

Finanzausschuss
Wortprotokoll
64. Sitzung

Berlin, den 16.06.2004, 11:00 Uhr
Sitzungsort: Berlin, Paul-Löbe-Haus

Sitzungssaal: E 400

Vorsitz: Christine Scheel, MdB

TAGESORDNUNG:

Gesetzentwurf der Bundesregierung

Entwurf eines Gesetzes zur Verbesserung des Anlegerschutzes
(Anlegerschutzverbesserungsgesetz
- AnSVG)

BT-Drucksache 15/3174

Beginn: 11.15 Uhr

Vorsitzende Christine Scheel: Meine Damen und Herren, ich begrüße die Expertinnen und Experten, die wir heute eingeladen haben und danke Ihnen dafür, dass zahlreiche Stellungnahmen eingegangen sind, sodass man sich im Vorfeld von Abgeordnetenseite nicht nur mit der Gesetzesvorlage beschäftigen konnte, sondern auch die Möglichkeit hatte, die Überlegungen, die von sachverständiger Seite hier eine Rolle spielen, zur Kenntnis zu nehmen. Wir können dann auch relativ schnell in die Diskussion einsteigen. Ich begrüße die Kolleginnen und Kollegen aus den mitberatenden Ausschüssen und die Vertreterinnen und Vertreter der Medien. Dann haben wir einige Gäste hier, die als Zuhörer gekommen sind. Auch Sie begrüße ich ganz herzlich.

Vom Zeitplan haben wir vor, die abschließende Beratung am Mittwoch, dem 30. Juni 2004 vorzunehmen. Die 2./3. Lesung im Plenum des Deutschen Bundestages soll - zumindest ist die Planung derzeit so - am 2. Juli erfolgen. Für die Anhörung ist ein Zeitrahmen bis etwa 13.00 Uhr vorgesehen. Ich hoffe, wir kommen mit dem Zeitkontingent zurecht. Ich möchte Sie darauf hinweisen, bitte keine generellen Statements abzugeben und nicht das, was Sie schriftlich zur Verfügung gestellt haben, noch einmal vorzutragen. Die Kolleginnen und Kollegen sind alle gut vorbereitet. Ich bitte die Kolleginnen und Kollegen, klare und kurze Fragen zu formulieren und nicht ausschweifende Überlegungen anzustellen, weil wir die Zeit besser nutzen können, wenn wir uns mit den Problemen beschäftigen und uns nicht gegenseitig Prosatexte erzählen - um das einmal sehr deutlich zu sagen. Ich werde wie immer nach der Stärke der Fraktionen vorgehen und rufe als erstes Herrn Kollegen Spiller für die SPD-Fraktion auf.

Jörg-Otto Spiller (SPD): Meine Frage richtet sich an die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz und an Herrn Prof. Spindler. Sie bezieht sich auf Artikel 1 - Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes. Die Frage hat jetzt doch, Frau Vorsitzende, einen allgemeineren Charakter: Ich möchte die Sachverständigen bitten, Artikel 1 im Hinblick auf die Verbesserung des Anlegerschutzes und die Transparenz des Kapitalmarktes aus ihrer Sicht zu bewerten.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Prof. Spindler, bitte.

Sv Prof. Dr. Spindler: Im Hinblick auf die Aufforderung der Vorsitzenden, keine generellen Statements abzugeben, versuche ich, es ganz kurz zu fassen. Es ist sehr sinnvoll, allgemeine Zielbestimmungen in Gesetzen aufzunehmen. Da das Wertpapierhandelsgesetz als eines der grundlegenden Gesetze für unseren Kapitalmarkt angesehen wird - breitflächig auch von der Rechtsprechung -, halte ich eine solche Zielsetzung und deren Aufnahme für

sehr erforderlich und auch für hilfreich zur Auslegung eines Gesetzes - Stichwort ‚Transparenz und Anlegerschutz‘. War das kurz genug?

Vorsitzende Christine Scheel: Sehr schön. Von der Schutzvereinigung für Wertpapier ist niemand da. Dann bitte vom Zentralen Kreditausschuss Herrn Dr. Schwintek.

Sv Dr. Schwintek (Zentraler Kreditausschuss): Wir stehen einer allgemeinen Zielbestimmung nicht kritisch gegenüber, geben aber zu bedenken, dass durch die Zielsetzung des Gesetzes, die bereits in der Überschrift deutlich zum Ausdruck kommt, klar ist, dass es um Anlegerschutz geht. Vor diesem Hintergrund sind wir gerne bereit, konstruktiv an einer entsprechenden Zielbestimmung mitzuarbeiten und entsprechende Empfehlungen abzugeben, sehen aber jetzt auch keine zwingende Notwendigkeit. Kurz zusammengefasst: Wir sehen keine zwingende Notwendigkeit für eine allgemeine Zielbestimmung, halten sie aber auf jeden Fall, wenn sie gut und richtig formuliert ist, für zum Ziel führend und sind gerne bereit, an so etwas mitzuarbeiten.

Jörg-Otto Spiller (SPD): Wollen Sie auch zu der konkreten Formulierung Stellung nehmen oder möchten Sie so konkret nicht werden?

Sv Dr. Schwintek (Zentraler Kreditausschuss): Können Sie bitte die Formulierung noch einmal wiederholen?

Jörg-Otto Spiller (SPD): Sie haben sehr allgemein geantwortet. Hier geht es nicht um ein allgemeines Stimmungsbild, sondern um die Stellungnahme zu einem Gesetzentwurf. Wenn Sie sich nicht dazu äußern wollen, müssen Sie es nicht tun. Wenn Sie aber die Möglichkeit nutzen wollen, sich zu dem konkreten Gesetzentwurf zu äußern, wäre das nicht verkehrt.

Sv Dr. Schwintek (Zentraler Kreditausschuss): Wenn ich ganz kurz noch einmal antworten darf? Wir sehen den Entwurf in diesem Punkt als nicht besonders kritisch an.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Dr. Meister, bitte.

Dr. Michael Meister (CDU/CSU): Zunächst einmal sehen wir Verbesserungen des Anlegerschutzes als sehr positiv. Allerdings muss man immer überlegen, wie sie sich im Kapitalmarkt auswirken, insbesondere vor dem Hintergrund, inwieweit sie innerhalb der Europäischen Union harmonisiert sind, und im Hinblick auf die Frage, wer sich im Markt wohin bewegt und dann welche Schutzvorkehrungen in Anspruch nimmt. In diesem Zusammenhang würden mich zum einen die Abweichungen interessieren. In der EU-Richtlinie ist beim Marktmissbrauch von - ich zitiere - „begründetem Verdacht“ bei der Anzeigepflicht die Rede. Wenn wir in den Regierungsentwurf hineinschauen, steht dort nur

„Verdacht“, von „begründet“ ist nicht die Rede. Wir weichen an dieser Stelle etwas von der EU-Vorgabe ab. Vor diesem Hintergrund würde mich eine Bewertung interessieren, wie wir beim Anlegerschutzverbesserungsgesetz mit der Frage umgehen, gleiche Wettbewerbsbedingungen in der EU herzustellen - d.h. 1:1-Übertragung der Richtlinie in deutsches Recht. Es würde mich auch interessieren, wie die Bundesanstalt für Finanzkontrolle mit entsprechenden Kompetenzen ausgestattet wird. Wir haben neben diesem auch andere Gesetze, die weitere Kompetenzen zuführen. Ich nenne das Stichwort Bilanzkontrollgesetz und Finanzkonglomeraterichtlinie. Da werden an verschiedenen Stellen Aufsichtsnormen und Kompetenzen zur BaFin verlagert. Daher würde mich eine Einschätzung interessieren, ob das dem Finanzplatz Deutschland innerhalb der EU dient oder ist das eher zu problematisieren, speziell § 4 des Wertpapierhandelsgesetzes. Meine Frage möchte ich an den Zentralen Kreditausschuss und den BVI richten und um eine Einschätzung beider Sachverhalte - einerseits Übertragung der europäischen Norm in deutsches Recht und Ausstattung der BaFin mit Kompetenzen - bitten.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Dr. Schwintek.

Sv Dr. Schwintek (Zentraler Kreditausschuss): Sie haben zwei Punkte angesprochen. Der erste betrifft § 10 - Anzeige von Verdachtsfällen. Wir sehen in der Tat ein Problem, denn § 10 enthält eine relativ allgemeine Definition, wann eine Verdachtsmeldung abgegeben werden muss, die sich an eine Bestimmung aus dem Bereich der Geldwäsche anlehnt: Tatsachen, die darauf schließen lassen müssen, dass ein Verstoß gegen diese Bestimmungen vorliegt. Hier geht es nach dem Gesetzeswortlaut offenbar nicht darum, dass ein kurzer Erkenntnisprozess beschrieben wird, sondern dem Wertpapierhändler eine umfassende tatsächliche Bewertung abverlangt wird. Das geht über die Intention des europäischen Gesetzgebers deutlich hinaus, denn dort war der Ansatz, dass ein begründeter Verdacht dann vorliegt, wenn es für einen im Handel Tätigen offensichtlich ist, dass etwas nicht stimmt, dass Manipulation betrieben wird. Wir haben in diesem Zusammenhang auch Gespräche mit der Europäischen Kommission geführt. Dort hieß es auch, dass man die Geschwindigkeit des Handels kenne und deshalb an dieser Stelle keine Hilfspolizei implementiert werden sollte, sondern es darum ginge, offensichtliche Fälle zu erfassen. Deshalb sind wir der Auffassung, dass ein begründeter Verdacht nicht in die Gesetzesbegründung hinein gehört, sondern in das Gesetz, und dass das näher und einschränkend auf die Fälle konkretisiert werden muss, in denen der Verdacht anhand von Tatsachen offenkundig ist. Wir haben dazu einen Vorschlag unterbreitet. Um einen zweiten Punkt anzusprechen: Sie sprachen § 4, die Befugnisse der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, an. Wir sind mit dieser Vorschrift nicht allzu glücklich und haben das auch deutlich gemacht. Insbesondere vor dem Hintergrund, dass die Befugnisse der Bundesanstalt im Zuge der Umsetzung der Marktmissbrauchsrichtlinie auf sämtliche Gebote und Verbote des Wertpapierhandelsgesetzes ausgedehnt werden. Da gibt es nun

Gebote, die durchaus unterschiedliches Gewicht haben. Wenn Sie das mit den Instrumentarien abgleichen, die die Bundesanstalt bekommen soll, muss man rechtsstaatliche Bedenken vorbringen. Wir freuen uns, dass die Bundesregierung gewisse Einschränkungen vorgenommen hat, insbesondere bei der Befugnis der BaFin, gegenüber jedermann Auskünfte und Unterlagen zu verlangen, die Leute vorzuladen, Wohn- und Geschäftsräume zu betreten, und man immerhin einen konkreten Verdacht verlangt. Aber man muss beachten, dass es sich gegen jedermann richtet. Auch ein Bankkunde, gegen den sich kein Verdacht richtet, kann gleichwohl Objekt einer solchen Ermittlungsmaßnahme werden. Das ist aus rechtsstaatlicher Sicht nicht vertretbar und entspricht im übrigen auch nicht den EU-Vorgaben. Diese sagen genau, dass diese Instrumentarien, die in der Marktmissbrauchsrichtlinie vorgesehen sind, im Rahmen des innerstaatlichen Rechts zur Anwendung zu bringen sind. Vor diesem Hintergrund sprechen wir uns für eine konkretisierende Einschränkung aus: Einmal bei den Vorgaben zur Überwachung von Insiderhandel und Marktmanipulation. Zum anderen aber auch durch konkretisierende Tatbestandsmerkmale im Gesetz selbst und nicht in der Gesetzesbegründung oder in Verordnungen, die von der Anstalt möglicherweise erlassen werden, die selbst Instrumente zur Anwendung zu bringen hat.

Vorsitzende Christine Scheel: Frau Franke, bitte.

Sve Franke (BVI Bundesverband Investment und Asset Management): Als Verband begrüßen wir grundsätzlich jede weitere gesetzliche Vorhaben, die dem Finanzmarkt Deutschland einen angemessenen Rahmen gibt. Da sind in den letzten Jahren schon einige positive Schritte zu verzeichnen gewesen. Das Anlegerschutzverbesserungsgesetz gibt von seinem Namen her schon eine positive Tendenz vor. Grundsätzlich begrüßen wir es. Aber es gibt unsererseits doch in einigen Dingen Nachbesserungsbedarf. Kommen wir auf die europäischen Richtlinien zurück. Diese dienen dazu, dem Finanzmarkt einen einheitlichen Rahmen vorzugeben und damit ein level playing field und gleiche Wettbewerbsbedingungen für die nationalen Märkte zu schaffen. Dieses Gesetz soll im Grunde genommen die angesprochenen Richtlinien umsetzen. Diese Wettbewerbsbedingungen und Vorteile oder Nachteile können nur dann zum Tragen kommen, wenn die Richtlinien umgesetzt werden und man nicht im nationalen Bereich einzelne Verschärfungen anführt. Das wäre der von Ihnen, Herr Dr. Meister, angesprochene § 10. Wenn die Richtlinie vorgibt, dass ein begründeter Verdacht vorliegen muss und nach dem Gesetzentwurf bei uns aber die Feststellung von Tatsachen schon ausreichen soll, dann genügt das nicht. Die festgestellten Tatsachen müssen den begründeten Verdacht sozusagen auf der Stirn tragen. Nur dann haben wir hierzulande die gleichen Wettbewerbsbedingungen wie in den anderen Märkten des Binnenmarktes. Der zweite Aspekt - jetzt komme ich zu § 4 - ist die Frage der Durchsetzung. Wir haben die Rahmenbedingungen, die den Finanzmarkt regulieren und zum Interessenausgleich beitragen. Aber die Regulierung muss auch durchgesetzt werden. Von

einem zahnlosen Tiger - wir haben das in der Vergangenheit nicht nur bei uns, sondern auch in anderen Märkten gesehen - hat man nichts. Aber derjenige, den diese Maßnahmen treffen sollen, muss ein festes Regelwerk haben. Er muss wissen, wie er sich zu verhalten hat und womit er letztendlich rechnen kann. Der Adressat dieser Maßnahmen muss vorher in gewissem Maße eingrenzbar sein. Wenn die Bundesanstalt - jetzt ganz konkret § 4 - eine Ermächtigung bekommt, die es ihr erlaubt, z.B. Märkte auszusetzen, weil - ich sage das jetzt einmal in Anführungsstrichen - „nur“ ein Verstoß gegen ein Gebot oder Verbot einer bestimmten Gruppe oder einer bestimmten Person vorliegt, dann ist das unverhältnismäßig und unseres Erachtens mit rechtsstaatlichen Grundsätzen nicht vereinbar. Denn es trifft auch diejenigen, die ohne dass eine konkrete Gefährdung vorliegt, dann davon betroffen sind. Insofern: Maßhalten bei Ermächtigungsgrundlagen, Umsetzung der europäischen Richtlinien, damit ein level playing field mit anderen europäischen Märkten geschaffen wird - dann verdient das Gesetz zu Recht seinen Namen.

Vorsitzende Christine Scheel: Danke schön. Frau Kollegin Frechen, bitte.

Gabriele Frechen (SPD): Ich kann nahtlos anschließen. Meine Frage richtet sich auf die Befugnisse der BaFin. Ich möchte gerne die Frage an Herrn Prof. Schindler und an die Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger richten. Teilen Sie die Meinung, dass es sich um eine Überregulierung handelt oder teilen Sie eher die Meinung, dass hier die Vorschriften durch die Erweiterung der Kompetenzen der BaFin eine Verbesserung darstellen? Kann so die Missbrauchsbekämpfungsrichtlinie umgesetzt werden oder wird es ein zahnloser Tiger, wie wir eben gehört haben?

Sv Prof. Dr. Spindler: Bezugnehmend auf die Frage, ob es sich um eine Überregulierung handelt, komme ich leider nicht umhin, diese Frage juristisch zu betrachten. Wir müssen die Richtlinie umsetzen und zwar wortgetreu. Das ist etwas, was der EuGH in ständiger Rechtsprechung verlangt. Wenn Sie in die Richtlinie hineinschauen, beinhaltet z.B. Artikel 12 Absatz 2b und davor zumindest das Recht, von jedermann Auskünfte anzufordern. Dieses zumindest ist etwas, was auf jeden Fall hinein muss. Problematisch ist der Einklang mit dem innerstaatlichen Recht. Das ist unser Grundrechtsvorbehalt. Da bin ich abweichend von den Verbandsvertretern der Auffassung, dass es genügt, wie es hier steht. Zweiter Punkt: Wenn Sie so etwas nicht mit hinein nehmen, was passiert dann? Alles, was im WpHG steht, sind öffentlich-rechtliche Gebote und Verbote und die müssen von entsprechenden Behörden umgesetzt werden. Jetzt ist die Frage, wer ist dafür zuständig? Und das wären dann - ich weiß nicht, ob Ihnen das dann lieber ist - die allgemeinen Gefahrenabwehrbehörden. Die haben mit Sicherheit nicht die bessere Kompetenz als die BaFin. Ich glaube, das ist im Sinne einer kurzen Stellungnahme.

Vorsitzende Christine Scheel: Danke schön. Sehr verehrte Damen und Herren, wir haben ein großes Problem in der Technik. Ich habe gerade gehört, dass dort, wo die Aufzeichnung eigentlich laufen soll, d.h. wo das Band läuft, kein Ton ankommt. Das ist bedauerlich, weil wir Wortprotokolle von Anhörungen erstellen, damit man sie nachvollziehen kann. Ich werde jetzt eine kurze Unterbrechung machen, weil es keinen Sinn macht, wenn wir das nicht erfassen können, was gesagt wurde und die Beiträge verloren gehen. Ich bitte Sie um Verständnis, ich weiß nicht, woran es liegt, aber der Techniker ist beauftragt. Ich hoffe, er erledigt jetzt seine Arbeit vernünftig.

Sitzungsunterbrechung

Vorsitzende Christine Scheel: Das Problem ist behoben. Ich kann Sie in gewisser Weise beruhigen. Wir haben zwei verschiedene Systeme. Wir haben einmal die Bild- und Tonaufzeichnung, die über Kassette mitläuft, das hat geklappt. Was gesagt wurde, wird mit aufgezeichnet. Es ist ein eigenes System. Aber die Tonaufzeichnung, die wir normalerweise als Grundlage nehmen, um das Wortprotokoll zu erstellen, hatte nicht geklappt. Aber ich denke, dass wir die andere Kassette zur Verfügung gestellt bekommen, sodass man den ersten Teil übertragen kann und er nicht verlorengegangen ist. Jetzt klappt beides. Ich bin nicht sicher, woran es lag. Es ist auch nicht meine Aufgabe, mich mit diesen technischen Sachen zu beschäftigen, sonst hätte ich einen anderen Beruf gewählt. Frau Frechen, Sie hatten Prof. Spindler angesprochen und er hat schon geantwortet. Jetzt rufe ich also die Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger auf.

Sv Labryga (Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger): Die Frage war - noch einmal zur Erinnerung -, ob wir die Gefahr einer Überregulierung insbesondere im Bereich Insider sehen. Diese Überregulierung sehen wir angesichts der Undurchsichtigkeit des Bereiches und auch angesichts der geringen personellen Möglichkeiten der Bundesanstalt generell nicht. Wir sind uns sicherlich mit dem Bundesverband Investment und Asset Management einig, dass diejenigen Insider, die sich so blöd anstellen, dass ihr Verhalten ihnen schon auf der Stirn steht, also völlig klar im Tatbestand ist, auf jeden Fall aus dem Markt gehören. Aber wir wollen auch diejenigen erreichen, die sich geschickt anstellen. Die haben ganz bestimmt noch ausreichend Möglichkeiten, auch jetzt noch. Das ist auch gewollt; ein grundgesetzlich geschützter Bereich, Privatsphäre des Wortes. Aber wir halten es für generell sehr entscheidend, dass die Bundesanstalt so viele Informationen wie grundgesetzlich eben möglich erhält, um die krassen Fälle aufgreifen zu können. Das ist unser Interesse und insofern sehen wir die Gefahr der Überregulierung nicht.

Vorsitzende Christine Scheel: Als Nächster Kollege Müller, bitte.

Stefan Müller (CDU/CSU): Ich möchte noch einmal auf § 20a WpHG und die Ausnahmen vom Verbot der Marktmanipulation kommen. Dort heißt es, dass die Ausnahmen dort gelten, wenn zulässige Marktpraxis gegeben ist, es sich um einen organisierten Markt handelt und wenn die Bundesanstalt als Zuständige als Marktpraxis bereits etwas anerkannt hat. Das Verbot der Marktmanipulation gilt nach dem Gesetzentwurf dann nicht, wenn der Handelnde dafür legitime Gründe hat. Was legitime Gründe sind, bleibt zunächst einmal offen. Deswegen wäre meine Frage an Prof. Spindler und den Vertreter des Zentralen Kreditausschusses: Welche Gründe könnten Ihrer Meinung nach darunter fallen und bleibt es nicht, je nachdem wie man dieses Gesetz lesen kann, letztlich der Aufsicht überlassen, ob derartige Gründe überhaupt vorliegen? Würde das nicht bedeuten, dass sich neue Marktpraktiken nicht ohne Weiteres entwickeln können. Ich darf Sie bitten - wenn es Ihnen möglich wäre - das Ganze auch unter dem Gesichtspunkt europarechtlicher Fragen zu beleuchten, weil wir gewisse Vorgaben durch die Marktmissbrauchsrichtlinie haben und ich in sehr vielen Stellungnahmen durchaus gelesen habe, dass es Änderungswünsche gibt, aber - wenn ich es richtig verstanden habe - in dem einen oder anderen Fall es nicht möglich ist, als nationaler Gesetzgeber noch eine Änderung herbeizuführen.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Prof. Spindler, bitte.

Sv Prof. Dr. Spindler: Das ist ein ganzer Strauß an Fragen, über die man einen Riesenaufsatz schreiben kann. Ich versuche, in aller Kürze darauf einzugehen. Das Grundproblem besteht in der Verfassungsgemäßheit, Stichwort Strafrecht. Wenn ich die Gesetzesbegründung ernst nehme, kann ex post von der BaFin etwas festgestellt und konkretisiert werden und das ist sehr zweifelhaft in Richtung Strafrecht und Verfassungsgemäßheit. Zweiter Punkt auf Ihre Frage bezogen, was nun eigentlich legitime Gründe sind? Antwort: Das ist ein unbestimmter Rechtsbegriff, der sich mit Sicherheit im Rahmen der Rechtsprechung dann konkretisieren wird. Es ist die Frage, wie wir ihn dogmatisch in Zukunft einordnen würden. Im Moment sieht es so aus, als wäre es ein Rechtfertigungsgrund, sodass es ein relativ enger Korridor sein könnte - ich bin hier in der Wortwahl sehr vorsichtig, wie Sie schon bemerkt haben. Kann es dazu führen, dass neue Marktpraktiken unter Umständen nicht so schnell eingeführt werden, wie das wünschenswert wäre? Antwort: Natürlich immer dann, wenn Sie erst ein Verbot haben und dann eine Rechtfertigung brauchen, haben Sie ein Regel-Ausnahme-Verhältnis. Wenn wir unterstellen, dass Marktteilnehmer risikoavers sind. Wenn ich auf das Beispiel des Kollegen vom Schutzverband rekurriere, der sagte, wir wollen also auch die, die sich klug anstellen, aber trotzdem kriminell sind, vom Markt weghaben, dann können Sie sich vorstellen, dass diejenigen, die sauber agieren, unter Umständen sehr risikoavers werden, wenn Sie diese Rechtfertigungsgründe vorhaben. Das Problem ist, dass sie nun europarechtlich relativ zwingende Gründe vorgeschaltet haben. Das hindert nicht in der nationalen Umsetzung, wie Sie das dogmatisch einordnen, was einen gewaltigen Unterschied ausmacht. Um es kurz zu

fassen: Sie sind zwischen Skylla und Charybdis. Charybdis ist dies: Sie wollen Rechtssicherheit haben und die kriegen Sie nur, wenn Sie ein Prozedere, ein Verfahren haben, in dem möglichst die zulässige Marktpraxis konkretisiert wird. Wäre das Beste ein Gremium, eine Behörde? Das Problem ist dann, Sie kriegen es in der Regel erst ex post und Sie kriegen es nicht vorher. Aber dann haben Sie Rechtssicherheit. Die Skylla ist die: Machen Sie es nicht, haben Sie Rechtsunsicherheit. Aber Sie können erst einmal schalten und walten, wie Sie wollen, und die Gerichte sind nachher die, die darüber entscheiden müssen. Wenn Sie daran denken, wie schnell - ich hoffe, es ist kein Richter im Saal - manche Gerichte entscheiden, da wäre ich doch eher für eine Form der Konkretisierung in einem Verfahren. Ich drücke mich vorsichtig aus. In einem Verfahren - es muss nicht unbedingt die BaFin selbst sein. Das ist eine Antwort, die Ihnen vielleicht Steine statt Brot gibt - das ist mir klar, wenn ich in Ihrem Gesicht lese -, aber sie lässt sich leider angesichts der EU-Vorgaben, so wie ich sie interpretiere, nicht anders fassen. Wir sind mit einem unbestimmten Rechtsbegriff konfrontiert, den wir entsprechend umsetzen müssen. Sie können es höchstens in den Tatbestand mit hinein lesen, das ändert aber nichts. Es ändert vielleicht etwas am Regel-Ausnahme-Charakter, das ist aber auch alles.

Vorsitzende Christine Scheel: Danke schön. Herr Dr. Schwintek.

Sv Dr. Schwintek (Zentraler Kreditausschuss): Ich schließe mich Herrn Prof. Spindler an, was die Frage der Bestimmtheit angeht. Da sehen wir doch erhebliche Probleme, aber der Punkt ist, dass man den europarechtlichen Hintergrund noch sehen muss. Wir haben das Tatbestandsmerkmal ‚legitime Gründe‘ in der Richtlinie. Das ist Fakt. Aber Fakt ist auch, dass dem Richtliniengeber nicht vorschwebte, diese ganzen Vorgaben zwingend in ein straf- bzw. ordnungswidrigkeitenrechtliches System einzubetten. Das ist aber die Umsetzung in Deutschland. Deshalb müssen wir in der Tat den Bestimmtheitsgrundsatz beachten. Der ist aus meiner Sicht in diesem Punkt verletzt. Wir sehen Schwierigkeiten, das zu konkretisieren. Im Gesetzentwurf haben wir in der Begründung eine Konkretisierung, die dahin geht, das alte Absichtsmerkmal wieder ins Leben zu rufen, indem es heißt, legitime Gründe liegen immer vor, es sei denn, es liegt eine manipulative oder betrügerische Absicht vor. Man sieht das Bestreben der Gesetzesverfasser, dieses Merkmal zu nutzen, um Fälle, in denen die BaFin eine Marktpraxis genehmigt hat, aber es Leute gibt, die eine genehmigte Praxis manipulativ trotzdem ausnutzen wollen, einzufangen. Wir haben Schwierigkeiten, uns überhaupt Fälle vorzustellen. Denn diese legitimen Gründe sind nur die Ausnahme zu Absatz 1 Nr. 2. Wir haben zwei weitere Manipulationstatbestände in Absatz 1 Nr. 1 und Nr. 3. Beide erfassen flächendeckend einen großen Bereich manipulativer Maßnahmen, sodass in diesem engen Bereich der Ausnahme von Nr. 2 aus unserer Sicht dieses einschränkende Merkmal der legitimen Gründe gar nicht erforderlich ist. Im Sinne eines Anlegerschutzes und einer klaren Regelung müsste dieses Merkmal gestrichen werden. In jedem Fall müsste es aber konkretisiert werden, wenn sich der Gesetzgeber für die

Streichung nicht entschließen sollte. Wir hatten uns in unserem Vorschlag an dem orientiert, was die Bundesregierung in die Gesetzesbegründung hinein geschrieben hat, meinen aber, dass es dann auch in den Tatbestand gehört. Denn wir haben es hier mit Strafrecht zutun. Die zweite Frage war, ob nicht das Aufkommen neuer Marktpraktiken durch diese Regelung behindert wird. Das betrifft vor allem den Punkt der Definition der zulässigen Marktpraxis. Im Gesetz steht relativ schlicht, zulässige Marktpraxis ist, was die BaFin vorher als eine solche Marktpraxis anerkannt hat. Da haben wir ein Problem mit den europarechtlichen Vorgaben. Die Richtlinie der Kommission zur Durchführung der Marktmissbrauchsrichtlinie sieht ausdrücklich vor, dass die Anerkennung der zulässigen Marktpraktiken gerade nicht davon abhängig gemacht werden darf - eigentlich eine Selbstverständlichkeit -, dass sie vorher schon genehmigt waren. Es muss also Möglichkeiten geben, dass neue Marktpraktiken aus dem Markt heraus entstehen können. Um das vielleicht etwas plastischer zu machen: Der Gesetzentwurf sieht praktisch vor, dass ein Händler, der eine entsprechende Handelstechnik anwendet, die innovativ ist, zunächst einmal zur BaFin gehen müsste, ein Anerkennungsverfahren durchlaufen wird und die BaFin sich hinsichtlich dieses Prozedere mit den anderen europäischen Wertpapierregulierungsbehörden abstimmen müsste und dann entscheiden würde. Da können Sie sich vorstellen, was für ein Zeitraum vergeht. Macht der Marktteilnehmer aber etwas anderes und wendet die Praxis erst an und gibt parallel beispielsweise einen Antrag zur BaFin, dann ist er trotzdem im strafrechtlich relevanten Bereich, wenn die BaFin das nicht anerkennt. Selbst wenn die BaFin es anerkennt, ist er im strafrechtlich relevanten Bereich, denn die Vorschrift knüpft allein daran an, dass die Praxis noch nicht anerkannt worden ist. Das Bild von Skylla und Charybdis ist in der Tat sehr treffend. Auch in diesem Zusammenhang besteht die Gefahr, dass unser Finanzplatz Deutschland Nachteile gegenüber den anderen europäischen Finanzplätzen insofern erhält, als durch diese strafrechtlichen Vorgaben generell das Damokles-Schwert über jedem Händler schwebt, wenn er neue Praktiken anwendet und entsprechend keine neuen Praktiken hier aufkommen können. Deswegen meinen wir, dass eine neue Regelung her muss und wir haben dazu einen entsprechenden Vorschlag unterbreitet.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Kollege Ulrich, bitte.

Hubert Ulrich (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN): Ich möchte zur Prospektspflicht kommen. Meine Fragen gehen an Herrn Kremer von kapital-markt intern und an Herrn Dr. Hamberger von Ernst & Young. Die im Gesetzentwurf vorgeschriebene Einführung der Prospektspflicht für Produkte vom Grauen Kapitalmarkt wird allgemein begrüßt. Der Verkaufsprospekt muss bei der BaFin hinterlegt werden und wird dort geprüft, allerdings nur formal und nicht inhaltlich. Dafür hat die BaFin im Gesetzentwurf 20 Tage Zeit und hat danach noch einen Gestaltungsvorbehalt. Dieser Punkt ist von kapital-markt intern und auch von Ernst & Young stark kritisiert worden. Es würde mich interessieren, wie Ihre Vorstellungen aussehen und welche Nachteile insbesondere die 20-Tage-Frist hat und ob es bei einer

Genehmigungsfiktion, die Sie fordern und die sich auf 10 Tage erstrecken sollte, zu Konflikten mit der EG-Prospektrichtlinie kommen könnte.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Kremer, bitte.

Sv Kremer (kapital-markt intern): Im Hinblick auf den Gestattungsvorbehalt durch die BaFin, der faktisch unbefristet ist, weil er nicht nur den 20-Tage-Zeitraum umfasst, sondern darüber hinaus einen ausdrücklichen Gestattungsvorbehalt der BaFin vorbehält, sehen wir das auch aus Sicht des Anlegerschutzes heraus sehr kritisch. Die Problematik an der Regelung: Hier ist mehrfach über die dünne Personalausstattung der BaFin geredet worden, die in diesem Zusammenhang deutlich mehr Aufgaben bekommen wird. Aus dem Bereich des sogenannten Grauen Kapitalmarktes werden rund 1 000 bis 1 500 Prospekte zusätzlich pro Jahr auf die BaFin zur Prüfung zukommen, mehr als die BaFin im Moment abwickelt. Hier wird ein erheblicher Mehraufwand auf die BaFin zukommen, auch wenn keine große inhaltliche Prüfung stattfindet. Deshalb muss unserer Ansicht nach ein für die Investoren - das sind die Anleger letztlich - planbarer Zeitraum des Genehmigungsverfahrens gegeben sein. Nach dem jetzigen Verfahren ist er unbefristet. Wir haben uns im Vorfeld auch mit Brancheninsidern unterhalten, Anlegerschutzanwälten und Initiatoren in dem Bereich. Ich möchte einmal zwei Beispiele aus dem Bereich der Initiatoren wiedergeben, damit das transparent wird. Das erste Beispiel ist ein Immobilieninitiator, der angeführt hat: In einem konkreten Bietverfahren sind wir nicht die Einzigen, wenn es um eine lukrative Immobilie geht. Da sind mehrere, die sich in einem konkreten Bietverfahren beteiligen. Wenn wir versuchen, dafür eine Vor- oder Zwischenfinanzierung durch die Bank zu bekommen, um die Immobilie erwerben zu können, müssen wir der Bank darlegen können, in welchem Zeitraum wir das Geld zurückführen. Wenn wir einen unbefristeten Genehmigungsvorbehalt durch die BaFin haben, ist das nicht mehr möglich. Der Investor, letztlich die Anleger, würde keine Zwischenfinanzierung für diesen Bereich bekommen, weil die Bank sie nicht freigeben würde. Damit wären praktisch alle mittelständischen Immobilieninvestoren, die nicht aus dem Bankenbereich selbst kommen, „vom Markt verschwunden“. Das wäre das Aus. Der zweite Bereich ist der der Windkraftfonds. Die Stellungnahme eines Windkraftinitiators geht in ähnliche Richtung. Er hat gesagt, wir müssen die Mühlen bestellen, wir haben einen Planungshorizont von ungefähr einem Jahr, ehe diese Produkte an den Markt gehen können. Wir bestellen jetzt die Windmühlen, wir terminieren die Handwerker vor Ort und und und... Wenn der Prüfzeitraum bei der BaFin aufgrund einer großen Prospektflut, die dann eintrifft, unbekannt ist, können wir die Terminierung im Moment nicht vornehmen. Vor dem Hintergrund sprechen wir uns klar dafür aus, den Genehmigungszeitraum zu beschränken. Unserer Ansicht nach müssten 10 Tage analog zu § 8a Wertpapierverkaufsprospektgesetz ausreichen, weil keine inhaltliche Prüfung stattfindet, sondern die BaFin im Prinzip die Prospekte auf Vollständigkeit prüft und in der Rechtsverordnung das detailliert geregelt werden kann. Der große Teil der Branche erstellt seit Jahren Prospekte. Das ist kein neues

Verfahren für die. Die Prospekte müssen nur auf die Anforderungen der Rechtsverordnung angepasst werden. Im Hinblick auf die EU-Richtlinie, die evtl. dann 2005 umgesetzt werden müsste und einen Gestattungsvorbehalt bzw. die Abschaffung der Genehmigung vorsieht - und die erst noch umgesetzt werden muss - sehe ich das aus zwei Gründen nicht als problematisch an: In der EU-Richtlinie ist dieser Bereich der geschlossenen Fonds nicht beinhaltet. Er betrifft ganz klar nur den Wertpapierbereich, nicht die geschlossenen Fonds. Dieser Bereich ist durch die EU-Richtlinie nicht erfasst. Der zweite Punkt ist: Die BaFin hat im Bereich der Wertpapiere langjährige Erfahrungen mit den Prüfungen und mit dem Prüfaufwand und ist in der Lage, die Prüfungen rationell durchzuführen. Im Zusammenspiel zwischen Anbieter und BaFin gibt es Erfahrungswerte. Diese Erfahrungswerte müssen sich im Bereich der geschlossenen Fonds erst einstellen. Nach einer gewissen Einführungszeit wird sicherlich eine Analogie möglich sein, aber in dem Sinne würden wir die Genehmigungsfiktion nach 10 Tagen begrüßen, um dieses wechselseitige Einspielen bei größtmöglicher Planungssicherheit im Sinne der Anleger trotzdem zu erhalten. Ansonsten müsste der Anbieter - gerade, wenn der Initiator im Sinne der Anleger einen knappen Zwischenfinanzierungszeitraum kalkuliert, weil die Kosten auf den Anleger umgelegt werden -, wenn dieser knappe Zwischenfinanzierungszeitraum zu knapp wird, weil die BaFin zu lange prüft, nachfinanzieren, müsste den Prospekt modifizieren, müsste einen neuen Prospektprüfungsmodus bei der BaFin initiieren. Das hieße, die Zwischenfinanzierungskosten für die Objekte, die in diesem Bereich angeboten werden, würden deutlich steigen. Sie werden auch so steigen, das ist der Kostenfaktor im Bereich der Wertpapiere. Die Wertpapiere werden emittiert und die Investitionen laufen nach. Im Bereich der geschlossenen Fonds läuft zuerst die Investition und dann wird das Konzept des geschlossenen Fonds angeboten. Die Immobilie wird zuerst erworben, das Schiff wird erworben, die Windkraftbeteiligungen bzw. die Mühlen werden geordert, die ganzen Rahmenbedingungen müssen erstellt werden und dann wird, nachdem quasi die Investitionsphase abgeschlossen ist, das Angebot an die Anleger emittiert. Beim Wertpapier ist der Vorgang genau umgekehrt, weil es aus der Idee des Wertpapiers herauskommt. Es wird erst das Wertpapier „eingesammelt“ und dann die Investition durchgeführt. Von daher hakt das am Verständnis ein bisschen. Deswegen ist gerade in dem Bereich der Konzepte der geschlossenen Fonds die Genehmigungsfiktion im Sinne eines verlässlichen Planungszeitraumes sehr sinnvoll, um seriösen Anbietern, die häufig mehrere Prospekte im Jahr und also auch große Erfahrungswerte haben, die entsprechende Planungssicherheit zu geben, und es ist im Sinn von Initiatoren, die im Sinne der Anleger die Zwischenfinanzierungszinsen knapp kalkulieren und versuchen, die Kosten klein zu halten, was letztlich auch im Sinne der Anleger ist.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Dr. Hamberger.

Sv Dr. Hamberger (Ernst & Young AG): Ich möchte auf den Inhalten von Kremer aufbauen und noch einmal bestätigen, dass unseres Erachtens die EG-Richtlinie nicht die geschlossenen Fonds als solche erfasst und daher nicht zwingend dafür sprechen würde, eine Genehmigungsfiktion nicht vorzusehen. Ich halte eine Genehmigungsfiktion aus Gründen der Verhältnismäßigkeit in Einzelfällen sogar für sehr angebracht. Ich halte es auch unter Anlegergesichtspunkten für durchaus tragbar und angemessen, mit Genehmigungsfiktionen in einigen Fällen zu arbeiten. Diese Fälle sind insbesondere diejenigen, in denen ein Prospekt vorliegt - was in den meisten Fällen ohnehin bei den seriösen Fondsanbietern der Fall ist -, der nach den Richtlinien des IDW S 4 gestaltet ist. Viele dieser Prospekte werden bei den seriösen Anbietern bereits jetzt durch Wirtschaftsprüfungsgesellschaften einer Prospektbegutachtung unterzogen, nach Maßgabe der Grundsätze IDW S 4. Im Gegensatz zu der rein formalen Prüfung bei der BaFin - die BaFin ist momentan zu mehr nicht aufgerufen, wahrscheinlich auch aus zeitlichen und personellen Gründen nicht in der Lage - prüft ein Wirtschaftsprüfer nach IDW S 4 insbesondere, ob in den Prospekten die aus der Sicht eines verständigen und durchschnittlich vorsichtigen Anlegers für eine Anlageentscheidung erheblichen Angaben mit hinreichender Sicherheit vollständig und richtig enthalten sind und ob diese Angaben klar, d.h. gedanklich geordnet, eindeutig und verständlich gemacht werden. Ich zitiere aus dem IDW S 4: Es ist eine sehr intensive inhaltliche Prüfung vorzusehen, die insbesondere auch überprüft, ob die Chancen und Risiken in dem Anlageprospekt ausführlich, richtig und vollständig dargestellt wurden. Das Prospektgutachten muss dementsprechend auch Feststellungen zur „Vollständigkeit, Richtigkeit und Klarheit der Prospektangaben einschließlich der Plausibilität der im Prospekt enthaltenen Werturteile, der Schlüssigkeit von Folgerungen sowie der Darstellung der (...) Chancen und Risiken“ enthalten. Damit ist es in den Fällen, in denen ein beanstandungsfreies IDW S 4-Gutachten ordnungsgemäß durchgeführt wurde, meines Erachtens aus Gründen der Verhältnismäßigkeit geboten, und der Anlegerschutz steht dem nicht entgegen, dass in diesen Fällen eine zeitlich unbestimmte Genehmigung nicht auferlegt wird, sondern man sich mit einer Genehmigungsfiktion behilft, die nach 10 oder 20 Tagen eintritt. Während dieser Zeit kann sich die BaFin das Gutachten relativ leicht, sehr zeitnah anschauen und auf ein Vetorecht beschränkt.

Vorsitzende Christine Scheel: Danke schön. Herr Kollege Thiele, bitte.

Carl-Ludwig Thiele (FDP): Meine Frage richtet sich an den Bundesverband Freier Immobilien und Wohnungsunternehmen und an den Verband Geschlossene Immobilienfonds. Welche Auswirkungen hat aus Ihrer Sicht das Gesetz für Ihre Investitionstätigkeit und was müsste verbessert werden, damit die Investitionstätigkeit gefördert und nicht eher durch dieses Gesetz behindert wird.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Dr. Carls, bitte.

Sv Dr. Carls (Bundesverband Freier Immobilien und Wohnungsunternehmen): Muss ich mich auf das Verkaufsprospektgesetz oder kann ich auch das Wertpapierhandelsgesetz...

Vorsitzende Christine Scheel: Es wäre ratsam, ins Mikrofon zu sprechen.

Sv Dr. Carls (Bundesverband Freier Immobilien und Wohnungsunternehmen): Ich mache es kurz zu beiden Teilen, dann kann ich zum Wertpapierhandelsgesetz noch etwas sagen. Dazu haben wir auch Stellung genommen. Wir sind ein Wirtschaftsbereich, der anders als unser befreundeter Verband VGI auch Immobilienunternehmen vertritt, die nicht mit geschlossenen Fonds handeln oder keine initiieren. Was bei unserem krisengeschüttelten Wirtschaftsbereich immer wichtiger wird, ist der Zustrom von angelsächsischem Kapital. Das sind Wirtschaftsberater, die strukturierte Finanzierungen projektweise vornehmen und vergleichsweise schlecht mit deutschen Regulierungen zurechtkommen. Die geben relativ viel Geld dafür aus. Die finden unser Aufsichtssystem vergleichsweise altertümlich, aber auch sehr teuer. Ich habe schon einmal eine Probe machen können. Da hatte ich einen Anbieter, der konnte sich locker im deutschen Markt bewegen, dem war allerdings in London die Banken- und Investorenzulassung gar nicht erst gewährt worden. Ich habe in der Stellungnahme kurz gezeigt, dass der Bereich der Regulierungen im Wertpapierhandelsgesetz jetzt vergleichsweise weitgehend ist. Sie haben also den organisierten Markt einbezogen, statt nur den geregelten Markt. Die öffentlich-rechtliche Beaufsichtigung ist hier schon kein Kriterium mehr. Insgesamt wird das auf Finanzinstrumente ausgedehnt und da unterscheiden sich die Begriffsumfänge in der europäischen Richtlinie Anhang B und in § 1 Abs. 11 KWG erheblich, sodass wir keine Rechtssicherheit sehen. Wir sehen die Gefahr, dass bestimmte Refinanzierungen von private equity in einen organisierten Markt einbezogen werden. Dann kommt eine ganze Latte von Prüfungen hinzu, die sie gar nicht richtig bewältigen können. Das sind insbesondere die Insiderregelungen. Sie können von der Insiderliste üblicherweise eine Ausnahme machen, nach der EU-Richtlinie auf jeden Fall. Das ist bei uns zu schwächlich. Da wird einfach gesagt: „Beauftragtes Unternehmen“. Das sind aber die Wirtschaftsberater häufig gar nicht. Die führen einfach Kapital zu und refinanzieren und sie sind noch einbezogen. Was ich noch als Gefahr sehe, liegt bei den Wertpapieranalysen. Ich habe etwas dazu geschrieben, das Journalisten betrifft - das ist aber nicht Gegenstand der Frage gewesen. Was die Prospektierung angeht, ist ein Problem, dass es auf die Prospektierungspflicht bei geschlossenen Fonds ausstrahlt. Da haben Sie Portfoliofonds, in denen Wertpapiere auf jeden Fall enthalten sind, und plötzlich sind sie im Bereich der Finanzanalysen und müssen entsprechende Haftung übernehmen. Das würde unter Umständen sogar gegen die Verordnung verstoßen, die die Bundesregierung zur Prospektprüfung erlässt, sodass dort eine Normunbestimmtheit vorhanden ist. Ich möchte noch auf die Prospektierungspflicht eingehen: Ich glaube nicht, dass es das große Problem

ist. Die Initiatoren, die ich kenne, prospektieren alle. Diejenigen, die für besonders verlässlich gehalten werden wie Banken, haben sich in der Vergangenheit genug zuschulden kommen lassen. Es kommt auf die wirtschaftliche Verlässlichkeit an und wie die Prospekte unter dem Anschein einer besonderen Verlässlichkeit vertrieben worden sind, das wissen Sie alle. Das kennen Sie auch aus anderen Rechtsbereichen. Wir haben das Problem, wenn es die Genehmigungsfiktion nicht gibt. Nehmen Sie ruhig die 20 Tage, dagegen haben wir gar nichts, aber dann muss auch wirklich Schluss sein. Die Prospekte sind sehr viel standardisierter, als üblicherweise im Wertpapierhandelsbereich. Sie haben aber im Grundstückswesen folgendes: Sie haben eine Option. Sie wissen nicht, ob sie diese halten können. Sie haben auf jeden Fall eine Zwischenfinanzierung. Sie brauchen eine Plazierungsgarantie und die können sie nicht mehr halten, wenn sie nicht die Genehmigungsfiktion einführen.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Lucht, bitte.

Sv Lucht (Verband Geschlossene Immobilienfonds): Dass der Verband Geschlossene Immobilienfonds ausdrücklich die Prospektspflicht begrüßt, liegt in der Natur der Sache, weil unsere Mitglieder und der Großteil der Branche seit ewigen Zeiten Prospekte macht. Seit vielen vielen Jahren sind sie standardisiert. Der IDW hat im Zusammenhang mit unserem Verband Branchenrichtlinien herausgegeben. Prospekte müssen sein und wir wollen sie auch. Das Problem liegt einzig in der Berechenbarkeit, wann man ein Prospekt freigeben kann, wann man damit arbeiten darf. Bisher war es so: Ein Produkt wurde angekauft, ein Objekt, dann wurde der Prospekt erstellt, mit dem Wirtschaftsprüfer die Eckpunkte abgestimmt und dann ging das, sowie es fertig war, sofort in den Verkauf. Jetzt muss man das der BaFin vorlegen, was in der Sache noch nicht das Schlimmste ist. Da muss man einfach noch einmal 10 Tage extra rechnen und kann dann in den Vertrieb gehen. Wenn es die Fiktion nicht gibt, hat man aber keine Möglichkeit, seine kalkulierten Preise und die kalkulierten Vorteile der Anleger vernünftig umzusetzen, sodass man in eine Spirale hineingerät, dass man keine vernünftige Kalkulation hat. Insbesondere die Vorschriften, die wir uns selbst als Branche mit dem IDW zusammen gegeben haben, wollen und müssen wir einhalten. Was wir brauchen, sind verlässliche Rahmenbedingungen. Dafür brauchen wir die Fiktion, dafür brauchen wir vernünftige Übergangsregelungen und wenn die nicht so in der vernünftigen Form erstellt werden, dann werden sich viele Initiatoren überlegen, ob sie dieses Feld weiter bedienen wollen. Dann wird ein Großteil von wohlangelegtem Geld - immerhin in den letzten Jahren 10 Mrd. Euro - nicht in den Wirtschaftskreislauf gehen, sondern ggf. noch mehr ins Ausland. Das kann nicht Sinn der Angelegenheit sein.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Kollege Hilsberg jetzt, bitte.

Stephan Hilsberg (SPD): Ich habe zwei Fragen an zwei Institutionen. Ist das machbar - jeweils eine? Die erste Frage richtet sich an die Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management, Dr. Marwede. Sie betrifft § 34b Entwurf des Wertpapierhandelsgesetzes. Da sollen die Regelungen für die Vorschriften zur Erstellung von Finanzanalysen erweitert werden, und zwar sind sie generell auf alle Finanzanalysen in Zukunft anzuwenden, die im Rahmen einer beruflichen Tätigkeit erstellt oder weitergegeben werden, unabhängig davon, wer der Urheber ist. Mich würde interessieren, wie Sie diese Regelung in Bezug auf die Einrichtung, die Sie repräsentieren, bewerten. Die zweite Frage geht an die Deutsche Börse und betrifft folgenden Punkt: Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen hat in Zukunft die Möglichkeit, den Handel in einzelnen oder mehreren Finanzinstrumenten vorübergehend auszusetzen. Ich frage, ob Sie darin ein wirksames Mittel sehen, einer möglichen Marktmanipulation vorzubeugen?

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Dr. Marwede.

Sv Dr. Marwede (Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management): Die Regeln für Finanzanalysten sind sehr weit, was schon in der Richtlinie angelegt ist. Einmal vom Personenkreis her gesehen: Sie gelten nicht nur für professionelle Finanzanalysten, sondern auch für Journalisten, die nicht einer vergleichbaren Selbstverwaltung unterliegen und sie gelten auch für Tippgeber, die im Fernsehen auftreten. Das ist sehr weit, schreibt aber die Richtlinie vor. Das Zweite ist, dass diese Regelung weltweit gilt. Ich nenne es einmal Universalitätsprinzip. Sie gilt also auch für entsprechende Analysten, Journalisten und Tippgeber, die im Ausland auftreten, sofern ihre Meinungsäußerungen Werte betreffen, die in Deutschland gehandelt werden. Das schreibt die Richtlinie vor. In der Umsetzung muss man wohl unterscheiden. Wir haben das Meldeverfahren angesprochen, und dass sich die betroffenen Personen bei der BaFin zu melden haben. Wir haben diskutiert, ob es nicht zu weitgehend ist. Wir haben aber festgestellt, dass nach Artikel 12 der Richtlinie die BaFin oder die nationalen Behörden das überwachen müssen. Sie müssen das beaufsichtigen. Ich kann nur denjenigen beaufsichtigen, den ich auch kenne. Deshalb halten wir die Anzeigepflicht - auch von Ausländern - für richtlinienkonform im Sinne der Richtlinie. Wir haben auch diskutiert, ob man nicht zweiteilen und sagen kann, die Inländer sollen sich melden und die Ausländer nicht. Das wird deshalb nicht gehen, weil die Gefahr besteht, dass die Finanzanalyse ins Ausland abwandert. Wir brauchen nur an die Schweiz zu denken. Also es würde einiges in die Schweiz oder in andere Länder wandern. Außerdem ist es in der Richtlinie nicht vorgesehen. Wir sagen also bei dieser Frage ganz klar, das muss so durchgeführt werden, wie es im Gesetzentwurf steht. Bei der zweiten Frage, das ist § 34b Abs. 5, wonach jeder Analyst - das sind auch Journalisten und Tippgeber, die das professionell machen - das interne Kontrollverfahren auch weltweit haben muss, haben wir lange diskutiert und sind uns nicht ganz einig gewesen. Man könnte hier sagen, wir unterteilen zwischen In- und Ausland, aber

das geht auch nicht. Dann geht wieder alles ins Ausland. Wenn wir es zu scharf machen, dann werden die Emittenten in Deutschland abspringen und ihre Zulassung in Deutschland zurückgeben. Vielleicht eines noch zu den internen Kontrollverfahren: Die sind nicht in der Marktmissbrauchsrichtlinie, sondern nur in der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie - in der neuen, die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente heißt – und dort nur für Wertpapierfirmen. Aber die Analysten sind keine Wertpapierfirmen. Wenn wir in Deutschland Compiencesysteme einführen und das weltweit machen, gehen wir über die Richtlinie hinaus. Ich möchte das etwas karikieren: Wir machen dann einen deutschen Alleingang. Da gab es in der DVFA eine Meinung, die besagte, DVFA hat sich immer für interne Verhaltenskontrollen eingesetzt und auch einen entsprechenden Kodex geschaffen. Deshalb wurde gesagt, wir möchten diese Verhaltensregeln haben, aber bitte in der zweiten Stufe, in der Ausgestaltung durch die BaFin so, dass sie nicht so weit gehen, dass sie finanzplatzschädlich sind. Auf der anderen Seite kann man auch sagen, die Compliancevorschriften sind ein systemfremdes Element und wollen wir nicht ganz auf den deutschen Alleingang verzichten? In diesem zweiten Bereich auf jeden Fall In- und Ausland gleichbehandeln, aber als Lösung entweder nur eine moderate Lösung oder ganz darauf zu verzichten.

Vorsitzende Christine Scheel: Frau Peucker, bitte.

Sve Peucker (Deutsche Börse AG): Sie hatten gefragt, inwiefern die Aussetzung des Handels ein wirksames Instrument ist und ob das aus Sicht der Börse ein gutes Instrument ist. Aus unserer Sicht wäre zu sagen, dass die Kosten einer Handelsaussetzung ganz klar abzuwägen wären, dass es ein Instrument der letzten Möglichkeit sein sollte und in keinsten Weise in irgendeiner Form zu einer Verallgemeinerung solcher Praktiken führen sollte. Dementsprechend wären wir dafür, es - wie gesagt - als letzte Möglichkeit anzusehen.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Dautzenberg, bitte.

Leo Dautzenberg (CDU/CSU): Ich möchte meine Frage an den Bundesverband der Wertpapierfirmen an den Deutschen Börsen zu § 10 Wertpapierhandelsgesetz richten, wo es um die zukünftige Meldung von Verdachtsfällen geht, zu § 20a - Marktmanipulationen - und dann zu Artikel 3 des Anlegerschutzverbesserungsgesetz die Frage der zukünftigen Besetzung des Börsenrates. Mein zweiter Punkt geht an den Vertreter der Auslandsbanken, wie die Auslandsbanken den Entwurf, was die Bedeutung des Finanzplatzes Deutschland anbelangt, einschätzen.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Mewes, bitte.

Sv Dr. Mewes (Bundesverband der Wertpapierfirmen an den Deutschen Börsen e.V.):
Im Bundesverband der Wertpapierfirmen sind Börsenmakler, vom Börsengesetz her werden sie Skontroführer genannt, organisiert. Zu § 10 WpHG: Wir hatten schon das Thema des begründeten Verdachts, ein Merkmal, das wir in der Regierungsbegründung finden. Insofern ist die Frage, ob es noch in das Gesetz hineingenommen werden müsste. Unser Petikum ist, Börsenmakler, Skontroführer, aus dem Anwendungsbereich der Vorschrift hinauszunehmen. Diese machen typischerweise Vermittlungsgeschäfte und Preisfeststellung und haben ausschließlich institutionelle, also überwachte Kunden, keine Privatanleger. Wir würden eine sachlich nicht gebotene, zweite Überwachungsebene bekommen. Maßnahmen, die eigentlich der Bundesanstalt obliegen, würden dann auf Börsenmakler übertragen werden. Es geht nicht um deren eigene Marktmissbrauchsfälle oder Insiderhandlungen, sondern nur darum, dass sie das Marktgeschehen beobachten sollen. Das würde zu einem überbordenden Compliance führen, denn der Börsenhandel ist höchstgradig anonymisiert. Es ist ein Massengeschäft. Die Orderausführung muss sofort stattfinden. Da sind die Verdachtsfälle im Grunde nicht ermittelbar, wenn man sich nicht diesen überbordenden Compliancemaßnahmen unterzieht, und selbst dann wird es wahrscheinlich ineffizient sein. Zu § 20a sprachen wir schon den unbestimmten Rechtsbegriff der ‚legitimen Gründe‘ an. Es gibt einen weiteren unbestimmten Rechtsbegriff dort, die ‚sonstige Täuschungshandlung‘. Dazu wurde vielfach schon in der Literatur geschrieben, er sei zu unbestimmt und damit im Lichte der Rechtsfolgen nicht verfassungsgemäß, denn wir sind hier im Bereich strikter Eingriffsverwaltung. Ein Wellenbrecher war bisher immer noch das Absichtsmerkmal. Das soll jetzt herausgenommen und durch die Preiswirkungseignung ersetzt werden, also ein Absichtsmerkmal als starkes subjektives Tatbestandsmerkmal soll gegen ein objektives Tatbestandsmerkmal ausgetauscht werden. Dadurch wird im Grunde der Tatbestand noch konturloser. Was sich die Praxis wünscht, ist in der Tat ein Praktikerleitfaden der BaFin, wie er vielfach angekündigt worden war. Das genau ist nötig, um die zulässige Marktpraxis und die legitimen Gründe festzulegen und rechtssicher festzusetzen, wofür sich Prof. Spindler vorhin schon ausgesprochen hat und was wir in seiner Stellungnahme hierzu lesen können. Das wäre ganz wichtig. Ohne einen Praktikerleitfaden sollte man zumindest bis auf weiteres auf das subjektive Tatbestandsmerkmal der Preiseinwirkungsabsicht nicht verzichten. Der dritte Punkt von Herrn Dautzenberg war Artikel 3 - Änderung des Börsengesetzes. Hier begrüßen wir nachhaltig, was wir im Regierungsentwurf lesen können. Das ist eine deutliche Verbesserung gegenüber dem Referentenentwurf. Wir kommen über eine Ausnahmeregelung hinaus zu einer generellen Aussage zur Besetzung der Börsenräte. Das ist ganz wichtig, und von Seiten der Börsenmaklerschaft seit Jahren so angeregt und gefordert worden. Es steht ausdrücklich in der Gesetzesbegründung, betroffene Gruppen von Markt- und Handelsteilnehmern sind angemessen zu beteiligen. Das bedeutet im Umkehrschluss, keine Benachteiligung und Diskriminierung einzelner Gruppen von Handelsteilnehmern sowohl im Hinblick auf deren Repräsentanz im Börsenrat als auch im Hinblick auf deren Mitwirkung im Börsenrat. Insofern ist Artikel 3 des

Anlegerschutzverbesserungsgesetzes in der Form des Regierungsentwurfs auf einem sehr guten Wege.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Tolckmitt, bitte.

Sv Tolckmitt (Verband der Auslandsbanken in Deutschland): Zur Frage der Änderung des Börsengesetzes können wir nur sagen, dass wir sie für dringend erforderlich halten. Wir begrüßen sie insoweit in der Form, wie sie vorgeschlagen ist. Sie ist deswegen wichtig, weil die gegenwärtige Regelung des § 9 mit den Realitäten am Markt, dem Marktgeschehen, nicht mehr übereinstimmt und sie zudem - das ist das schlimmere Problem - keine Möglichkeit bietet, die Plätze, die den ausländischen Marktteilnehmern im Börsenrat zugeteilt sind, adäquat zu besetzen. Warum ist das wichtig? Der Börsenrat ist ein zentrales Kontrollgremium im Rahmen der Tätigkeit der Börse. Deswegen sollte eine ordnungsgemäße Besetzung dieses Gremiums sichergestellt sein. Die gegenwärtige Regelung geht von einer paritätischen Verteilung der Sitze zwischen Kreditinstituten und nicht Kreditinstituten im Börsenrat aus. Mit Blick auf die Auslandsbanken stellt sich dabei folgendes Problem: Wir haben gegenwärtig bei ausländischen Instituten zwei Sitze für ausländische Banken und fünf Sitze für ausländische Finanzdienstleistungsinstitute. Während bei den ausländischen Banken ein starkes Überangebot an Bewerbern für die beiden Plätze existiert, lassen sich die Plätze der Finanzdienstleistungsinstitute nicht ordnungsgemäß besetzen. Der Vorschlag, so wie er jetzt vorliegt und wie wir ihn 1 : 1 begrüßen, sieht vor, eine Flexibilisierung im Verordnungswege zu schaffen, sodass man die paritätische Besetzung aufweichen kann und zu einer vollständigen und adäquaten Besetzung des Börsenrates kommt. Das erscheint uns und - weil die Börse deswegen an uns herangetreten ist - auch der Börse entsprechend notwendig zu sein.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Kollege Pronold, bitte.

Florian Pronold (SPD): Ich habe eine Frage, die sich an den BVI richtet und an den Verband der Auslandsbanken. Den im Gesetz geregelten Informationsaustausch mit den ausländischen Aufsichtsbehörden, um grenzüberschreitende Verstöße gegen das Insiderhandelsverbot und das Verbot der Marktmanipulation entgegenzuwirken, halten Sie das für ausreichend und für erfolversprechend?

Vorsitzende Christine Scheel: Frau Franke oder Herr Tolckmitt, einigen Sie sich, wer zuerst spricht.

Sv Tolckmitt (Verband der Auslandsbanken in Deutschland): Wir haben dazu weder in unserer ersten Stellungnahme zum Referentenentwurf gegenüber dem BMF Stellung genommen noch haben wir es in der Eingabe an den Finanzausschuss getan. Daraus

mögen Sie schließen, dass wir es für ausreichend halten, dass wir es für ein geeignetes Verfahren halten, um der Missbrauchsgefahr vorzubeugen.

Vorsitzende Christine Scheel: Frau Franke, bitte.

Sve Franke (BVI Bundesverband Investment und Asset Management): Wir haben uns auch nicht explizit geäußert. Daher eine grundsätzliche Anmerkung: Der Informationsaustausch zur Aufdeckung von Insiderhandel ist etwas, das nicht mit der Beseitigung von konkreten Gefahren für den Handel, für den Kapitalmarkt, zu tun hat, sondern eigentlich mehr hinterher die Sanktionsfähigkeit desjenigen, der das verfolgen darf, erleichtert. Insofern sagen wir, was im Gesetz vorgesehen ist, kann dazu beitragen, Missverhältnisse aufzudecken und kann zu einer dann gerechten Sanktion führen.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Kollege Flosbach, bitte.

Klaus-Peter Flosbach (CDU/CSU): Meine Frage geht an kapital-markt intern und an Gassner, Stockmann & Kollegen. Über dem Gesetz steht „Anlegerschutzverbesserungsgesetz“. Das ist mir nicht ganz deutlich geworden. Bewerten Sie doch bitte einmal das Gesetz aus der Sicht des Anlegers. Kann der Anleger davon ausgehen, dass er sinnvolle Anlagen tätigt, wenn die BaFin eine Prospektprüfung vorgenommen hat? Bewerten Sie bitte auch die notwendige Veröffentlichung in einem überregionalen Börsenpflichtblatt. Eine zweite Frage noch: Wie bewerten Sie das voraussichtliche Inkrafttreten zum 1. 12. 2004, fünf Monate nach Verkündung? Was ist mit den Anbietern, die ihre Prospekte schon vor dem 1. 12. fertig haben und was ist mit denjenigen, die erst am 1. 12. mit einem Prospekt an den Markt treten, da ab diesem Datum die Prospektprüfungspflicht gilt?

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Kremer, bitte

Sv Kremer (kapital-markt intern): Zum Punkt 1: Der große Wurf im Sinne des Anlegerschutzes ist unseres Erachtens das Anlegerschutzverbesserungsgesetz nicht. Das hängt damit zusammen, dass keine inhaltliche Bewertung durch das BaFin stattfindet und nach unserer Ansicht auch nicht stattfinden kann. Die Probleme, die wir in den Bereichen der geschlossenen Fonds haben, hängen weniger damit zusammen, dass die nicht prospektiert wurden oder es keine vernünftigen Prospekte gibt. Die gibt es schon seit langer Zeit. Die Prospekte sind gut und haben auch ein relativ hohes Niveau. Das Problem in dem Bereich ist vielmehr, dass die wirtschaftliche Analyse, die wirtschaftliche Prognose häufig entgegen der prognostizierten Entwicklung verlaufen ist. Ich nenne einfach das Beispiel ‚Ostimmobilienfonds‘. Vor sechs, acht Jahren ist ein großer Teil der Anleger in Ostimmobilienfonds gegangen. Das war für Ostdeutschland sicherlich hilfreich, was den Aufbau Ost betraf. Wenn die Investitionen nicht so gelaufen wären, wäre dort wahrscheinlich

überhaupt nicht gebaut worden. Für die Anleger ist es ein weniger erfreuliches Element, weil Ostdeutschland weit hinter den Entwicklungen aller Prognosen zurückgeblieben ist. Entscheidend ist die wirtschaftliche Entwicklung des Investitionsobjekts. Die wird aber im Rahmen des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes weder analysiert noch beurteilt. Das Anlegerschutzverbesserungsgesetz zielt mehr in Richtung Transparenz: Erhält der Anleger entscheidungsrelevante Daten oder nicht? Vor dem Hintergrund ist es eine Verbesserung. Vor dem Hintergrund, dass beispielsweise wirtschaftlich sinnvolle Anlagen herausgefiltert werden, ist es sicherlich keine Verbesserung. Wir werden weiterhin das Problem haben, dass bestimmte Anlagen sich nicht so entwickeln wie angenommen. Man muss klar sagen, Anleger beteiligen sich an unternehmerischen Beteiligungen. Die können besser oder schlechter verlaufen, und das ist das, was beim Anleger bewusster gemacht werden muss. Den Anlegern muss klarer sein, dass sie sich an einem Unternehmen beteiligen, das stärker abweichen kann. Das ist der Punkt zum gesamten Anlegerschutzverbesserungsgesetz. Es wird im Anlegerschutz nicht der große Wurf sein. Die Anlegerschutzanwälte, mit denen wir uns im Vorfeld ausgetauscht haben, sagen, wir haben eine einheitliche Basis, auf die wir uns in Haftungsprozessen beziehen können. Für den Haftungsprozess kriegen wir also eine bessere Basis, aber ansonsten ist es sicherlich nicht der große Wurf. Der zweite Punkt: Inkrafttretensregelungen. Die jetzige Regelung sehen wir aus mehreren Gründen als sehr kritisch an. Der erste Grund ist, dass das Gesetz in vielen Punkten sehr allgemein gehalten ist. Die Details werden in der Rechtsverordnung geregelt. Zu einem gewissen Zeitpunkt muss klar sein, wie die Prospekte aufgemacht werden müssen, damit die BaFin diese genehmigen kann. Wenn der Bundesrat in der Sitzung am 9. Juli nach der 2./3. Lesung bereits zustimmen sollte, wird das Gesetz zum 1. 12. in Kraft treten. Wir haben sehr zyklische Bewegungen; zwei Drittel des Geschäftes läuft in den letzten zwei Monaten und da ist also gerade die heiße Phase. Wenn alle Prospekte - wir gehen einmal davon aus, dass die Rechtsverordnung im Oktober/November kommt - zum Zeitpunkt des Inkrafttretens 1. 12. - das sind rund 1 000 - bei der BaFin eingereicht werden müssten und die BaFin dann lastwagenweise die Prospekte bekäme, können sie das überhaupt nicht abarbeiten. Der enge zeitliche Zusammenhang zwischen Rechtsverordnung und Inkrafttreten: eigentlich müsste das Inkrafttreten abhängig von der Regelung der Rechtsverordnung sein, weil dann die Detailregelungen da sind. Bei der jetzigen Regelung ist es nicht handhabbar. Der zweite Punkt: Wir halten zudem eine längerfristige Übergangsregelung für sinnvoll. Vor Inkrafttreten befinden sich die Fonds in einer Plazierungsphase, um das einmal so zu formulieren. Ein Teil der Anleger hat sich beteiligt. Wenn das Gesetz in Kraft tritt, wird der Prospekt bei der BaFin zur Prüfung eingereicht. Die BaFin entscheidet darüber. Was geschieht mit den Anlegern, die schon im Fonds beteiligt sind? Wir möchten auch deren Interessen in irgendeiner Form wahren. Deshalb fordern wir, dass es eine Übergangsfrist oder einen Bestandsschutz für bereits anplazierte Fonds gibt, damit diese Fonds ordnungsgemäß plaziert werden können und die bereits beigetretenen Anleger keinen Vermögensschaden erleiden, der ansonsten ohne eine entsprechende Übergangsregelung oder einen

entsprechenden Bestandsschutz für in der Plazierung befindliche Fonds verloren gehen würde. Darüber hinaus müsste ein Bestandsschutz für bereits plazierte Fonds erfolgen. Es gibt in diesem Bereich so etwas wie den Zweitmarkt. Diese Beteiligungen sind sehr langfristig. Die Anleger beteiligen sich über einen Zeitraum von 20, 25 Jahre bis die Immobilie, bis das Schiff verkauft wird, bis der Windkraftfonds unter Umständen abgewickelt wird, weil die Windmühlen technisch verbraucht sind. Der Anlagehorizont ist also 20 oder 25 Jahre. Wenn der Anleger versucht, zwischendurch seine Beteiligung zu veräußern, kann er das in der Regel nur durch die Veräußerung an andere Anleger oder an andere Anlageinteressenten. Nach dem jetzigen Gesetz gibt es keinen Bestandsschutz für bereits plazierte Fonds. Theoretisch müsste der Anleger oder der Vermittler für diese wenigen Fondsanteile, die dann auf dem Wege des Zweitmarkts veräußert werden, einen Verkaufsprospekt erstellen. Das ist völlig irrsinnig. Wenn der Anleger für die Veräußerung seines Fondsanteils ein Prospekt erstellen und bei der BaFin genehmigen lassen müsste, ist der Anteil unveräußerlich. Vor dem Hintergrund: Bestandsschutz für bereits plazierte Fonds, großzügige Übergangsregelung für in der Plazierung befindliche Fonds, Inkrafttreten unseres Erachtens fünf Monate nach der Rechtsverordnung und nicht nach dem Eintreten des Gesetzes, damit BaFin und Investoren/Initiatoren sich in einem gegenseitigen Lernprozess wechselseitig abstimmen können.

Vorsitzende Christine Scheel: Es gibt im Gesetz diese gespaltene Regelung.

Sv Kremer (Kapital-markt intern): Darf ich ganz kurz? Die gespaltene Regelung ist richtig. Die gespaltene Regelung bezieht sich eben auf fünf Monate nach Inkrafttreten. Die Rechtsverordnung wird erst nach Eintritt des Gesetzes erarbeitet. Wir gehen davon aus, dass die BaFin - das ist Ansicht der BaFin selbst - die Rechtsverordnung dann frühestens im Oktober auf den Tisch des Hauses legen wird - vielleicht im November. Wenn es tatsächlich zu einem Eintritt 1. 12. kommt, der vom Abstimmungsverhalten des Bundesrates abhängig ist, und die Rechtsverordnung erst zum November kommen würde, hätten wir ein Gesetz, das nicht aussagekräftig genug ist, weil die Rechtsverordnung die Basis ist, auf der die Prospekte erstellt werden müssen, was Gliederung und Inhaltspunkte angeht. Wenn die Rechtsverordnung Oktober/November konkretisiert werden müsste und das Gesetz zum 1. 12. in Kraft tritt, dürfte ab dem 1. 12. kein von der BaFin nicht genehmigter Prospekt mehr vertrieben werden. Umgekehrt werden in der heißen Jahresendphase, ich schätze einmal, 1 000 bis 1 200 Produkte im Vertrieb befindlich sein, die alle bei der BaFin vorgelegt werden müssten. Alle Produkte würden mit einem Vertriebstopp versehen. Das birgt große Gefahren für die Anleger, die bereits beigetreten sind, weil es die Zwischenfinanzierungszinsen verlängert. Der Entscheidungsdruck beim BaFin ist unseres Erachtens nicht abarbeitbar. Deshalb in zwei Stufen.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Dr. Werum, bevor ich Ihnen das Wort geben möchte, hat Herr Kollege Schultz eine Nachfrage an Herrn Kremer. Bitte.

Reinhard Schultz (Everswinkel) (SPD): Herr Kremer, Sie hatten sich sehr differenziert geäußert und fanden es gut, dass es mehr Transparenz gibt. Sie finden es gut, dass es eine klare Verantwortungsstruktur gibt, das auch die Frage Strafrecht und andere Dinge klar geregelt sind. Aber Ihnen fehlte zum großen Wurf - so hatte ich Sie verstanden, deswegen frage ich nach, ob das so gemeint war -, dass der Gesetzgeber irgendwie sicherstellt, dass die Prognosen, die mit einem Produkt verbunden sind, tatsächlich eintreten. Das wäre die höchste Form des Anlegerschutzes. Können Sie sich vorstellen, wie wir das machen sollten? Eine gesetzliche Nachschusspflicht aus dem Bundeshaushalt? Oder wie würden Sie sich das vorstellen?

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Kremer, bitte.

Sv Kremer (kapital-markt intern): Dass kein Missverständnis entsteht: Wir sehen das Anlegerschutzverbesserungsgesetz ambivalent. Einerseits verbessert es, weil es eine gemeinsame Grundlage schafft. Die Verkaufsprospekte müssen bei der BaFin eingereicht werden, sie müssen eine gewisse Ordnung haben und wir kriegen eine gewisse Strukturiertheit hinein. Andererseits wird sicherlich der eine oder andere Initiator mit dem ‚BaFin geprüft‘-Siegel trotz des Warnhinweises werben. Da müssen wir uns nichts vormachen. Das wird im Verkaufsgespräch sicherlich so herübergebracht, egal wer das vertreibt, ob das die Banken oder die freien Vermittler sind und und und... Das ist unseres Erachtens in der Geschichte ein zweischneidiges Schwert. Warum wir trotzdem sagen, es ist besser als der jetzige Status, obwohl wir diese Gefahr sehen: Wir kriegen eine einheitliche Rechtsbasis. Die Anlegerschutzanwälte sagen, wir haben damit in einem Haftungsprozess eine einheitliche Rechtsbasis, die wir nach vorne ziehen können. Dass hier keine - ich habe versucht, das zwischendurch auszuführen, was vielleicht ein bisschen untergegangen ist - inhaltliche Bewertung durch die BaFin stattfinden kann, das ist allen Beteiligten klar. Das kann nicht die Anforderung an die BaFin sein. Das ist auch nicht meine Intention ...

Zwischenruf

das kann und soll nicht unsere Intention sein. Wir haben häufig mit Anlegern zu tun, die hereingefallen sind. Es gibt Anleger, die investieren 30 000, 40 000 Euro, ohne sich vernünftig am Markt schlau gemacht zu haben, ohne sich Analysen besorgt zu haben, ohne ohne ohne... Wenn die eine Waschmaschine kaufen, lesen sie 25 Testhefte und lesen wirklich 20 Testmeinungen zu der Waschmaschine. Wenn sie 20 000 oder 30 000 Euro in die Kapitalanlage investieren, ist es denen zu mühsam, dorthin zu rennen, sich eine eigene Meinung zu bilden oder sonst irgendwas. Solche Anleger können wir nicht schützen. Eine

gewisse Eigenverantwortung des Anlegers bei diesen Investitionen muss vorhanden sein. Nicht dass Sie es missverstehen, ich will keinen weitergehenden Prüfauftrag haben, sondern sehe die Ambivalenz im Anlegerschutzverbesserungsgesetz selbst: Einerseits nur die formale Prüfung, andererseits das - ich nenne es einmal so - BaFin-Siegel, was es in dem Sinne ja nicht ist. Summa summarum sehen wir eine leichte Verbesserung, aber wir glauben nicht, dass es gesetzlich auf der Ebene des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes noch besser gemacht werden könnte. Dafür müsste es andere Anforderungen geben. Wir fordern beispielsweise seit Jahren ein Berufsbild für Vermittler, damit eine berufliche Mindestqualifikation in den Bereichen ist, und ähnliche Dinge. Dort sehen wir zukünftig Ansätze im Sinne des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes. Nicht dass einer - wir kennen das aus dem Strukturvertrieb, die Anmerkung darf ich mir kurz erlauben -, der gestern Friseur war, heute die ganze Verwandtschaft und den Freundeskreis abklappert. Die decken die Kapitallebensversicherungen - das ist das beliebteste Spiel - alle in den neuen Anbieter um. Nach einem halben Jahr haben sie ihren Freundeskreis abgeklappert, haben keine berufliche Zukunft mehr und wechseln dann ins neue Fach. In den Bereichen werden wirklich Werte vernichtet.

Vorsitzende Christine Scheel: Das können wir jetzt nicht vertiefen. Das ist eine andere Baustelle. Herr Dautzenberg hat noch eine Nachfrage.

Leo Dautzenberg (CDU/CSU): Der Eindruck, Kollege Schultz, konnte in der Tat entstehen. Ich habe Herrn Kremer aber nicht so verstanden, sondern so, dass er sagt, durch Hinzuziehen der BaFin kann nach außen der Eindruck erweckt werden, als wäre es ein besonderes Prüfsiegel. Ich glaube so sollte das verstanden werden. Das könnte unter Umständen gewisse Konsequenzen nach sich ziehen, wenn dieser Einwand wegfällt. Ich glaube, das sollte damit deutlich gemacht werden. Nichts anderes.

Vorsitzende Christine Scheel: Das war keine Nachfrage, sondern ein Kommentar dazu. Herr Dr. Werum, jetzt bitte.

Sv Dr. Werum (Gassner, Stockmann & Kollegen): Was bringt das Gesetz für den Anlegerschutz? Es bringt einen Mindeststandard. Wir hatten von verschiedenen Sachverständigen gehört, dass es schon den Branchenstandard gibt, der gesetzlich nicht vorgeschrieben ist, einen Prospekt nach den Grundsätzen des Institutes der Wirtschaftsprüfer in Deutschland zu erstellen. Jetzt haben wir den gesetzlichen Anspruch auf den Verkaufsprospekt. Das ist sicherlich der erste Schritt. Die Anleger bleiben natürlich eigenverantwortlich. Sie haben Anspruch darauf, jetzt einen Prospekt zu bekommen, der Mindestangaben enthält. Der Anlegerschutz wird auch dadurch verstärkt, dass es einen gesetzlichen Prospekthaftungsanspruch über das, was bislang bestand, hinaus gibt. Zweite Frage: Börsenpflichtblattveröffentlichung des Verkaufsprospektes. Sie müssen sich

vorstellen, die Verkaufsprospekte sind allein schon mitunter 100 und mehr Seiten stark. Dazu kommt nach dem neuen Gesetz jetzt ggf. die Veröffentlichung des Jahresabschlusses eines Konzerns. Dann ist es 200 Seiten stark. Das ist grenzwertig, so etwas in einem Börsenblatt zu veröffentlichen. Der Anleger, der kauft, will den Prospekt in der Hand halten. Er braucht ihn nicht im Börsenpflichtblatt. Von daher sehe ich dort eine Anforderung, über die man diskutieren kann. Sie schafft Verwaltungsaufwand. Der einzelne Anleger wird davon keine Kenntnis nehmen. Das Dritte, das Sie gefragt haben: Das Inkrafttreten der gesetzlichen Regelung. Da gibt es zwei Aspekte. Zum einen wäre es für die Branche, für die BaFin und für die Anleger sinnvoll, einen fixierten Inkrafttretenstermin zu haben. Ich werfe einmal den 1. Juli 2005 in die Runde. Das ist ein Termin, mit dem man dann rechnen und kalkulieren kann. Wir haben gehört, dass es für alle wichtig ist. Wird es etwas unbestimmt von der Verkündung des Gesetzes abhängig gemacht, wie es heute angelegt ist, dann ist es schwierig, damit zu kalkulieren. Der fixierte Termin wäre gut und ein etwas späterer als der, der jetzt vorgesehen ist, weil sich Branche und BaFin erst aufstellen und mit diesem Gesetz umgehen müssen und sich auf die kommende Rechtsverordnung einzustellen haben. Der zweite Aspekt ist die bislang fehlende Übergangsregelung. Wenn das Gesetz in Kraft tritt, gibt es eine ganze Reihe von Produkten, wie wir gehört haben, die schon im Vertrieb sind. Da werden Verkaufsprospekte veröffentlicht und vertrieben. Die sind noch nicht von der BaFin geprüft und genehmigt worden. Das könnte bedeuten, dass jetzt alle Initiatoren, die diese vielen 100 Produkte weitervertrieben wollen und müssen, weil Anleger, die sie schon gezeichnet haben, wollen, dass irgendwann einmal ganz gezeichnet ist, jetzt die gesamten Prospekte bei der BaFin zum Genehmigen einreichen müssen. Das bedeutet eine Prüfungslawine von mehreren 100 Produkten auf einen Schlag. Die BaFin hat jetzt nach meiner Erkenntnis pro Jahr etwa 800 Wertpapierprospekte zu prüfen, die hinterlegt werden. Das bedeutet also bei mehreren 100 Produkten eine sehr schwierige Aufgabe für die BaFin. Im Sinne der Rechtssicherheit wäre es an der Stelle sinnvoll zu sagen, Produkte, die im Vertrieb sind und die einen Verkaufsprospekt heute schon haben ggf. auch einem Branchenstandard wie dem IDW entsprechen, dürfen weitervertrieben werden. Man muss noch darüber sprechen, wie lange. Eine Frist von zwei Jahren wäre sicherlich angemessen.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Ulrich.

Hubert Ulrich (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN): Ich habe eine Frage an den Deutschen Presserat und an kapital-markt intern. Es geht mir darum, dass Journalisten, wenn sie im Rahmen ihrer Tätigkeit Finanzanalysen erstellen oder weitergeben, Umstände offen legen müssen, die Interessenkonflikte begründen. Wenn Sie Wertpapierempfehlungen weitergeben, müssen Sie Ihre eigenen Depotbestände offen legen usw. usf. Das ist nur dann im Prinzip ausgeschlossen, wenn sie einer Selbstregulierung mit entsprechenden Kontrollmechanismen unterliegen. Im Gesetzentwurf steht, dass die BaFin darüber zu entscheiden hat, ob diese Selbstregulierung genügt und ob die Kontrollmechanismen den

Anforderungen ausreichen. Das wird vom Deutschen Presserat kritisiert. Deshalb interessiert mich Ihre konkrete Meinung dazu und vor allen Dingen, wie Sie diese Kritik begründen. Die Stellungnahme hätte ich auch gerne von kapital-markt intern, Herrn Kremer.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Tillmanns.

Sv Tillmanns (Deutscher Presserat): Wir haben grundsätzliche Probleme mit der Behandlung der journalistischen Arbeit bei der Umsetzung der Marktmissbrauchsrichtlinie in das Wertpapierhandelsgesetz und haben das vor allen Dingen an den §§ 20a, 34b und 34c festgemacht. Wir, das sind Deutscher Presserat, die Verlegerverbände der Presse und das sind die Journalistenorganisationen, denken, dass die Pressefreiheit, wie sie in den Erwägungsgründen und in den verschiedenen Artikeln der EU-Richtlinie explizit enthalten ist, noch nicht zureichend umgesetzt worden ist. Es gibt zwar in § 34b und auch in § 34c einen Hinweis auf wirksame Selbstregulierung. In den Gründen zu § 34c wird allerdings die BaFin - das haben Sie gerade noch einmal nachgefragt, Herr Ulrich - beauftragt, das im Rahmen der allgemeinen Kontrolle abzu prüfen. Das ist uns zu viel Staat, um es klar und deutlich zu sagen. Das ist im Bereich der journalistischen Arbeit. Da ist eine Berichterstattung und eine journalistische Arbeit staatsfrei zu gewährleisten. Da ist uns im Bereich der Selbstregulierung, weil wir in dem Bereich nicht untätig sind, im Gesetz zu viel staatliche Aufsicht und Kontrolle enthalten. Darüber hinaus ist ein Defizit in § 20a. Hier geht es um Marktmanipulationen im Wertpapierhandelsgesetz. Da sieht die EU-Richtlinie die Umsetzung im Hinblick auf journalistische Arbeit vor. Da äußert sich auch die amtliche Begründung zu diesem Vorschlag und sagt, dass das die Journalisten betrifft, aber das Gesetz als solches hat überhaupt keine Regelungen zu Pressefreiheit. Wir haben deshalb vor einigen Tagen die Empfehlung unterbreitet, eine sog. Sonderregelung für journalistische Arbeit, das betrifft Presse und Rundfunk, in das Gesetz aufzunehmen. Man kann das an vorderer Stelle machen - § 1 oder wo auch immer -, wo die journalistische Arbeit klar und deutlich von den Regulierungen des Gesetzes freigestellt ist. Die journalistische Arbeit ist nicht einfach nur frei; sie hat Selbstregulierung. Der Deutsche Presserat hat das im Übrigen im Datenschutz, der auch sehr stark EU-regelungsspezifisch vorgezeichnet ist, seit drei, vier Jahren sehr effektiv vorgemacht. Dort sieht das Bundesdatenschutzgesetz in Umsetzung der EU-Richtlinie eine sog. Presseprivilegierung vor. Der Presserat betreibt dieses durch Prävention und durch repressives Verhalten. Wir prüfen Beschwerden über diesen Bereich. Wir empfehlen das also im Konkreten in dieser Umsetzung der Marktmissbrauchsrichtlinie auch noch einmal ganz intensiv.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Kremer.

Sv Kremer (kapital-markt intern): Grundsätzlich haben wir sicherlich mit einem Erschwernis der journalistischen Arbeit, insbesondere der journalistischen Freiheit, seit

einigen Jahren zu kämpfen. Die journalistische Freiheit, die wir haben, wird immer stärker eingeschränkt. Nichtsdestotrotz gibt es hier einen Überschneidungsbereich. Ich sage ganz offen, wir recherchieren den Kollegen nicht hinterher. Es gibt wenig beweisbare, zumindest uns bekannte Fälle, in denen tatsächlich Missbrauch betrieben wurde. Aber es gibt immer wieder Gerüchte über Kollegen, den einen oder anderen, der vor seiner eigenen Empfehlung, entsprechende Beteiligungen erworben hat und der vor der Verkaufsempfehlung dann auch rasch verkauft hat. Wir haben in unserem Wirken öffentliches Arbeiten und erreichen damit öffentliche Wirkung und Auswirkungen auf die Kurse. Deshalb ist eine gewisse Offenlegungspflicht durchaus sinnvoll. Wir selbst haben als Unternehmen kein Problem damit. Als Journalist habe ich kein Problem damit. Dennoch sollte man grundsätzlich überdenken, dass man die journalistische Freiheit nur aus sehr, sehr gewichtigen Gründen einschränken sollte.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Kollege Thiele, bitte.

Carl-Ludwig Thiele (FDP): Wir haben heute den einen oder anderen Sachverständigen hier, den wir sonst noch nicht hatten. Deshalb kennen vermutlich nicht alle die Übung - insbesondere vermute ich ARD und ZDF, die mitunter über uns berichten und heute nun als Sachverständige da sind - Stellungnahmen einzureichen. Ich habe eine schriftliche Stellungnahme nicht gesehen. Aber Sie haben Interesse bekundet, sich hier äußern zu wollen. Ich wollte Ihnen die Gelegenheit geben, dass Sie uns sagen, was aus Ihrer Sicht zu sagen ist.

Unruhe

Vorsitzende Christine Scheel: Frau Paulick, bitte.

Sve Paulick (Zweites Deutsches Fernsehen): Wir hatten zu dem Diskussionsentwurf ausführlich Stellung genommen und begrüßen insofern, dass in § 34b Absatz 4 WpHG eine umfassendere Ausnahmeregelung für Journalisten vorgesehen ist. Ansonsten haben wir aber die gleichen grundsätzlichen Bedenken wie der Presserat. Die betreffen insbesondere den Umstand, dass wir schon erhebliche Selbstbindungen, was journalistische Arbeit betrifft, in der Presse haben. Wir sehen eine ganz große Problematik, was die Zuständigkeit der BaFin hinsichtlich der Überprüfung unserer Selbstbindung und Selbstregulierung betrifft, denn wir haben Selbstkontrollorgane, die staatsvertraglich geregelt sind. Der Fernsehrat kontrolliert unsere Tätigkeiten und die unserer Journalisten. Da stellt sich die Frage: Wie soll das Wechselspiel zwischen BaFin und Fernsehrat hinsichtlich der Einhaltung unserer eigenen Selbstregulierung sein. Das ist unser Hauptproblem.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Prof. Brinkmann, Sie können jetzt sagen, dass Sie es genauso sehen oder auch nicht.

Sv Prof. Dr. Brinkmann (ARD): Im Wesentlichen ja. Ich möchte ergänzen, dass sich in der Tat mit § 20a nach jetzigem Stand schlicht aus Unkenntnis und neuer Lage eine Grauzone für viele Journalisten ergibt, die Sorge haben, dass sie durch bestimmte Äußerungen und Statements in einen Bereich hineingeraten, der manipulativ ist, weil kein Vorbehalt und keinerlei Abgrenzung zwischen der kurzen Berichterstattung, der Analyse oder gar Dingen, von denen der Kollege sprach - Eigenbeteiligungen und ähnliches - vorgenommen worden ist. Wir haben Verständnis dafür, dass soweit als möglich kontrolliert und offengelegt wird. Aber selbst die allgemeine Berichterstattung ist tangiert, und zwar auch solche, die in kurzer Form abgegeben wird. Wir meinen, es wäre empfehlenswert, etwa im Gleichklang mit dem Presserat eine Bereichsausnahme zu machen. Ich will kurz auf den Jugendschutz verweisen. Hier gab es vor kurzem eine ähnliche Fragestellung. Die Kompetenzfragen sind geklärt worden. Hier ist die Eigenregulierung des Rundfunkrats, des Fernsehrats in einzelnen Punkten auch gestärkt worden. Auch das ist ein Weg, der möglich ist, sodass man sich im Grunde auf normative Vorgaben, die Journalisten im Rahmen ihrer Berufspflicht zu berücksichtigen hätten, beschränken könnte.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Runde, bitte.

Ortwin Runde (SPD): Ich möchte auf die Genehmigungsverfahren für Verkaufsprospekte und zu der Genehmigungsfiktion zurückkommen. Die EU-Richtlinie sieht vor, dass die Genehmigungsfiktion bei Wertpapierverkaufsprospekten entfällt. Jetzt ist die Frage an Herrn Prof. Spindler und Herrn Dr. Werum: Gibt es eine materielle Begründung dafür, warum man bei anderen Anlageformen eine Besserstellung vornimmt gegenüber Wertpapierverkaufsprospekten, wenn man in der EU-Richtlinie und bei der 1 : 1-Umsetzung der EU-Richtlinie für Wertpapierverkaufsprospekte die Genehmigungsfiktion nicht mehr aufrecht erhält. Das ist die eine Frage. Die andere Frage ist, dass die Untätigkeitsklage die Folge wäre, wenn die BaFin nicht tätig und ein solcher Verkaufsprospekt nicht rechtzeitig genehmigt wird. Welche alternativen Vorschläge für eine größere Anbieterfreundlichkeit hätten Sie für den Fall, dass es mit der Genehmigungsfiktion aus dogmatischen und materiellen Gründen nichts wird?

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Prof. Spindler.

Sv Prof. Dr. Spindler: Wir wollen keine verfassungsrechtliche Dogmatik betreiben. Ich bin mir sicher, dass bei Artikel 3 das Bundesverfassungsgericht einen sachlichen Grund finden könnte, wenn es das denn wollte, weil es um verschiedene Kapitalmärkte und verschiedene Formen von Gefahren geht, die dort drohen. Sie müssen auf der einen Seite das Verfassungsrechtliche und auf der anderen Seite das Rechtspolitische voneinander trennen.

Verfassungsrechtlich wäre es noch möglich. Rechtspolitisch gesehen, ist die Frage, ob es sinnvoll ist, das anders zu behandeln. Da möchte ich sagen: „Nein.“ Das würde ich in ähnlicher Weise handhaben wollen wie für die anderen Wertpapiere. Da sind wir auch gleich bei der dritten Frage: Effektivität, Effizienz solcher Genehmigungsfiktionen. Ich ziehe jetzt einen Bogen, der Ihnen vielleicht fremd sein wird. Aber schauen Sie einmal in andere verwaltungsrechtliche Bereiche: Wirtschaftsverwaltungsrecht, Baurecht, überall haben Sie als Gesetzgeber Genehmigungsfiktionen eingeführt, wenn eine Behörde nicht innerhalb einer bestimmten Zeit etwas gemacht hat. Das hat in der Praxis, je nach dem, wie man es sieht, aber nach der vorherrschenden Meinung zu insgesamt relativ guten und relativ schnellen Verfahren geführt, sodass es durchaus fraglich ist, warum man das hier völlig anders behandeln sollte als z.B. im Baurecht. Warum erteilen Sie dort eine Genehmigung, warum haben Sie da irgendwelche Genehmigungen oder im Emissionsschutzrecht und hier machen Sie es nicht? Das wäre in der Tat etwas, das ein bisschen fraglich ist.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Dr. Werum, bitte.

Sv Dr. Werum (Gassner, Stockmann & Kollegen): Eine materielle Gleichbehandlung zwischen beispielsweise geschlossenen Immobilienfonds und Wertpapieren, wenn es wirklich eine materielle Gleichbehandlung ist, wäre aus meiner Sicht nichts dagegen einzuwenden. Die EU-Richtlinie sieht allerdings erst für das Jahr 2005 vor, dass die Genehmigungsfiktion nach der zehntägigen Prüfung durch die BaFin entfällt. Da muss man eines sehen: Die BaFin prüft seit vielen, vielen Jahren Wertpapierverkaufsprospekte mit der bestehenden gesetzlichen Regelung der Genehmigungsfiktion nach § 8a Verkaufsprospektgesetz und hat dort ebenso wie die Branche eingefahrene Arbeitsabläufe und Abteilungen. Materielle Gleichbehandlung müsste aus meiner Sicht bedeuten, im Bereich der geschlossenen Immobilienfonds den Start in die Genehmigung der Verkaufsprospekte ebenso zu wählen, sprich: zumindest zunächst eine Genehmigungsfiktion vorzusehen, wenn nicht nach zehn Tagen entschieden ist. Das würde dazu dienen, dass Spitzen abgefangen werden können, die beispielsweise einmal BaFin-seitig nicht abgearbeitet werden können wie z.B. Spitzenbelastungen zum Jahresende oder bei besonders starkem Vertriebsaufkommen. Wenn Sie, Herr Abg. Runde, sagen, unter Umständen ist das mit einer Genehmigungsfiktion nicht möglich, wäre das Zweitbeste dann einen harten Genehmigungsanspruch nach 20 oder zehn Tage dann im Gesetz zu fixieren und das sprachlich noch etwas härter als es derzeit erfolgt ist. Aber die Genehmigungsfiktion wäre aus meiner Sicht der richtige Weg. Die zweite Frage: Sie sagten, wenn in den 20 Tagen oder nach Ablauf einer bestimmten Frist die BaFin nicht entschieden haben sollte, gibt es vielleicht die Untätigkeitsklage oder welche besseren Instrumentarien gibt es dann noch. Die BaFin ist selbstverständlich von Amts wegen bemüht, die gesetzlichen Fristen einzuhalten. Da hat keiner einen Zweifel daran. Mit einer Untätigkeitsklage würde man die BaFin praktisch kaum überziehen können, weil in den Zeitabläufen, in denen man dann eine

Entscheidung bekommt, das konkrete Investment schon längst davongelaufen ist. Das wäre kein richtiger Weg. Auch keiner, den die Initiatoren gegenüber der Bankenaufsicht, die sie zukünftig in diesem Bereich beaufsichtigt, einschlagen wollten. Um das zu vermeiden, wäre eine Genehmigungsfiktion nach zehn Tagen sinnvoll, gerade bei den Produkten, die von einem Wirtschaftsprüfer geprüft sind und wo gesagt wird, sie entsprechen dem Branchenstandard IDW. Das ist ein Standard, der über 20 Jahre alt ist. Ca. 1 cm dick ist das Dokument, in dem die Prüfungsanforderungen stehen. Wenn das erfüllt ist, müsste es genügen, wenn die BaFin ein Vetorecht hat, das sie sicherlich in zehn Tagen ausüben können müsste.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Kollege Fahrenschon, bitte.

Georg Fahrenschon (CDU/CSU): Eine Frage an den ZKA, Thema § 15a Wertpapierhandelsgesetz, also Directors' Dealing. Der Entwurf sieht eine Veröffentlichungspflicht von Personen vor - weil die Richtlinie es verlangt -, die Führungsaufgaben bei Emittenten von Aktien wahrnehmen. Die konkrete Frage ist: Die Formulierung „Personen mit Führungsaufgaben“ scheint uns nicht eindeutig. Haben Sie eine Einschätzung dazu? Haben Sie möglicherweise einen alternativen Vorschlag, wie man mit der Veröffentlichungspflicht in gesundem Maße umgeht? Die zweite Frage: Überschrift Anlegerschutzverbesserungsgesetz. Meine Bitte an die Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger, uns in ein paar Strichen aufzuzeichnen, welche Kernforderungen die Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger in dem Gesetz verwirklicht und umgesetzt sieht und welche Forderungen aus Ihrer Sicht noch offen sind.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Dr. Schwintek, bitte.

Sv Dr. Schwintek (Zentraler Kreditausschuss): Zu Ihrer Frage zu § 15a. Wir sehen in der Tat dort ein kleines Problem. Es ist technisch - denke ich - gut zu lösen. Personen, die Führungsaufgaben bei Emittenten wahrnehmen. Was ist das? Wir hatten die Diskussion zunächst auf europäischer Ebene geführt. Da war klar, es sind Leitungsorganpersonen, also Mitglieder von Vorständen, Mitglieder von Aufsichtsräten, also von Aufsichtsorganen. Es gibt natürlich auch Rechtsordnungen, die sehen solche Organfunktionen auch unter Umständen für Personen vor, die sich außerhalb der eigentlichen Unternehmensorganisation bewegen. Deshalb hat der Richtliniengeber letztendlich eine etwas weichere Formulierung gewählt, um alle Rechtssysteme unter einen Hut zu bekommen. Da der Ansatz ganz klar ist, auf europäischer Ebene Leitungsorganpersonen einzubeziehen, sollte sich das entsprechend im Wortlaut widerspiegeln. Das tut es schon, indem die Mitglieder des Leitungs-, Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans ausdrücklich genannt sind. Was alle übrigen Personen angeht: Wenn wir ins europäische Ausland schauen, sollte sich das im Wortlaut unseres Erachtens so

widerspiegeln, dass die in vergleichbarer Weise wie die Leitungsorganmitglieder Führungsaufgaben wahrnehmen.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Labryga.

Sv Labryga (SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger): Als Vertreter der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger vertrete ich diejenigen, die der Gesetzgeber hier eigentlich mit Wohltaten überschütten möchte. Dafür bedanken wir uns natürlich. Trotzdem möchte ich anmosern, dass die zentralen Punkte aus unserer Sicht nicht dabei sind - insbesondere die Prospekthaftung. Ich möchte dem Kollegen von kapital-markt intern in der ambivalenten Einschätzung zustimmen. Ich sehe auf der negativen Seite nicht nur die Ambivalenz, dass mit einem Prädikat geworben werden könnte, sondern dass die Prospekthaftung in Deutschland insgesamt mehr verspricht, als sie halten kann. Das liegt an den Verjährungsvorschriften. Das ist hier wieder so. Es ist ein ständiges Petitum, dass das eine Jahr einfach nicht reicht. Sie brauchen einen Insider, jetzt im anderen Sinne, aus dem Unternehmen, der sich erst einmal über die Unternehmensleitung ärgern muss, der dann einen neuen Job gefunden haben muss und dann möglicherweise sein Wissen preisgibt. Das ist häufig genug in der Verjährungsfrist vorbei, sodass die Erfahrung mit der Prospekthaftung einfach zeigen, dass dadurch die Masse der Verfahren ausgeschlossen wird. Das Versprechen des Gesetzgebers 'Jetzt habt ihr Prospekte und da haftet auch jemand.' wird in den meisten Fällen nicht greifen und insofern wird aus unserer Sicht Kapital in den grauen Kapitalmarkt fehlgeleitet. Wer dort investiert, soll sich der Risiken bewusst sein, dass er noch mehr Vertrauen gibt als sonst wo. Das sollte nicht durch Prospekte verschleiert werden. Zur Frage 'Insider': Insiderregelungen sind sicherlich eine flankierende Maßnahme. Die Presseausnahme würden wir in dem Zusammenhang herausnehmen, weil wir wissen, wie viel Pressevertreter gerade hier an Schaden anrichten können und wie viel sie für ihre eigene Glaubwürdigkeit tun könnten, wenn angegeben wird, der Pressevertreter, der diesen Artikel verfasst hat, hält massiv Aktien an diesem Unternehmen. Das ist eine Angabe, die die Meinungsfreiheit in Deutschland nicht einschränkt, sondern stärkt, weil man besser einschätzen kann, was das für eine Meinung ist, die vertreten wird. Es ist auch nichts Ehrenrühriges. Aber man sollte es halt wissen - Transparenz an dieser Stelle. Der wesentliche Punkt im Anlegerschutz wird hier nicht einmal ansatzweise berührt. Das ist ein Punkt wie die Schadensersatzpauschalierung, wenn es gelingt, Kursmanipulationen nachzuweisen. Wir würden eine Regelung begrüßen, die in etwa sagt, als Vermutung 70 % der Kursverluste. Wer anderer Ansicht ist, soll das im Wege des strengen Beweises anders darlegen. Vielleicht auch Regelungen, die sich an angelsächsische Modelle anschließen. Wenn man in die Richtung denken will, finden sich Beispiele, wie man vorgehen kann. Man nimmt etwa eine 90-Tage-Frist für die Vermutung, dass die in diesem Zeitraum entstandenen Verluste möglicherweise verursacht worden sind. Dann die Kausalität: Der Gesetzgeber hilft hier überhaupt nicht. Die Richter haben als Notwehrmöglichkeit gegen ihre Überlastung die

Überspannung der Anforderungen an die Substantiierung. Das wirkt sich so aus, dass selbst bei gefälschten Bilanzen Richter tatsächlich fragen: „Legen sie denn Bilanzen ihrer Anlageentscheidung zugrunde? Und weisen Sie bitte nach, wann Sie die Bilanz eingesehen haben.“ Wer kann schon nachweisen, wann er eine Bilanz eingesehen hat? Das ist ein unhaltbarer Zustand. Hier muss der Gesetzgeber mit Beweiserleichterungen helfen. Das Anlegerschutzverbesserungsgesetz finden wir insgesamt sinnvoll, aber es umfasst bei weitem nicht, was es umfassen könnte und was mit dem Thema angesprochen worden ist. Insofern dem Gesetzgeber nur Mut und weiter so!

Vorsitzende Christine Scheel: Danke schön. Frau Kollegin Viola, bitte.

Simone Viola (SPD): Ich möchte etwas zur Prospektpflicht fragen, und zwar den Vertreter von Prof. Dr. Hopt, Herr Voigt ist das meines Wissens.

Vorsitzende Christine Scheel: Der Herr Voigt ist nicht da.

Simone Viola (SPD): Dann die Verbraucherzentrale Bundesverband und die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz. Auch da? Gut. Dann an die beiden. Ich möchte wissen, ob die vorgesehenen Anwendungsbereiche der Prospektpflicht für Unternehmensbeteiligungen und Anteil an Treuhandvermögen Ihrer Meinung nach angemessen sind.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Gatschke, bitte.

Sv Gatschke (Verbraucherzentrale Bundesverband): Wir haben im entsprechenden Paragraphen gewisse Bereichsausnahmen und sehen eine Gefahr, dass Erwerbsgenossenschaften von der Prospektpflicht ausgenommen worden sind. Wir haben aus der Beratungspraxis der Verbraucherzentralen eine Tendenz zu verzeichnen, dass man im Bereich der Genossenschaften von dem ursprünglichen Gedanken der Genossenschaft abgekommen ist und diese Konstrukte im Wesentlichen auf Renditebasis behandelt - leider Gottes. Wir haben das im Zuge des Fünften Vermögensbildungsgesetzes gesehen: Da ist nicht die Anlegervermögensmehrung eingetreten, sondern eher die Anlegervermögensvernichtung. Von der Warte aus würden wir uns dafür aussprechen, trotz der Beaufsichtigung der Erwerbsgenossenschaften, eine Prospektpflicht einzuführen. Ansonsten sind wir der Auffassung, dass der Umfang der Prospektpflichtigen durchaus noch die Möglichkeit eröffnet, auf neue Tendenzen am Grauen Kapitalmarkt zu reagieren und so im Wesentlichen eine Verbesserung hinsichtlich der Seriosität zu erreichen.

Vorsitzende Christine Scheel: Ich bin nicht sicher, wen Sie noch angesprochen hatten, Frau Viola. Die Schutzvereinigung oder die Schutzgemeinschaft? Schutzvereinigung ist die Konkurrenz. Die sind aber nicht da. Deswegen ist es etwas schwierig.

Simone Violka (SPD): Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger ist aber in Ordnung. Es ist in Ordnung, wenn die Schutzgemeinschaft etwas sagt.

Sv Labryga (SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger): Jetzt muss ich zugeben, dass der Inhalt der Frage mir nicht mehr im Bereich unmittelbarer Greifbarkeit meiner Gedankengänge ...

Simone Violka (SPD): Ich kann es kurz wiederholen; so lang war es nicht. Ob die Prospektpflicht für Unternehmensbeteiligungen und Anteile an Treuhandvermögen in der jetzigen Form der Vorlage angemessen ist?

Sv Labryga (SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger): Wir finden es sehr nett, wenn der Gesetzgeber dort etwas macht. Wenn aber Kleinanleger - die vertreten wir auch - nun denken, ein Prospekt ist da, dann wird es schon seine Richtigkeit haben - also dieser Hochglanzprospekteffekt -, dann läuft es genau in die falsche Richtung. Der Graue Kapitalmarkt ist eine Sache für Leute, die entweder ihren Beratern wirklich vertrauen können oder aber die Ahnung haben. Das sollte man nicht verschleiern, indem man halbstaatliche Gütesiegel verteilt.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Michelbach, bitte.

Hans Michelbach (CDU/CSU): Ich habe eine Frage an den Verband Geschlossener Immobilienfonds, Herrn Lucht, und an Herrn Dr. Hamberger von Ernst & Young. Unser Land leidet unter zu wenig Investitionen. Welche Maßnahmen sind notwendig, um mehr Investitionen zu erreichen? Sicher ein offener Markt. Die Frage, die wir immer wieder bei Gesetzen beantworten müssen, ist, haben wir diesen offenen Markt, haben wir Überbürokratie oder haben wir Wettbewerbsverzerrungen? Deswegen meine Frage: Die Hervorhebung der geschlossenen Immobilienfonds ist im Gesetzentwurf vorgenommen worden. Ist damit eine unangemessene Diskreditierung dieses Marktes verbunden und entstehen durch das Gesetz Wettbewerbsverzerrungen durch Ausnahmen, die z.B. gegenüber Wettbewerbsbranchen und/oder Wettbewerbsprodukten nicht gerechtfertigt sind? Wie sieht es bei der Veräußerung von Produkten von Anlegern an andere Anleger aus? Wie wird das gehandelt werden müssen?

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Lucht, bitte.

Sv Lucht (Verband Geschlossene Immobilienfonds): Die besondere Erwähnung der geschlossenen Immobilienfonds im Gesetzestext ist von der Redaktion her ein bisschen unglücklich. Aber wenn man das Gesetz liest, weiß man, um was es geht. Zur Veräußerung

von Zweitanteilen von gebrauchten Immobilienanteilen. Da ist das Problem, dass nach dem Gesetzestext der Zweitmarkt ebenfalls reguliert werden muss. Man kann aber eine sinnvolle Investition insbesondere jetzt, wo die Diskussion nicht mehr vorrangig über Steuervorteile läuft, sondern über vernünftige Rendite abgegebener Immobilien, nur tätigen, wenn der Anleger die Sicherheit hat, dass er nach einer gewissen Zeit einigermaßen sinnvoll seinen Anteil weiterveräußern kann. Da ist der Gesetzestext kontraproduktiv, weil man das Gefühl hat, dass man auch da einen Prospekt machen muss, während es eine ganz normale Entwicklung ist, einen Anteil weiterzuverkaufen, wenn ich persönliche und finanzielle Gründe habe, mich davon zu trennen. Deswegen müsste man eine Regelung in das Gesetz aufnehmen, welche eine Weitergabe eines Zweitanteils, der aus einem Prospekt entstanden ist, der einmal sinnvoller- und erlaubterweise am Markt war, zulässt, ohne neue Prospektvorschriften zu etablieren.

Hans Michelbach (CDU/CSU): Gibt es Wettbewerbsverzerrungen? Das war die Frage.

Sv Lucht (Verband Geschlossene Immobilienfonds): Wettbewerbsverzerrung - das ist ein Punkt. Es gibt im Gesetz eine Reihe von Ausnahmeregelungen, wo man sich überlegt: Wer ist denn das, der hier Ausnahmeregelungen bekommt? Da gibt es - wenn ich nur § 8f Nr. 7 sehe, da geht es um Kreditinstitute - Finanzdienstleistungsinstitute, die zumindest den Vorteil haben, ihre Prospekte der BaFin nicht vorlegen zu müssen. Das bedeutet im entscheidenden Moment, wenn es um den Wettbewerb geht, wer sein Produkt am Markt verkauft, dass es sehr große Wettbewerbsverzerrungen gibt, weil manche aufgrund ihres Status' ihr Prospekt nicht vorlegen und nicht prüfen lassen müssen. Die Begründung, die im Gesetzestext steht, greift in keinem Fall. Denn gerade die, um die es geht und die hier befreit werden wollen, haben in der Vergangenheit die größten Schäden angerichtet.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Dr. Hamberger, bitte.

Sv Dr. Hamberger (Ernst & Young AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft): Zunächst zur Frage nach den Wettbewerbsverzerrungen. Es gibt Wettbewerbsverzerrungen. § 8f Abs. 1 erlegt derzeit im Inland öffentlich angebotenen nicht in Wertpapier verbrieften Anteilen, die eine Beteiligung am Ergebnis eines Unternehmens gewähren, die Prospektpflicht auf. Aus der Begründung ist ersichtlich, es ist tatsächlich derzeit so gewollt, dass nur Unternehmensbeteiligungen unter dieses Gesetz fallen. Nach dem derzeitigen Gesetzgebungsstand wäre es so, dass z.B. Bauherrenmodelle - das sind Modelle, die auf dem Wohnungseigentumsgesetz basieren und somit nicht Unternehmensanteile darstellen - oder auch sog. Einzelinvestorenmodelle wie die bekannten Containerfonds oder Fonds, die geringwertige Wirtschaftsgüter in sich vereinen und die typischerweise nur durch eine Einzelperson und nicht in Form einer Gesellschaftsbeteiligung gezeichnet werden, nicht durch dieses Gesetz betroffen werden würden. Gerade diese Modelle stellen aber einen

wesentlichen Anteil an dem derzeit noch unregulierten Kapitalmarkt dar. Denen würde eine Wettbewerbserleichterung bzw. den geschlossenen Immobilienfonds in Form einer Unternehmensbeteiligung eine gravierende Wettbewerbserschwerung zuteil werden. Ich kann nicht nachvollziehen, warum man ausgerechnet die Immobilienfonds herausgehoben im Gesetz bedenkt. Auch geschlossene Immobilienfonds sind nichts anderes als Personengesellschaftsmodelle, als Anteile an Unternehmen. Es ist unangemessen, die Immobilie als Investitionsgut als solches zu diskriminieren. Weiter möchte ich kurz zum Zweitmarkt ausführen, dass man dieses zarte Pflänzchen ‚Zweitmarkt‘, das sich seit ein, zwei Jahren in Deutschland entwickelt, nicht dadurch zerstören sollte, dass man die Zweitmarktanteile in den Anwendungsbereich des Gesetzes einbezieht. Ich halte es für dringend erforderlich, eine weitere Ausnahmeregelung für die Fälle zu machen, in denen bereits investierte Anleger ihren Anteil, ihre Investition, an Nachfolganleger weiterreichen wollen. Das nicht nur dann, wenn das ausschließlich zwischen den Anlegern geschieht, sondern auch dann, wenn dazu professionelle Hilfe Dritter in Anspruch genommen wird. Ein funktionierender Zweitmarkt, der es dem Anleger ermöglicht, sich möglichst leicht von getroffenen Investitionsentscheidungen zu lösen, ist nach meinem Dafürhalten praktizierter Anlegerschutz, den man nicht konterkarieren sollte.

Vorsitzende Christine Scheel: Ich möchte jetzt eine Frage und zwar an Herrn Thiel richten: Sie haben in Ihrer Stellungnahme geschrieben, dass es aufgrund einer fehlenden Übergangsvorschrift zum einen Probleme geben könnte, was die Benachteiligung des Finanzstandorts Deutschland anbelangt, und zum anderen, dass anplazierte Produkte im Vertrieb unterbrochen werden müssten. Ich habe das nicht verstanden, muss ich ganz ehrlich sagen, weil wir im Gesetz diese gespaltene Regelung haben. Könnten Sie einmal ausführen, was Sie glauben? Im Gesetz ist eine Regelung mit den fünf Monaten. Es gibt also einen Übergang.

Sv Prof. Thiel (VOTUM e.V.): Ich habe auf Wettbewerbsverzerrung hingewiesen und darf noch einmal darauf hinweisen, da ich sonst vielleicht nicht mehr dazu Gelegenheit haben werden. Das Gesetz verwendet den Begriff ‚Anhaltspunkte‘ für eine nachträgliche Untersagung. Das ist ein völlig unbestimmter Rechtsbegriff. Das ist ein Einfallstor für lancierte Verdachtsuntersagung und auch für Staatshaftung. Diese Anhaltspunkte in § 8i sollte man entfallen lassen. Zur Genehmigungsfiktion möchte ich die Frage von Herrn Runde aufgreifen.

Vorsitzende Christine Scheel: Nein, bitte beantworten Sie meine Fragen.

Sv Prof. Thiel (VOTUM e.V.): Der Gesetzentwurf führt bei anplazierten Produkten zu einer Unterbrechung des öffentlichen Angebots und öffentlichen Vertriebs. Der Anbieter müsste überwachen, ob der Vertrieb für den Zeitraum der tatsächlichen Genehmigung oder der

Gestattung das Produkt nicht weiter vertreibt. Das ist in der Praxis eine erhebliche und kaum erfüllbare Überwachungsaufgabe.

Wortmeldung ohne Aufzeichnung

Vorsitzende Christine Scheel: Entschuldigung. Lassen Sie sich nicht irritieren. Der Kollege Ulrich hat angemerkt, dass er akustisch Probleme hatte, Sie zu verstehen.

Sv Prof. Thiel (VOTUM e.V.): Ist Ihre Frage damit beantwortet, Frau Scheel? Ich würde gern noch auf die Frage von Herrn Runde eingehen wollen.

Vorsitzende Christine Scheel: Ausnahmsweise, weil es normalerweise nicht üblich ist. Ich bin in einer gewissen Weise tolerant - bis zu einer Grenze natürlich.

Sv Prof. Thiel (VOTUM e.V.): Die halte ich ein. Herr Runde hatte gefragt, welche Alternativen es gebe, wenn die Genehmigungsfiktion im Hinblick auf die EU-Prospektrichtlinie nicht durchsetzbar wäre. Er reklamiert da eine Gleichbehandlung. Die Alternative ist dann konsequente Gleichbehandlung, nämlich die Implementierung eines Anspruchs auf Erteilung eines Bescheides durch die BaFin innerhalb der gesetzlich vorgesehenen Frist. Das entspricht § 30 Börsengesetz und § 6 Verkaufsprospektgesetz. Überall ist es als Anspruch ausgestaltet - ‚hat zu bescheiden‘ ist der Wortlaut -, nur hier nicht. Wenn wir die Gleichbehandlung vollziehen, dann konsequent und dann auch die Einführung eines Anspruchs auf Erteilung eines Bescheides.

Vorsitzende Christine Scheel: Ich habe noch zwei Kollegen auf der Frageliste stehen. Ich gehe davon aus, dass wir das sehr zügig schaffen. Wir liegen mit gerade zwei Stunden gut in der Zeit. Ich gehe davon aus, dass Sie Verständnis dafür haben, dass wir uns noch fünf bis maximal zehn Minuten nehmen. Ist das in Ordnung? Gut. Dann Herr Müller und Herr Dautzenberg.

Stefan Müller (CDU/CSU): Einen Punkt möchte ich noch aufgreifen. Ich bin mir nicht sicher, ob er schon so deutlich thematisiert worden ist. Der Gesetzentwurf sieht an der einen oder anderen Stelle vor, dass Rechtsverordnungen direkt vom Bundesfinanzministerium an die BaFin delegiert werden können. Meine Frage an Herrn Prof. Spindler und Herr Dr. Werum: Würden Sie noch einmal deutlich bewerten, wie Sie das rechtsstaatlich einsortieren würden?

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Prof. Spindler, bitte.

Sv Prof. Dr. Spindler: Grundsätzlich sind wir nicht darüber glücklich, wenn solche Ermächtigungen weiter herunter delegiert werden. Es hat durchaus grundsätzliche

verfassungsrechtliche Bedenken, wird aber wohl noch von der verfassungsrechtlichen Grenze her für zulässig gehalten, um es einmal so zu sagen. Ob es rechtspolitisch glücklich ist, halte ich für eine ganz andere Frage. Das würde ich aus meiner persönlichen Sicht nicht bejahen wollen. Stichwort: Bock und Gärtner. Es ist ganz gut, wenn da in irgendeiner Form oder durch die Regierung etc. eine gewisse parlamentarische Kontrolle ist und gerade in diesen Sektoren in der Behörde nicht alles selber beantwortet wird. Ich weiß nicht, ob das Ihre Fragen beantwortet. Ich muss leider wiederum sagen: Verfassungsrechtlich ist es noch haltbar. Es ist kein Problem, sofern die Ermächtigungsnorm klar genug gefasst ist und es umfasst. Soweit ich das beurteilen kann, ist das der Fall. Es ergäben sich keine verfassungsrechtlichen Bedenken. Rechtspolitisch würde ich es als unerwünscht erachten.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Dr. Werum.

Sv Dr. Werum (Gassner, Stockmann & Kollegen): Es hat alles zwei Seiten. Rechtspolitisches haben Sie das richtig dargestellt, Herr Prof. Spindler. Von der praktischen Seite her ist es so, dass in der BaFin die Praktiker sind, mit denen es die Initiatoren im täglichen Leben zu tun haben werden. Diese Leute werden am ehesten in der Praxis Verständnis dafür haben, was z.B. laut den IDW-Standards an Branchenstandards vorgeschrieben ist. Von daher ist es positiv, dass die Praktiker bei dem Erlass dieser Rechtsverordnung das größte Gewicht haben. Negativ ist möglicherweise, dass es vielleicht im Rahmen der BaFin-Verordnungsermächtigung nicht dasselbe Verfahren wie beim BMF gibt. Aber ich muss sagen, dass ich mit den Praktikern von der BaFin persönlich im Umgang immer sehr gute Erfahrungen gemacht habe und würde das jetzt nicht unbedingt verwerfen. Rechtspolitisch mag man darüber streiten, ob es der richtige Weg ist. Entscheidend ist, dass die richtige Sachentscheidung in der Rechtsverordnung fällt. Von daher kann ich mir durchaus vorstellen, dass es im Gespräch bei der BaFin, zumal wenn dort ein ähnliches Verfahren wie beim BMF eingehalten wird, wo Anhörungen etc. stattfinden, auch gewährleistet ist.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Dautzenberg, letzte Wortmeldung. Bitte.

Leo Dautzenberg (CDU/CSU): Man muss sich schon entscheiden, ob man den Gesetzgeber beteiligt und in der Rechtsverordnung sagt, es soll zumindest dem zuständigen Fachausschuss zur Kenntnis vorgelegt werden oder - ich sag einmal - mehr eine Basarmethode nach dem Motto wählt, wenn wir als Praktiker mit denen klarkommen, ist das in Ordnung, und wenn nicht, dann beschweren wir uns beim Gesetzgeber. Die Aufgabenteilung kann man nicht akzeptieren. Aber es war nicht meine Wortmeldung. Ich habe eine Frage an Herrn Rohmert von Research Medien AG: Wie beurteilen Sie den Gesetzentwurf, vor allen Dingen die Schwerpunktänderungen des Verkaufsprospektgesetzes

in § 8f? An Herrn Prof. Thiel hätte ich die Frage, was an dem Gesetzentwurf noch zu vertiefen und was Rechtsbegriffsdefinition anbelangt verbesserungsbedürftig wäre.

Sv Rohmert (Research Medien AG): Einige Stichworte dazu. Erstens: Positiv ist die gesetzliche Regelung der Prospektpflicht. Alle Formalia, die jedoch im Gesetz stehen, können eher kontraproduktiv wirken. Ich mache seit 17 Jahren den Immobilienteil des Platow Briefes. Es gehen also einige Praxiserfahrungen mit hinein. Zum einen haben wir über die Gestattung, zumindest wenn sie ohne Genehmigungsfiktion ist, eine Verzerrung des Wettbewerbes zu Lasten der mittelständischen Initiatoren. Meine Kollegen haben ausgeführt, dass dies zu erheblichen Finanzierungsbeeinträchtigungen führen wird. Wir haben heute bereits 75 % des Vertriebes über Banken. Wir haben im Bereich Immobilienfonds ungefähr 40 % Initiatoren aus dem Bankenbereich. Wenn diese Genehmigungspflicht auftritt, werden einige private Initiatoren verschwinden. Der Markt wird immer mehr durch institutionelle Anbieter monopolisiert werden. Das ist bislang nicht von den Kollegen in dieser Form erwähnt worden. Es ist aber eine automatische Folge der Genehmigung. Der zweite Punkt - das ist wirklich die Praxis aus 17 Jahren Erfahrung: Wenn wir eine durch diese Zertifizierung/Gestattung des Vertriebes eine BaFin-überwachte Branche mit BaFin-überwachten Produkten haben, dann werden diese mit der klassischen Methode nach dem Motto verkauft werden: „Hier bekommt ihr 7 %, bei der Bank bekommt ihr nur 2 %. Wir unterliegen den gleichen gesetzlichen Rahmenbedingungen.“ Das wird zu einer ausgesprochenen Verschärfung der Situation führen. Die Marktbarriere, die durch das Gesetz aufgebaut wird, ist extrem gering. Jeder Profi kann problemlos nach den Anforderungen Prospekte erstellen. Das mache ich in drei Stunden. Von daher ist die formale Ausprägung des Gesetzes in jeder Hinsicht kontraproduktiv und wäre, wenn das Gesetz systematisch möglich ist, sehr einfach zu umgehen, indem ich einfach die BaFin aus der Genehmigung herausnehme und die reine Hinterlegung lasse. Dann habe ich automatisch die Kontrolle durch den Markt. Ich habe die gesetzliche Regelung, ich habe den Markt und den Wettbewerber, die alle Aufgaben übernehmen. Ich erspare in ganz erheblicher Form behördlichen Aufwand. Ich erspare mir - das ist vielleicht aus Gesetzgebungssicht sehr wichtig -, die enttäuschte Erwartungshaltung der Anleger, die pressewirksam wird. Ich kann es Ihnen aus 20 Jahren Journalismus versprechen. Zum einen werde ich BaFin-geprüfte Produkte nach wie vor mit besonderer Liebe lächerlich machen, denn sie sind BaFin-geprüft, aber wirtschaftlich dadurch nicht besser geworden, wie wir soeben festgestellt haben. Zum Zweiten werden wir Probleme haben, wenn die Erwartungshaltungen enttäuscht sind und Anleger mit dem BaFin-Stempel kommen werden und sagen: „Es ist trotzdem schiefgegangen.“ Also, dieser BaFin-Stempel alleine ist irreführend.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Prof. Thiel, bitte.

Sv Prof. Thiel (VOTUM e.V.): Herr Dautzenberg, Sie hatten die Frage auf die Verbesserungswürdigkeiten dieses Gesetzes beschränkt. Ich würde liebend gerne zwei Modelle vorstellen, wie wir tatsächlich insgesamt den Anlegerschutz erreichen könnten und auch den Finanzort Deutschland nicht schwächen. Aber das ginge über Ihre Frage hinaus. Sie hatten nach konkreten Verbesserungen in dem Gesetz und in der Verwendung bestimmter Termini gefragt. Zum einen - darauf hatte auch Herr Luft hingewiesen: Die Hervorhebung sonstiger Immobilienfonds ist ein Redaktionsversehen und muss eliminiert werden. In § 8i muss der unbestimmte Rechtsbegriff „Anhaltspunkte“ eliminiert werden. In § 8g fehlt das Herzstück, die Kapitale des Prospektinhaltes, nämlich der Hinweis auf eine Risikodarstellung, auf die Risikohinweise. Und ganz wichtig: Wir benötigen mindestens die Sicherstellung der Übergabe des Prospekts an den Anleger. Auch insoweit besteht in dem Gesetzentwurf ein Defizit.

Vorsitzende Christine Scheel: Meine sehr verehrten Damen und Herren, wir sind am Ende dieser Anhörung angelangt. Ich danke Ihnen herzlich für Ihre Stellungnahmen und für die Antworten, die Sie gegeben haben. Ich danke Ihnen, dass Sie gekommen sind und wünsche Ihnen noch einen schönen Tag.

Ende: 13.25 Uhr

Up/Fre/Wa