

17. August 2012

**Stellungnahme des Verbraucherzentrale Bundesverbandes  
zum Diskussionsentwurf des Bundesministeriums der Finanzen  
zum Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU  
über die Verwalter alternativer Investmentfonds**

Verbraucherzentrale Bundesverband e.V. – vzbv  
Fachbereich Finanzdienstleistungen  
Markgrafenstr. 66  
10969 Berlin  
fdl@vzbv.de  
[www.vzbv.de](http://www.vzbv.de)

---

## Gliederung

I.	Zusammenfassung .....	3
II.	Richtlinien konformes Sondervermögen im Sinne des alten Investmentgesetzes (InvG).....	4
1.	Beauftragung der Verwahrstelle (§ 64 Abs. 1 KAGB-E) .....	4
2.	Kostentransparenz - Angabe der Transaktionskosten .....	4
3.	Regulierung der Vermittler .....	5
III.	Offene Immobilienfonds .....	5
IV.	AIF-Regelungen.....	6
1.	Regulierung der Vermittler .....	6
2.	Zugangsbeschränkungen und Vertriebszulassung bei offenen Publikums – AIF ....	6
3.	Vertriebsbeschränkung bei geschlossenen Publikums – AIF .....	7
4.	Zulassung der Manager .....	8
5.	Verwahrstelle .....	8
6.	Bewertung und Bewerter.....	8
7.	Deckelung und Offenlegung von Provisionen.....	9
8.	Mietgarantien .....	9
V.	Allgemeine Vorschriften .....	9
1.	Haftung für Verkaufsprospekte und wesentliche Anlegerinformationen .....	10
2.	Widerrufsrecht.....	10

## I. Zusammenfassung

Mit dem vorliegenden Entwurf werden die Umsetzungsakten der OGAW-Richtlinie und der AIFM-Richtlinie im Kapitalanlagegesetzbuch zusammen geführt. Gleichzeitig werden gerade erst getroffenen Regelungen im Gesetz über Vermögensanlagen wieder aufgehoben. Die verbraucherpolitische Zielsetzung dieses Gesetzgebungsverfahrens muss die Erhaltung des bestehenden Verbraucherschutzniveaus und das Schließen bestehender Schutzlücken sein.

Der vzbv sieht neben einzelnen Aspekten im Produkt das zentrale Problem im Vertrieb dieser Kapitalanlageprodukte. Dementsprechend muss dafür gesorgt werden, dass der Vertrieb einer einheitlichen und effizienten Aufsicht unterstellt wird. Dies kann nach unserer Auffassung nur die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gewährleisten. Zusätzlich müssen sämtliche Zuwendungen an den Verkäufer der Kapitalanlageprodukte in Euro und Cent verpflichtend offengelegt werden

Schließlich gibt es auch bei dem so genannten Publikumsvermögen Produktkategorien, die für den Privatkunden im Sinne des § 31a Abs. 3 WpHG ungeeignet sind und deshalb nicht für den Vertrieb an sie zugelassen werden sollten. Artikel 43 der Richtlinie 2011/61/EU geht von einem grundsätzlichen Verbot aus und stellt es in das Ermessen der Mitgliedsstaaten, den Vertrieb an Privatkunden zu erlauben. Darüber hinaus muss die BaFin im Einzelfall prüfen, ob der Vertrieb eines bestimmten Produkts an Privatanleger überhaupt zugelassen wird.

Besonderes Augenmerk muss aber auch innerhalb der Rechtssetzung darauf gelegt werden, dass Umgehungsmöglichkeiten der vorgeschlagenen Vorschriften von vorn herein ausgeschlossen werden. So war etwa den Medien zu entnehmen, dass die vorgesehene Mindestanlagegrenze von 50.000 € für so genannte Ein-Objekt-Fonds durch die Gründung von Anteils-GbRs, an denen sich Anleger mit weniger Eigenkapital beteiligen könnten, umgangen werden könne oder dass man bestimmte Produktrestriktionen dadurch vermeiden könne, in dem man den Vertrieb für bestimmte Produkte von Luxemburg aus bewerkstelligt.

Aus der Beratungspraxis wissen wir, dass die fehlende Risiko- und Produktaufklärung im Vertrieb das zentrale Verbraucherproblem ist. Wir halten offene Immobilienfonds in der bestehenden Rechtsform bei einer umfänglichen Aufklärung über die Fristeninkongruenz für eine sinnvolle Möglichkeit, an der Wertschöpfung im Immobilienbereich als Kleinanleger zu partizipieren. Wir sprechen uns dafür aus, vor einem so massiven Eingriff in die Produktgestaltung zunächst die Wirkung der Neuregelungen im Rahmen des Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetzes, die erst ab dem 01.01.2013 in Kraft treten, zu evaluieren und nach zwei Jahren darüber zu entscheiden, ob die dort getroffenen Regelungen ausreichen oder ob dann tatsächlich nachgesteuert werden muss.

## **II. Richtlinien konformes Sondervermögen im Sinne des alten Investmentgesetzes (InvG)**

Zwar werden die wesentlichen Vorschriften des InvG unverändert in das KAGB überführt. Damit bleiben aber unsere Kritikpunkte an den bestehenden Regelungen im InvG bestehen:

### **1. Beauftragung der Verwahrstelle (§ 64 Abs. 1 KAGB-E)**

Der Verbraucherzentrale Bundesverband sieht weiterhin ein erhöhtes Potential von Interessenkonflikten bei einer Zugehörigkeit der Kapitalverwaltungsgesellschaft und der Verwahrstelle (in der Regel die Depotbank) zum selben Konzern. Nur durch die Wahl einer konzernfremden Depotbank kann die Kontrollfunktion der Verwahrstelle gestärkt werden. Die bestehenden Regeln zur Interessenkollision in § 66 KAGB-E reichen bei weitem nicht aus.

Die Notwendigkeit dieser Trennung tritt zudem in der Regelung von § 74 KAGB-E besonders zu Tage. So ist die Verwahrstelle nach § 74 Abs. 1 Nr. 1 KAGB-E berechtigt und verpflichtet, im eigenen Namen Ansprüche der Anleger wegen Verletzung der Vorschriften dieses Gesetzes oder der Vertragsbedingungen gegen die Kapitalverwaltungsgesellschaft geltend zu machen. Gehören Verwahrstelle und Kapitalverwaltungsgesellschaft demselben Konzern an, besteht die Gefahr, dass etwaige Schadensersatzansprüche nicht geltend gemacht werden oder Vergleiche zum Nachteile der Anleger geschlossen werden.

Zur Vermeidung von Interessenkonflikten und zur Gewährleistung einer effektiven Überwachung der Kapitalverwaltungsgesellschaft muss § 64 Abs. 1 KAGB-E um eine entsprechende Muss-Bestimmung ergänzt werden, dass die Verwahrstelle nicht demselben Konzern (§ 18 des Aktiengesetzes) wie die Kapitalverwaltungsgesellschaft angehören darf. Eine solche Regelung ist unter anderem in Großbritannien Usus.

### **2. Kostentransparenz - Angabe der Transaktionskosten**

Die Angabe der sogenannten Gesamtkostenquote konnte bislang nicht das vom Gesetzgeber anvisierte Ziel erfüllen, dem Anleger alle Kosten und Gebühren, die mittelbar oder unmittelbar vom diesem zu tragen sind, transparent zu machen. Die Begründung liegt in der Tatsache, dass die Gesamtkostenquote die Transaktionskosten nicht berücksichtigt. Darauf wird der Verbraucher im Verkaufsprospekt gemäß § 161 Abs. 3 Nr. 6 KAGB-E und in den wesentlichen Anlegerinformationen nach Art. 7 Abs. 2 lit. e) der Verordnung (EU) Nr. 583/2010 hingewiesen.

Jedoch fehlt es an einer verpflichtenden Offenlegung der Transaktionskosten etwa im Jahresbericht. Der Verbraucher erhält also die Information, dass man ihn nicht über sämtliche Kosten informiert und hat dann aber nicht die Möglichkeit, sich an anderer Stelle über die zusätzlichen Kosten zu informieren.

Solange die Transaktionskosten nicht ausgewiesen werden müssen, kann ein häufiges Umschichten mit den damit verbundenen hohen Transaktionskosten zu

Lasten des Sondervermögens beziehungsweise zu Lasten des Anlegers (so genanntes „Churning“) nicht aufgedeckt werden.

Neben der einzelwirtschaftlichen Problematik, dass Anlegern so die Chance genommen wird, gezielt einen kostengünstigen Fonds zu wählen, wird zusätzlich gesamtwirtschaftlich betrachtet, ein wünschenswerter und fairer Preiswettbewerb zwischen Investmentfonds unterbunden. Voraussetzung für einen funktionierenden Wettbewerb ist jedoch eine - möglichst produktübergreifende - Transparenz hinsichtlich der Gebührenbelastung.

Der vzbv fordert daher, dass die Transaktionskosten für den jeweiligen Fonds im Jahresbericht ausgewiesen werden und neben der Gesamtkostenquote die auf beiden Kostenpositionen aufsummierte Gesamtbelastung dargestellt wird.

### **3. Regulierung der Vermittler**

Der vzbv erneuert seine Hauptkritik an der gewerberechtlichen Regulierung des freien Finanzvertriebs ist, dass hierdurch der Weg für eine einheitliche Aufsicht über den Finanzvertrieb versperrt wird. Durch die gewerberechtliche Regulierung auf der einen und die KWG-Lösung auf der anderen Seite, bleibt es bei der zersplitterten Regulierungs- und Aufsichtsstruktur. In Abhängigkeit vom beratenden Produkt, gelten weiterhin unterschiedliche Regeln und eine unterschiedliche Kontrolle der Einhaltung dieser Regeln. Dies ist weder im Sinne des Anlegerschutzes zufriedenstellend noch steht es im Einklang mit dem Koalitionsvertrag. Laut Koalitionsvertrag sollte der Anlegerschutz durch Schaffung eines konsistenten Finanzdienstleistungsrechts gestärkt werden, um so Verbraucher zukünftig besser vor vermeidbaren Verlusten und falscher Finanzberatung zu schützen. Ein angemessener Anlegerschutz gegen unseriöse Produkthanbieter und Falschberatung soll prinzipiell unabhängig davon gewährleistet werden, welches Produkt oder welcher Vertriebsweg vorliegt. Dieses Ziel ist mit einer zersplitterten Finanzaufsicht nicht möglich.

### **III. Offene Immobilienfonds**

Bestehende offene Immobilienfonds sollen erhalten bleiben, die Neuauflage solcher Fonds wird nicht mehr möglich sein. Verbraucher sollen in Zukunft nur noch in geschlossene Publikumsfonds in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft investieren können. Wir sprechen uns deshalb dafür aus, vor einem so massiven Eingriff in die Produktgestaltung zunächst die Wirkung der Neuregelungen im Rahmen des Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetzes, die erst ab dem 01.01.2013 in Kraft treten, zu evaluieren und nach zwei Jahren darüber zu entscheiden, ob die dort getroffenen Regelungen ausreichen oder dann tatsächlich nachgesteuert werden muss.

Verbraucher kommen verstärkt in die Beratung der Verbraucherzentralen, weil sie Beschwerden zu den von Ihnen gezeichneten offenen Immobilienfonds haben. Als zentrales Problem stellt sich die unzureichende Risikoausklärung insbesondere zur teilweise eingeschränkten Verfügbarkeit dar. Diese wäre im Verkaufsgespräch aber wichtig gewesen, weil vielfach keine Erfahrungen zu diesem Produkttyp vorhanden waren. Insoweit ist nicht die Produktgestaltung bei

offenen Immobilienfonds das zentrale Verbraucherproblem, sondern die fehlende Risiko- und Produktaufklärung im Vertrieb. Dies unterstreicht nochmals die Notwendigkeit einer effizienten Beaufsichtigung des Vertriebs, wobei der Fokus auf der anleger- und anlagegerechten Beratung liegen muss.

Wir halten offene Immobilienfonds in der bestehenden Rechtsform bei einer umfangreichen Aufklärung über die Fristeninkongruenz für eine sinnvolle Möglichkeit, an der Wertschöpfung im Immobilienbereich als Kleinanleger partizipieren. Wir befürchten, dass mit genau diesem Argument dann in Zukunft ausschließlich geschlossene Fonds verkauft werden. Dies geschieht aber zum Nachteil des Verbrauchers, weil dabei nicht annähernd das gleiche Schutzniveau gewährleistet ist. Hier haben die Verbraucher in etlichen Fällen erhebliche Verluste bis hin zu Nachschusspflichten über sich ergehen lassen müssen. Auch die Rückgabemöglichkeit ist bei geschlossenen Fonds in keinsten Weise mit den Reaktionsmöglichkeiten bei offenen Fonds vergleichbar. Gerade die tägliche Rückgabemöglichkeit bei offenen Fonds erzeugt beim Fondmanagement den notwendigen Druck für eine entsprechende Performance zu sorgen. Die Erfahrungen bei geschlossenen Fonds zeigen hingegen, dass man sich sehr stark auf die Akquise konzentriert, es aber an wirklichen Anreizen fehlt, während der Bewirtschaftung der Immobilie eine gute Performance zu erzielen: Der Verbraucher kommt ja nicht oder nur schwer aus dem Investment.

#### **IV. AIF-Regelungen**

Die umzusetzende Richtlinie regelt nur alternative Investmentfonds, die sich an professionelle Kunden richten. Wir bezweifeln, dass hier geregelten Fondstypen überhaupt für Privatkunden im Sinne des § 31a Abs. 3 WpHG geeignet sind. Der vzbv sieht erheblichen Nachbesserungsbedarf, um ein annähernd angemessenes Verbraucherschutzniveau zu erreichen.

##### **1. Regulierung der Vermittler**

Auch hier gilt das oben schon zum Vertrieb von Sondervermögen Gesagte. Hinzukommen aber bei den alternativen Investmentfonds noch eine gesteigerte Informations- und Beratungspflicht aufgrund der hohen Komplexität und des erhöhten Risikos für den Investor. Dies stellt besondere Anforderungen an die Fähigkeiten der Mitarbeiter in den Aufsichtsbehörden. Ein solches einheitlich hohes Niveau kann nur über die Aufsicht durch die BaFin gewährleistet werden.

##### **2. Zugangsbeschränkungen und Vertriebszulassung bei offenen Publikums – AIF**

Mit dem Investmentmodernisierungsgesetz im Jahre 2003 wurden Single-Hedgefonds auch als Publikumsfonds zugelassen. Allerdings wurde der öffentliche Vertrieb in § 112 Abs. 2 InvG verboten. Nunmehr stuft man sie richtiger Weise wieder als Spezialfonds ein, so dass der Zugang nur professionellen Anlegern möglich ist. Dach-Hedgefonds sollen jedoch als Publikumsfonds dem Privatanleger zugänglich sein. Vor dem Hintergrund, dass die Zielfonds sämtlich vom gleichen Anbieter stammen dürfen und damit die gesamte Wertschöpfungs-

kette innerhalb eines Unternehmens erbracht werden könne, stellt sich die Frage, ob diese Abgrenzung angemessen ist. Wir sprechen uns insoweit auch für Dach-Hedgefonds für eine Zugangsbeschränkung zumindest für Privatkunden im Sinne des § 31a Abs. 3 WpHG aus.

Bei den anderen offenen Publikums – AIF halten wir es für erforderlich, dass die BaFin für alle (also auch die inländischen) AIF eine Zulassung zum Vertrieb an Privatkunden prüft. Bisher ist dies nach formalen Kriterien in § 283 KAGB-E nur für EU-AIF und ausländische AIF vorgesehen. Innerhalb der Zulassungsprüfung sollte dann auch eine materielle Geeignetheitsprüfung des konkreten Angebots für Privatkunden vorgesehen werden.

### **3. Vertriebsbeschränkung bei geschlossenen Publikums – AIF**

Bei geschlossenen Publikums – AIF spricht sich der vzbv für ein grundsätzliches Verbot des Vertriebs an Privatkunden im Sinne des § 31a Abs. 3 WpHG aus. Entsprechendes hat der vzbv im Rahmen des Gesetzgebungsverfahrens zum Gesetz zur Neuregelung der Rechtsverhältnisse bei Schuldverschreibungen aus Anleihen für strukturierte Anleihen gefordert. Damals wurde diese Forderung wie folgt begründet:

*„Ein Großteil der angebotenen Zertifikate wird von Emissionsbanken mit einer Vielzahl von Optionen und Garantien ausgestattet, bei denen selbst professionelle Marktteilnehmer nur schwer ermitteln können, wie weit der vom Emissionshaus verlangte Preis von einem fairen Marktpreis abweicht. Durch diese Intransparenzen können zu Lasten der Verbraucher teure und riskante Finanzprodukte veräußert werden, die bei transparenteren Produkten, wie beispielsweise Investmentfonds, nicht akzeptiert werden würden. Selbst eine ausführliche Information durch ein Wertpapierprospekt reicht nicht aus, den Verbraucher in die Lage zu versetzen, das Produkt zu verstehen. Diese Komplexität der Produkte führt dazu, dass sich der Privatkunde allein auf die Richtigkeit der Aussagen seines Beraters verlassen muss. Den im Rahmen eines solchen Beratungsgesprächs getätigten Angaben des Anlageberaters ist der Privatanleger aufgrund des regelmäßig bestehenden Wissensunterschieds nicht selten hilflos ausgeliefert.“*

*Dieser Vorschlag stellt sicher, dass strukturierte Anleihen nur noch an Kunden vertrieben werden dürfen, die aufgrund ihrer Erfahrung „auf Augenhöhe“ mit dem Emittenten oder dem Vertrieb solcher Anleihen agieren können. ... Die Beschränkung der Veräußerung von strukturierten Anleihen an Privatkunden ist sachgerecht, denn es ist keinerlei volkswirtschaftlicher Nutzen darin zu erkennen, dass erhebliche Teile der Altersversorgung breiter Bevölkerungskreise in Finanzprodukten angelegt werden, die die Verbraucher und Verbraucherinnen nicht verstehen.“*

Diese Begründung lässt sich eins-zu-eins auf eine Vertriebsbeschränkung von geschlossenen Publikums – AIF übertragen. Eine solche Vertriebsbeschränkung ist richtlinienkonform, da Art. 43 der Richtlinie 2011/61/EU eine Öffnungsklausel darstellt. Dementsprechend geht auch die Europäische Kommission zunächst von einem Verbot des Vertriebs an Kleinanleger aus. Dies sollte auch so in Deutschland beibehalten werden.

#### **4. Zulassung der Manager**

In unseren Stellungnahmen zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts hatten wir stets kritisiert, dass sich die Aufsicht ausschließlich auf den Emittenten einer Vermögensanlage beziehen soll. Nach unserer Auffassung war und ist es viel wichtiger, die dahinter stehenden Personen (Initiatoren und Gründungsgesellschafter) in die Aufsicht einzubeziehen. Von deren Zuverlässigkeit und fachlichen Qualifikation hängt der Erfolg der Vermögensanlage maßgeblich ab. Unmittelbar ihnen gegenüber sind Sanktionen zu verhängen. Sanktionen gegenüber dem geschlossenen Fonds wirken sich demgegenüber im Zweifel vor allem gegen die Fondsanleger aus.

In diesem Zusammenhang begrüßen wir, dass die Manager selbst unter anderem ein Anfangskapital von mindestens 125.000 Euro, eine Berufshaftpflichtversicherung, ein Risiko- und ein Liquiditätsmanagement sowie zwei kompetente Geschäftsleiter nachweisen müssen. Andernfalls die Erlaubnis für die Manager versagt wird.

#### **5. Verwahrstelle**

Wir halten die verpflichtende Einrichtung von Verwahrstellen bei AIF insbesondere bei geschlossenen Fonds für sinnvoll. Um ein gleiches Schutzniveau zu gewährleisten, hätten wir es für sinnvoll erachtet, wie bei OGAW-Vermögen in § 64 Abs. 2 KAGB-E nur Depotbanken zuzulassen. Artikel 23 Abs. 3 der Richtlinie 2011/61/EU lässt die in § 76 Abs. 2 KAGB-E genannten Alternativen zu. Wir sprechen uns jedoch ausdrücklich dagegen aus, diesen Katalog um weitere Berufsgruppen wie Rechtsanwälte oder Notare zu erweitern. Diese Berufsgruppen unterstehen nicht der Aufsicht durch die BaFin und müssen per se nicht über spezifische Fachkenntnisse verfügen. Zusätzliche Probleme ergeben sich bei den Berufsgruppen aufgrund bestehender Interessenkonflikte, weil sie in der Regel mit den Managern/Initiatoren in einer Geschäftsbeziehung stehen. Von daher stellt sich die Frage, wie sie dann etwaige Ansprüche der Anleger nach § 85 KAGB-E geltend machen wollen.

#### **6. Bewertung und Bewerter**

Der realen Bewertung des Investitionsobjekts kommt eine essentielle Bedeutung zu. Dies gilt insbesondere beim Ankauf des Objekts. Hier besteht die Gefahr, dass durch eine höhere Bewertung des Objekts eine höhere Fremdfinanzierung möglich ist. Nicht nur, dass der Verbraucher dadurch über den wahren Wert der Immobilie in die Irre geführt wird, auch die Loan-to-value ratio, also das Verhältnis des Kreditbetrages zum Verkehrswert des Objektes ist von Anfang an falsch. Dies zwingt dann in der Folge dazu, die späteren Bewertungen auch künstlich hochzuhalten, um nicht in die Nähe einer Insolvenz zu rücken. Gerade bei Ein-Objekt-Fonds sind daher die Ankaufgutachten offenzulegen. Insoweit muss eine Ergänzung der vorgeschlagenen Regelungen erfolgen.

Zusätzlich kommt der Unabhängigkeit und Kompetenz der Bewerter eine essentielle Bedeutung zu. Dies dazu vorgesehene Regelungen in § 212 KAGB-E für offene AIF und in § 238 KAGB-E für geschlossene AIF reichen bei weitem nicht aus. Hier sollten die Regelungen des bisherigen § 77 InvG übernommen werden. Im Einzelnen fordert der vzbv, dass die Bewertung nur extern durch einen Sachverständigenausschuss mit mindestens einem Hauptgutachter und einem

Nebengutachter erfolgt, dass bei speziellen Anlageobjekten die dafür erforderliche Expertise im Ausschuss angemessen vertreten ist und dass mögliche Interessenkonflikte durch effektive Mechanismen unterbunden werden. Auch hierzu enthält der bisherige § 77 Abs. 2 InvG sinnvolle Vorgaben, wie etwa die Einnahmengrenze von 30% der Gesamteinnahmen von einer Verwaltungsgesellschaft, eine Rotation des externen Bewerter nach längstens 6 Jahren und eine nachfolgende cooling down-Phase.

Parallel muss es eine persönliche Haftung des Sachverständigen gegenüber den Anlegern geben. Zur Absicherung etwaiger Ansprüche der Verbraucher muss eine Berufshaftpflichtversicherung mit ausreichender Deckung vorgehalten werden.

## **7. Deckelung und Offenlegung von Provisionen**

In 270 KAGB-E ist vorgesehen, die bisherige Regelung des § 125 InvG auf AIF zu übertragen. Danach können die Verbraucher bei ratierlichen Sparleistungen nicht sofort mit den gesamten Abschluss- und Vertriebskosten belastet werden. Dies ist positiv zu bewerten, reicht aber nicht aus, weil der Verbraucher bei einem Investment mit einem Einmalbetrag nicht vor übergebührligen Kostenbelastungen infolge von Zuwendungen an den Vertrieb geschützt wird. Gerade bei geschlossenen Fonds erreichen die Zuwendungen des Managers/Initiators an den Vertrieb oft den zweistelligen Bereich. Dies ist einer der Gründe, warum die Renditeversprechen/-annahmen sich von vorneherein nicht eintreten können. Wir halten es daher für unabdingbar, die Summe aller Zuwendungen an den Verkäufer der Höhe nach zu deckeln. Als Richtschnur kann der Höchstzillmersatz nach der Deckungsrückstellungsverordnung von 4% der Planbeitragssumme herangezogen werden.

Zusätzlich sind sämtliche Zuwendungen in Euro und Cent durch die Verkäufer offenzulegen.

## **8. Mietgarantien**

Stellenweise wird dem Verbraucher eine höhere Sicherheit suggeriert, weil bei geschlossenen Immobilienfonds Mietgarantien ausgesprochen werden. Hier muss auf eine Werthaltigkeit der Mietgarantie geachtet werden. Wir halten es daher für erforderlich, dass die Garantie mit entsprechendem Eigenkapital unterlegt wird. Für die Überwachung der Eigenkapitalquote des Garantiegebers sollte die BaFin zuständig sein.

## **V. Allgemeine Vorschriften**

Hier werden die bisherigen Vorschriften aus dem InvG in das KAGB übernommen und damit auch für AIF, insbesondere geschlossene Fonds anwendbar. Dies führt dazu, dass das bestehende Verbraucherschutzniveau bei geschlossenen Fonds abgesenkt wird. Wir sprechen uns dafür aus, die bestehenden Vorschriften aus dem InvG ausschließlich auf Sondervermögen anzuwenden und die bestehenden Regelungen aus dem Vermögensanlagegesetz (VermAnlG) auf geschlossene Publikumsfonds anzuwenden. Hier sollte es zudem beim

Widerrufsrecht bei den bestehenden allgemeinen zivilrechtlichen Vorschriften bleiben.

### **1. Haftung für Verkaufsprospekte und wesentliche Anlegerinformationen**

Nach § 20 Abs. 1 VermAnlG kann der Verbraucher diejenigen, der für den Verkaufsprospekt die Verantwortung übernommen haben, und diejenigen, von denen der Erlass des Verkaufsprospekts ausgeht, in Haftung nehmen. Dies entspricht dem Personenkreis derjenigen, die für die Richtigkeit des Prospekts Verantwortung übernehmen sollen. Lediglich bei einem fehlenden Prospekt werden nach § 21 Abs. 1 VermAnlG der Emittenten der Vermögensanlagen und der Anbieter als Gesamtschuldner in Haftung genommen. Fehlerhafter Weise übernimmt § 272 Abs. 1 KAGB-E die Regelung aus § 21 Abs. 1 VermAnlG. Richtiger wäre es auf die Formulierung in § 20 Abs. 1 VermAnlG abzustellen. Dies würde dann auch der Formulierung in § 21 Abs. 1 Wertpapierprospektgesetz (WpPG) entsprechen.

Zusätzlich sollte auch die Haftung für fehlende Verkaufsprospekte aufgenommen werden. Eine entsprechende Vorschrift findet sich in dem oben schon erwähnten § 21 Abs. 1 VermAnlG aber auch in § 24 Abs. 1 WpPG.

### **2. Widerrufsrecht**

Hier wird die Vorschrift über den Widerruf bei Sondervermögen in § 126 InvG nunmehr auf sämtliche Investmentvermögen übertragen. Nunmehr soll der Verbraucher nach § 271 Abs. 4 KAGB-E Zug um Zug gegen Rückübertragung der erworbenen Anteile oder Aktien, die bezahlten Kosten und einen Betrag, der dem Wert der bezahlten Anteile oder Aktien am Tage nach dem Eingang der Widerrufserklärung entspricht, rückerstattet bekommen. Diese Regelung macht dann Sinn, wenn es sich um Finanzdienstleistungen handelt, deren Preis auf dem Finanzmarkt Schwankungen unterliegt, auf die der Unternehmer keinen Einfluss hat. Bei geschlossenen Fonds schwankt der Wert nicht innerhalb der zwei Wochen Widerrufsfrist, zumal eine Bewertung des Ankaufsobjekts sowieso gerade erst zeitnah stattgefunden hat und die Bewertung nach § 239 KAGB-E auch nur einmal im Jahr erfolgen muss. Die Differenz zwischen Zahlungsbetrag und Wert des Anteils ergibt sich im Wesentlichen daraus, dass damit im erheblichen Maße Provisionen an die Vermittler und Aufwendungen an die Initiatoren bestritten werden. Die Schutznorm für den überrumpelten Verbraucher wandelt sich in eine Schutznorm für den überrumpelnden Verkäufer. Dem treten wir entschieden entgegen. Da es innerhalb der zwei Wochen keine Wertänderung am Anlageobjekt geboten hat (andernfalls ist das Ankaufgutachten unrichtig gewesen) muss der Verbraucher entsprechen der allgemeinen zivilrechtlichen Regeln (§§ 357 Abs. 1 i.V.m. § 346 Abs. 1) das eingezahlte Geld Zug um Zug gegen Rückübertragung des Anteils zurückerhalten.