



HAHN RECHTSANWÄLTE PARTNERSCHAFT

**Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung  
der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts  
(Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz)**

Stellungnahme von Hahn Rechtsanwälte Partnerschaft vom 26.11.2010

Hahn Rechtsanwälte Partnerschaft  
RA Peter Hahn  
Am Kaiserkai 10  
20457 Hamburg  
Fon: +49-40-367987  
Fax: +49-40-365681  
E-Mail: [peter.hahn@hahn-rechtsanwaelte.de](mailto:peter.hahn@hahn-rechtsanwaelte.de)  
<http://www.hahn-rechtsanwaelte.de>

## **1. Eigener Blickwinkel**

Mit dem vorliegenden Regierungsentwurf des Gesetzes zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts (AnsFuG) will die Bundesregierung das Funktionieren der Kapitalmärkte verbessern und damit das Vertrauen in deren Integrität wiederherstellen.

Der Unterzeichnete ist als Sachverständiger zu der Anhörung zu dem Gesetzesentwurf vor dem Finanzausschuss des Deutschen Bundestages am 1.12.2010 geladen. Er ist Rechtsanwalt in Hamburg, Fachanwalt für Bank- und Kapitalmarktrecht und Gründungsgesellschafter von Hahn Rechtsanwälte Partnerschaft (hrp). hrp ist eine bundesweit tätige Kanzlei, die ausschließlich Privatanleger, Family Office und institutionelle Anleger vertritt. Nicht erst seit der Finanzkrise zählen Anleger, die sogenannte Schrottimmobilen, geschlossene Fonds, insbesondere Immobilienfonds und Wertpapiere, Derivate und Aktienfonds erworben und dabei einen Schaden erlitten haben, zu unseren Mandanten. Ab Herbst 2008 mit Beginn der Finanzkrise sind zahlreiche Erwerber von Zertifikaten (insbesondere Lehman-Papieren), von Schiffsfonds und von Anteilen an offenen Immobilienfonds hinzugekommen. In unserer täglichen juristischen Arbeit müssen wir uns mit Problemen der Beweislast und insbesondere Verjährungsfragen, die von Instanzgerichten aufgrund allgemeiner Arbeitsüberlastung und mangelnder Spezialisierung einzelner Richter oft zu Lasten der geschädigten Anleger interpretiert werden, auseinandersetzen. Was geschädigten Privatanlegern aus unserer Sicht wenig hilft, sind allein Regulierungen durch das Aufsichtsrecht. Auch das eingeführte Beratungsprotokoll scheint eher die Banken zu exkulpieren, als die Anleger zu schützen. Sinnvoll halten wir die Forderung, die bis zum 1.11.2010 geltende Hinweispflicht auf ein Festpreisgeschäft wieder einzuführen. In der Praxis haben wir beobachtet, dass die Banken zur Umgehung der Kickback-Rechtsprechung bewusst die Gestaltung als Festpreisgeschäft wählen. Damit müssen diese dann bestimmten Hinweispflichten gegenüber ihren Kunden nicht nachkommen.

In unserer Stellungnahme zu dem Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz focussieren wir uns auf zwei aus unserer Sicht wesentliche Punkte: Änderung des rechtlichen Rahmens für offene Immobilienfonds und Streichung der kurzen Sonderverjährungsfristen im Kapitalmarktrecht.

## **2. Offene Immobilienfonds und gesetzgeberischer Regulierungsbedarf**

Rund drei Millionen bundesdeutsche Anleger haben 88 Milliarden Euro in offene Immobilienfonds investiert. Allein im zweiten Quartal 2010 haben zahlreiche institutionelle und einige Privatanleger Fondsanteile in Höhe von 1,1 Milliarden Euro verkauft. Die Folge war, dass zahlreiche Fonds in Liquiditätsprobleme gerieten. Inzwischen sind immer noch neun offene Immobilienfonds geschlossen. Das heißt, dass die Anbieter die Fondsanteile nicht zurücknehmen; mehr als 25 Milliarden Euro werden nicht ausgezahlt. Ein Verkauf der Fondsanteile ist nur noch über den Zweitmarkt mit deutlichen Abschlägen (10 bis 50 % oder mehr) möglich. Drei offene Immobilienfonds haben im September und Oktober 2010 erklärt, den Fonds innerhalb von drei Jahren abzuwickeln.

#### a) Halbierung der Rücknahmeabschläge

Es ist aus unserer Sicht sinnvoll und richtig, wie im Gesetzesentwurf vorgesehen, Haltefristen und Rücknahmeabschläge einzuführen. Wir sind aber der Auffassung, dass eine Haltefrist von zwei Jahren und zwei weitere Jahre mit Rücknahmebeschränkungen (zwei Jahre Mindesthaltefrist plus zwei Jahre Halteanreize mit deutlichen Abschlägen im Falle eines Verkaufs von Anteilen) zu lang bemessen sind. Die an die zweijährige Haltefrist anschließenden Rücknahmeabschläge für die folgenden zwei Jahre sollten für Privatanleger der Höhe nach halbiert werden. Der Gesetzesentwurf sieht Rücknahmeabschläge im dritten Jahr von 10 % und im vierten von 5 % vor; wir halten Abschläge von 5 % und 2,5 % aufgrund der vorherigen zweijährigen Haltedauer für ausreichend. Eine diesbezügliche Ungleichbehandlung von institutionellen und Privatanlegern halten wir vertretbar, da die Institutionellen auf der anderen Seite keine Ausgabeaufschläge zahlen. Bei zu langer Haltedauer und zu hohen Rücknahmeabschlägen dürfte diese Anlageform auf dem bundesdeutschen Kapitalmarkt große Schwierigkeiten haben zu überleben.

#### b) Flexibilisierung der Entnahmeregelung

Allerdings sieht der Gesetzesentwurf vor, Fondsanteile bis zu 5.000 Euro ohne Einhaltung einer Mindesthaltedauer und ohne Rücknahmeabschläge zurückzugeben. Da Privatanleger im Durchschnitt schätzungsweise einen Betrag in Höhe von 15.000 bis 20.000 Euro in offene Immobilienfonds investiert haben und in persönlichen Krisensituationen einmalig oft höhere Entnahmebeträge benötigt werden, setzen wir uns für eine Flexibilisierung der Entnahmeregelung ein. Es sollte ein kumulierter Betrag von 15.000 Euro pro Quartal entnommen werden dürfen. Dies auch deswegen, weil Anleger, deren Fonds beispielsweise nur eine quartalsweise Rückgabe der Anteile zulassen, in gleicher Weise von der Regelung profitieren sollten.

#### c) Quartalsmäßige Bewertung und Genehmigung der Sachverständigen durch das BaFin

Der Gesetzesentwurf der Bundesregierung sieht weiterhin bei einer täglichen Anteilrückgabemöglichkeit eine rollierende, monatliche Bewertung des gesamten Immobilienbestands vor. Wir halten – schon wegen der nicht unerheblichen Mehrkosten, die die Höhe der zu erwirtschaftenden Rendite negativ für die Anleger beeinflusst - eine quartalsmäßige Bewertung des gesamten Immobilienbestands für alle Fonds, unabhängig von deren Regelung zur Rücknahme von Fondsanteilen, für ausreichend.

Entscheidender scheint uns die Auswahl und die Kontrolle der Sachverständigen zu sein. Diese müssen fachlich kompetent aber auch unabhängig sein. Aufgrund der Ereignisse in der jüngeren Vergangenheit haben wir allerdings den Eindruck, dass die Unabhängigkeit der Gutachter nicht immer gegeben ist. Aus Kostengründen wird es wahrscheinlich zunächst ausbleiben, ein neutrales Gremium von Sachverständigen mit der Bewertung des Immobilienbestandes zu beauftragen. Ein erster Schritt könnte aber die stärkere Kontrolle und Überwachung der Tätigkeit der Sachverständigen sein. Wir fordern daher von der Bundesregierung, dass die Bestellung eines Sachverständigen durch das Bundesaufsichtsamt genehmigt werden muss.

### **3. Kapitalmarktrechtliche Sonderverjährungsfristen**

Durch Einführung des Schuldrechtsmodernisierungsgesetzes zum 1.01.2002 sollten die Verjährungsvorschriften vereinheitlicht werden. Dies ist wegen der Aufrechterhaltung der Sonderverjährungsregelungen im Bereich des Kapitalmarktrechts nicht gelungen. Der geschädigte Anleger hat häufig – zum Beispiel in der Vergangenheit bei den Argentinien-Anleihen oder aktuell bei offenen Immobilienfonds - noch gar keine Kenntnis von seinem Schaden. Die dreijährige Verjährungsfrist ist aber bereits abgelaufen. Außerdem beobachten wir in der Praxis die Unart von zahlreichen Emissionshäusern, mit dem Vertrieb von Fondsbeteiligungen erst nach Ablauf der sechsmonatigen tatbestandlichen Ausschlussfrist nach §§ 13 Abs. 1, 13 a VerkProspG zu beginnen. Nach dem reinen Wortlaut der gesetzlichen Bestimmung mit dem Ergebnis, dass der Erwerber dieser Fondsbeteiligung auch bei eklatanten Prospektfehlern bereits von Anfang keine Schadensersatzansprüche gegen die Prospektverantwortlichen geltend machen kann.

#### a) Streichung der kapitalmarktrechtlichen Sonderverjährungsvorschriften

Wir fordern von der Bundesregierung daher eine Streichung der Sonderverjährungsvorschriften, die gesetzlich in

- § 46 BörsG (Streichung war im ursprünglichen Diskussionsentwurf noch vorgesehen)
- § 37b Abs. 4 und § 37c Abs. 4 WpHG,
- § 127 Abs. 5 InvG und
- § 13 Abs. 1 und § 13a Abs. 5 VerkProspG

geregelt sind. Wichtig erscheint uns insbesondere auch die Streichung des § 13 Abs. 1 VerkProspG, der die Haftung für einen fehlerhaften Prospekt vorsieht. Diese Norm wird verschiedentlich bei der Forderung nach Streichung aller Sonderverjährungsregeln des Kapitalmarktrechts vergessen. Gerade im komplexen Bank- und Kapitalmarktrecht ist es nicht sinnvoll, dass geschädigte Anleger auf Basis unzureichender Informationen eine Klage bei Gericht einreichen, um etwaige Ansprüche nicht verjähren zu lassen. Dies führt zu einer weiteren Belastung der Justiz und verursacht gesamtgesellschaftlich unnötige Kosten.

#### b) Mindestforderung: Streichung der Sechsmonatsfrist im VerkProspG

Sollte eine Streichung der Sonderverjährungsvorschriften nicht in Betracht kommen, fordern wir zumindest, die Sechsmonatsfrist im VerkProspG abzuschaffen. Selbst der VGF Verband der geschlossenen Fonds e.V. hält eine diesbezügliche Streichung für sachgerecht.

#### c) Fünfjährige Verjährungsfrist als Alternative bei spezialgesetzlicher Prospekthaftung

Unserer Meinung nach sollte an Stelle dieser Verjährungsvorschriften dann nicht § 199 Abs. 1 BGB treten, sondern eine zumindest fünfjährige absolute Verjährungsfrist ab Erwerb der Wertpapiere bzw. Fondsbeteiligung. Eine zehnjährige absolute Verjährungsfrist für die spezialgesetzliche Prospekthaftung dürfte nach unserer Einschätzung zurzeit nicht durchsetzbar. Eine dreijährige

kenntnisabhängige Verjährungsfrist führt – aufgrund unserer aktuellen Erfahrung mit dem § 199 Abs. 1 BGB bei der Haftung der Anlageberaterin bzw. der Prospekthaftung im weiteren Sinne – zu keiner wirklichen Ergebnisverbesserung für den geschädigten Anleger. Bei dieser Gestaltung besteht die große Gefahr, dass einige Instanzgerichte eine Kenntnis des Anlegers von der Fehlerhaftigkeit des Prospekts bereits mit der Übergabe desselben annehmen werden. Dann wäre für den Anleger kaum etwas gewonnen, weil dann wiederum eine dreijährige Verjährungsfrist – (wegen der Ultimo-Regel ab dem ersten Werktag des Folgejahres) angenommen werden würde. Bei dem Gesetzentwurf zum Wertpapier-Verkaufsprospekt war noch eine fünfjährige Verjährungsfrist vorgesehen (vgl. BT-Drucks. 13/8933, S. 89). Der Bundesgerichtshof hatte bereits früher die fünfjährige Verjährungsfrist (§ 634 a BGB a.F.) aus dem Werkvertragsrecht auf sogenannte Bauherrenmodelle angewandt.