

An die
Vorsitzende des Finanzausschusses
des Deutschen Bundestages
Frau Christine Scheel, MdB
Platz der Republik
11011 Berlin

Repkestrasse 5 . 33378 Rheda-Wiedenbrück
Tel +49. 5242. 901-250 . Fax +49. 5242. 901-251
info@rohmert.de

Rheda-Wiedenbrück, den 12. Juni 2004

Stellungnahme zum „Entwurf eines Gesetzes zur Verbesserung des Anlegerschutzes“ gem. Ihrem Schreiben / Ihrer Einladung

Speziell zu: Artikel 2 „Änderung des Verkaufsprospektgesetzes“ zu § 8f und § 8i und Artikel 6 „Inkrafttreten“

Sehr geehrte Frau Vorsitzende,

für Ihre Einladung vom 8. Juni, die mich durch den Feiertag erst am 12. Juni erreichte, danke ich Ihnen und übermittle Ihnen zur Vorbereitung der Anhörung am 16. Juni vorab die nachfolgende Stellungnahme.

Zu meiner Person darf ich folgendes voranschicken:

Nach dem Studium der VWL und BWL, sowie anschließender Assistententätigkeit spezialisierte ich mich seit 1982 auf Immobilien und Kapitalanlagen des „Grauen Kapitalmarktes“ und hier vor allem auf Immobilienfonds – zunächst durch aktive Bearbeitung Not leidender Immobilienfonds, danach als Consultant und seit 1988 auch als Journalist (Immobilien spezialist/ Spezialist für Beteiligungsmodelle von "Der Platow Brief" und Herausgeber "Der Immobilienbrief"). Aspekte des Anlegerschutzes stehen seit Aufnahme der journalistischen Tätigkeit im Mittelpunkt. Speziell „Der Platow Brief“ ist seit über 50 Jahren ein wichtiges Hilfsmittel der Beratung von Kreditinstituten. "Der Immobilienbrief" erreicht mit gleichfalls Anlage orientierter Zielsetzung sowohl einen großen Teil der Gewerblichen Immobilienszene als auch durch die elektronische Verbreitung viele private Leser und Journalisten. Hinzu kommen viele wissenschaftliche Veröffentlichungen zu dem Thema.

Durch die Erarbeitung von 10 Konjunkturbüchern für "Der Platow Brief" ab 1988 konnte ich bereits ab 1990 frühzeitig auf Risiken des Immobilieninvestments in den neuen Ländern hinweisen und Probleminvestments identifizieren. Dies gelang jedoch ausschließlich auf Grund immobilienwirtschaftlichen Know hows und nicht durch Prospektanalyse. Kein Analyst und keine Ratingagentur hat den Anleger durch Prospektstudium vor den bekannten Insolvenzen der letzten Jahre schützen können, während ich in einigen prominenten Fällen wie DLF, Banghard und Dr. Hanne durch Warnungen in juristische Auseinandersetzungen verwickelt wurde.

In meiner Stellungnahme zum Gesetzesentwurf möchte ich mich auf Artikel 2 „Änderung des Verkaufsprospektgesetzes“ und Artikel 6 „Inkrafttreten“ beschränken.

Vorbemerkung: Das Gesetz ist ein wichtiger Schritt zur Stärkung des Finanzplatzes Deutschland und zur Verbesserung der Transparenz des „Grauen Kapitalmarktes“. Es kommt zur richtigen Zeit, in der eine breite steuerliche Begünstigung von Anlegern z. B. in Immobilien nicht mehr notwendig scheint. Dennoch ist gerade der Geschlossene Immobilienfonds mit Immobilien in Deutschland ein wichtiges Investitionsförderungsinstrument, das in einer Veränderung des Bankenumfeldes eine wichtige Rolle einnimmt. Diese Fondskonstruktion ist kein Steuersparinstrument. Im Gegenteil: Die zu realisierenden steuerlichen Effekte des Fonds sind geringer als die eines vergleichbaren Privatinvestors. Diese Fonds unterscheiden sich deutlich von den steuerlich motivierten Investitionen anderer Bereiche des grauen Kapitalmarktes. Gleichzeitig hat die Branche bereits heute durch die Standards der Wirtschaftsprüfer IDW S4 und des VGI einen hohen Prospektierungsstandard erreicht.

Die direkten Auswirkungen des Gesetzes im Bereich der renommierten Initiatoren, die sicherlich weit über 90% des Marktes abdecken, werden deshalb gering sein. Gleichzeitig wird das Gesetz die betriebswirtschaftlichen Ergebnisse der Fonds nicht verändern. Bereits heute ist der Nachteil der hohen Prospektierungsstandards das Hervorrufen einer „Scheinsicherheit“ beim Anleger. Diese wird durch die „Gestattung“ des Vertriebs durch das BaFin, die im Gesetz festgelegt ist, noch verschärft.

Daneben führen einzelne Regelungen des Gesetzesentwurfes zu einer Verunsicherung in der Konzeptions- und Investitionsphase des Fonds, die den Wettbewerb zu Lasten der mittelständischen Initiatoren ohne institutionellen Background z. T. Existenz bedrohend verschieben können, da die Finanzierungsmöglichkeiten der Unternehmer stark eingeschränkt werden.

Ziele von Verbesserungsvorschlägen zum Gesetzesentwurf sind deshalb vorrangig:

- Verhinderung einer Wettbewerbsverschiebung mit Monopolisierungs- und Preisgefahren, die zusätzlich noch Anlegerschäden hervorrufen können.
- Verhinderung einer Erwartungshaltung des Konsumenten / Anlegers, mit BaFin genehmigten Produkten in einer durch das BaFin überwachten Branche wenig Fehler machen zu können. Die vorgeschlagene Regelung führt unvermeidbar in wenigen Jahren zu einer Enttäuschung dieser geweckten Konsumentenerwartungen, die ihren Niederschlag in der Presse finden werden.

Mengengerüst:

Zur Analyse der Auswirkungen insbesondere auf die Kosten bei Öffentlichen Haushalten und in der Wirtschaft sowie die daraus resultierenden Effekte ist die Ermittlung des Zahlenwerks sinnvoll. Offizielle Statistiken gibt es nicht. Ich beziehe mich auf die seriös erhobenen Loipfinger-Zahlen z.T. veröffentlicht in „Der Immobilienbrief Nr. 55“ vom 02.02.2004 Immobilienfonds-Spezial. Download ist möglich unter www.der-immobilienbrief.de (Archiv).

Ca. 275.000 Zeichner haben 2003 in Beteiligungsmodelle insgesamt (incl. Medien, Schiffe etc.) ca. 10,37 Mrd. Euro Eigenkapital (+15%) investiert und damit 23,2 Mrd. Euro Investitionen finanziert. In Geschlossene Immobilienfonds insgesamt (incl. Ausland) wurde 4,76 Mrd. Euro Eigenkapital (+3,3%) von Anlegern eingesammelt und damit in Immobilien insgesamt 11,247 Mrd. Euro investiert. Davon wurden in Geschlossenen Immobilienfonds mit deutschen Immobilien 2,306 Mrd. Euro (+16%) Eigenkapital investiert und deutsche Immobilien mit 5,644 Mrd. Euro Fondsvolumen finanziert.

Während bei Medienfonds, Schiffsfonds und auch Auslandsimmobilienfonds durch Doppelbesteuerungsabkommen steuerliche Aspekte wichtigen Einfluss auf die Anlageentscheidung haben, trifft dies bei deutschen Immobilienfonds nur noch nachrangig zu. Anleger in deutsche Immobilienfonds sind steuerlich gegenüber Direktinvestoren sogar benachteiligt.

Ca. 70 Initiatoren Geschlossener Immobilienfonds (incl. Auslandsimmobilienfonds) waren am Markt aktiv und platzierten 2003 mehr als 1 Mio. Euro Eigenkapital. Rund 60 Initiatoren platzierten 2003 ab 1 Mio. Euro in Deutsche Immobilien. 16 Initiatoren investierten jeweils mehr als 1 Mio. Euro in US-Fonds (insgesamt 1,56 Mrd. Euro). 6 Initiatoren investierten in den Niederlanden, 3 in Österreich und 4 Initiatoren mehr als 1 Mio. Euro. Einige Initiatoren sind in mehreren Märkten auch im „Nicht-Immobilienereich“ tätig.

25 Initiatoren platzierten je ab 1 Mio. Euro, insgesamt knapp über 2 Mrd. Euro Eigenkapital (EK) in Schiffe. 16 Initiatoren sammelten ca. 800 Mio. EK für Medienfonds. Ca. 30 Initiatoren investierten rund 300 Mio. EK in Windkraft/Neue Energien. 13 relevante Marktanbieter platzierten Private Equity. Ca. 15 Initiatoren waren in sonstigen Modellen wie „Gebrauchte Lebensversicherungen“ oder „Weinfonds“ tätig.

Hieraus können überschlägig pro Jahr ca. 150 Fonds im Immobilienbereich und weitere 150 bis 250 Fonds bei den anderen Beteiligungsmodellen – also insgesamt 300 bis 400 Fonds - ermittelt werden.

Fazit: Bei einem Prüfungsaufwand gemäß Gesetzentwurf von ca. 0,5 bis 1 Arbeitstagen pro Prospekt ergibt sich ein Gesamtprüfungsaufwand für das BaFin von etwa 300 Arbeitstagen. Auch unter Berücksichtigung – meist planbarer - jahreszeitlicher Schwankungen ist dies der Personalaufwand, der zu schnellen Rückmeldungen des BaFin führen sollte.

Verbesserungspotentiale und –notwendigkeiten bestehen im Detail.

Probleme resultieren auf Grund von Gefahren für das Ansehen des BaFin in der Öffentlichkeit und für das Gesetzgebungsverfahren aus den § 8f Absatz 2, Satz 3 und aus vor allem § 8i. Aus Sicht des Anlegerschutzes sind die gleichen Paragraphen verbesserungsfähig. § 8i schafft eine Erwartungshaltung in der Öffentlichkeit und in der Presse, die nicht durch das Gesetz unterlegt ist. Für Initiatoren sind vor allem § 8i und Artikel 6 „Inkrafttreten“ mit Risiken und Kosten verbunden.

Stellungnahme zu § 8f Absatz 2, Satz 3 („Ausgenommen ... sind“):

- Die Grenze von 50.000 Euro je Anteil für den „nicht schutzbedürftigen Anleger“ ist zu niedrig. Bereits die durchschnittliche Zeichnungssumme aller Anleger pro Anteil lag 2003 bei ca. 37.500 Euro. 1997 lag sie sogar noch bei über 64.000 Euro. Durch Risiko erhöhende Außenfinanzierung kann die Zeichnungssumme leicht angehoben werden. Weitere Möglichkeiten zur Umgehung der Prospektierungspflicht sind z.B. auch durch Poolung zu erreichen.
- Gerade die Bagatellgrenze von 100.000 Euro p.a. betrifft den schützenswerten Kleinstanleger.
- **Vorschlag zu § 8f Absatz 2, Satz 3:**
 - o **Streichung** von: „ ... oder bei denen der Verkaufspreis der im Zeitraum von zwölf Monaten angebotenen Anteile insgesamt 100.000 Euro nicht übersteigt ...“
 - o **Neuformulierung:** „ ... mindestens 100.000 Euro je Anleger“

Stellungnahme zu § 8i (Hinterlegungsstelle, Rechte ...)

- **Ausgangssituation:** Geschlossene Fonds sind keine Wertpapiere. Sie sind nicht fungibel. Insider halten z.B. die Hälfte aller Immobilienfondsanteile für nicht werthaltig. Bei 15% bis 25% „weichen Kosten“ (Konstruktion, Management, Risiko und Vertrieb), gegenläufigen Marktentwicklungen nicht nur in den Neuen Ländern und einem Eigenkapitalanteil von meist nur 30% bis 50% (derzeit knapp 45% mit sinkender Tendenz) kann dies auch ohne sonstige Negativentwicklungen und ohne schuldhaftes oder erkennbares Fehlverhalten leicht geschehen. Der VGI Verband Geschlossene Immobilienfonds Geschäftsführer Carsten Lucht schätzt lt. Presseberichten (DIE WELT) die Verluste auf einen zweistelligen Milliardenbetrag. Prospekt orient-

tierte Analysten haben den Anleger nicht vor einer Fondspleite der vergangenen Jahre schützen können. Dabei gelten Geschlossene Immobilienfonds als die sicherste Fondskapitalanlage.

- Daraus folgt:
 - o Eine **Prüfung auf Formalia**, wie dies im Gesetzentwurf vorgesehen ist, wird Fehlentwicklungen bei einzelnen Fonds nicht verhindern können. Die Wertschöpfung vieler Fonds wird dauerhaft nicht ausreichen, die Konzeptions-, Vertriebs- und Verwaltungskosten der Fonds einzuspielen.
 - o **Schäden für das Ansehen des BaFin und des Gesetzgebers** sind unvermeidbar, vor allem, da die Initiatorenlandschaft - vor allem auch mit Problemobjekten - in Marketing und Vertrieb auf „BaFin-Genehmigung“ und „BaFin-überwachte Branche“ verweisen wird.
 - o Die „Gestattung“ des Vertriebs von Fonds durch das **BaFin** ist auch **aus Anlegersicht kontraproduktiv**. Der formale BaFin-„Prüfstempel“ ohne betriebswirtschaftliche Würdigung der Kapitalanlage ist für jeden Professionell der Branche erhältlich, wird vertrieblich ausgeschlachtet und wiegt den Anleger in Scheinsicherheit.
 - o Gerade Initiatoren mit geringer Leistungsbilanzhistorie profitieren von Formalia.
- Gleichzeitig führt das im Entwurf enthaltene Genehmigungsverfahren zu erheblichen **Nachteilen bis hin zur Existenzbedrohung vor allem mittelständischer Initiatoren** ohne institutionellen Gesellschafterhintergrund. Derzeit werden ca. 40% des platzierten Eigenkapitals der Immobilienfonds von Initiatoren mit Bankenhintergrund initiiert und 75% des EK-Volumens platziert.
 - o Genehmigungsrisiken beeinträchtigen die Refinanzierungs- und Zwischen-/Vorfinanzierungsmöglichkeiten der mittelständischen Initiatoren. Um einen Fonds zu schaffen, müssen die Investitionsobjekte, zum Beispiel Immobilien, angekauft werden. Hierfür sind Vor- und Zwischenfinanzierungen nötig, die erst im Zuge des z. T. bis zu mehrjährigen Platzierungszeitraums durch die Anlegergelder abgelöst werden. Aufgrund der Rechtsunsicherheit durch den unbefristeten Genehmigungsvorbehalt ist die Finanzierungsmöglichkeit der Initiatoren drastisch eingeschränkt. Dies verzerrt den Wettbewerb und führt zu Monopolisierung der Initiatorenlandschaft zu Gunsten der Initiatoren mit institutionellem Hintergrund mit entsprechenden Preiseffekten.
 - o Durch die Genehmigungszeiten sind gerade im umsatzstarken Jahresendgeschäft deutliche Umsatz- und Ertragspotentiale nicht mehr auszuschöpfen. Dies führt zu Wettbewerbsverschiebungen und Preiseffekten.
- **Weitergehender Vorschlag - BaFin-Hinterlegung von Prospekten statt Prospekt-Prüfung: Streichung von § 8i Absatz 2:** „Der Verkaufsprospekt ...“
 - o **Begründung:** Prospektierungspflicht mit formalen Regelungen (z.B. Gesetz mit Anlehnung an IDW- / VGI-Standards) in Verbindung mit einer Hinterlegungspflicht beim BaFin erzielt alle gewünschten Effekte.
 - Der Verzicht auf eine rein formale Prüfung ohne faktischen Aufbau von Seriositätsmarktbarrieren und der Verzicht auf die Anscheinsenerweckung einer „BaFin überwachten Branche“ vermeidet Scheinsicherheiten beim Anleger.
 - Beweisvereinfachung und Sanktionierung z.B. durch gesetzlich geregelte Haftung bei Falschprospektierung sind uneingeschränkt möglich.
 - Das BaFin kann auf den erheblichen Aufwand verzichten. Es kann sich auf Zweifelsfälle beschränken, die durch Stichproben und vor allem durch die Selbstkontrolle des Marktes durch den Wettbewerb aufgedeckt werden. Alternativ unvermeidbare Imageschäden durch Flopps trotz Prüfsiegel werden

vermieden.

- Alle pressewirksamen und gerechtfertigten Probleme und Wünsche der Initiatoren sind berücksichtigt.
- **Alternativer Vorschlag zur Mindestanforderung: Ersetzen von § 8i Absatz 2, Satz 2** „Die Bundesanstalt ... **gilt dies nicht als Gestattung.**“ durch „Bei Einreichung von Prospekten mit Wirtschaftsprüfergutachten gemäß IDW-Standard und den Regelungen dieses Gesetzes, die keine wesentliche Einschränkung enthalten, teilt die Bundesanstalt dem Anbieter ihre Entscheidung hinsichtlich der Gestattung innerhalb von 10 Werktagen nach Vorlage des Prospektentwurfs mit; ergeht innerhalb dieser Frist keine Entscheidung der Bundesanstalt, **gilt dies als Gestattung.**“ (**Genehmigungsfiktion**)
 - **Begründung:**
 - Siehe Begründung zu weitergehendem Vorschlag
 - Die Branche hat inzwischen einen hohen Prospektierungsstandard erreicht. Dies wird dadurch unterlegt, dass ca. 75% der Geschlossenen Immobilienfonds und ca. 56% aller Beteiligungsmodelle durch Kreditinstitute mit hohem Haftungspotential verkauft werden.

Stellungnahme zu Artikel 6 „Inkrafttreten“:

Solange die Rechtsverordnung, die die Details regelt, nicht ergangen ist, besteht Unsicherheit zu den Kriterien des Verkaufsprospektes. Gerade zum Jahresende ist eine kurzfristige Anpassung der Prospektierung nicht möglich.

Eine Übergangsregelung ist notwendig und ohne Schaden für den Anleger und den Sinn des Gesetzes für Fonds mit bestehendem Wirtschaftsprüfergutachten gemäß IDW S4 möglich, da dieses voraussichtlich auch allen Kriterien dieses Gesetzes genügt.

Vorschlag: Ergänzung um „Beteiligungsmodelle, die vor Erscheinen der Rechtsverordnung ... mit einem Prospektprüfungsgutachten gemäß IDW S4 in den Vertrieb gegangen sind, können bis zum 1. Juli des darauf folgenden Jahres weiter vertrieben werden. Der Prospekt ist zu hinterlegen.“

Mit freundlichen Grüßen

