

An die Mitglieder des Finanzausschusses  
des Deutschen Bundestages

15. Juni 2004

Stellungnahme  
von 'kapital-markt intern'  
zum Gesetzentwurf  
der Bundesregierung  
zum Anlegerschutzverbesserungsgesetz  
(AnSVG)

Bei dem Anlegerschutzverbesserungsgesetz ist abzuwägen zwischen sinnvollem Anlegerschutz und zu vermeidender Überregulierung. Die Hinterlegung eines Verkaufsprospektes für die bislang nicht entsprechend geregelten Anlageprodukte bei der BaFin ist sinnvoll. Da diese jedoch nicht die inhaltliche Richtigkeit der Prospektangaben prüft und prüfen kann, wird der Anlegerschutz sich nur geringfügig verbessern. Im Gegenzug wird die Prüfung durch die BaFin das Vertrauen der Anleger in das jeweilige Angebot stärken trotz des nach § 8g Abs. 1 AnSVG vorzunehmenden Prüfhinweises. Dies gilt insbesondere, wenn eine ausdrückliche Gestattung durch die BaFin erfolgt. Die Frage einer daraus resultierenden möglichen Staatshaftung bleibt offen. Die meisten Fehlinvestitionen basieren ohnehin nicht auf unvollständigen Angaben im Prospekt, sondern auf einer mangelhaften wirtschaftlichen Basis oder Entwicklung des zugrundeliegenden Investitionsobjektes. Im Gegenzug sind die bürokratischen Belastungen und die risikoerhöhenden Unwägbarkeiten für die Emittenten, die diese letztlich preiserhöhend auf die Anleger umlegen, aufgrund einiger Passagen im Gesetze im Sinne einer vermeidbaren Überregulierung zu hoch. Wir halten daher die Modifikation folgender Punkte für sinnvoll:

- I. Genehmigungsfiktion analog zu § 8 a Verkaufsprospektgesetz an Stelle des faktisch unbefristeten Gestattungsvorbehaltes in Artikel 2 § 8i Abs. AnSVG

§ 8i Abs. 2 Regierungsentwurf

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

§ 8i Abs. 2 Alternativentwurf

*"...Die Bundesanstalt teilt dem Anbieter ihre Entscheidung hinsichtlich der Gestattung innerhalb von zehn Tagen Werktagen nach Vorlage des Prospektentwurfes mit; ergeht innerhalb dieser Frist keine Entscheidung der Bundesanstalt, gilt dies als Gestattung..."*

Begründung: Insbesondere das in § 8i Abs. 2 Verkaufsprospektgesetz vorgesehene Genehmigungsverfahren birgt erhebliche Risiken. Nach dem Wortlaut des neuen Gesetzentwurfs soll 20 Werktage nach Vorlage des Prospektentwurfs eine Entscheidung fallen, jedoch wird im Gesetz auf den Gestattungsvorbehalt auch bei Überschreiten dieser Frist ausdrücklich hingewiesen. Hier tickt im Hinblick auf die Zwischenfinanzierungskosten eine Zeitbombe, die für jeden Häuslebauer nachvollziehbar ist. Des Weiteren ist ein geordneter Vertriebsstart des Anlageangebotes ohne ein auch terminlich rechtssicheres Verfahren praktisch unmöglich.

Dies benachteiligt sowohl Anbieter als auch Vermittler der in § 8f Verkaufsprospektgesetz erfaßten Anlageformen gegenüber anderen Emittenten, z.B. von Wertpapieren, für die eine Zulassung zum amtlichen Markt oder zum geregelten Markt nicht beantragt ist, die nach § 8a Verkaufsprospektgesetz auf eine Genehmigungsfiktion nach 10 Werktagen bauen können. Hier würde insofern eine Gleichstellung der Anlagearten erfolgen.

Aber auch aus Anlegersicht bringt das verlängerte bzw. terminlich unbestimmte Genehmigungsverfahren in § 8i keinerlei verbesserten Rechtsschutz. Im Gegenteil: Seriöse Anbieter, von denen durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen bereits mehrere Verkaufsprospekte für vergleichbare Objekte genehmigt wurden, unterliegen jedes Mal aufs Neue der gleichen Planungsunsicherheit, die sich unterm Strich risikoerhöhend aus-

wirkt. Die aus der Bürokratie entstehenden Folgekosten, die die Gebühren der BaFin um ein Vielfaches übersteigen dürften, werden die Emittenten an die Anleger weiterreichen, so daß letztendlich die Anleger höhere Kosten tragen müssen.

Bedenken im Hinblick auf eine erschwerte Prüfung können wir nicht teilen, denn seit Jahren ist die Erstellung von Prospekten bei den seriösen Anbietern Usus, und ein großer Teil läßt diese von Wirtschaftsprüfern gemäß dem jeweils aktuellen Standard des Instituts der Wirtschaftsprüfer/IDW zusätzlich prüfen. Aufgrund dieser Erfahrung dürften eine gewisse Standardisierung und ein beschleunigtes Prüfverfahren für den weitaus größten Teil der Branche möglich sein. Dafür spricht auch die Tatsache, daß die seriösen und etablierten Initiatoren ohnehin mehrere Objekte im Jahr anbieten und Verkaufsprospekte erstellen. So könnten entsprechende Erfahrungen/Vorgaben durch das BaFin schnell umgesetzt und bei nachfolgenden Verkaufsprospekten bereits im vorhinein realisiert werden.

Im Ergebnis bringt der Wechsel vom (unbefristeten) Gestattungsvorbehalt zur Genehmigungsfiktion für Anleger, Vermittler und Emittenten gleichermaßen nur Vorteile. Von daher wäre - nicht zuletzt im Sinne einer Gleichbehandlung - ein Genehmigungsverfahren analog zu § 8a mit einer generellen Gestattungsfiktion nach 10 Tagen sinnvoll. In die noch zu erstellende Verordnung könnten entsprechende Inhalts- und Gliederungsaspekte einfließen. Dies wäre auch im Sinne der Vermeidung eines unnötigen Bürokratieaufbaus sinnvoll.

## II. Veröffentlichung durch verpflichtende Weitergabe des Verkaufsprospektes in § 9 Abs. 3 zur Erhöhung der Transparenz

### § 9 Abs. 3 Regierungsentwurf

*"Verkaufsprospekte für Wertpapiere und Vermögensanlagen im Sinne der §§ 7 und 8f sind in der Form zu veröffentlichen, daß sie entweder in einem überregionalen Börsenpflichtblatt bekannt gemacht oder bei den im Verkaufsprospekt genannten Zahlstellen zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten werden."*

### § 9 Abs. 3 Alternativentwurf

*"Verkaufsprospekte für Wertpapiere und Vermögensanlagen im Sinne der §§ 7 und 8f sind in der Form zu veröffentlichen, daß sie entweder in einem überregionalen Börsenpflichtblatt bekannt gemacht oder bei den im Verkaufsprospekt genannten Zahlstellen zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten werden, (oder verpflichtend durch den Vermittler dem Anleger ausgehändigt werden)."*

Begründung: Im Hinblick auf den § 9 Abs. 3 sollte die Veröffentlichungspflicht dahingehend ergänzt werden, daß neben der Veröffentlichung in einem überregionalen Börsenpflichtblatt oder der Hinterlegung bei der im Verkaufsprospekt genannten Zahlstelle alternativ eine kostenlose Weitergabe des Verkaufsprospektes durch den vom Emittenten beauftragten Vermittler erfolgen kann. Die in § 8f festgelegten Anlageprodukte werden neben dem Vertrieb über Banken und Sparkassen häufig durch selbständige Finanzdienstleister vermittelt. Um eine Versorgung des (potentiellen) Anlegers mit dem Verkaufsprospekt sicherzustellen, ist die (verpflichtende) Weitergabe des Verkaufsprospektes durch den direkten Ansprechpartner - den Vermittler - die Methode, die die Information des Anlegers am besten sicherstellt. Die zu schützenden Anleger sind in der Regel weder

Leser von Börsenpflichtblättern noch unterziehen sie sich der Mühe, sich diesen Verkaufsprospekt vor einer Entscheidung von der im Verkaufsprospekt genannten Zahlstelle zu besorgen. Die Überreichung durch den Vermittler sichert in jedem Fall den höchsten Verbreitungsgrad und die mit dem Gesetz angestrebte Verbesserung der Transparenz. Bereits heute achten seriöse Anbieter darauf, daß jeder Anleger vor der Zeichnung einen entsprechenden Verkaufsprospekt erhält.

### III. Bestandsschutz/Übergangsfrist für in der Plazierung befindliche oder bereits plazierte Angebote in Artikel 6 zum Zeitpunkt des Inkrafttretens

#### Artikel 6 Inkrafttreten Regierungsentwurf

*"Artikel 1, in Artikel 2 Nr. 1 der § 8g Abs. 2 und 3 und Artikel Nr. 7 sowie die Artikel 3 bis 5 treten am Tage nach ihrer Verkündung in Kraft. Im übrigen tritt das Gesetz am ... (einsetzen: Datum des ersten Tages des fünften auf die Verkündung folgenden Monate Kalendermonate) in Kraft."*

#### Artikel 6 Inkrafttreten Alternativentwurf

*"Artikel 1, in Artikel 2 Nr. 1 der § 8g Abs. 2 und 3 und Artikel 2. Nr. 7 sowie die Artikel 3 bis 5 treten am Tage nach ihrer Verkündung in Kraft. Im übrigen tritt das Gesetz fünf Monate nach Veröffentlichung der noch zu erlassenden Rechtsverordnung in Kraft. Die Prospekte, die vor dem In-Kraft-Treten der Regelung zur Prospektspflicht gemäß § 8f Verkaufsprospektgesetz bereits veröffentlicht wurden und mit denen der Vertrieb der angebotenen Kapitalanlagen bereits begonnen wurde, dürfen bis zum Abverkauf der Kapitalanlagen weiter benutzt werden. Anteile an Beteiligungen gemäß § 8f, die zum Zeitpunkt des In-Kraft-Tretens bereits vollständig plaziert wurden und erneut angeboten werden (sog. 'Zweitmarkt') fallen bei diesem Angebot nicht (erneut) in den Geltungsbereich des Gesetzes."*

Begründung: Es fehlt eine Übergangsregelung für die zum Zeitpunkt des Inkrafttretens des Gesetzes in der Plazierung befindlichen Fonds. Da eine unter Umständen mehrwöchige Unterbrechung des Vertriebs das gesamte Fondskonzept und damit die Einlagen der bereits beteiligten Anleger gefährden kann, sollte ein Bestandsschutz für in der Plazierung befindliche Fonds in den Gesetzestext einfließen. Alternativ sollte zumindest eine mehrmonatige Übergangsfrist eingeführt werden, in der in der Plazierung befindliche Fonds ihrerseits die entsprechenden Verkaufsprospekte erstellen und beim BaFin zur Prüfung einreichen können, ohne daß die Vermittlung solcher Beteiligungsmodelle in diesem Zeitraum gestoppt werden muß. In Anbetracht der vielen Jahre, in denen eine solche Vermittlung problemlos möglich war, ist der Bestandsschutz/eine großzügige Übergangsregelung im Sinne der bereits beteiligten Anleger bei bereits teilweise gezeichneten Anlageangeboten.

Zudem wird klargestellt, daß Anleger, die ihre Fondsbeteiligung i. d. R. nach mehreren Jahren Haltedauer weiterveräußern möchten bzw. deren beauftragte Anbieter (sog. Zweitmarkt) keiner (erneuten) Prospektspflicht unterliegen. Hier werden einzelne Fondsanteile weiterveräußert, zu denen konkrete Erfahrungswerte vorliegen, so daß die Erstellung und Prüfung eines Prospektes den veräußerungswilligen Anbieter unangemessen belasten würde.