Platzierung befindlichen Fonds gleichzeitig die Genehmigung der BAFin zum Vertrieb erhalten müssen. Diese erhöhte „Anfangsbelastung“ könnte durchaus zu deutlichen Überschreitungen des vorgesehenen 20-Tage-Zeitraums zur Erteilung der Vertriebsgenehmigung führen und damit in Folge des daraus resultierenden Platzierungsstops erhebliche finanzielle Nachteile für die bereits anplazierten Fonds bzw. die in diesen bereits investierten Anleger nach sich ziehen.

3. Zweitmarkt

Die Veräußerung von Fondsanteilen durch Anleger an andere Anleger („Zweitmarkt“) soll ausdrücklich aus der Verkaufsprospektpflicht des AnSVG ausgenommen werden.

Dem angestrebten Ziel eines effektiven Anlegerschutzes dient insbesondere die Möglichkeit, dem Anleger eine möglichst unkomplizierte Desinvestition einmal getroffener Investitionen zu ermöglichen. Dies geschieht in der Regel durch den Verkauf von Fondsanteilen durch den Anleger auf dem „Zweitmarkt“; häufig unter Zuhilfenahme von gewerblich tätigen Dritten (z.B. Fondscope; e-Fonds²⁴) oder dem „internen“ Markt des Fondsinitiators. Müssten für einen derartigen „Zweithandel“ Verkaufsprospekte veröffentlicht und dessen Veröffentlichung durch die BAFin gestattet werden, würde der ohnehin bereits schwierige Zweitmarkt zusätzlich belastet werden. Dies könnte m.E. zum kompletten Wegfall des Zweitmarktes führen und damit letztlich den angestrebten Anlegerschutz konterkarieren, da der Anleger damit die Chance des vorzeitigen individuellen Desinvestments verlieren würde.

Die Veräußerung von Fondsanteilen durch Anleger an andere Anleger („Zweitmarkt“) soll daher ausdrücklich aus der Verkaufsprospektpflicht des AnSVG ausgenommen werden. Dies gilt auch für den Fall, dass der Anleger sich bei der Veräußerung professioneller Hilfe Dritter als z.B. Vermittler oder „Marktplatz“ bedient. Dies könnte durch eine entsprechende Erweiterung des § 8f Abs. 2 AnSVG erfolgen.

4. Inkrafttreten des AnSVG

Die Regelungen zur Neueinführung der BAFin-Prüfung sollen nicht vor dem 01.07.2005 in Kraft treten.

Die BAFin muss für die neu eingeführte Prüfung der Verkaufsprospekte geschlossener Fonds erhebliche organisatorische und personelle Vorkehrungen treffen, um innerhalb des vorgesehenen 20-Tage-Zeitraums etwaige Prüfungen abschließen zu können.

§ 8g Abs. 2 AnSVG sieht den Erlass einer Rechtsverordnung mit umfangreichen Regelungen vor. Diese noch ausstehende aber für die Anwendung des AnSVG unentbehrliche Rechtsverordnung sollte erst nach geordneter Anhörung von Experten, Branchenvertretern und Verbänden erfolgen, um eine praxistaugliche und interessengerechte Gesamtregelung zu gewährleisten.

Außerdem muss auch die Branche sich auf das neue Gesetz und insbesondere die das AnSVG ergänzende Rechtsverordnung einstellen können. Es ist hierbei zu bedenken, dass die Investitionsentscheidung des Fondsanbieters bezüglich des Investitionsgutes und damit die gesamte Finanzierungsplanung in der Regel bereits viele Monate vor dem Platzierungsbeginn der Fondsaufteile erfolgt. Es muss m.E. gewährleistet sein, dass diese Investitionsentscheidung auch in Kenntnis des auf das Fondsangebot anwendbaren Rechts (= AnSVG und zugehörige Rechtsverordnung) erfolgen kann. Anderenfalls besteht die Gefahr gravierender Fehlentscheidungen.

In Anbetracht der wirtschaftlichen Tragweite des AnSVG und der zugehörigen Rechtsverordnung, der Vielfalt von zu berücksichtigenden Fondsangeboten, der darin verkörperten Investitionsgüter und -modelle sowie der daraus resultierenden Komplexität des Regelungsinhalts halte ich eine unter möglicherweise zu hohem Zeitdruck entstandene Gesetzgebung für rechtsstaatlich bedenklich. Gesetzgebungsfehler oder unzureichende Ressourcen der Verwaltung könnten erhebliche wirtschaftliche Probleme sowie Amtshaftungsansprüche nach sich ziehen. Die angestrebten politischen und gesetzgeberischen Ziele (u.a. Stärkung des Kapitalmarktes und der internationalen Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Deutschland; Transparenz auf dem Kapitalmarkt; Stärkung des Vertrauens der Anleger in die Kapitalmärkte) könnten durch derartige Unzulänglichkeiten konterkariert werden.

Aus den vorbezeichneten Gründen halte ich ein Inkrafttreten des AnSVG vor dem 01. Juli 2005 für unangemessen.

Ich würde mich freuen, wenn Sie im weiteren Gesetzgebungsverfahren auf eine Änderung des Gesetzentwurfs im oben dargelegten Sinne hinwirken würden. Selbstverständlich stehe ich Ihnen gerne zu einem weiterführenden Gespräch oder für Rückfragen zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

Ernst & Young AG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Dr. Karl Hamberger