

08.03.2013

**Stellungnahme**

**zum Gesetzentwurf der Bundesregierung**

**Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds**

**(AIFM-Umsetzungsgesetz – AIFM-UmsG)**

**Drucksache 17/12294 vom 06.02.2013**

Verfasser:  
Andreas W. Tilp  
Rechtsanwalt

TILP Rechtsanwaltsgesellschaft mbH  
Einhornstr. 21  
D-72138 Kirchentellinsfurt  
Telefon: +49 7121 90 90 9 0  
Telefax: +49 7121 90 90 9 81  
[sekretariat.tilp@tilp.de](mailto:sekretariat.tilp@tilp.de)  
[www.tilp.de](http://www.tilp.de)

Die Tübinger Kanzlei TILP Rechtsanwaltsgesellschaft mbH („TILP“ - vormals TILP Rechtsanwälte) vertritt seit 1994 ausschließlich Kapitalanleger und wird von unabhängigen Marktbeobachtern seit vielen Jahren durchgängig zur absoluten Marktspitze im Bank- und Kapitalmarktrecht gezählt (vgl. z. B. die jährlich erscheinenden JUVE Handbücher für Wirtschaftskanzleien von 2005 bis 2012). TILP hat inzwischen über 100 Entscheidungen des BGH sowie des BVerfG von grundsätzlicher Bedeutung für Anlegerrechte in Deutschland herbeigeführt, darunter die sogenannten Kickback-Urteile des BGH von Dezember 2006 und Mai 2009. Die Kanzlei vertritt seit 2004 zusammen mit der US-Kanzlei TILP PLLC sowie Partnerkanzleien in den USA und Europa auch große institutionelle Investoren als Kläger in kapitalmarktrechtlichen Schadensfällen. In Deutschland vertritt die Kanzlei in KapMuG-Verfahren vor dem OLG Frankfurt den jeweiligen Musterkläger in den beiden Rechtsstreiten gegen die Deutsche Telekom und im Rechtsstreit gegen die AHBR/CorealCredit Bank sowie vor dem OLG München den Musterkläger im Rechtsstreit gegen die Hypo Real Estate.

U. a. ist Andreas W. Tilp stellvertretender Vorsitzender des DAV-Gesetzgebungsausschusses Bank- und Kapitalmarktrecht und war Sachverständiger der Regierungskommission Corporate Governance sowie des Deutschen Bundestages zum Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz und zur Reform des Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz.

Vorliegende Stellungnahme wird ausschließlich abgegeben namens der Kanzlei TILP Rechtsanwaltsgesellschaft mbH und in deren Funktion als Interessenvertreter.

Wir bedanken uns für die Einladung zur Öffentlichen Anhörung am 13.03.2013 und die Gelegenheit zur Stellungnahme.

Wir begrüßen, dass der Gesetzentwurf der Bundesregierung („Entwurf“) ein in sich geschlossenes Regelwerk für Investmentfonds und ihre Manager schaffen will und damit auf eine umfassende einheitliche Regulierung von Investmentvermögen sowie der bisher nahezu unregulierten Produkte des Grauen Kapitalmarktes zielt. Wir meinen allerdings, dass dieses Ziel mit dem Entwurf nicht erreicht wird. Wir sehen insbesondere noch Regelungsbedarf für die Bereiche von strukturell vergleichbaren Zertifikaten, hinsichtlich der Bewertungsvorschriften, der Vermeidung von Interessenkollisionen, für den Vertriebsbereich sowie des KapMuG.

## **A. Grundsatzkritik**

„Kein Finanzmarkt, kein Finanzakteur und kein Finanzprodukt darf unbeaufsichtigt bleiben“, so der Parlamentarische Staatssekretär Hartmut Koschyk am 21.02.2013 in der Ersten Beratung zum Entwurf. Der zentrale Punkt des Entwurfs ist das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB). Dieser Begriff suggeriert das, was Herr Koschyk so prägnant formuliert hat. Diesem Anspruch wird das KAGB jedoch nicht gerecht. Es herrschen nach wie vor babylonische Rechtszersplitterung und Regelungslücken im Kapitalanlagerecht. Insbesondere fehlt es weiterhin an einheitlichen Regelungen zu den Produkten und zur Haftung des Vertriebs sowie an einer Harmonisierung der Interessenkollisionsregelungen mit den Vorschriften des § 31d WpHG sowie des § 17 FinVermO.

## **B. Anwendungsbereich des KAGB**

### **I. Regulierung von Zertifikaten**

Im Hinblick auf das Ziel der Bundesregierung, den gesamten Finanzmarkt zu regulieren, ist es nicht nachvollziehbar, dass Zertifikate nach wie vor nicht reguliert werden. Bei Zertifikaten handelt es sich um Finanzprodukte in Form von Schuldverschreibungen, mit deren Hilfe der Anleger an der Wertentwicklung eines oder mehrerer Basisgüter teilnimmt. Am Zertifikatemarkt herrschen mannigfache Missstände (vgl. *Tilp*, Missstände in der Zertifikate-Branche – Möglichkeiten für effektiven Rechtsschutz, Tagungsband zum Bankrechtstag 2007 in Hannover der Bankrechtlichen Vereinigung, 2008).

Der Anwendungsbereich des KAGB sollte daher auf Zertifikate ausgeweitet werden; jedenfalls auf *solche* Zertifikate, die strukturell den Investmentvermögen vergleichbar sind. Strukturell den Investmentvermögen vergleichbar sind Zertifikate dann, wenn sie aktiv gemanagt werden, denn dann werden Anlagestrategien durch menschlichen Entscheidungseinfluss umgesetzt.

Das Barclays Zertifikat im Schadensfall des Würzburger Finanzbetrügers Helmut Kiener mit der WKN BC0BMA, welches aktuell Gegenstand von rund 50 Klagen gegen Barclays mit KapMuG-Anträgen vor

dem LG Frankfurt ist, ist ein gutes Beispiel dafür, dass hinsichtlich des aktiven Managements eine gesetzliche Gleichbehandlung von Zertifikaten gegenüber Fonds gegeben wäre.

Warum sehen wir das so?

Das Wertpapier mit der WKN BC0BMA hat das Investment in einen Dachfonds verbrieft, dem Kiener-Produkte zugrunde lagen. Die Investmententscheidungen wurden von einem Investment Manager getroffen. Der Investment Manager war an ein Regelwerk gebunden, das aus quantitativen, qualitativen und allgemeinen Investmentkriterien bestand. Die qualitativen und allgemeinen Kriterien resultierten in Interpretationen und Entscheidungen durch Menschen, somit aktives Management.

Letztendlich wurde mit der Zertifikate-Struktur das gesetzliche Regelwerk für offene Fonds umgangen. Das Ergebnis war eine äußerst intransparente Struktur, die erst ermöglicht hat, dass für Anleger gar nicht klar war, worin überhaupt investiert wurde und wie Reallokationsprozesse stattfanden. Ein offener Fonds verfügt über klare Anlagerichtlinien, während die Formulierungen im Zertifikat schwammig gehalten waren. Auch wird ein offener Fonds anders reguliert, stellt ein Sondervermögen dar und hat einen täglichen Ausgabe- und Rücknahmepreis. Die Rückgabe des Zertifikats dagegen war an viele verschiedene Bedingungen geknüpft, die eine Tagesliquidität eher vorgegaukelt haben.

Aktives Management liegt vor beim aktiven Eingreifen eines Menschen in den Investmentprozess wie auch bei der Möglichkeit zum Ändern eines vorhandenen Regelwerks während der Laufzeit des Wertpapiers.

## **II. Schaffung einer Ausnahmeregelung für so genannte Bürgerbeteiligungen**

Der Entwurf führt dazu, dass auch so genannte Bürgerbeteiligungen davon erfasst werden. Dies gilt es zu überdenken. Denn diese Beteiligungen erfahren durch die Nähe zum Bürger eine hohe Akzeptanz und bergen typischer Weise gerade nicht die Risiken, welche mit dem Entwurf vermieden werden sollen. Die Investition in solche Beteiligungen ist geprägt durch eine regionale Anbindung, einen kleinen und überschaubaren Anlegerkreis sowie die Investition in erneuerbare Energien. Dadurch erfahren solche Beteiligungen einen hohen Zuspruch und tragen einen wichtigen Teil zur Energiewende bei. Durch die geplanten gesetzlichen Normierungen werden solche Bürgerbeteiligungen jedoch vor erhebliche Schwierigkeiten gestellt, da sie auf Grund der Regulierungen mit zusätzlichen finanziellen und verwaltungstechnischen Aufwendungen belastet werden und damit zu befürchten ist, dass solche Anlagen kaum mehr möglich sind. Es wäre daher begrüßenswert, wenn solche Bürgerbeteiligungen über einen Ausnahmetatbestand aus dem Anwendungsbereich des KAGB ausgenommen wären. Hier könnte durch die Anknüpfung an das Investitionsvolumen und den beschränkten Anlegerkreis entsprechend den Regelungen zu so genannten Private Placements aus dem Vermögensanlagegesetz ein Ausnahmetatbestand geschaffen werden, welcher Bürgerbeteiligungen in der bisher gewohnten Form weiter ermöglichen würde

## **III. Kein Zulassungserfordernis für Manager von Spezial-AIF**

Der Entwurf sieht vor, dass der Geschäftsbetrieb einer Kapitalverwaltungsgesellschaft gemäß § 20 KAGB-E der Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) bedarf. Dabei werden in § 2 KAGB-E die Ausnahmen geregelt. Gemäß § 2 Abs. 4 Satz 1 Nr. 2 KAGB-E ist die Erlaubnis durch die BaFin für eine Kapitalverwaltungsgesellschaft dann entbehrlich, wenn die verwalteten Vermögensge-

genstände der verwalteten Spezial AIF insgesamt nicht den Wert von 100 Mio. € überschreiten. Eine Erlaubnis ist auch dann entbehrlich, wenn die verwalteten Vermögensgegenstände der verwalteten Spezial AIF insgesamt nicht den Wert von 500 Mio. € überschreiten, sofern kein Leverage eingesetzt wird und die Anleger nach der ersten Anlage innerhalb von fünf Jahren kein Rücknahmerecht ausüben können.

Der Schwellenwert von 100 Mio. € ist nach unserem Dafürhalten zu hoch, da damit eine Vielzahl der Kapitalverwaltungsgesellschaften nicht dem Erlaubnisvorbehalt gemäß § 20 KAGB-E unterfallen. Dies ist insbesondere insofern problematisch, da unter den Begriff der Spezial-AIF auch sogenannte Private Placement Fonds fallen, welche nach § 2 Nr. 3 c VermAnlG auch keiner Prospektpflicht unterliegen. In den von der Ausnahmeregelung erfassten Konstellationen ist also weder der Geschäftsbetrieb der Kapitalverwaltungsgesellschaft erlaubnispflichtig noch unterliegen solche Spezial-AIFs der Prospektpflicht.

## **C. Änderung der Bewertungsvorschriften des KAGB**

### **I. Bewertung der Vermögensgegenstände bei offenen Immobilienfonds**

Bisher war für die Bewertung gemäß § 77 InvG ein mit drei Experten besetzter Sachverständigenausschuss zuständig. Die Bewertung von Immobilien führt immer wieder zu Fehleinschätzungen auf Grund mangelnder Marktkenntnis und/oder auf Grund von Interessenskonflikten, welche sich auch in den Gutachten niederschlagen. Gerade die Bewertung von Immobilien ist jedoch auf Grund der erheblichen Tragweite ein zentraler Punkt, welcher für die Beurteilung der Werthaltigkeit der Anlage essentiell ist. Wir halten es daher für unerlässlich, auf einen Sachverständigenausschuss statt auf einen externen Gutachter zu setzen. Das trägt zur Qualität der Bewertung bei und vermeidet Interessenskonflikte.

§ 216 KAGB-E lässt dagegen die Bewertung durch einen externen Bewerter oder in Ausnahmefällen sogar durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft selbst zu. Dadurch ist nicht sicher gestellt, dass eine reelle Bewertung statt findet.

Die Bewertung sollte daher durch einen unabhängigen Sachverständigenausschuss erfolgen. Erwägenswert wäre auch die gesetzliche Regelung der Haftung des Bewerter, schon um Gefälligkeitsgutachten zu vermeiden.

### **II. Bewertung der Vermögenswerte bei geschlossenen Fonds**

Nicht nur der aktuelle Schadensfall der S&K Unternehmensgruppe zeigt, dass der Bewertung der Vermögenswerte eine erhebliche Bedeutung zukommt. Sie ist für den Anleger ein wichtiges Kriterium zur Beurteilung der Werthaltigkeit der Anlage und zur Beurteilung des Managements. Sie ist ein wichtiger Aspekt zur Überprüfung der Preisfindung im Zeitpunkt des Erwerbs als auch im Zeitpunkt der Veräußerung der Anlage. Umso wichtiger ist eine unabhängige, professionelle und wertneutrale Bewertung. Es ist daher nicht einsichtig, weshalb bei geschlossenen inländischen Publikumsfonds die Möglichkeit bestehen soll, die Bewertungen durch die Verwaltungsgesellschaft selbst durchzuführen.

Es ist ein unerlässlicher Bestandteil des Anlegerschutzes, dass dem Anleger objektive Kriterien zur Beurteilung der Rentierlichkeit und der Werthaltigkeit einer Anlage genannt werden. Dies ist aber nur dann möglich, wenn die Bewertung der Vermögenswerte unabhängig erfolgt. Es ist daher unerlässlich, dass eine solche Bewertung durch einen unabhängigen Sachverständigenausschuss vorgenommen wird damit Interessenkonflikte vermieden werden.

§ 271 Abs. 4 i.V.m § 216 KAGB-E ermöglicht jedoch die Bewertung durch einen externen Bewerter oder in Ausnahmefällen sogar durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft selbst. Dadurch ist nicht sicher gestellt, dass eine reelle Bewertung statt findet.

## **D. Änderungsbedarf am KAGB zwecks Vermeidung von Interessenkollisionen**

Kapitalverwaltungsgesellschaften haben *ausschließlich im Interesse der Anleger* zu handeln (§ 26 Abs. 1 KAGB-E) ebenso die Verwahrstelle (§ 70 Abs. 1 KAGB-E). Vor diesem Hintergrund sehen wir nachgeannten Änderungsbedarf.

### **I. Trennung zwischen den Funktionen Kapitalverwaltungsgesellschaft und Verwahrstelle**

Die Funktion der Verwahrstelle sollte u.E. nur von Gesellschaften wahrgenommen werden dürfen, die nicht demselben Konzern angehören wie die Kapitalverwaltungsgesellschaft.

Der Verwahrstelle kommt eine zentrale Funktion zu. Die Verwahrstelle ist bei Fondsvermögen in Form von Finanzinstrumenten tatsächlich Verwahrer. Bei den übrigen Vermögensgegenständen tritt an die Stelle der Verwahrung die Bestandsüberwachung. Die Verwahrstelle hat im ausschließlichen Interesse der Anleger zu handeln und gemäß §§ 70 und 85 KAGB-E Interessenskollisionen zu vermeiden. Dafür ist unerlässlich, dass Kapitalverwaltungsgesellschaft und Verwahrstelle streng zu trennen sind. Deshalb dürfen diese beiden Funktionen nicht durch Gesellschaften desselben Konzerns durchgeführt werden. Die strikte Trennung dieser beiden Funktionen ist auch deshalb unerlässlich, weil die Verwahrstelle gemäß §§ 78 und 89 KAGB-E Schadenersatzansprüche in eigenem Namen für die Anleger geltend machen kann.

### **II. Verbot von Zuwendungen an die Verwahrstelle im Fall einer Personalunion als Berater**

Es sollte ausgeschlossen werden, dass eine Verwahrstelle an sich selber oder konzernmäßig verbundene Unternehmen Zuwendungen aus oder im Zusammenhang mit Entgelten des vom Anleger erworbenen Investmentfonds gewährt, dem sie oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen den Fonds in Funktion als Berater/Vertriebsstelle empfohlen hat.

Ein Beispiel hierzu anhand des offenen Immobilienfonds DEGI Europa (WKN 980780):

Bis zur Verschmelzung der Dresdner Bank mit der Commerzbank AG hatte die Dresdner Bank das Amt der Depotbank ausgeführt, gleichzeitig einen wesentlichen Vertrieb dieses offenen Immobilienfonds als

Beraterbank mittels Empfehlung an Anleger wahrgenommen. Damit hat die Dresdner Bank in Doppelfunktion als Depotbank nach InvG sowie empfehlende Beraterbank gehandelt.

Nach unserem Verständnis verstößt dies gegen das Gebot der Verwahrstelle, im ausschließlichen Interesse des Anlegers zu handeln.

### **III. Ergänzung des § 165 Abs. 3 Nr. 4 und Nr. 8 KAGB-E (Mindestangaben im Verkaufsprospekt)**

Die vorgenannten Vorschriften bedürfen u.E. einer Ergänzung. Die Mindestangaben im Verkaufsprospekt sind von zentraler Bedeutung für den Anlegerschutz. § 165 Abs. 3 Nr. 4 (Aufschlag) und Nr. 8 (Vertriebsprovision) KAGB-E kommt auch Bedeutung zu für weitere Regelungen im KAGB-E, beispielsweise der §§ 228, 269

U.E. haben die Mindestangaben im Verkaufsprospekt klar und unmissverständlich zu prospektieren, ob und wenn ja in welcher Höhe Zuwendungen von wem an wen gewährt werden. Dies entspricht im Übrigen jedenfalls für Fallkonstellationen, in denen *vertragliche* Beziehungen zum Anleger bestehen, wie beispielsweise beim Investmentvertrag (zwischen Kapitalverwaltungsgesellschaft und Anleger) auch der jüngsten Rechtsprechung des BGH (Urteil des BGH vom 20.09.2011, II ZR 39/10 und II ZR 4/10)).

Insoweit sind die Nummern 4 und 8 des § 165 Abs. 3 KAGB-E zu harmonisieren mit den Vorschriften des § 31d WpHG sowie des § 17 FinVermV, welche das Annehmen von Zuwendungen oder das Gewähren von Zuwendungen von/an Dritte verbieten.

Nachfolgend findet sich eine Wiedergabe dieser Vorschriften:

#### **§ 31d WpHG (Zuwendungen)**

*(1) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen darf im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen keine Zuwendungen von Dritten annehmen oder an Dritte gewähren, die nicht Kunden dieser Dienstleistung sind, es sei denn,*

*1. die Zuwendung ist darauf ausgelegt, die Qualität der für den Kunden erbrachten Dienstleistung zu verbessern und steht der ordnungsgemäßen Erbringung der Dienstleistung im Interesse des Kunden im Sinne des § 31 Abs. 1 Nr. 1 nicht entgegen und*

*2. Existenz, Art und Umfang der Zuwendung oder, soweit sich der Umfang noch nicht bestimmen lässt, die Art und Weise seiner Berechnung, wird dem Kunden vor der Erbringung der Wertpapierdienstleistung oder Wertpapiernebenleistung in umfassender, zutreffender und verständlicher Weise deutlich offen gelegt.*

*Eine Zuwendung im Sinne des Satzes 1 liegt nicht vor, wenn das Wertpapierdienstleistungsunternehmen diese von einem Dritten, der dazu von dem Kunden beauftragt worden ist, annimmt oder sie einem solchen Dritten gewährt.*

*(2) Zuwendungen im Sinne dieser Vorschrift sind Provisionen, Gebühren oder sonstige Geldleistungen sowie alle geldwerten Vorteile.*

*(3) Die Offenlegung nach Absatz 1 Nr. 2 kann in Form einer Zusammenfassung der wesentlichen Bestandteile der Vereinbarungen über Zuwendungen erfolgen, sofern das Wertpapierdienstleistungsunternehmen dem Kunden die Offenlegung näherer Einzelheiten anbietet und auf Nachfrage gewährt.*

*(4) (weggefallen)*

*(5) Gebühren und Entgelte, die die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen erst ermöglichen oder dafür notwendig sind, und die ihrer Art nach nicht geeignet sind, die Erfüllung der Pflicht nach § 31 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 zu gefährden, sind von dem Verbot nach Absatz 1 ausgenommen.*

### **§ 17 FinVermV (Offenlegung von Zuwendungen)**

*(1) Der Gewerbetreibende darf im Zusammenhang mit der Vermittlung von und Beratung über Finanzanlagen nach § 34f Absatz 1 Satz 1 der Gewerbeordnung keine Zuwendungen von Dritten annehmen oder an Dritte gewähren, die nicht Kunden dieser Dienstleistung sind, es sei denn,*

*1. er hat Existenz, Art und Umfang der Zuwendung oder, soweit sich der Umfang noch nicht bestimmen lässt, die Art und Weise seiner Berechnung dem Anleger vor Abschluss des Vertrags in umfassender, zutreffender und verständlicher Weise offengelegt und*

*2. die Zuwendung steht der ordnungsgemäßen Vermittlung und Beratung im Interesse des Anlegers nicht entgegen.*

*(2) Zuwendungen im Sinne des Absatzes 1 sind Provisionen, Gebühren oder sonstige Geldleistungen sowie alle geldwerten Vorteile, die der Gewerbetreibende vom Emittenten, Anbieter einer Finanzanlage oder von einem sonstigen Dritten für deren Vermittlung oder Beratung erhält oder an Dritte gewährt.*

*(3) Gebühren und Entgelte, die die Vermittlung von und die Beratung über Finanzanlagen nach § 34f Absatz 1 Satz 1 der Gewerbeordnung erst ermöglichen oder dafür notwendig sind und die ihrer Art nach nicht geeignet sind, die Erfüllung der Pflicht nach § 11 zu gefährden, sind vom Verbot nach Absatz 1 ausgenommen.*

## **E. Vertriebsregelungen**

### **I. Aufsichtsrechtliche Sanktionen unzureichend**

Im Entwurf finden sich zahlreiche aufsichtsrechtliche Vorschriften für den Vertrieb. Ein Verstoß gegen diese ermöglicht die Untersagung des Vertriebes und teilweise die Verhängung von Bußgeldern. Haftungsregelungen auf Grund von Falschinformationen und –beratungen des Vertriebes finden sich im Entwurf dagegen nicht. Der beste Verkaufsprospekt nützt jedoch nichts, wenn er dem Anleger nicht oder nicht rechtzeitig übergeben wird oder das empfohlene Produkt nicht zum Anleger passt. Nur wenn der Vertrieb durch die spezialgesetzliche Sanktion der zivilrechtlichen Haftung zur Rechtstreue motiviert wird, kann das vom Entwurf verfolgte Ziel des Anlegerschutzes erreicht werden.

### **II. Informationelle Waffengleichheit**

Angesichts der Komplexität des Kapitalmarktes und seiner Produkte ist es für eine wertneutrale Anlageentscheidung des Anlegers unerlässlich, dass dieser umfassend und ausführlich über die Funktionsweise der geplanten Investition und deren Risiken aufgeklärt wird. Dies ist nur durch eine „informationelle Waffengleichheit“ zwischen Vertrieb und Anleger möglich. Es ist daher nicht hinnehmbar, dass in diesem Bereich keine Vertriebsregelungen inklusive entsprechender Haftungsnormen geschaffen werden, die eine ordnungsgemäße Beratung regeln. Es ist daher unerlässlich, spezialgesetzlich auch für den Vertrieb einen Pflichtenkatalog aufzustellen und dessen Haftung zu regeln. Zu nennen sind beispielsweise die strukturellen Besonderheiten im Bereich der geschlossenen Fonds, wie z.B. die Tatsache, dass es hier im Gegensatz zu vielen anderen Finanzprodukten keinen geregelten Markt gibt; auf solche Eigenheiten muss der Vertrieb hinweisen. Die Verletzung einer solchen Aufklärungspflicht sollte eine im Gesetz gere-

gelte Haftung nach sich ziehen. Nur so ist eine informationelle Waffengleichheit zwischen Vertrieb und Anleger möglich - und damit eine objektive und wertneutrale Anlageentscheidung.

### III. Ein-Objekt-Investition

Der Entwurf sieht in § 262 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 KAGB-E vor, dass geschlossene Fonds, welche lediglich in ein Objekt investieren, nur dann an Privatanleger vertrieben werden dürfen, wenn diese mindestens 20.000 € investieren. Es ist nicht ersichtlich, weshalb ein Anleger mit 20.000 € weniger schützenswert sein soll als ein Anleger mit geringerem Investitionsvolumen. Zudem wird mit der Regelung nicht das in diesem Fall gegebene spezifische Risiko (Klumpenrisiko) vermieden. Vielmehr sollte der Vertrieb verpflichtet werden, den potenziellen Anleger in diesem Bereich explizit über das Klumpenrisiko aufzuklären, damit der Anleger wertneutral entscheiden kann, ob er dieses spezifische Risiko, eingehen möchte oder nicht. Auch in den entsprechenden Vertriebsunterlagen sollte ein entsprechender Hinweis verpflichtend sein.

### F. Änderung der Finanzanlagenvermittlungsverordnung – FinVermV (Art. 27 Abs. 11 des Entwurfes)

Oben sub. D.III. haben wir § 17 FinVermV zitiert, wie auch § 31d WpHG. Anders als in § 31d Abs. 1 Nr. 1 WpHG geregelt, kennt der Ausnahmetatbestand des § 17 FinVermV *kein* Gebot der Auslegung auf die Verbesserung der Qualität der für den Kunden erbrachten Dienstleistung. Eine Privilegierung des Vertriebes, der der FinVermV unterfällt, leuchtet jedoch nicht ein. Wir schlagen daher eine dementsprechende Ergänzung des § 17 FinVermV vor.

### G. Änderung des Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetzes – KapMuG (Art. 3 des Entwurfes)

Wir regen an, § 3 Abs. 1 KapMuG insoweit zu ändern, als dort der Begriff „*unanfechtbaren*“ ersatzlos gestrichen wird.

Wir Art. 3 des Entwurfes zeigt, kommt dem KapMuG auch im Rahmen des Entwurfes wichtige verfahrensrechtliche Bedeutung zu. Das KapMuG gewährt effektiven verfahrensrechtlichen Rechtsschutz. Damit ist nicht vereinbar, dass die Zurückweisung von Musterverfahrensanträgen durch das Landgericht unanfechtbar ist. Auch das bis 30.10.2012 geltende alte KapMuG kannte eine *Anfechtbarkeit*, vgl. § 1 Abs. 1 S. 2 KapMuG a.F.

Die aktuell vor verschiedenen Kammern des LG Frankfurt gestellten Musterverfahrensanträge nach neuem KapMuG in den Massenschadensfällen Barclays/Kiener-Zertifikate sowie dem Schadensfall des offenen Immobilienfonds P2 Value haben bereits jetzt ergeben, dass Richter verschiedener dieser Kammern unverhört äußern, eine Abweisung der Anträge sei ja „eh nicht angreifbar“. Durch die explizite Aufnahme der Unanfechtbarkeit ins neue KapMuG wird damit der Wille des Gesetzgebers, KapMuG-Verfahren zu

fördern und insbesondere auch eine Verjährungshemmung nach § 204 Abs. 1 Nr. 6a BGB zu ermöglichen, durch die Rechtswirklichkeit der Landgerichte konterkariert.

Gerade die Rechtswirklichkeit dort aber ist für Anlegerklagen nach KapMuG von besonderer Bedeutung, da gemäß der ausschließlichen Zuständigkeit des § 32b ZPO Klagen gegen Emittenten am Sitz der Emittenten zu führen sind, also im Regelfall in Frankfurt.