

VOTUM e.V. – Friedrich-Ebert-Damm 160 A – 22047 Hamburg

DEUTSCHER BUNDESTAG
Finanzausschuss
- Die Vorsitzende -
Frau Christine Scheel
Platz der Republik 1
11011 Berlin

Hauptgeschäftsstelle Hamburg

Rechtsanwalt Prof. Rolf W. Thiel
Geschäftsführer
Friedrich-Ebert-Damm 160 A
22047 Hamburg
Telefon: 040 – 69 65 04 - 15
Telefax: 040 – 69 65 04 - 44
E-Mail: info@votum-verband.de
www.votum-verband.de

Hamburg, den 11. Juni 2004

**Stellungnahme zum Entwurf eines Gesetzes zur Verbesserung des Anlegerschutzes
(Anlegerschutzverbesserungsgesetz – AnSVG)**

Sehr verehrte Frau Scheel,

nachfolgend erteilen wir unsere Stellungnahme zu dem Gesetzesentwurf der Bundesregierung, mit dem ein notwendiger **Einstieg** in die Reglementierung unternehmerischer Beteiligungen/geschlossener Fonds vorgenommen wird.

Es sollte allerdings – gerade auch wegen des Modell- und Leitbildcharakters dieses vorgesehenen Gesetzes – ein **Fehlstart** in die Regulierung vermieden werden.

Der Entwurf leidet an einigen wesentlichen Mängeln und Defiziten, die vornehmlich darauf zurückzuführen sind, dass eine Fortschreibung des Wertpapierverkaufsprospektgesetzes vorgenommen wurde, ohne die Spezifika des Segments unternehmerischer Beteiligungen/geschlossener Fonds hinreichend zu berücksichtigen.

Vorzuziehen wäre eine gründliche Überarbeitung unter Inanspruchnahme externer Expertise. Sollte es allerdings bei dem beabsichtigten Zeitplan verbleiben, und der Qualitätsanspruch von dem Interesse an Eilbedürftigkeit dominiert werden, erscheinen mindestens folgende Modifikationen notwendig:

1. Der Satzteil „sonstige geschlossene Immobilienfonds“ in § 8 f, Abs. 1 ist missglückt, da das Wort „sonstige“ lediglich den Schluss zulässt, dass es sich auch bei den anderen im Gesetz benannten Vermögensanlagen um Immobilienfonds handelt.

Die Hervorhebung der geschlossenen Immobilienfonds führt auch zu einer unangemessenen Diskreditierung.

Es wird davon ausgegangen, dass es sich insoweit um ein Redaktionsversehen handelt.

2. Die ursprünglich vorgesehene Gestattungsfiktion ist im letzten Entwurf eliminiert und sollte wieder in das Gesetz aufgenommen werden.

Die Begründung für die Versagung der Genehmigungsfiktion vermag nicht zu überzeugen. Zum einen wird auf die „höchst unterschiedlichen Anlageformen“ rekurriert und zum anderen auf die mangelnde Standardisierung der Prospekte.

Tatsächlich sind die Anlageformen nicht vielfältiger als bei Wertpapieren, denen neben Aktien auch Schuldverschreibungen, Optionen, Genussscheine, bestimmte Anleihen u.a.m. zuzurechnen sind. Bei den unternehmerischen Beteiligungen/geschlossenen Fonds haben sich einige wenige Anlageklassen herausgebildet.

Auch der Hinweis auf die mangelnde Standardisierung der Prospekte ist fehlerhaft. In Wahrheit hat sich auch durch die Orientierung an dem Standard IDW S4 ein hoher Standardisierungsgrad entwickelt und die Prospekte folgen ganz überwiegend einem einheitlichen Aufbau und einer gleichen Gliederung.

Die Genehmigungsfiktion dient auch zwingenden praktischen Bedürfnissen, da anderenfalls notwendige Verhandlungen mit Leistungspartnern blockiert und auch volkswirtschaftlich sinnvolle Investitionen zurückgehalten werden.

Sollte sich auch im Hinblick auf die EU-Prospekt-Richtlinie eine Genehmigungsfiktion nicht durchsetzen lassen, wäre mindestens in Änderung der vorgesehenen Regelung nach § 8 i, Abs. 2 ein **Anspruch** auf Bescheidung innerhalb der vorgesehenen Frist einzuräumen, und zwar in Analogie zu § 30, Abs. 4 BörsG und § 6 VerkProspG.

Es ist nicht einzusehen, weshalb in den vergleichbaren und auch über eine Verweisung in Geltung genommenen Gesetzen in diesem Falle kein Anspruch eingeräumt werden soll, zumal die Frist ohnehin lang bemessen und die Aussicht auf eine bloße Vollständigkeitskontrolle beschränkt ist. Auf eine wünschenswerte Richtigkeitskontrolle, die erst zu einem effizienten Anlegerschutz führte, ist verzichtet worden. Die Aufsicht kann sich beschränken auf einen Abgleich mit dem Inhaltskatalog gemäß den Eckdaten des Gesetzes und der noch zu erstellenden Verordnung zu diesem Gesetz.

3. Nach § 8 i, Abs. 4 ist vorgesehen, dass die Aufsicht das öffentliche Angebot eines geschlossenen Fonds (auch nachträglich) untersagen kann, „wenn sie Anhaltspunkte dafür hat“, dass der Verkaufsprospekt nicht die erforderlichen Angaben enthält.

Diese vorgesehene Regelung verletzt zunächst den verfassungsrechtlich gesicherten **Bestimmtheitsgrundsatz**, da der Adressat des Gesetzes die ausreichenden Anhaltspunkte nicht hinreichend und nicht einmal annähernd konkretisieren kann. Es ist fraglich, ob auch Presseberichte, Hinweise von Wettbewerben als solche Anhaltspunkte den schwerwiegenden Akt einer Untersagung rechtfertigen können.

Das Gesetz sollte insoweit wie folgt geändert werden:

„Die Bundesanstalt untersagt das öffentliche Angebot von Vermögensanlagen im Sinne des § 8 f, Abs. 1, wenn der Verkaufsprospekt nicht die Angaben enthält, die nach § 8 g, Abs. 1, auch i.V.m. einer nach § 8 g, Abs. 2, 3 erlassenen Rechtsverordnung erforderlich sind.“

4. Es fehlt eine zwingende, den praktischen Bedürfnissen dienende **Übergangsvorschrift**. Es ist zwar durchaus einzuräumen, dass eine solche Übergangsvorschrift die Möglichkeit zuließe, noch Vermögensanlagen ohne Erfüllung der Prospektpflicht zu vertreiben.

Es ist allerdings zu berücksichtigen, dass ohnehin nur ein Vertrieb ohne Prospekt **äußerst selten** vorkommt, im Übrigen geeignete Regelungen diese Gefahr ausräumen könnten. Vorstellbar wäre eine Regelung wie folgt:

„Vermögensanlagen, deren öffentlicher Vertrieb vor dem 1. April 2004 aufgenommen wurde, dürfen ungeachtet der Voraussetzungen nach § 8 f – i VerkProspG angeboten werden, wenn ein Wirtschaftsprüfer die Übereinstimmung des Prospekts mit den Voraussetzungen nach IDW S4 bestätigt hat.“

Diese Regelung schützt vor den offensichtlich befürchteten Missständen und würde über die Vollständigkeitskontrolle hinaus sogar zu einer Richtigkeitskontrolle führen.

Ohne Übergangsvorschrift müssten bereits anplazierte Produkte im Vertrieb für einen unbestimmten Zeitraum **unterbrochen** werden, was zum einen zum Scheitern des gesamten Projektes führen kann, zum anderen erhebliche Schwierigkeiten in der Kontrolle der Vertriebe bereitet und kaum erfüllbare administrative Aufwendungen veranlasst.

Der Verzicht auf eine angemessene Übergangsvorschrift führt auch zu einer schwerwiegenden **Benachteiligung des Finanzstandortes Deutschland**. Neben den legitimen Zielen sollte auch die Leistungsfähigkeit innerhalb des internationalen und mindestens europäischen Wettbewerbes aufrechterhalten werden.

Nach § 13, Abs. 1 VerkProspG i.V.m. § 45, Abs. 1, S. 1 BörsG soll die Rückabwicklungspflicht bei unrichtigen oder unvollständigen Prospekten entfallen, wenn die Zeichnung nach Ablauf von sechs Monaten erfolgt.

Es handelt sich insoweit um eine unpassende, sachwidrige Verweisung, die wiederum der Entlehnung aus dem Wertpapierhandel entstammt.

Geschlossene Fonds sind insoweit nicht mit börsennotierten Wertpapieren vergleichbar. Über börsennotierte Aktien liegen sechs Monate nach der Zulassung neue aktuelle Marktdaten vor, die maßgeblich für die Anlageentscheidung sind. Bei geschlossenen Fonds bleibt der Prospekt die einzig maßgebliche Informationsgrundlage, zumal die Fondsgesellschaft (Emittent) im Regelfall die operative Tätigkeit erst nach der vollständigen Platzierung aufnimmt.

5. Es sollte ernsthaft erwogen werden, und zwar gerade im Interesse des **Anlegerschutzes**, ob das Gesetz nicht durch eine Richtigkeitskontrolle, mithin durch eine materielle Prüfung des Prospekts durch einen Wirtschaftsprüfer/eine Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ergänzt werden sollte. Beispielhaft ist hier das österreichische Kapitalmarktgesetz, welches bereits seit 1991 in Kraft ist und sich über mehr als eine Dekade hervorragend bewährt hat. In diesem österreichischen Kapitalmarktgesetz ist eine Richtigkeitskontrolle implementiert.
6. Der Betrag von EURO 50.000,00 in § 8 f, Abs. 2, Ziff. 3 sollte aus Gründen der Harmonisierung mit den einschlägigen EU-Richtlinien und auch dem österreichischen Kapitalmarktgesetz unverändert Bestand haben.

7. Die Begriffe „Anbieter“ und „Emittent“ sind nicht hinreichend gegeneinander begrenzt und werden teilweise fehlerhaft und in Kollision mit dem gesetzgeberischen Zweck verwendet.

Ich danke Ihnen für die Gelegenheit dieser Stellungnahme und der Teilnahme als Sachverständiger an der Anhörung am 16. Juni 2004.

Mit freundlichen Grüßen

Rechtsanwalt
Prof. Rolf W. Thiel