

Stellungnahme

**zum Diskussionsentwurf für ein „Gesetz zur Stärkung des
Anlegerschutzes und Verbesserung der
Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes“ vom 3. Mai 2010**

Berlin, den 28. Mai 2010

VGF Verband Geschlossene Fonds e.V.

Inhalt

I. SUMMARY	3
II. GRUNDSÄTZLICHE EINSCHÄTZUNG DES GESETZENTWURFS	4
1. Praktische Konsequenzen für den bankenunabhängigen Vertrieb durch Einordnung von Anteilen geschlossener Fonds als Finanzinstrumente	5
2. Rechtliche Einordnung von Anteilen geschlossener Fonds als Finanzinstrumente	7
3. Weitere praktische Auswirkungen durch Einordnung von Anteilen geschlossener Fonds als Finanzinstrumente und drohende Rechtsunsicherheiten	7
4. Fehlende Markteintrittsbarriere für Anbieter geschlossener Fonds	9
5. Spezialgesetzliche Lösung für geschlossene Fonds	10
III. STELLUNGNAHME ZU DEN EINZELNEN REGELUNGEN DES ENTWURFS	10
1. Erweiterung des Begriffs „Finanzinstrumente“ in §§ 1 Abs. 11 Satz 1 KWG, 2 Abs. 2b WpHG	11
2. Ausnahmeregelungen im Kreditwesengesetz	11
2.1. Erweiterung der Ausnahmen durch neuen § 2 Abs. 1 Nr. 10	11
2.2. Erweiterung der Ausnahmen durch neuen § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 19	12
2.3. Weitere Ausnahmen für bestimmte Geschäftsaktivitäten bei Emissionshäuser	13
3. Einführung einer „Übergangsvorschrift zum Anlegerstärkungs- und Funktionsverbesserungsgesetz“ in einem neuen § 64m KWG	13
4. Einführung der Kohärenzprüfung für Verkaufsprospekte durch Neufassung des § 8i Abs. 2 S. 3, 4 VerkprospG	14
4.1. Anlegerschutz ist über Pflicht zur Erstellung eines Wirtschaftsprüfergutachtens nach IDW S4 besser gedient als durch Einführung der Kohärenzprüfung	14
4.2. „Endlosschleifen“ bei der Prospektprüfung müssen vermieden werden	16
5. Änderungen in der Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung (VerkProspVO)	16
5.1. Grundsätzliches: Die Änderungsvorschläge widersprechen dem Gebot der Klarheit und beinhalten eine Gefahr der Desinformation durch Überinformation	16
5.2. Die Änderungsvorschläge im Einzelnen	18
6. Aufhebung der Verjährungsfristen in § 46 BörsenG, 13a Abs. 5 VerkProspG	32
7. Aufhebung der Ausschlussfrist gem. § 13 Abs. 1 Nr. 1 VerkProspG i.V.m. § 44 Abs. 1 Satz 1 BörsG	33
8. Einführung eines Informationsblattes nach § 31 Abs. 3 S. 4 ff. WpHG i.V.m. § 5a WpVerOrgVO	33

I. Summary

1. Der Verband teilt und unterstützt die Ziele, die mit dem Gesetzentwurf im Sinne eines besseren Anlegerschutzes erzielt werden sollen.
2. Unabhängig davon hält der VGF jedoch an seiner Auffassung fest, dass der Weg, den das Bundesministerium der Finanzen (BMF) zur Erreichung dieser Ziele beschreitet, der falsche ist.
3. Anteile an geschlossenen Fonds sind keine Finanzinstrumente. Sie unterscheiden sich fundamental von den üblichen Finanzinstrumenten wie z.B. Wertpapieren, weil sie gerade keine hybriden Finanzstrukturen abbilden, sondern in reale Werte wie Immobilien, Schiffe, Flugzeuge oder Anlagen zur Gewinnung erneuerbarer Energien investieren.
4. Mit der Absicht, geschlossene Fonds als Finanzinstrumente einzustufen, widerspricht der Entwurf zudem der von den Bundestagsabgeordneten im MiFID-Umsetzungsgesetz beschlossenen Regelung. Dass der Gesetzgeber seine Auffassung so grundsätzlich ändern will, ist aus Sicht des Verbandes nicht nachvollziehbar.
5. Die Qualifizierung geschlossener Fonds als Finanzinstrumente wird aufgrund der überbordenden Aufsichtsanforderungen aus dem Kreditwesengesetz (KWG) im freien Vertrieb zu einem massenhaften Unternehmenssterben führen. In der Konsequenz wird es weniger Wettbewerb um den Kunden und weniger Vielfalt in der Angebotspalette von Produkten geben.
6. Der Gesetzentwurf ist zudem entgegen seiner Ziele in einigen Punkten ein Rückschritt für den Anlegerschutz. Insbesondere die jetzt vorgesehenen Regelungen zur materiellen Prospektprüfung und die Einbeziehung von Wirtschaftsprüfergutachten schafft weniger Rechtssicherheit und Transparenz als die bisherige Praxis. Hier sind dringend Änderungen geboten.
7. Der Verband hat sich bereits im Februar 2009 mit fachlich fundierten und klar an der Praxis des Marktes orientierten Vorschlägen in die Regulierungsdebatte eingeschaltet. Er bietet nun an, gemeinsam mit dem BMF und mit der gebotenen Sorgfalt in kurzer Zeit Regelungen zu erarbeiten, die das angestrebte Regulierungsziel des BMF erreichen, aber marktadäquater und verhältnismäßiger für die betroffenen Unternehmen sind. Anstatt einer KWG-Regelung des freien Vertriebs und der direkten Anwendung des Wertpapierhandelsgesetzes WpHG ließe sich derselbe Effekt mit demselben Schutzniveau für den Anleger z.B. über die Gewerbeordnung realisieren.

II. Grundsätzliche Einschätzung des Gesetzentwurfs

Der VGF Verband Geschlossene Fonds e.V., die Interessenvertretung der Anbieter geschlossener Fonds in Deutschland, unterstützt ausdrücklich das Vorhaben des Bundesministeriums der Finanzen (BMF), den unregulierten Kapitalmarkt einer gesetzlichen Regulierung zuzuführen. Der vorgelegte Entwurf ist eine geeignete Grundlage für eine sachliche Diskussion über die Regulierung geschlossener Fonds und sonstiger bisher unregulierter Vermögensanlagen.

Geschlossene Fonds sind ein unerlässliches Finanzierungsvehikel für die mittelständische Wirtschaft. In reale Werte wie Immobilien, Schiffe, Flugzeuge und Anlagen zur Gewinnung erneuerbarer Energien sind derzeit rund 164 Mrd. Euro investiert. Für ihre ca. zwei Millionen weit überwiegend privat investierte Anleger sind geschlossene Fonds zudem ein wichtiger Baustein in der privaten Vermögensbildung. Geschlossene Fonds stehen damit im unmittelbaren Wettbewerb mit anderen Kapitalanlageformen wie Aktien, Investmentfonds oder festverzinslichen Wertpapieren. Allein vor diesem Hintergrund ist die Schaffung eines adäquaten gesetzlichen Regelungsrahmens für geschlossene Fonds eine längst überfällige Maßnahme.

Mit dem Eckpunktepapier zur Regulierung geschlossener Fonds hat der VGF bereits im Februar 2009 eigene Vorschläge für eine umfassende gesetzliche Regulierung geschlossener Fonds vorgelegt (siehe Anlage). Die Eckpunkte sind mit der Zielvorgabe erstellt worden, Qualität, Vertrauen und Anlegerschutz im Markt der geschlossenen Fonds durch sachgerechte gesetzliche Regelungen zu verbessern.

Durch den vom BMF erarbeiteten Diskussionsentwurf sieht sich der VGF in seiner grundsätzlichen Forderung nach gesetzgeberischen Maßnahmen bestätigt. Inhaltlich greift der Entwurf in Teilen Forderungen auf, die auch Gegenstand des VGF Eckpunktepapiers sind. Dies betrifft insbesondere die Einführung einer Produktkurzinformation, die Pflicht zur Offenlegung von Zuwendungen und Provisionen bei der Anlageberatung sowie die Berücksichtigung von Prospektprüfungsgutachten im Rahmen der Prospektierungspflicht. Die Berücksichtigung dieser Punkte wird ausdrücklich befürwortet.

Die konkrete Ausgestaltung des Entwurfs wird von Seiten des VGF jedoch sowohl von seiner grundsätzlichen Ausrichtung her als auch von der Gestaltung der Regelungen im Detail kritisch betrachtet. Zentraler Anknüpfungspunkt für diese Kritik ist dabei die Einordnung von Anteilen geschlossener Fonds als Finanzinstrumente und die hieraus resultierende Anwendbarkeit des Kreditwesengesetzes (KWG) und das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG). Diese Ausrichtung ist vor allem aufgrund seiner weitreichenden praktischen Konsequenzen für den Vertrieb geschlossener Fonds, aber auch aus rechtlichen und rechtssystematischen Gründen mit aller Deutlichkeit abzulehnen.

Vorzugswürdig wäre stattdessen die Schaffung eines spezialgesetzlichen „Vermögensanlagengesetzes“. In diesem Gesetz könnten marktspezifische und produktadäquate Regelungen

geschaffen werden. Weiter wäre ein eigenständiges Gesetz ein Beitrag zur Vereinheitlichung des Kapitalmarktrechts in Deutschland. Das Gesetz stünde konsequent neben KWG, WpHG, WpPG und InvG (s. dazu im Einzelnen u. 5.). Zudem kann das Verkaufsprospektgesetz und die bestehende Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung sinnvoll in eine gesamtgesetzliche Regelung integriert werden.

1. Praktische Konsequenzen für den bankenunabhängigen Vertrieb durch Einordnung von Anteilen geschlossener Fonds als Finanzinstrumente

Durch die im Gesetzentwurf vorgesehene Erweiterung der Finanzinstrumente-Definition um „Anteile an Vermögensanlagen, für die eine Prospektpflicht nach § 8f Verkaufsprospektgesetz besteht“, fallen Anteile an geschlossenen Fonds in den Anwendungsbereich der Regelungen des KWG und des WpHG. Dies hat zur Folge, dass bankenunabhängige Vermittler und Berater von geschlossenen Fonds, für die bisher lediglich eine Zulassung nach § 34c GewO erforderlich ist, zukünftig erlaubnispflichtig nach § 32 KWG wären. Über die Erlaubnispflicht hinaus kämen die umfassenden laufenden Aufsichtspflichten des KWG und die Beratungs-, Organisations- und Aufzeichnungspflichten der §§ 31 ff. WpHG zur Anwendung.

Die genaue Anzahl der freien, bankenunabhängigen Vermittler und Berater ist nicht bekannt. Die Schätzungen reichen von 30.000 bis hin zu 200.000. Ein Großteil dieser Vermittler und Berater arbeitet eigenständig, d.h. ist nicht in eine Vertriebsorganisation eingebunden. Für selbstständige Vermittler und Berater, aber auch für Vertriebsorganisationen mit nur wenigen Mitarbeitern sind die Anforderungen aus dem KWG finanziell und personell nicht zu leisten. Die Befürchtung ist, dass ein großer Teil der freien Berater und Vermittler zur Geschäftsaufgabe gezwungen wären. Diese Folge aus dem Gesetz ist unverhältnismäßig.

Es steht außer Frage, dass die derzeitigen Zulassungsvoraussetzungen des § 34c GewO für den freien Vertrieb von Vermögensanlagen nicht mehr ausreichend sind. Unserer Wahrnehmung nach besteht weitgehende Einigkeit in Politik, Branche und bei Vertretern des Verbraucherschutzes die Anforderungen für die Berufsausübung freier Vertriebe zu erhöhen. Favorisiert wird dabei zu Recht die Einführung von Kriterien in Anlehnung an die Regelungen für Versicherungsvermittler im Sinne des § 34d GewO. Der Nachweis der fachlichen Qualifikation, der pflichtmäßige Abschluss einer Berufshaftpflichtversicherung sowie die Registrierungspflicht wären geeignete und leistbare Zulassungsvoraussetzungen und zugleich eine angemessene Hürde für den Markteintritt. Wir möchten in diesem Zusammenhang auch auf die Vorgaben des Koalitionsvertrages der Regierungsparteien verweisen, in denen ebensolche Zulassungskriterien vereinbart wurden¹. Eine Verortung im KWG mit weit über die genannten Kriterien hinaus gehenden Zulassungs- und laufenden Organisations- und Aufsichtsanforderungen für den bankenunabhängigen Vertrieb ist auch vor diesem Hintergrund nicht nachvollziehbar.

¹ Vgl. S. 46 des Koalitionsvertrages von CDU, CSU und FDP vom 26.10.2009; die genannten Zulassungskriterien sind zudem Bestandteil des VGF Eckpunktepapiers zur Regulierung geschlossener Fonds

Der Einwand, die freien Vertriebe könnten sich als vertraglich gebundene Vermittler im Sinne des § 2 Abs. 10 KWG einem seinerseits beaufsichtigtem Finanzdienstleistungsinstitut (sog. Haftungsdach) anschließen und somit die nur schwer leistbaren Anforderungen des KWG auf eine hierfür geeignete Vertriebsorganisation abwälzen, ist nicht hilfreich und keine Lösung. Denn verbunden mit dem Anschluss an ein Haftungsdach, droht eigenständigen Vermittlern und Beratern der Verlust der Unabhängigkeit in der Auswahl der Produkte, der Art und Weise der Beratungsleistung sowie des persönlichen Vertrauensverhältnisses zum Kunden. Der vorliegende Gesetzentwurf wendet sich unter anderem gegen verminderte Beratungsqualität aufgrund von Vertriebsvorgaben und Absatzdruck bei Banken und großen Vertriebsorganisationen. Gerade diesem Druck unterliegen selbständige Berater und Vermittler zumeist nicht. Mit dem faktischen Verbot der freien und unabhängigen Anlageberatung und dem Zwang zum Anschluss an beaufsichtigte Vertriebsorganisationen dürften sich viele unabhängige Berater zukünftig erhöhtem Vertriebsdruck ausgesetzt sehen. Die Regelungsziele des Entwurfs werden an dieser Stelle konterkariert.

Soweit das Bundesministerium der Finanzen trotz der genannten Bedenken beabsichtigt, an der Einstufung von Anteilen geschlossener Fonds als Finanzinstrumente festzuhalten, so ist aus unserer Sicht jedenfalls eine Gleichbehandlung sämtlicher Vermittler und Berater, unabhängig davon, welche Finanzinstrumente sie vertreiben, unbedingt erforderlich. Die Vorschrift des § 2 Abs. 6 Nr. 8 KWG, wonach Unternehmen, die ausschließlich die Anlageberatung, die Abschluss- sowie die Anlagevermittlung hinsichtlich jeglicher Formen von Anteilen an Investmentfonds betreiben, aus dem Anwendungsbereich des KWG ausgenommen sind, sollte daher vorbehaltlos gestrichen werden. Gleiches gilt für die gleichlaufende Ausnahmebestimmung des § 2a Abs. 1 Nr. 7 WpHG.

Es wäre eine massive Ungleichbehandlung und Wettbewerbsverzerrung, wenn der Vertrieb von geschlossenen Fonds den umfassenden KWG- und WpHG-Pflichten mit der Folge des faktischen Berufsverbotes unterläge, während die Beratung und Vermittlung von Anteilen an Investmentfonds weiterhin an die Zulassungsvoraussetzungen nach § 34c GewO geknüpft wären. In der Praxis wäre damit zu rechnen, dass Vermittler und Berater, die mit einer Zulassung nach § 34c GewO bisher gleichermaßen geschlossene Fonds und Investmentfonds vertrieben haben, sich zukünftig von der Produktparte der geschlossenen Fonds trennen, um ihr Geschäft – beschränkt auf den Vertrieb von Investmentfonds – weiterhin ohne KWG-Erlaubnispflicht betreiben zu können.

Auch dem Anleger ist damit nicht gedient. Anstatt dem Anleger mehr Wettbewerb und Pluralität beim Angebot von Kapitalanlagen zu bieten, schränkt der Gesetzentwurf beides ein. Derzeit werden 42 % der Anteile an geschlossenen Fonds vom freien Vertrieb bei Anlegern platziert (Quelle: VGF Branchenzahlen 2009). Unsere Befürchtung ist, dass 90 % hiervon durch die überbordende Regulierung weg brechen würden. Nutznießer wäre der Bankenvertrieb, der jedoch ausweislich der Gesetzesbegründung in der Vergangenheit schlechte Beratungsleistungen erbracht und dadurch gerade den Vertrauensverlust bei Anlegern ausgelöst hat.

2. Rechtliche Einordnung von Anteilen geschlossener Fonds als Finanzinstrumente

Die Qualifizierung von Anteilen an Vermögensanlagen im Sinne des § 8f Abs. 1 Verkaufsprospektgesetz (VerkProspG) als Finanzinstrumente stößt auch auf erhebliche rechtliche Bedenken. Die Bundesregierung hat im Zuge der nationalen Umsetzung der MiFID entschieden und begründet, dass Anteile an geschlossenen Fonds keine Wertpapiere sind (vgl. Gesetzentwurf der Bundesregierung zum Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz FRUG, BT-Drs. 16/4028 vom 12.01.2007). An der Richtigkeit dieser Feststellung, die auch der nahezu einhelligen Meinung der juristischen Fachliteratur entspricht², hat sich nichts geändert.

Dafür, dass neben Wertpapieren auch Vermögensanlagen im Sinne des § 8f VerkProspG Finanzinstrumente sein sollen, besteht kein Raum. Welche Arten von Kapitalanlagen als Finanzinstrumente zu verstehen sind, wird durch die abschließende Aufzählung in Anhang I Abschnitt C der Finanzmarkttrichtlinie MiFID europarechtlich abschließend geregelt. Ausgehend davon, dass Anteile an geschlossenen Fonds nach Auffassung des Gesetzgebers jedenfalls keine Wertpapiere sind, könnten sie lediglich Finanzinstrumente in Form der im Anhang I Abschnitt C Nr. 3 MiFID ebenfalls erfassten Anteile an Organismen für gemeinsame Anlagen sein. Der deutsche Gesetzgeber hat im Finanzmarkttrichtlinie-Umsetzungsgesetzes (FRUG) dazu jedoch festgestellt, dass Anteile an Vermögensanlagen im Sinne des § 8f VerkProspG keine Finanzinstrumente im Sinne des Anhang I Abschnitt C Nr. 3 der MiFID sind (vgl. S. 7 der Begründung des Gesetzentwurfs der Bundesregierung v. 15.11.2006, BT-Drucks. 16/4028 v. 12.01.2007). Warum der Finanzinstrumente-Begriff nunmehr der bisherigen rechtlichen Einordnung des nationalen Gesetzgebers zuwider läuft und damit sogar europarechtswidrig ausgedehnt wird, bleibt unklar und geht auch nicht aus der Gesetzesbegründung hervor.

3. Weitere praktische Auswirkungen durch Einordnung von Anteilen geschlossener Fonds als Finanzinstrumente und drohende Rechtsunsicherheiten

Nicht nur der freie Vertrieb, sondern grundsätzlich auch sonstige, bei Emissionshäusern angesiedelte Geschäftsbereiche könnten durch Qualifizierung geschlossener Fondsanteile als Finanzinstrumente erlaubnis- und aufsichtspflichtige Finanzdienstleistungen bzw. sogar Bankgeschäfte im Sinne des § 1 KWG werden. Ausweislich der Begründung des Diskussionsentwurfs entspricht es nicht der gesetzgeberischen Intention über die Regulierung des freien Vertriebs von Vermögensanlagen im Sinne des § 8f Abs. 1 VerkProspG hinaus weitere Geschäftsbereiche in Verbindung mit geschlossenen Fonds der Aufsicht des KWG und den Regelungen des WpHG zu unterwerfen. Es wird daher grundsätzlich positiv bewertet, dass der Entwurf für bestimmte Geschäftsbereiche, die nicht reguliert werden sollen, Ausnahmen von der Erlaub-

² Vgl. Voß, BKR 2007, S. 45-54 „Geschlossene Fonds unter dem Rechtsregime der Finanzmarkt-Richtlinie (MiFID)?“ sowie zuletzt Sester, ZBB 2008, S. 369-383, „Fallen Anteile geschlossener Fonds unter den Wertpapierbegriff des FRUG bzw. der MiFID?“

nispflicht durch Ergänzungen des § 2 KWG vorsieht (s. hierzu auch unsere Ausführungen zu den Ausnahmetatbeständen unter II.2.).

Nach derzeitigem Stand kann jedoch nicht ausgeschlossen werden, dass weitere Geschäftsaktivitäten der Emissionshäuser, weiterhin als KWG-pflichtige Finanzdienstleistungen im Sinne der § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 1.- 2. KWG anzusehen wären, ohne dass dies gesetzgeberisch intendiert ist bzw. ohne dass diese explizit in den Ausnahmeregelungen des § 2 KWG berücksichtigt werden. Hierzu gehören folgende, vor allem „vertriebsnahe“ und vertriebsunterstützende Tätigkeiten:

- **Organisation des Vertriebs:** Das Emissionshaus oder ein Tochterunternehmen des Emissionshauses sucht für seine Fonds Vertriebspartner (z.B. Banken), die den Vertrieb der Fondsanteile an die Anleger übernehmen. Hierzu wird das Emissionshaus bzw. das Tochterunternehmen regelmäßig von der Fondsgesellschaft mit der „Unterbringung“ der Fondsanteile bei den Vertriebspartnern beauftragt. Für die Organisation des Eigenkapitalvertriebs erhält das Emissionshaus bzw. dessen Tochterunternehmen zur Deckung der Vertriebskosten eine Eigenkapitalvermittlungsprovision.
- **Passivvertrieb:** Anleger sprechen das Emissionshaus aus eigenem Antrieb an, um einen Fonds zu zeichnen.
- **Mitarbeitervertrieb:** Das Emissionshaus ermöglicht Mitarbeitern, hauseigene Fonds zu zeichnen.
- **Vertriebsunterstützung:** Die Vertriebspartner (z.B. Banken) sind beim Vertrieb an verschiedenen Stellen auf die Mitarbeit des Emissionshauses angewiesen. So sind abgestimmte Vertriebsunterlagen, sonstige Vertriebsmaterialien und Kundenveranstaltungen üblich.
- **Zweitmarkt-Plattformen:** Viele Emissionshäuser stellen verkaufswilligen Anlegern ihrer Fonds mit einer zumeist internetbasierten „Zweitmarkt-Plattform“ eine Möglichkeit zur Verfügung, potenziellen Käufern ihre Anteile zum Verkauf anzubieten. Zweitmarkt-Plattformen sind regelmäßig kein eigenständiges Geschäftsfeld der Emissionshäuser, sondern vielmehr zusätzliches Service-Angebot gegenüber Anlegern.

In diesem Kontext droht eine erhebliche Rechtsunsicherheit bei der Frage, ob und in welchem Rahmen diese Geschäftsaktivitäten vom Anwendungsbereich des KWG erfasst wären. Die damit wenig kontrollierbare Anwendbarkeit des KWG ist vor dem Hintergrund der Strafbewährtheit nach § 54 KWG bedenklich.

Sollte das BMF daran festhalten, geschlossene Fondsanteile als Finanzinstrumente einzustufen, bedürfte es für die Frage der Erlaubnispflicht der oben genannten Geschäftsaktivitäten der Emissionshäuser unbedingt entsprechenden Klarstellungen. Diese sollten in der Gesetzbeurteilung oder im Rahmen der BaFin-Merkblätter für die einzelnen KWG-Tatbestände erfolgen. Für den Fall, dass eines oder mehrere der genannten Tätigkeiten in den Anwendungsbe-

reich der Tatbestände nach § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 1.-2. KWG fallen, möchten wir eine entsprechende Ergänzung der Ausnahmetatbestände in § 2 Abs. 6 S. 1 KWG anregen (s. unten II.2.). **Sollte das BMF eine derartige Ergänzung der Ausnahmetatbestände für angebracht und erforderlich ansehen, so ist der VGF gerne bereit hierfür Formulierungsvorschläge vorzulegen.**

Mit Blick auf die geplante Verortung von Anteilen geschlossener Fonds im KWG ist ferner darauf hinzuweisen, dass die äußerst umfangreichen und komplexen, von Ausnahmen und Querweisen geprägten Vorschriften des KWG für weite Teile der Branche der geschlossenen Fonds vollständiges Neuland wären. Im Gegensatz zu Anbietern von sonstigen Kapitalanlageprodukten werden geschlossene Fonds zu einem nicht unerheblichen Teil von mittelständischen Unternehmen ohne Bankenhintergrund konzipiert, angeboten und verwaltet bzw. die Investitionsgüter bewirtschaftet. Es liegt auf der Hand, dass die Marktteilnehmer geschlossener Fonds in vielen Fällen weder auf eine geeignete KWG-kompatible Infrastruktur, noch auf bestehende Erfahrungen und Kenntnisse mit dem Aufsichtsrecht zurückgreifen können. Der finanzielle, organisatorische und personelle Aufwand wäre auch aus diesem Grunde in vielen Fällen unverhältnismäßig.

Wären die genannten Aktivitäten der Emissionshäuser gänzlich oder zum Teil im Anwendungsbereich des KWG, so würde sich verstärkt auch die Frage nach den Personalkapazitäten bei den Aufsichtsbehörden stellen. Eine nicht sofort funktionierende Aufsicht würde wesentliche Teile des Geschäfts ad hoc lahm legen.

4. Fehlende Markteintrittsbarriere für Anbieter geschlossener Fonds

Das mit dem Gesetzentwurf verfolgte Regelungsziel, Zulassungskriterien für den Vertrieb geschlossener Fonds zu schaffen und gesetzliche Beratungspflichten festzulegen, wird grundsätzlich unterstützt. Während die Zulassungsanforderungen für den Vertrieb durch die KWG-Pflichtigkeit aus Sicht des VGF deutlich zu hoch angesiedelt sind, fehlt es dem Gesetzesvorhaben gänzlich an Zulassungskriterien für die originäre Tätigkeit des Initiierens und Anbietens geschlossener Fonds.

Der Markt der Initiatoren geschlossener Fonds ist weit überwiegend durch nachhaltig und qualitativ hochwertig agierende Emissionshäuser geprägt. Viele dieser Emissionshäuser haben sich über Jahrzehnte im Markt etabliert und weisen durch aussagekräftige Leistungsbilanzen Transparenz und Qualität nach. Nach wie vor gibt es im Markt der geschlossenen Fonds jedoch Anbieter, welche diese Qualität nicht nachweisen und welche bei Anlegern mit dubiosen Vermögensanlagen finanzielle Schäden herbeiführen. Um solche Anbieter – die entgegen der öffentlichen Darstellung die absolute Minderheit sind – vom Markt fernzuhalten, bedarf es aus Sicht des VGF auch Zugangsvoraussetzungen für Anbieter geschlossener Fonds. Wir möchten auch insoweit auf unser VGF Eckpunktepapier verweisen, in dem wir insbesondere den Nach-

weis der fachlichen Eignung und persönlichen Zuverlässigkeit der Geschäftsführung und die Vorhaltung eines Mindestanfangskapitals von 300.000 Euro für Anbieter geschlossener Fonds fordern. Auch sollten Anbieter geschlossener Fonds zur jährlichen Vorlage einer Leistungsbilanz nach gesetzlich verankerten Mindestanforderungen verpflichtet sein. Grundlage hierfür könnten die „VGF Leitlinien zur Erstellung von Leistungsbilanzen“ sein.

5. Spezialgesetzliche Lösung für geschlossene Fonds

Für die Regulierung geschlossener Fonds bedarf es aus Sicht des VGF einer spezialgesetzlichen Lösung außerhalb des bestehenden Kreditwesenaufsichts- und Wertpapierrechts. Anteile an geschlossenen Fonds sind keine Finanzinstrumente sondern unternehmerische Beteiligungen. Sie unterscheiden sich gegenüber anderen Finanzinstrumenten wie Wertpapieren dadurch, dass die Anleger weitgehende Mitspracherechte haben, die Handelbarkeit eingeschränkt ist und mit der Prospektierung eine geplante Investitionszeit festgelegt wird. Sinnvoll und sachgerecht wäre eine klare und stringente Lösung im Rahmen eines eigenständigen Gesetzes. Gegenstand eines solchen Gesetzes sollten Regelungen zur Zulassung von Anbietern, produktbezogene Vorschriften sowie unter Berücksichtigung der einschlägigen Haftungsrechtssprechung auch gesonderte Bestimmungen zu Beratungs-, Dokumentations- und Offenlegungspflichten sein. Die anfallenden Beratungspflichten dürften vom Schutzniveau nicht hinter die Regelungen des §§ 31 ff. WpHG fallen, könnten jedoch die Produktspezifika geschlossener Fonds besser berücksichtigen. In ein solches Gesetz könnten auch die bestehenden Regelungen des VerkProspG einfließen. Für einen spezialgesetzlichen Ansatz spricht auch die Verortung der Bestimmungen für Investment-Sondervermögen im Investmentgesetz. Auch hier war aufgrund der besonderen Eigenschaften dieser Produktgattung eine spezialgesetzliche Lösung erforderlich.

Für die Ausgestaltung von erweiterten Zulassungsregelungen für freie Vermittler und Berater in Anlehnung an die entsprechenden Bestimmungen für Versicherungsvermittler in § 34d GewO legen wir gerne einen Formulierungsvorschlag für einen § 34f GewO vor.

III. Stellungnahme zu den einzelnen Regelungen des Entwurfs

Die nachfolgenden Anmerkungen und Änderungsvorschläge beziehen sich auf die konkreten Regelungen des Gesetzentwurfs. Die Ausführungen zum KWG erfolgen unter der Prämisse, dass das BMF an der Einordnung geschlossener Fondsanteile als Finanzinstrumente festhält.

1. Erweiterung des Begriffs „Finanzinstrumente“ in §§ 1 Abs. 11 Satz 1 KWG, 2 Abs. 2b WpHG

An dieser Stelle wird auf die Ausführungen unter I., insbesondere I.2. (Rechtliche Einordnung) verwiesen.

2. Ausnahmeregelungen im Kreditwesengesetz

2.1. Erweiterung der Ausnahmen durch neuen § 2 Abs. 1 Nr. 10

Die Ausnahmen für das Finanzkommissionsgeschäft und das Emissionsgeschäft werden, wie bereits dargelegt, positiv bewertet. In der konkreten Formulierung vermögen sie die beabsichtigte Ausnahme noch nicht zutreffend erfassen. Folgende Änderungen sollten daher vorgenommen werden:

„10. Unternehmen, die ~~ausschließlich~~ das Finanzkommissionsgeschäft als Dienstleistung ausschließlich für ~~Anbieter~~ Anleger von Vermögensanlagen im Sinne des § 8f Absatz 1 Verkaufsprospektgesetzes betreiben und Unternehmen, die ~~ausschließlich~~ das Emissionsgeschäft als Übernahme gleichwertiger Garantien im Sinne des § 1 Abs. 1 Satz 1 Nummer 10 ausschließlich für ~~Anbieter von~~ im Zusammenhang mit Vermögensanlagen im Sinne des § 8f Absatz 1 Verkaufsprospektgesetzes betreiben.“

Begründung:

Das Geschäft der Beteiligungstrehänder, das in der neuen Nr. 10, 1. Halbsatz unter anderem ausgenommen werden soll, wird typischerweise nicht für die Anbieter der Vermögensanlagen erbracht, sondern für die Anleger. Das Wort „Anbieter“ sollte an dieser Stelle daher durch das Wort „Anleger“ ersetzt werden.

Ähnliches gilt für den gleichlautenden Zusatz im Zusammenhang mit dem Emissionsgeschäft. Das Emissionsgeschäft wird typischerweise nicht für den Anbieter erbracht. Die Platzierungs-garantien, um die es in diesem Zusammenhang gehen soll, werden typischerweise gegenüber der Fondsgesellschaft abgegeben, gelegentlich gegenüber finanzierenden Banken und/oder auch den zukünftigen Anlegern. Um diese Konstellationen wirksam zu erfassen sollte an dieser Stelle der einschränkende Zusatz „...im Zusammenhang mit Vermögensanlagen im Sinne des § 8 f Abs. 1 ...“ lauten.

Es kann ferner vorkommen, dass beide ausgenommenen Tätigkeiten durch ein und dieselbe Gesellschaft bzw. das Emissionshaus ausgeführt werden. Durch die derzeitige Position des Wortes „ausschließlich“ im Wortlaut könnte dies dazu führen, dass die Ausnahmen für diese Fälle nicht mehr greifen bzw. die betroffene Gesellschaft neue, unabhängige Gesellschaften gründen müsste. Diese Konsequenz erscheint weder sinnvoll, noch beabsichtigt. Durch die jeweilige Versetzung des Wortes „ausschließlich“ kann diese Folge verhindert werden, ohne dass die Ausnahme Möglichkeiten für eine missbräuchliche Umgehung bietet.

2.2. Erweiterung der Ausnahmen durch neuen § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 19

Für die Ausnahmen zur Finanzportfolioverwaltung und zur Anlageverwaltung schlagen wir folgende Änderungen vor:

„19. Unternehmen, die als Finanzdienstleistung ~~ausschließlich~~ die Finanzportfolioverwaltung oder die Anlageverwaltung ~~als Dienstleistung für Anbieter von~~ ausschließlich im Zusammenhang mit Vermögensanlagen im Sinne des § 8f Absatz 1 Verkaufsprospektgesetzes erbringen.

Begründung:

Der Begründung des Gesetzentwurfs ist nicht abschließend zu entnehmen, welche Tätigkeiten mit der neu geschaffenen Nr. 19 ausgenommen werden sollen. Dienstleistungen des Beteiligungstreuhanders bzw. der bei den Emissionshäusern angesiedelten Verwaltung der Anteile der Fondsanleger fallen nach Einschätzung des VGF nicht unter die Finanzportfolioverwaltung oder die Anlageverwaltung. Diesen Tätigkeiten dürfte es am hierfür notwendigen Entscheidungsspielraum bei Anlageentscheidungen fehlen. Wird dies durch das BMF anders beurteilt, sollte der vorgelegte Formulierungsvorschlag mit der Maßgabe aufrechterhalten werden, dass auch hier die Dienstleistung nicht für den „Anbieter“, sondern für die „Anleger“ erbracht wird.

Eine Ausnahme für den Bereich der Finanzportfolioverwaltung und Anlageverwaltung in § 2 Abs. 6 S. 1 Nr. 19 KWG erscheint vielmehr vor dem Hintergrund sog. Zweitmarktfonds angebracht und notwendig. Geschlossene Zweitmarktfonds sind dadurch gekennzeichnet, dass der Fonds nicht in einen vordefinierten Sachwert (Immobilie, Schiff etc.) investiert, sondern in Anteile bestehender Fonds, die wiederum in Sachwerte investiert sind. Das Management des Fonds hat in der Regel einen Entscheidungsspielraum bei der Frage, welche Fondsanteile erworben werden sollen. Unter der Prämisse, dass Fondsanteile als Finanzinstrumente aufzufassen wären, könnte daher grundsätzlich der Tatbestand der Anlageverwaltung einschlägig sein. Zweitmarktfonds sollten jedoch weder durch diesen erst in 2009 eingeführten Tatbestand erfasst werden, noch entspricht eine solche Erfassung den Regelungszielen des vorliegenden Gesetzentwurfs. Es ist auch nicht ersichtlich, warum Zweitmarktfonds gegenüber gängigen geschlossenen Fonds einer Erlaubnispflicht nach dem KWG unterliegen sollen. Die in dem Entwurf gewählte Formulierung vermag die Konstellation der Zweitmarktfonds bisher nicht wirksam erfassen. Durch die oben vorgeschlagene Änderung ist dies - ohne Umgehungsmöglichkeiten zu bieten - aus unserer Sicht nunmehr gewährleistet.

Die Gesetzesbegründung auf Seite 50, Zu Nummer 2 (§2) sollte entsprechend der vorstehenden Ausführungen Hinter *„...zu qualifizierenden Platzierungsgarantien“* um folgenden Einschub ergänzt werden:

„Durch die Ausdehnung der Finanzinstrumente-Definition könnten ferner auch Fonds, die in Anteile bereits bestehender Fonds investieren und bei denen das Management

einen Entscheidungsspielraum hat, unter den Tatbestand der Anlageverwaltung fallen. Solche sog. Zweitmarktfonds sollten jedoch weder von dem in 2009 eingeführten Tatbestand der Anlageverwaltung erfasst werden, noch entspricht eine solche Erfassung den Regelungszielen des vorliegenden Gesetzentwurfs. Es ist auch nicht ersichtlich, warum Zweitmarktfonds gegenüber gängigen geschlossenen Fonds einer Erlaubnispflicht nach dem KWG unterliegen sollten. Für Zweitmarktfonds ist daher eine Ausnahme unter § 2 Absatz 6 Satz 1 Nr. 19 vorgesehen.“

2.3. Weitere Ausnahmen für bestimmte Geschäftsaktivitäten bei Emissionshäuser

Wir möchten an dieser Stelle auf die obigen Ausführungen unter I.3. verweisen. Gerne sind wir bereit Formulierungsvorschläge für Ausnahmeregelungen weiterer, möglicherweise und unbeabsichtigt von der KWG-Pflicht betroffener Geschäftsbereiche vorzulegen.

3. Einführung einer „Übergangsvorschrift zum Anlegerstärkungs- und Funktionsverbesserungsgesetz“ in einem neuen § 64m KWG

Für die Übergangsvorschrift schlagen wir folgende Änderung vor:

„Für ein Unternehmen, das aufgrund der Erweiterung der Definition der Finanzinstrumente in § 1 Absatz 11 Satz 1 am [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 12 Absatz 1] zum Finanzdienstleistungsinstitut wird, gilt die Erlaubnis ab diesem Zeitpunkt ~~bis zur Entscheidung der Bundesanstalt als vorläufig~~ erteilt, wenn es bis zum [einsetzen: Datum des letzten Tages des ~~sechsten~~ zwölften auf die Frist gemäß Artikel 12 Absatz 1 folgenden Kalendermonats] ~~einen vollständigen Erlaubnisantrag nach § 32 Absatz 1 Satz 1 und 2, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 24 Absatz 4, stellt anzeigt, welche Tätigkeiten es hierdurch ausübt. Die Anzeige muss die Angaben nach § 32 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 und 6 Buchstabe a und b, den Jahresabschluss für das letzte abgelaufene Geschäftsjahr, oder – soweit dieser nach den hierfür geltenden Fristen noch nicht aufzustellen war – für das diesem vorausgegangene Geschäftsjahr, oder – soweit noch kein Jahresabschluss aufzustellen war – die Eröffnungsbilanz und eine unterjährige Gewinn- und Verlustrechnung, sowie einen aktuellen Handelsregisterauszug und die Gewerbeanzeige nach § 14 Abs. 1 Satz 1 der Gewerbeordnung enthalten.“~~

Der vorgeschlagene § 64m KWG sieht vor, dass eine vorläufige Genehmigung für Unternehmen, die durch die Gesetzesänderung der Erlaubnispflicht unterliegen, bis zu dem Zeitpunkt gilt, zu dem die BaFin über die endgültige Zulassung entscheidet. Aufgrund der Fülle der zu erwartenden Zulassungsanträge wird diese Regelung für wenig praktikabel gehalten. So wäre ein regelrechter Ansturm auf die BaFin mit den Zulassungsanträgen zu erwarten.

Auf Seiten der BaFin ist heute noch nicht absehbar, wie sie die neuen Zulassungsverfahren zeitnah durchführen soll. Angeregt wird daher, ein vereinfachtes Zulassungsverfahren, wie im

Bereich des Finanzierungsleasings und des Factorings durch Einführung des § 64 j) KWG geschehen, einzuführen. Für eine Übergangszeit sollte für eine Erlaubnisfiktion allein die Anzeige genügen.

Die Frist von sechs Monaten ist darüber hinaus zu kurz bemessen. Um die Umstellung auch nur für einen Teil der Branche einigermaßen gestaltbar zu machen, sollte zusätzlich oder zumindest alternativ zur bloßen Anzeigepflicht die vorgesehene Frist von sechs auf zwölf Monate verlängert werden.

4. Einführung der Kohärenzprüfung für Verkaufsprospekte durch Neufassung des § 8i Abs. 2 S. 3, 4 VerkprospG

4.1. Anlegerschutz ist über Pflicht zur Erstellung eines Wirtschaftsprüfergutachtens nach IDW S4 besser gedient als durch Einführung der Kohärenzprüfung

Die vorgesehene Einführung einer Kohärenzprüfung stößt auf Bedenken. Die bei Wertpapier-Emissionsprospekten durchzuführende Kohärenzprüfung (§ 13 WpPG) lässt sich nicht ohne weiteres auf Prospekte geschlossener Fonds übertragen. Im Vergleich zu Wertpapieren, bei denen Kohärenzprüfungen durchgeführt werden, bestehen folgende gravierende Unterschiede:

- Wertpapieremissionen sind wesentlich stärker standardisiert als geschlossene Fonds.
- Wertpapiere sind wesentlich abstrakter strukturiert und damit einfacher prüfbar als geschlossene Fonds; letztere hängen als Sachwertinvestitionen sehr stark von dem oder den einzelnen Vermögensgegenständen ab, in den/die investiert wird. Damit erfordert eine sinnvolle Prüfung eine vertiefte Kenntnis der Investitionsgüter (z.B. der einzelnen Immobilie). Eine solche Prüfung ist im Rahmen der behördlichen Kohärenzprüfung aber gerade nicht vorgesehen, sie wäre aber auch von einer Behörde kaum effizient leistbar. Im Wertpapierbereich hat die Aufsichtsbehörde bei der Kohärenzprüfung schon heute die Grenzen des Leistbaren erreicht. Wollte sie geschlossene Fonds in ihrer Vielfalt und Nähe zu den Realkapitalinvestitionen prüfen, wäre die Leistbarkeit sicher überschritten.

Dem Ziel einer Verbesserung des Anlegerschutzes wird sich daher durch eine Kohärenzprüfung nicht entscheidend genähert.

Darüber hinaus entstehen sehr viele praktische Probleme, sollte die BaFin künftig Prospekte nicht nur formell, sondern auch inhaltlich auf eine kohärente Gestaltung überprüfen:

- Wie kann sich die BaFin in angemessener Zeit personell so organisieren, dass eine sinnvolle inhaltliche Prüfung von Prospekten erfolgen kann?
- Welcher Maßstab soll für eine Beurteilung nach Kohärenzkriterien gelten? Wie kann ein einheitlicher Maßstab über alle Sachbearbeiter bei der BaFin sichergestellt werden?

Die Erfahrungen aus der Prüfungspraxis bei Verkaufsprospekten zeigen, dass selbst bei den formalen Themen unterschiedliche Auslegungen der einzelnen Sachbearbeiter existieren. Bei einem Sachbearbeiterwechsel konnten erarbeitete Standards teilweise nicht mehr verwendet werden. Diese Problematik wird bei einer Kohärenzprüfung noch verschärft.

- Wer haftet, wenn auf Veranlassung der BaFin Änderungen des Prospektes vorgenommen werden, die sich später als kritisch herausstellen? Wie kann ein entsprechender Nachweis geführt werden?
- Wie soll die Abstimmung mit der BaFin erfolgen, zumal das Ergebnis des IDW-S4-Gutachtens, welches sich regelmäßig auf den von der BaFin gestatteten Verkaufsprospekt bezieht, im Prospekt abgedruckt werden soll („Henne-Ei-Problem“)?
- Wie kann in zeitlicher Hinsicht Planungssicherheit für Anbieter, Vertriebspartner und finanzierende Banken geschaffen werden? Da die 20-Tages-Frist zur Gestattung erst beginnt, wenn der BaFin alle erforderlichen Unterlagen vorliegen, und sich dieser Zeitpunkt aufgrund des erweiterten Prüfungsumfangs immer wieder verschieben kann, ist ein Vertriebsstart kaum planbar. Infolge dessen werden Banken nicht mehr zu klaren Vertriebszusagen bereit sein, da für diese die zeitliche Planbarkeit des Vertriebs unabdingbar ist. Auch werden Banken keine Eigenkapital-Zwischenfinanzierungen zur Verfügung stellen, wenn deren Laufzeiten nicht mehr planbar sind. Für Emissionshäuser entstehen durch diese Unwägbarkeiten erhebliche wirtschaftliche Risiken.

Systematisch betrachtet wird hier mit großem Aufwand eine zweite Prüfung installiert, die in ihrer Prüftiefe hinter einer Prospektbegutachtung nach dem Wirtschaftsprüferstandard IDW S4 zurück bleibt. **Im Sinne des Anlegerschutzes sollte daher – wie auch im VGF Eckpunktepapier gefordert – die Pflicht zur Erstellung eines IDW-Gutachtens durch einen Wirtschaftsprüfer der Kohärenzprüfung durch die BaFin vorgezogen werden.**

Für die mit der Prospektprüfung beauftragten Wirtschaftsprüfer müsste in diesem Fall eine angemessene gesetzliche Haftungsbegrenzung geschaffen werden (s. hierzu im Einzelnen u. 5.2.).

Außerdem könnte in Erwägung gezogen werden, die Prospektprüfer der Aufsicht und Kontrolle durch die BaFin zu unterstellen. Das IDW-Gutachten wäre neben dem Prospekt bei der BaFin zu hinterlegen; das Ergebnis des Gutachtens wäre nicht in den Prospekt aufzunehmen. Die BaFin würde das Vorliegen des Gutachtens prüfen, nicht die Inhalte. Ein deutlicher Vorteil dieser Lösung besteht in ihrer zügigen Umsetzbarkeit. Alternativ könnte ein Wahlrecht installiert werden, entweder den Prospekt nach IDW S4 begutachten zu lassen oder eine Kohärenzprüfung durch die BaFin durchführen zu lassen. Für die Einführung eines solchen Wahlrechts spricht, dass die Kohärenzprüfung eine preiswertere Variante ist, die kleineren Anbietern entgegenkommt. Anbieter, die den höheren Aufwand eines IDW-S4-Gutachtens nicht scheuen,

sollten die Möglichkeit haben, dies zu tun, ohne dann die Nachteile einer Doppelprüfung zu erleiden.

4.2. „Endlosschleifen“ bei der Prospektprüfung müssen vermieden werden

Für die Anbieter geschlossener Fonds ist es von großer Wichtigkeit, dass der Zeitraum der Prospektprüfung und Gestattung überschaubar und zügig ist.

Die vorgeschlagenen Änderungen von § 8i Abs. 2 Satz 3 und 4 sollten sich noch stärker an der Formulierung des § 13 Abs. 3 WpPG orientieren. Im WpPG werden „Anhaltspunkte“ für die Unvollständigkeit gefordert, die die BaFin haben muss. Diese Formulierung ist gegenüber der Vorgeschlagenen („zur Auffassung gelangen“) vorzuziehen. Letztere ist zu offen formuliert und bietet zu wenig Rechtssicherheit für die Anbieter.

Im Rahmen der Wertpapierprospektprüfung besteht das Problem, dass die zehntägige „Rückmeldefrist“, innerhalb derer die BaFin den Antragsteller auf die Unvollständigkeit des Prospekts hinzuweisen hat, immer dann neu zu laufen beginnt, wenn der Antragsteller eine neue Prospektversion einreicht. Damit besteht die Gefahr einer „Endlosschleife“. Dieses Problem kann sich zudem noch verschärfen, wenn der Hinweis auf die Unvollständigkeit nicht näher konkretisiert wird und keine Angaben dazu gegeben werden, welche Informationen noch fehlen. Die Gestattung eines Prospektes könnte auf diese Weise ggf. um einen nicht unerheblichen Zeitraum verzögert werden. Daher ist zu fordern, dass klare Hinweise geben werden müssen, welche Unterlagen und Informationen zur Vollständigkeit fehlen.

Der Gesetzentwurf sollte somit wie folgt gefasst werden:

„Gelangt Hat die Bundesanstalt zu der Auffassung Anhaltspunkte, dass der Verkaufsprospekt unvollständig ist oder es ergänzender Informationen bedarf, beginnt die Frist des Satzes 2 erst ab dem Zeitpunkt, an dem diese Informationen eingehen. Die Bundesanstalt ~~hat~~ hat den Anbieter über die nach ihrer Auffassung vorliegende Unvollständigkeit des Verkaufsprospekts oder die Notwendigkeit ergänzender Informationen innerhalb von zehn Werktagen ab Eingang des Verkaufsprospekts zu unterrichten und diesem mitzuteilen welche Informationen für eine Prüfung noch erforderlich sind.“

5. Änderungen in der Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung (VerkProspVO)

5.1. Grundsätzliches: Die Änderungsvorschläge widersprechen dem Gebot der Klarheit und beinhalten eine Gefahr der Desinformation durch Überinformation

Die vorgeschlagenen Änderungen in der VermVerkProspV zielen vielfach auf eine Ausweitung der Angabepflichten ab (z.B. keine Beschränkung mehr auf "wesentliche"/"nicht nur geringfü-

gige" Sachverhalte, Eliminierung von abschließenden Aufzählungen durch "insbesondere" etc.). Im Ergebnis widerspricht dies dem Anlegerschutz: Denn die Vielzahl der geforderten Einzelangaben führt zu einer Desinformation des Anlegers durch Überinformation. Es besteht die Befürchtung, dass das Gebot der "Prospektklarheit" bei der vorgeschlagenen Fülle von Einzelangaben nicht mehr einhaltbar ist.

Auch im Hinblick auf folgenden Aspekt würden die neuen Regelungen einen Rückschritt bedeuten: Bislang trifft der Anbieter die Auswahl, welche Angaben für die Entscheidung des Anlegers wesentlich sind. Er haftet dafür, die richtige Auswahl zu treffen und alle wesentlichen Angaben vollständig zu berichten. Durch die neuen Regelungen ist der Anbieter zwar nach wie vor verpflichtet die unzähligen Angaben sorgfältig zusammenstellen, die Beurteilung ihrer Wesentlichkeit/Bedeutung wird jedoch auf den Anleger abgewälzt.

Eine Ausweitung der Informationspflichten würde auch das schon jetzt bestehende Problem der Negativtestate in der Praxis weiter verstärken. Ein Anbieter darf keine von der Verkaufsprospektverordnung geforderte Mindestangabe lediglich mit „Schweigen“ beantworten. Soweit ein Umstand nicht vorliegt, der nach der VO berichtspflichtig ist, muss eine negative Erklärung hierüber erfolgen. Die geforderten Negativtestate tragen schon jetzt nicht unwesentlich zum Umfang der Prospekte bei. Jede Ausweitung der Mindestanforderungen vergrößert damit weiter den Umfang der Prospekte – unabhängig davon, ob die Umstände vorliegen oder nicht. Im Sinne einer strafferen Darstellung und damit einhergehender Transparenz für den Leser, sollte die Forderung von Negativtestaten überdacht werden. Dies gilt umso mehr dann, wenn die Prospekte auf ihren Inhalt hin auch materiell geprüft werden würden, da diese Prüfung die Richtigkeit und Vollständigkeit der Prospekte beinhaltet.

Auf Ebene der Anbieter stellt sich zudem folgendes weiteres Problem: Aus der Vielzahl der Einzelinformationen resultieren unpraktikabel häufige Nachtragspflichten. Da nach Auslegung der BaFin die in der VermVerkProspV genannten Angaben ein Indiz für die "Wesentlichkeit" einer Angabe sind, müsste sobald eine der Angaben ihre Gültigkeit verliert, ein Nachtrag erstellt werden.

Schon die bestehenden Anforderungen aber erst Recht die vorgeschlagenen Änderungen sollten daher sehr kritisch auf ihren tatsächlichen Mehrwert für den interessierten Anleger überprüft werden.

Aufgrund der Detailtiefe der einzelnen Änderungsvorschläge können in den nachfolgenden Ausführungen nicht alle mit dem Entwurf verbundenen Fragestellungen abschließend beleuchtet werden. **Wir möchten daher schon jetzt anregen, den Austausch zu den Änderungen zur VermVerkProspV über die Verbändeanhörung am 31.05.2010 hinaus im weiteren Verlauf des Gesetzgebungsverfahrens zu vertiefen, um die angesprochenen und ggf. weitere offene Punkte anzusprechen und zu diskutieren.**

5.2. Die Änderungsvorschläge im Einzelnen

5.2.1. Zusätzliche Angabe zum IDW S4 Wirtschaftsprüfer-Gutachten, § 2 Abs. 5 VermVerkProspV

Gemäß eines neuen § 2 Abs. 5 VermVerkProspV ist anzugeben, ob der Verkaufsprospekt von einem Wirtschaftsprüfer gutachterlich beurteilt wurde oder nicht (IDW-S4-Gutachten). Sofern dies der Fall ist, muss der Prospekt den Namen des Wirtschaftsprüfers sowie das Datum des Gutachtens und dessen Ergebnis enthalten. Im Grundsatz halten wir die optionale Berücksichtigung des IDW-S4-Gutachtens für den falschen Weg. Vorzuziehen ist – wie unter 4.1. dargelegt – die Pflicht zur Erstellung eines IDW-S4-Gutachtens.

Hiervon abgesehen sehen wir die vorgelegte Formulierung des § 2 Abs. 5 VermVerkProspV aus weiteren Gründen äußerst kritisch:

Das Gebot, den Prospektgutachter namentlich im Verkaufsprospekt zu erwähnen, falls ein solcher Gutachter bestellt wurde, kann dazu führen, dass kaum noch Gutachten für Verkaufsprospekte erstellt werden. Es stellt sich das Problem, dass die Haftung der Wirtschaftsprüfer in dem Gesetzentwurf nicht berücksichtigt wird. Schon der bloße Hinweis auf die Existenz eines Gutachtens kann nach der derzeitigen BGH-Rechtsprechung zu einer Haftung des Wirtschaftsprüfers gegenüber einem für ihn unvorhersehbar großen Kreis führen, wenn dies nach außen hin vertrauensbildend eingesetzt wird.³ Dies gilt erst Recht, wenn dieser namentlich zu nennen und die Ergebnisse des Gutachtens anzugeben sind. Der de lege lata bestehenden Haftungsproblematik begegnen die Wirtschaftsprüfer in der Praxis derzeit damit, dass mit an den Gutachten Interessierten (z.B. Vertriebe, Anleger) Auskunftvereinbarungen mit Haftungsbeschränkungen abschließen. Von den Berufshaftpflichtversicherern wird dies wiederum zur Voraussetzung für einen Versicherungsschutz gemacht.

Da die namentliche Nennung des Gutachters für diesen mit weitergehenden Haftungsrisiken verbunden ist, wird sich deren Absicherung über eine kostenintensivere Berufshaftpflichtversicherung in höheren Honoraren niederschlagen. Dies würde wiederum die Produktkosten des Anbieters erhöhen. Somit können Produkte, für die ein Gutachten vorliegt, in der Wirtschaftlichkeitsprognose nicht mit Produkten konkurrieren, für die kein Gutachten vorliegt. Ein Anbieter, der ein Gutachten erstellen lässt, wird damit im Wettbewerb benachteiligt. In ganzer Konsequenz würde dies bedeuten, dass Anbieter geschlossener Fonds von der etablierten, durch die im VGF vereinigten Emissionshäuser heute stets in Auftrag gegebenen IDW-S4-Prüfung, zunehmend Abstand nehmen würden. Für den Anlegerschutz wäre dies ein ganz erheblicher Rückschritt.

Weiter ist zu befürchten, dass sich kein Versicherer mehr findet, der Policen für die Prospektprüfung anbietet. Ohne eine Berufshaftpflichtversicherung könnten Wirtschaftsprüfer schon aus berufsrechtlichen Gründen keine Prospektprüfung mehr anbieten. Dies hätte auch weiter-

³ Siehe dazu z.B. BGH Urteil vom 8.6.2004 – X ZR 283/02, BGH Urteil vom 14.06.2007 – III ZR 185/05 und Wagner, Was leisten Prospektprüfungsgutachten von Wirtschaftsprüfern und was nicht? in DStR 2001, S. 500f.

gehende Folgen für den Anbieter, da die Anforderungen für dessen D&O-Versicherungen das Bestehen eines Gutachtens voraussetzen.

Es ist daher unabdingbar, dass eine gesetzliche Haftungsbegrenzung Eingang in das Gesetz finden muss, sollte das BMF an der Erforderlichkeit eines IDWS4-Gutachtens festhalten.

Ein weiteres Problem stellt sich im Hinblick auf die Zeitschiene: Die Prüfung des Wirtschaftsprüfers nach dem IDW-S4-Standard bezieht sich auf den gestatteten Prospekt. Die Gestattung setzt aber wiederum eine fertige Wirtschaftsprüfer-Prüfung voraus. So kommt es zum klassischen „Henne-Ei-Problem“.

Unter Berücksichtigung der vorstehenden Ausführungen schlagen wir folgende Änderung des Abs. 5 des § 2 VermVerkProspV vor:

„(5) Der Verkaufsprospekt muss auch die Angabe enthalten, ob er von einem Wirtschaftsprüfer gutachterlich beurteilt wurde oder nicht. Sofern dies der Fall ist, muss der Verkaufsprospekt ~~den Namen des Wirtschaftsprüfers sowie das Datum des Gutachtens und dessen Ergebnis enthalten~~ einen Verweis auf das Bestehen eines Prüfungsgutachtens und einen Hinweis enthalten, dass dieses direkt bei dem Wirtschaftsprüfer anzufordern ist. Ergänzend ist darauf hinzuweisen, dass eine entsprechende Auskunftvereinbarung durch die Zahlstelle zur Verfügung zu stellen ist.“

Der Haftungsproblematik kann hierdurch zumindest teilweise begegnet werden. Sie ist damit aber nicht vollständig gelöst. **Es ist aus Sicht des VGF daher weiter über Möglichkeiten der Haftungsbeschränkungen nachzudenken, damit das Instrument der materiellen Prüfung des Prospektes weiterhin angeboten werden kann. Ein gesetzliches Vorbild für eine Haftungsbegrenzung findet sich bereits in § 323 Abs. 2 HGB.**

5.2.2. Zur Angabe des maximalen Risikos an hervorgehobener Stelle, § 2 Abs. 2 Satz 4 VermVerkProspV

Bisher forderte die VO die Darstellung des den Anleger treffenden maximalen Risikos in seiner Größenordnung. Diese Angabe soll nunmehr an „hervorgehobener Stelle“ zu machen sein.

Klarzustellen ist, was unter „hervorgehobener Stelle“ zu verstehen ist. Ist damit eine optische Hervorhebung durch z.B. Fettdruck oder Einrahmung gemeint? Geht es um die Positionierung der Angabe am Anfang oder am Ende des Abschnittes über die Risiken? Oder ist diese Angabe – so wie die weiteren Angaben, die ebenfalls nach den Änderungsvorschlägen an „hervorgehobener Stelle“ zu machen sind (siehe dazu im Folgenden) – dem Prospekt voranzustellen?

Die Darstellung des maximalen Risikos sollte nicht aus dem Sachzusammenhang der Beschreibungen im Risikokapitel herausgerissen werden. Ansonsten würde diese Angabe formelhaft erfolgen und würde keine wirkliche Information des Anlegers enthalten.

§ 2 sollte daher wie folgt geändert werden:

„In Absatz 2 Satz 4 werden nach den Wörtern „Dabei ist“ die Wörter „in diesem Abschnitt“ sowie nach den Wörtern „maximale Risiko“ die Wörter „durch einen hervorgehobenen Hinweis“ eingefügt.

5.2.3. Darstellung von „Nettorisiken“ im Risikoabschnitt, § 2 Abs. 2 Satz 3 VermVerkProspV

Auch die derzeitigen Anforderungen an die Risikodarstellung sind kritisch zu beurteilen. Nach der derzeitigen Praxis der Prospektprüfung sind Risiken i.S.d. § 2 Abs. 2 Satz 3 der Verordnung so genannte „Bruttorisiken“. Das heißt, dass ein Risiko im Abschnitt zu den Risiken nicht unter Berücksichtigung von Maßnahmen beschrieben werden dürfen, die zur Absicherung des Risikos getroffen werden. Abgeschlossene Versicherungen, Bürgschaften, Garantien o.ä., die im Fall der Realisierung eines Risikos eingreifen und so den Schaden für den Anleger verringern und auf ein so genanntes „Netto-Risiko“ reduzieren können, müssen in anderen Abschnitten erläutert werden. Dies führt zu einer unnatürlichen Aufspaltung. Richtig ist die Forderung, dass die Risiken durch die Angabe des Netto-Risikos nicht verharmlost werden dürfen. Für ein richtiges Verständnis der Risiken ist aber gerade die zusammenhängende Darstellung erforderlich, in der dann sowohl die Sicherungsmaßnahmen als auch deren eventuelle Ausfallszenarien, z. B. Ausschlussklauseln in Versicherungspolicen, im Kontext zu nennen wären.

Letztlich könnte das Verständnis, dass in dem Risikoabschnitt „Netto-Risiken“ zu beschreiben sind, auch zur Verschlinkung des Prospekts beitragen, da so Wiederholungen vermieden werden können, die durch die Aufspaltung für das Verständnis erforderlich werden.

Sollte es bei dem bisherigen Verständnis bleiben, dass im Abschnitt zu den Risiken nur die „Brutto-Risiken“ benannt werden dürfen, so sollten in der Prüfungspraxis zumindest Verweise aus dem Risikokapitel heraus zugelassen werden, soweit diese zum Verständnis des Risikos erforderlich sind. Auch werden derzeit kategorisch Formulierungen wie „zum Beispiel“ und „insbesondere“ nicht zugelassen. Zum Teil sind solche Formulierungen jedoch zum besseren Verständnis erforderlich. Auch in dieser Hinsicht sollte auf eine Änderung der Praxis hingewirkt werden.

5.2.4.. Aufhebung des Hinweises auf die Mindestanzahl und –betrag, wenn die Anzahl oder der Gesamtbetrag der angebotenen Vermögensanlagen zum Zeitpunkt der Hinterlegung noch nicht feststeht), § 4 Satz 1 Nr. 1 Satz 2 VermVerkProspV

In Satz 2 ist bisher geregelt, dass ein hervorgehobener Hinweis auf die Mindestanzahl und einen Mindestbetrag anzugeben ist, wenn die Anzahl oder der Gesamtbetrag der angebotenen Vermögensanlagen zum Zeitpunkt der Hinterlegung noch nicht feststeht. Dies soll nach

der Gesetzesbegründung gestrichen werden, da der Satz 2 keinen Mehrwert für den Anleger habe, da er mehr oder weniger inhaltsleer sei.

Eine ersatzlose Streichung des Satz 2 lässt die Frage offen, wie zukünftig die Angaben nach § 4 Satz 1 Nr. 1 zu gestalten sind, wenn der Gesamtbetrag der angebotenen Vermögensanlage zum Zeitpunkt der Hinterlegung des Prospektes noch nicht feststeht (so regelmäßig bei Blind-Pool-Konzepten). Würde in diesem Fall die Angabe „Gesamtbetrag steht nicht fest“ ausreichen? Oder wären hier die Annahmen für die Prognoserechnung wiederzugeben?

Ähnliches gilt für die Angabe der Anzahl der angebotenen Vermögensanlagen. Die Anzahl der Anteile an der Vermögensanlage steht zum Zeitpunkt der Hinterlegung des Prospektes oftmals noch nicht fest. Häufig ist zwar der Mindestbetrag für eine Beteiligung festgelegt, dies bedeutet aber nicht, dass die Anteile ausschließlich zu einem einzigen festgelegten Preis angeboten werden. Insgesamt ist fraglich, welchen Informationswert die Anzahl der Anlagen für einen Anleger überhaupt haben soll. Denn selbst wenn die Anzahl feststehen sollte, so ließe diese aber noch keine Rückschlüsse auf die für den Anleger viel interessantere Frage nach der Anzahl der Mitgesellschafter zu. Von Interesse für ihn ist vielmehr der Mindestbeteiligungsbeitrag.

Wir schlagen daher vor, die vorgeschlagene Änderung des § 4 Satz 1 Nr. 1 zu streichen und die Nr. 1 stattdessen wie folgt zu fassen:

- „1. Art, Anzahl und Gesamtbetrag der angebotenen Vermögensanlagen und Mindestbeteiligungsbeitrag sowie die mit den Vermögensanlagen verbundenen Rechte. ~~Steht die Anzahl oder der Gesamtbetrag bei Hinterlegung des Verkaufsprospektes noch nicht fest, ist ein hervorgehobener Hinweis aufzunehmen, der einen Mindestbetrag angibt;~~“

5.2.5. Hinweis auf die Zahlstelle, § 4 Satz 1 Nr. 4 VermVerkProspV

Nach der Gesetzesbegründung soll durch den neuen Wortlaut der Nr. 4 das bisherige Verständnis bestätigt werden, dass die Zahlstelle aus Anlegerschutzgründen im Inland liegen muss.

Unklar ist, ob eine Regelung, die Zahlstellen mit Sitz in einem EU-Mitgliedsstaat nicht zulässt, nicht einen Verstoß gegen die Dienstleistungsfreiheit bedeuten würde. Ob eine solche Regelung europarechtskonform ist, sollte noch einmal geprüft werden.

5.2.6. Neufassung der Anforderungen an die Darstellung der Kosten, evtl. weiteren Leistungen und Provisionen, § 4 Satz 1 die Nr. 10-12 VermVerkProspV

Zukünftig sollen an hervorgehobener Stelle die Angaben zu den schon bisher anzugebenden, für den Anleger entstehenden weiteren Kosten, eventuellen weiteren Leistungen sowie die Angaben zu den Provisionen dargestellt werden.

Wie bereits oben bei der Darstellung des maximalen Risikos stellt sich auch hier die Frage, was unter „**an hervorgehobener Stelle**“ gemeint ist. Auch hier gilt, dass die Darstellungen zugunsten der Verständlichkeit nicht aus dem Zusammenhang gerissen werden sollten. Eine entsprechende Klarstellung sollte in den Gesetzesentwurf aufgenommen werden.

In Nr. 10 ist unklar, welche weiteren Kosten dem Anleger neben solchen Kosten, die beim Erwerb, der Verwaltung und der Veräußerung anfallen, entstehen können. Wir schlagen daher vor, das Wort „insbesondere“ zu streichen.

Im Hinblick auf die Gesetzesbegründung bedarf es einer Klarstellung der Nr. 11. Danach ist auf die unbeschränkte Haftung des Anlegers als Gesellschafter einer BGB-Gesellschaft sowie auf **etwaige Nachschusspflichten gemäß § 172 Absatz 4 HGB** bei der Kommanditgesellschaft hinzuweisen. Der genannte Fall des § 172 Abs. 4 HGB betrifft aber den Fall der Wiederaufhebung der Kommanditistenhaftung und nicht die Frage von Nachschüssen. Werden die Kapitalkonten durch Entnahmen (Auszahlungen) unter die Kommanditeinlage gemindert, so lebt die Haftung in Höhe der Auszahlungen, jedoch begrenzt auf die Kommanditeinlage wieder auf (§ 172 Abs. 4 i.V.m. § 171 Abs. 1 HGB). Es sollte klar gestellt werden, ob zukünftig über eine Beschreibung der Haftung auch die Frage der Nachschüsse im Prospekt dargestellt werden soll. Unseres Erachtens ist fraglich, ob die Frage von Nachschüssen eine wesentliche Information darstellt. So ist in den Gesellschaftsverträgen meistens vorgesehen, dass Nachschüsse ausgeschlossen sind. Nachschussverpflichtungen sind von Rechts wegen nachträglich kaum rechtsverbindlich vereinbar.

Weiter bedarf der Begriff der „Provision“ in Nr. 12 dringend einer genaueren Definition. Es sollte klargestellt werden, dass unter "Provisionen" alle Vergütungen, die vom Emittenten erfolgsabhängig für die Vermittlung von Anlegern gezahlt werden, zu verstehen sind.

Zudem lässt der Entwurf folgende Fälle unberücksichtigt: Wie sind Provisionen darzustellen, wenn der Gesamtbetrag nicht festgelegt ist, wie z.B. regelmäßig bei Blind-Pools? Dürfen Anbieter sich in diesen Fällen an der Prognoserechnung im beispielhaften Finanz- und Investitionsplan orientieren? Wie verhält es sich bei mehrstufigen Gesellschaftsverhältnissen: Auf welchen Gesamtaufwand ist abzustellen?

Im Rahmen von Nr. 12 ist ferner unklar, was unter dem „Gesamtbetrag“ zu verstehen ist. Von vorrangigem Interesse für den Anleger ist es einschätzen zu können, welcher Anteil seiner Einlage prozentual in Provisionen fließt. Um an dieser Stelle eine Standardisierung zu gewähr-

leisten, sollte klar sein, ob in den Gesamtbetrag auch ein ggf. anfallendes Agio hinein zu rechnen ist.

Unter Berücksichtigung, dass diese Fragen in der Prüfungspraxis weiter zu klären sind, schlagen wir folgende Fassung des § 4 Satz 1 Nr. 10-12 vor:

- ~~„10. an einer hervorgehobenen Stelle durch hervorgehobenen Hinweis im Verkaufsprospekt die für den Anleger entstehenden weiteren Kosten, insbesondere die mit dem Erwerb, der Verwaltung und der Veräußerung der Vermögensanlage verbundenen Kosten;~~
11. ~~an einer hervorgehobenen Stelle durch hervorgehobenen Hinweis im Verkaufsprospekt unter welchen Umständen der Erwerber der Vermögensanlagen verpflichtet ist, weitere Leistungen zu erbringen, insbesondere unter welchen Umständen er haftet und welche Nachschüsse er zu leisten hat und~~
12. ~~an einer hervorgehobenen Stelle durch hervorgehobenen Hinweis im Verkaufsprospekt in welcher Gesamthöhe Provisionen, insbesondere Vermittlungsprovisionen oder vergleichbare Vergütungen, geleistet werden, und zwar als absoluter Betrag sowie als Prozentangabe in Bezug auf den Gesamtbetrag des prospektierten Eigenkapitals zuzüglich eines ggf. anfallenden Agios der angebotenen Vermögensanlagen. Als Provisionen im Sinne dieser Verordnung gelten alle Vergütungen, die vom Emittenten erfolgsabhängig für die Vermittlung von Anlegern gezahlt werden.“~~

Hinsichtlich der Darstellung des Wiederauflebens der Haftung nach § 172 Abs. 4 HGB auf Seite 63 der Gesetzesbegründung des Entwurfs schlagen wir folgende Änderung der Formulierung vor:

Durch die neue Fassung des § 4 Satz 1 Nummer 11 wird nun klargestellt, dass auch auf die unbeschränkte Haftung des Anlegers als Gesellschafter einer BGB-Gesellschaft sowie auf ein etwaiges Nachschusspflichten Wiederaufleben der Haftung gemäß § 172 Absatz 4 HGB bei der Kommanditgesellschaft hinzuweisen ist. Ferner soll darauf hinzuweisen sein, falls durch den Gesellschaftsvertrag die Leistung von Nachschüssen vorgesehen ist.

5.2.7. Angaben über das Kapital des Emittenten, § 6 Satz 1 Nr. 1 VermVerkProspV

Nach der Gesetzesbegründung soll durch die Neuformulierung klargestellt werden, dass die Hauptmerkmale (einschließlich etwaiger Sonderrechte) der bereits gezeichneten Anteile zu beschreiben sind.

Unklar bleibt, was neben Sonderrechten noch unter die geänderte Vorschrift fallen kann. Diesbezüglich bitten wir um Klarstellung – zumindest in der Gesetzesbegründung.

5.2.8. Erweiterte Angaben zu den Gründungsgesellschaftern und die Gesellschafter des Emittenten im Zeitpunkt der Prospektaufstellung, § 7 VermVerkProspV

Durch die Neufassung des § 7 werden zusätzliche Angaben zu den aktuellen Gesellschaftern des Emittenten im Zeitpunkt der Prospekterstellung des Emittenten gefordert.

So sollen zukünftig nach dem neuen § 7 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 zusätzliche Angaben zu Eintragungen im Führungszeugnis bzgl. bestimmter Straftaten (Betrugs-, Untreue-, Urkundenfälschung- und Bankrott-Tatbestände gem. §§ 263 bis 283d StGB, Verbotene Geschäfte oder Handeln ohne Erlaubnis gem. § 54 KWG, Insiderhandel gem. § 38 WpHG oder Steuerstraftaten gem. § 369 AO) gemacht werden. Gegen die Forderung solcher Angaben ist grundsätzlich nichts einzuwenden.

Allerdings stellt sich in praktischer Hinsicht das Problem, dass das Führungszeugnis zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung nicht älter als 3 Monate sein darf. Bei Emissionshäusern, die – wie es oft der Fall ist – über das Jahr verteilt eine Vielzahl von Fondsgesellschaften gründen, würde dies dazu führen, dass alle drei Monate erneut ein Führungszeugnis beantragt werden müsste. Dies würde zu einem nicht nachvollziehbaren Aufwand führen – zumal das Führungszeugnis persönlich bei der örtlichen Meldebehörde beantragt werden muss und der nicht über das Internet gestellt werden kann. Aus Praktikabilitätsgründen sollte die Frist daher auf 12 Monate ausgeweitet werden.

§ 7 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 sollte daher wie folgt geändert werden:

- “4. die Eintragungen, die in Bezug auf Verurteilungen wegen einer Straftat nach den §§ 263 bis 283d des Strafgesetzbuchs, nach § 54 des Kreditwesengesetzes, nach § 38 des Wertpapierhandelsgesetzes oder nach § 369 der Abgabenordnung in einem Führungszeugnis enthalten sind, das zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung nicht älter als drei zwölf Monate ist. War der Gründungsgesellschafter oder der Gesellschafter zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung im Zeitpunkt der Prospektaufstellung nicht Deutscher, so ist darüber hinaus im Prospekt jede ausländische Verurteilung wegen einer vergleichbaren Straftat unter Angabe der Art und Höhe der Strafe anzugeben, wenn der Zeitraum zwischen der Rechtskraft der Verurteilung und der Prospektaufstellung weniger als 5 Jahre beträgt;*

Weiter sollen zukünftig „detaillierte“ Angaben zu Insolvenzen, Insolvenzverwaltungen und/oder Liquidationen, die die Gründungsgesellschafter und die aktuellen Gesellschafter während „zumindest“ der letzten fünf Jahre „betroffen haben oder betreffen“ gemacht werden. Diese Formulierung ist in verschiedener Hinsicht sehr weit und vage.

So ist fraglich, was unter „detaillierten Angaben“ zu verstehen ist. Es ist nicht einsichtig, wieso ein einfacher Hinweis auf Insolvenzverfahren und – verwaltungen nicht ausreichend sein sollte,

damit sich der Anleger ein zutreffendes Bild machen kann, gleichzeitig der Prospekt aber nicht überfrachtet wird.

Soweit nicht nur über Insolvenzverfahren, sondern auch über Liquidationen zu berichten wäre, besteht die Gefahr, dass die Angaben im Prospekt ausufernd könnten. Unter Liquidationen würden sämtliche Fondsgesellschaften fallen, die einen der aktuellen Gesellschafter betroffen haben. Die VGF Mitgliedsunternehmen haben sich verpflichtet eine umfangreiche Leistungsbilanz zu veröffentlichen, in der vor allem auch über die Bestandsfonds und die liquidierten Fonds zu berichten ist. Eine Wiederholung dieser umfangreichen Angaben im Prospekt erscheint vor diesem Hintergrund nicht sinnvoll. Es sollte dagegen eher darüber nachgedacht werden, die Erstellung einer Leistungsbilanz zur Pflicht für eine Anbieterin geschlossener Fonds zu machen (s.o. I. 4.).

Unklar ist an der vorgeschlagenen Formulierung zudem, was unter „während **zumindest** der letzten fünf Jahre“ zu verstehen ist. Eindeutiger und praktikabler für die Prospekterstellung ist dagegen die Vorgabe eines bestimmten Zeitraums, über den zu berichten ist.

Weiter ist auch die Formulierung „betroffen haben oder betreffen“ klärungsbedürftig. Die Formulierung ist so weit gewählt, dass darunter auch der Fall gefasst werden könnten, dass nur der Vertragspartner des Gesellschafters insolvent wurde. Derlei Angaben zu Vertragspartnern haben aber für den Anleger keinen Mehrwert für die Einschätzung der Kompetenz und Zuverlässigkeit der Gesellschafter des Emittenten. Die Angaben sollten auf solche Insolvenzverfahren begrenzt sein, die die Gesellschafter unmittelbar betreffen.

§ 7 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 sollte daher wie folgt geändert werden:

„5. ~~detaillierte Angaben über Insolvenzen oder Insolvenzverwaltungen oder Liquidationen der Gründungsgesellschafter oder die der Gesellschafter im Zeitpunkt der Prospektaufstellung während zumindest der letzten fünf Jahre, die betroffen haben oder betreffen;~~

Sofern die Gesellschafter im Sinne des § 7 juristische Personen sind, bedarf es im Hinblick auf die in den neuen Nr. 4 – 6 zu treffenden Angaben zudem noch der grundsätzlichen Klarstellung, ob hierbei auf die juristische Person oder auf deren Geschäftsführung abzustellen ist.

Schließlich soll auch die Frist ab wann die Angaben zu den Gründungsgesellschaftern entfallen können von 5 auf 15 Jahre verlängert werden, damit auch die Gründungsgesellschafter älterer Emittenten erfasst werden (§ 7 Abs. 1 Satz 2 n.F.). Für den Anleger sind aber vor allem die Angaben zu den aktuellen Gesellschaftern zum Zeitpunkt der Prospekterstellung relevant. Da die Ausnahmegesetzgebung des Satz 2 nur für die Gründungsgesellschafter nicht aber für die aktuellen Gesellschafter gilt, ist eine Ausweitung der Frist nicht erforderlich. Die bisherige Frist von 5 Jahren ist ausreichend.

§ 7 Abs. 1 Satz 2 sollte daher wie folgt gefasst werden:

„In Satz 2 werden nach der Angabe „Satz 1“ die Wörter „in Bezug auf die Gründungsgesellschafter“ eingefügt ~~und das Wort „fünf“ wird durch das Wort „fünfzehn“ ersetzt.~~“

5.2.9. Streichung der Einschränkung auf „nicht nur geringfügige Leistungen und Lieferungen“ in § 7 Abs. 2 Nr. 3 VermVerkProspV (sowie entsprechend § 9 Abs. 2 Nr. 8 und § 12 Abs. 2 Nr. 3 und Abs. 4 Nr. 3 VermVerkProspV)

Vollumfängliche Angaben zum Umfang der Lieferungen und Leistungen, die durch Gesellschafter erbracht werden, würden den Prospektumfang nur unnötig vergrößern und sich nachteilig auf die Verständlichkeit des Prospektes auswirken.

Die bisher vorgesehene Einschränkung, wonach nicht über nur geringfügige Leistungen und Lieferungen zu berichten ist, sollte daher unbedingt beibehalten werden.

§ 7 Abs. 2 Nr. 3 sollte daher wie folgt gefasst werden:

„3. Unternehmen, die im Zusammenhang mit der Anschaffung oder Herstellung des Anlageobjekts nicht nur geringfügige Leistungen und Lieferungen erbringen.“

Die entsprechend vorgesehene Streichung des „nicht nur geringfügige“ in § 9 Abs. 2 Nr. 8 und § 12 Abs. 4 Nr. 3 VermVerkProspV sollte ebenfalls rückgängig gemacht werden.

5.2.10. Angaben über Gerichts-, Schieds-, Verwaltungsverfahren und laufende Investitionen, § 8 Abs. 1 Nr. 3 und 4 VermVerkProspV

Durch die Neuformulierung werden neben Gerichts- und Schiedsverfahren auch Verwaltungsverfahren erfasst. Die Gesetzesbegründung nennt hierzu beispielhaft mögliche Verfahren in Bezug auf Erteilung einer KWG-Erlaubnis nach § 32 KWG. Zukünftig müssten auch solche Verfahren berichtet werden, die sich auf die Vermögensanlage beziehen. Zudem soll die Einschränkung, dass nur solche Verfahren anzugeben sind, die wesentlichen Einfluss auf die wirtschaftliche Lage haben können, gestrichen werden.

Die vorgeschlagenen Änderungen würden zu einer gravierenden und in der Praxis auch nicht handhabbaren Aufblähung der Prospekte führen, dadurch dass jedes Gerichts-, Schieds- und Verwaltungsverfahren darzustellen wäre - unabhängig davon, ob dieses wesentlich ist oder nicht. Am Beispiel eines Immobilienfonds würde sich die Frage stellen, ob der Antrag auf Nutzungsänderung der Parkplätze dann einen Nachtrag auslösen würde. Aktuelle Fondskonzepte aller Assetklassen (Schiffe, Neubauimmobilien, Solarkraftwerke) erfordern eine Vielzahl von behördlichen Verfahren, von denen die meisten Routine sind. Die Angaben über jegliche Ge-

nehmungungsverfahren sind von geringem Informationswert für den Anleger, insbesondere dann, wenn ein Rechtsanspruch auf eine Genehmigung besteht.

Wir schlagen daher vor, § 8 Absatz 1 Nr. 3 wie folgt zu fassen:

„3. ~~Gerichts-, Schieds- und Verwaltungsverfahren, die einen wesentlichen Einfluss auf die wirtschaftliche Lage des Emittenten und die Vermögensanlage haben können;~~“

Aus den Gründen der Prospektklarheit sollte weiter auch die bisherige Formulierung des § 8 Abs. 1 Nr. 4 mit der Einschränkung auf die **wichtigsten** laufenden Investitionen mit Ausnahme der Finanzanlagen beibehalten werden. Die Investitionen in die konkrete Anlage (das Anlageobjekt) sind bereits gemäß § 9 darzustellen.

Der Änderungsvorschlag unter 6. bzgl. § 8 Abs. 1 Nr. 4 sollte daher ersatzlos gestrichen werden.

5.2.11. Änderungen der Anforderungen an die Angaben bei „Blind-Pool“-Konzeptionen, § 9 Abs. 1 VermVerkProspV

Nach der Gesetzesbegründung soll durch die Änderung in § 9 Abs. 1 VermVerkProspV klargestellt werden, dass bei „Blind-Pool“-Konzeptionen auch der erreichte Planungsstand anzugeben und mithin auf bereits stattfindende Verhandlungen, Vorverträge und ähnliches einzugehen ist.

Der Änderungsvorschlag geht aber über diese Absicht hinaus, da keine sprachliche Eingrenzung auf Blind-Pool-Konzeptionen vorgenommen wird. Über den Planungsstand zu berichten ist allenfalls dann sinnvoll, sofern das Objekt noch nicht erworben worden ist. Eine entsprechende sprachliche Eingrenzung sollte daher vorgenommen werden.

Diese Anforderungen, so wie sie nach der Gesetzesbegründung zu verstehen sind, sind zudem nicht praxisgerecht. Für die Prospektersteller ist es höchst problematisch, einen Verhandlungsstand über einen Vertrag im Prospekt wiederzugeben, wenn dieser noch nicht wirksam unterzeichnet ist. Es droht hier z.B. die Gefahr, dass man verpflichtet wäre, gegen Schweigevereinbarungen über die Verhandlungen mit den Vertragspartnern zu verstoßen. Zudem wären die Unternehmen ständig zu Nachträgen über den jeweiligen Stand bzw. neue Vertragsverhandlungen gezwungen.

§ 9 Abs. 1 sollte daher wie folgt geändert werden:

„In Absatz 1 werden die Wörter ~~„welchen Realisierungsgrad diese Projekte bereits erreicht haben“~~ durch die Wörter ~~„welchen Planungsstand diese Projekte bereits erreicht haben und welcher Realisierungsgrad erreicht wurde“~~ ersetzt. sollte folgender Satz 2 eingefügt werden: „Sofern das Anlageobjekt zum Zeitpunkt der Prospektauf-

stellung noch nicht erworben wurde, ist zu berichten, welchen Planungsstand diese Projekte bereits erreicht haben.“

In der Gesetzesbegründung sollte dazu klar gestellt werden, dass unter den Planungsstand nicht laufende Vertragsverhandlungen fallen.

5.2.12. Änderungen der Anforderungen an die Angaben bei mehrstöckigen Fondskonstruktionen, § 9 Abs. 2 VermVerkProspV

Nach der Gesetzesbegründung soll bei mehrstöckigen Fondskonstruktionen durch die Änderungen in Abs. 2 zukünftig sichergestellt werden, dass in jedem Fall auch die erforderlichen Informationen zum Zielobjekt Gegenstand des Prospektes im Sinne des § 9 Abs. 2 Nr. 1 VermVerkProspV sind.

Durch die in § 9 Absatz 2 Nr. 1 am Ende neu eingefügte Anforderung droht u.U. eine ausufernde Darstellung über sämtliche durch die Emittentin erworbenen Gegenstände. Daher bedarf es hier einer Einschränkung wie folgt:

„In Nummer 1 am Ende wird das Semikolon durch einen Punkt ersetzt und folgender Satz angefügt: „Besteht das Anlageobjekt ganz oder teilweise aus einem Anteil an einer Gesellschaft, so gelten auch die Gegenstände als Anlageobjekt, die diese Gesellschaft als Anlagevermögen erwirbt;“

5.2.13. Detaillierte Angaben zu behördlichen Genehmigungen, § 9 Abs. 2 Nr. 5 VermVerkProspV

Weiter sollen zukünftig detaillierte Angaben dazu gemacht werden, ob behördliche Genehmigungen erforderlich sind und inwieweit diese vorliegen. Diese Anforderung würde die Prospekte unnötig überfrachten. Es sollte eine Einschränkung auf die wesentlichen behördlichen Genehmigungen erfolgen. Andernfalls müssten zum Beispiel bei einem Schiffsfonds auch über die Radarzeugnisse für Schiffsoffiziere berichtet werden. Diese Angabe ist aber für die Beurteilung der Tragfähigkeit der Fondskonstruktion ohne Belang.

Wir schlagen daher vor, § 9 Abs. 2 Nr. 5 VermVerkProspV wie folgt zu fassen:

„5. ob wesentliche behördliche Genehmigungen erforderlich sind und inwieweit diese vorliegen;“

5.2.14. Angaben über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Emittenten, § 10 Abs. 1 Satz 1 VermVerkProspV

Nach dem neuen § 10 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2c sind jedenfalls die nach den Steuergesetzen vorzunehmenden Aufstellungen abzdrukken. Die Gesetzesbegründung nennt beispielsweise einen Jahresabschluss nach handelsrechtlichen Grundsätzen gem. § 141 AO sowie eine Einnahmen-Überschuss-Rechnung im Sinne des § 4 Abs. 3 EStG. Ziel ist, das mehr wirtschaftliche Informationen im Verkaufsprospekt enthalten sind.

Es stellt sich die Frage, welchen Mehrwert diese Informationen für den Anleger tatsächlich haben. Dies ist insbesondere dann fraglich, wenn – wie im Regelfall – die Fondsinvestitionen zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung noch nicht getätigt wurden. Eine Pflicht zur Erstellung eines IDWS4-Gutachtens würde diese Änderung überflüssig machen. Die geforderten wirtschaftlichen Informationen zur (künftigen) Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sind in der Ergebnisprognose enthalten, deren Daten vom Prospektprüfer nach IDW S4 geprüft werden.

Der Änderungsvorschlag zur Einführung eines neuen § 10 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2c sollte daher ersatzlos gestrichen werden.

5.2.15. Erfordernis einer aktuellen Zwischenübersicht zum Zeitpunkt der Aufstellung des Verkaufsprospektes, § 10 Abs. 1 Nr. 3 und § 15 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2

Durch die Neuformulierung in § 10 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 hat der Verkaufsprospekt künftig eine aktuelle Zwischenübersicht zu enthalten, selbst wenn diese nicht veröffentlicht wurde. Ziel sei nach der Gesetzesbegründung, dass der Anleger durch die zwingende Aufnahme einer Zwischenübersicht ein hinreichend aktuelles Bild der Vermögenslage des Emittenten erhalten soll.

Auch in § 15 wird gefordert, dass die bereits erforderliche Zwischenübersicht zukünftig für den Stichtag „zum Zeitpunkt der Aufstellung des Verkaufsprospektes“ erstellt wird.

Eine Zwischenübersicht zum Zeitpunkt der Aufstellung des Verkaufsprospektes zu erstellen ist völlig unpraktikabel: Diese müsste prophetisch zum geplanten Redaktionsstand erstellt werden; der Redaktionsstand könnte dann kaum noch angepasst werden. Weitere Probleme auf der Zeitschiene stellen sich bei Prüfungen durch den Wirtschaftsprüfer.

§ 10 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 sollte daher wie folgt gefasst werden:

- „3. eine Zwischenübersicht zum Zeitpunkt der Aufstellung des Verkaufsprospektes – deren Stichtag höchstens zwei Monate vor der Aufstellung des Verkaufsprospektes liegen darf.“

Und § 15 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 dementsprechend wie folgt:

- „2. eine Zwischenübersicht zum Zeitpunkt der Aufstellung des Verkaufsprospekts
–deren Stichtag höchstens zwei Monate vor der Aufstellung des Verkaufs-
prospekts liegen darf.“

5.2.16. Erweiterte Angaben zu den Personen nach § 12 Abs. 1 Nr. 3 und 4 und Abs. 3 VermVerkProspV

Hinsichtlich der neu eingefügten § 12 Abs. 1 Nr. 3 und 4 wird auf die Ausführungen zu den entsprechenden Änderungen in § 7 VermVerkProspV verwiesen. Gegenüber den Änderungsvorschlägen zu § 7 Abs. 1 Nr. 4 und 5 VermVerkProspV bedarf es in § 12 Abs. 1 Nr. 4 zur Eingrenzung der hierin betroffenen Personen einer abweichenden Formulierung.

§ 12 Abs. 1 Nr. 3 und 4 sollten demnach wie folgt gefasst werden:

- „3. die Eintragungen, die in Bezug auf Verurteilungen wegen einer Straftat nach den §§ 263 bis 283d des Strafgesetzbuchs, nach § 54 des Kreditwesengesetzes, nach § 38 des Wertpapierhandelsgesetzes oder nach § 369 der Abgabenordnung in einem Führungszeugnis enthalten sind, das zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung nicht älter als ~~drei~~ zwölf Monate ist. War das Mitglied der Geschäftsführung oder des Vorstands, eines Aufsichtsgremiums oder eines Beirats zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung nicht Deutscher oder Deutsche, so ist darüber hinaus im Prospekt jede ausländische Verurteilung wegen einer vergleichbaren Straftat unter Angabe der Art und Höhe der Strafe anzugeben, wenn der Zeitraum zwischen der Rechtskraft der Verurteilung und der Prospektaufstellung weniger als 5 Jahre beträgt;
4. detaillierte Angaben über etwaige Insolvenzen oder Insolvenzverwaltungen oder Liquidationen während zumindest der letzten fünf Jahre, die ein der Mitglieder der Geschäftsführung oder des Vorstands, der Aufsichtsgremien oder Beiräte in Ausübung einer solchen Position bei einem anderen Emittenten, einem Treuhänder oder einer sonstigen Person nach Abs. 4 betreffen.“

Auch die im neu einzufügenden Abs. 3 gewählte Formulierung ist zu weitgehend. Der Ansatz, dass künftig über Verflechtungen zwischen Personen aus dem Kreis des Emittenten und den in § 12 Abs. 2 genannten Unternehmen zu berichten ist, ist nicht zu kritisieren. Die Angaben sollten aber auf die Fälle beschränkt werden, in denen eine Einflussnahme zu befürchten ist. Nach den vorgeschlagenen Regelungen wäre wohl auch anzugeben, wenn der Geschäftsführer Aktien an einer deutschen Großbank, die die Anteile vertreibt, hält. Das ist nicht sachgerecht. Die Berichtspflicht sollte daher beschränkt werden.

Der neue Abs. 3 könnte daher besser wie folgt gefasst werden:

„(3) Darüber hinaus ist anzugeben, ~~in welchem Umfang~~ wenn die Mitglieder der Geschäftsführung oder des Vorstandes, der Aufsichtsgremien und Beiräte des Emittenten auch an den in Absatz 2 Nummer 1 bis 3 genannten Unternehmen in wesentlichen Umfang mit Einflussnahmemöglichkeit unmittelbar beteiligt oder mittelbar beteiligt sind.“

5.2.17. Beifügung des Treuhandvertrages, § 12 Abs. 5 VermVerkProspV

Für die nach § 12 Abs. 5 VermVerkProspV vorgesehene Beifügung des Treuhandvertrages findet sich in der Gesetzesbegründung (S. 67) die Anmerkung, dass für „sämtliche im Rahmen der Vermögensanlage tätigen Treuhänder deren Treuhandvertrag aufzunehmen“ sei. Bei einer Vielzahl von involvierten Treuhändern droht durch diese Maßgabe eine massive Aufblähung des Prospektes. Viele der tätigen Treuhänder spielen nur eine sehr untergeordnete Regelung. Der Informationsgehalt und Mehrwert für den Anleger ist nicht gegeben, andere wesentlich relevantere Prospektinformationen würden evtl. relativiert. Deshalb sollten nur die Treuhandverträge der „wesentlichen“ Treuhänder beigefügt werden müssen.

Die Gesetzesbegründung sollte an dieser Stelle wie folgt geändert werden:

„Zu Buchstabe d (§ 12 Abs. 5 Satz 2)

Um den Anleger möglichst vollständig zu informieren, ist für sämtliche die wesentlichen im Rahmen der Vermögensanlage tätigen Treuhänder deren Treuhandvertrag aufzunehmen.“

5.2.18. Unterscheidung zwischen „Anbieter“ und „Prospektverantwortlichen“, § 12 Abs. 6 VermVerkProspV

Unklar ist, warum an dieser Stelle zwischen Anbieter und Prospektverantwortlichen unterschieden wird.

Weiter bedarf es auch der Klarstellung, ob bei den nach Abs. 6 in i.V.m. § 12 Abs. 1 Nr. 2 geschuldeten Angaben nur Vergütungen für die juristische Person gemeint sind, oder auch für die Mitglieder der Geschäftsführung bspw. des Anbieters. Um eine unverhältnismäßige und nicht sachgerechte Ausuferung zu vermeiden, sind die Angabeverpflichtungen zu konkretisieren und zu begrenzen. So sollten nur solche Vergütungen zu nennen sein, die im Zusammenhang mit der Anlage gezahlt werden. Es stellt sich diesbezüglich insbesondere auch die Frage, wie ein Negativtestat aussehen kann, die auch für den Anleger verständlich sind. Hierzu sollte es sachgerechte Formulierungsvorschläge geben

5.2.19. Verringerte Prospektanforderungen, § 15 Abs. 1 S. 1 Nr. 3 VermVerkProspV

Durch die Änderungen wird der Berichtszeitraum über die voraussichtliche Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wird auf die folgenden drei Geschäftsjahre erstreckt. Planzahlen sind zukünftig auch für das laufende Geschäftsjahr anzugeben.

Die Informationen zu den folgenden Geschäftsjahren sind bereits ausführlich in der Ergebnisprognose enthalten. Eine Wiederholung ist daher nicht erforderlich und würde den Umfang des Prospektes unnötig erweitern. **§ 15 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 sollte daher unverändert bleiben.**

6. Aufhebung der Verjährungsfristen in § 46 BörsenG, 13a Abs. 5 VerkProspG

Die in dem Entwurf vorgesehene Aufhebung der spezialgesetzlichen Verjährungsfristen für die Prospekthaftung stößt auf Bedenken. Für die Anbieter von Verkaufsprospekten ist Sicherheit in der Rechtsanwendung nach Ablauf eines überschaubaren Zeitraums vor allem angesichts der weitreichenden Prospekthaftungsrechtsprechung unerlässlich. Vor dem Hintergrund des in der Praxis zunehmend zu beobachteten Missbrauchs von Haftungstatbeständen durch sog. Anlegerschutzanwälte spricht sich der VGF für eine Beibehaltung der bestehenden Verjährungsfristen aus. Vorzuziehen ist vielmehr die Aufhebung der viel zu kurzen sechsmonatigen Haftungsausschlussfrist gemäß § 13 Abs. 1 Nr. 1 VerkProspG i.V.m. § 44 Abs. 1 Satz 1 BörsG (s. hierzu im Einzelnen u. 7.)

Alternativ denkbar wäre eine Ausdehnung der bisher spätestens drei Jahre nach dem ersten öffentlichen Angebot (§ 13 Abs. 1 S. 1 VerkProspG i.V.m. § 46 BörsenG) bzw. seit dem Abschluss des Erwerbsgeschäfts (§ 13a Abs. 5 VerkProspG) ablaufenden Verjährungsfrist auf fünf Jahre.

Unabhängig davon, ob die spezialgesetzliche Verjährung im Ergebnis vollständig aufgehoben oder aber nur der Verjährungszeitraum ausgedehnt wird, sollte es in jedem Fall einen Gleichlauf der Verjährungsfristen für die Prospekthaftung gegen Anbieter von prospektpflichtigen Kapitalanlagen geben. Nicht nachvollziehbar ist in diesem Zusammenhang, dass der derzeitige Gesetzentwurf eine Angleichung der Verjährungsvorschriften für die Verkaufs- und Wertpapierprospekthaftung regelt, während die kurze Verjährungsfrist für die Prospekthaftung von Kapitalanlagegesellschaften gemäß § 128 InvG aufrechterhalten wird. Eine solche Ungleichbehandlung ist insbesondere vor dem Hintergrund, dass die Verjährungsvorschriften für Verkaufsprospekte sowohl im Rahmen der bürgerlich-rechtlichen Haftungsrechtsprechung vor Einführung der gesetzlichen Verjährungsfristen des Verkaufsprospektgesetzes, als auch nach deren Einführung jeweils an die entsprechenden Regelungen bei Investmentfonds angelehnt wurden, nicht gerechtfertigt.

7. Aufhebung der Ausschlussfrist gem. § 13 Abs. 1 Nr. 1 VerkProspG i.V.m. § 44 Abs. 1 Satz 1 BörsG

Nach § 13 Abs. 1 Nr. 1 VerkProspG i.V.m. § 44 Abs. 1 Satz 1 BörsG sind Prospekthaftungsansprüche gegen Anbieter von Vermögensanlagen gem. § 8f Abs. 1 VerkProspG nach Ablauf von sechs Monaten nach Beginn des öffentlichen Angebots ausgeschlossen. Die sechsmonatige Frist des § 44 Abs. 1 Satz 1 BörsG ist auf Börsenemissionen zugeschnitten, bei denen Wertpapiere regelmäßig innerhalb weniger Wochen platziert werden. Bei geschlossenen Fonds betragen die Platzierungszeiträume jedoch nicht selten länger als sechs Monate. Folge hiervon ist, dass Anleger, die erst nach Ablauf der Sechs-Monatsfrist Anteile zeichnen, von vornherein ohne Prospekthaftungsanspruch dastehen können. In der Literatur wird daher eine Fristverlängerung durch teleologische Reduktion der Vorschrift vorgeschlagen (Vgl. Arndt/Voß, Kommentar zum VerkProspG, § 13 Rn. 28, 29). Derlei juristische Winkelzüge wären nicht mehr erforderlich, wenn diese für Prospekthaftungsansprüche gegen Anbieter geschlossener Fonds nicht interessengerechte Fristenregelung vollständig aufgehoben werden würde.

Im Sinne einer solchen Aufhebung wird empfohlen, die § 13 Abs. 1 Nr. 1 wie folgt zu ändern:

Nach Absatz 1 Nr. 3 wird eine neue Nr. 4 eingefügt:

„4. Für Vermögensanlagen im Sinne des § 8f Abs. 1 findet § 44 Abs. 1 Satz 1 des Börsengesetzes insoweit keine Anwendung, als dass das Erwerbsgeschäft innerhalb eines Zeitraums von sechs Monaten nach dem ersten öffentlichen Angebot im Inland abgeschlossen sein muss.

8. Einführung eines Informationsblattes nach § 31 Abs. 3 S. 4 ff. WpHG i.V.m. § 5a WpVerOrgVO

Der VGF steht dem Vorschlag eines übersichtlichen, leicht verständlichen und prägnanten Produktinformationsblattes grundsätzlich positiv gegenüber. Die Forderung einer Kurzinformation ist daher auch Bestandteil des VGF Eckpunktepapiers. Grundsätzlich sollte in die konkrete Ausgestaltung eines solchen Informationsblattes die aktuellen Überlegungen der Europäischen Kommission zur Einführung eines 2-seitigen „Key Investor Document“ (KID) mit einfließen.

Die konkrete Ausgestaltung in § 31 Abs. 3 S. 4 ff. WpHG i.V.m. § 5a WpVerOrgVO des Entwurfs ist kritisch zu sehen und wirft zahlreiche Fragen auf. Im Einzelnen:

- **Die Vorgaben nach § 5a S. 2 WpVerOrgVO** stehen im krassen Widerspruch zu dem gleichzeitig geforderten Maximalumfang von zwei Seiten

Der Gesetzentwurf sieht vor, dass die wesentlichen Informationen des jeweiligen Finanzinstrumentes auf zwei DIN A4 Seiten zusammengefasst werden. Es ist zwar nachvollziehbar den Umfang eines solchen Informationsblattes zu begrenzen. Diese Begrenzung steht jedoch im krassen Widerspruch zu den weitreichenden und unbestimmten Vorgaben nach § 5a S. 2 WpVerOrgVO, wonach die wesentlichen Informationen so dargestellt werden müssen, dass

der Kunde ohne Heranziehung weiterer Unterlagen insbesondere die Risiken, die Aussichten auf Kapitalrückzahlung und Erträge unter verschiedenen Marktbedingungen sowie sämtliche mit der Anlage verbundenen Kosten einschätzen und mit den Merkmalen anderer Finanzinstrumente bestmöglich vergleichen können soll.

Geschlossene Fonds sind zwar von ihrer Grundkonstruktion einfach zu verstehen, in den Details jedoch oftmals äußerst komplex. Die Konstruktion der Fondsgesellschaft sowie des Anlageobjekts bzw. der Anlageobjekte sind im Verkaufsprospekt ausführlich zu beschreiben. Bei der Prospektierung sind die Vorgaben des Verkaufsprospektgesetzes und der Verkaufsprospektverordnung zu erfüllen. Verkaufsprospekte mit einem Umfang von weit mehr als Hundert Seiten sind die Regel. Vor diesem Hintergrund wird es vielfach kaum möglich sein, die genannten Pflichtvorgaben auch nur ansatzweise im Rahmen eines zweiseitigen Informationsblattes unterbringen zu können.

Am Beispiel der Risiko- und der Kostenbeschreibung lässt sich dies wie folgt illustrieren:

Für geschlossene Fonds ist nach dem Verkaufsprospektgesetz und der Verkaufsprospektverordnung eine Darstellung aller wesentlichen Risiken in einem eigenen Kapitel des Verkaufsprospektes, das nur diese Angaben enthält, erforderlich. Um dieser Anforderung nachzukommen, nimmt dieses Kapitel in der Praxis regelmäßig mehrere Seiten ein. Es versteht sich von selbst, dass nur ein kleiner Teil der nach der Verkaufsprospektverordnung darzustellenden wesentlichen Risiken in einer auf zwei Seiten zu begrenzenden Kurzinformation abgebildet werden könnten.

Die Kosten bei geschlossenen Fonds fallen auf verschiedensten Ebenen innerhalb unterschiedlicher Phasen an. So verteilen sich die Kosten etwa auf den Erwerbsvorgang, die Bewirtschaftungsphase oder ggf. auch auf eine Anteilsveräußerung. Daneben kann unterschieden werden zwischen Kosten, die auf Ebene der Fondsgesellschaft anfallen und solche, die der Anleger zu tragen hat. Auf Grundlage der Verkaufsprospektverordnung werden die verschiedenen Kosten in den Prospekten geschlossener Fonds umfassend und ausführlich dargestellt. Eine ebenso umfangreiche Darstellung der Kosten im Rahmen eines zweiseitigen Informationsblattes ist nahezu unmöglich.

Die Vorgaben des § 5a WpVerOrgVO gehen daher viel zu weit: Auf zwei Seiten können nicht alle für die Anlageentscheidung wesentlichen Informationen vollständig abgebildet werden. Es droht zudem die Gefahr, dass die wesentlichen Informationen durch verkürzte Darstellung relativiert werden könnten. Soweit am vorgeschlagenen Umfang festgehalten werden sollte, sollte § 5a S. 2 WpVerOrgVO weitergehende Verweise auf Prospektangaben z.B. unter Nennung der genauen Fundstelle zulassen.

- Für das mit dem Produktinformationsblatt einhergehende Haftungsrisiko muss eine praktikable Lösung gefunden werden

Ein weiterer wesentlicher Punkt, den es bei der Einführung eines Produktinformationsblattes zu berücksichtigen gilt, ist das erhöhte Haftungsrisiko für Anbieter und Vertriebe.

Hierbei ist zu bedenken, dass sich im Hinblick auf die Beschreibung der Risiken über die Jahre eine Rechtsprechung zur Haftung herausgebildet hat, die es zu berücksichtigen gilt. Wie oben beschrieben, ist ein Produktinformationsblatt nicht dafür geeignet, alle wesentlichen Informationen für die Anlageentscheidung und vor allem alle wesentlichen Risiken, die mit der Anlage verbunden sind, darzustellen. Es liegt in der Natur der Sache, dass in einer zweiseitigen Kurzinformation eine Auswahl vorgenommen werden muss. Nicht zuletzt angesichts der Vorgabe aus § 5a WpVerOrgVO zur Darstellung der wesentlichen Informationen besteht die Gefahr, dass die Haftungsrechtsprechung auf das Produktinformationsblatt übertragen wird und Gerichte die Auswahl der im Produktinformationsblatt dargestellten Risiken bemängeln. Gegen eine Haftung des Herausgebers eines Produktinformationsblattes für Fehler wie z.B. falsche Angaben, ist nichts einzuwenden. Es ist aber sicherzustellen, dass den Unternehmen kein Nachteil daraus erwächst, aufgrund der knappen Darstellungsweise nicht alle wesentlichen Risiken vollumfänglich dargestellt zu haben.

Für diese Haftungsproblematik ist dringend eine praktikable Lösung zu finden.

Denkbar ist zum einen, dass durch einen Disclaimer klargestellt werden darf, dass das Produktinformationsblatt nur verkürzte Informationen bietet und den Verkaufsprospekt sowie die Beratung nicht ersetzen kann.

Zum anderen sollte aber auch über einen gesetzlichen Haftungsausschluss nachgedacht werden.

- Ob durch den bisherigen Vorschlag das Ziel einer **Vergleichbarkeit erreicht werden kann, ist fraglich**

Mit der Einführung einer Pflicht zur Bereitstellung eines Informationsblattes soll auch eine bessere Vergleichbarkeit der Finanzinstrumente erreicht werden. Allein bei den geschlossenen Fonds sind die Unterschiede zwischen den einzelnen Produkten teilweise erheblich. Dies betrifft schon die unterschiedlichen Assets, in die investiert wird (z.B. Immobilien, Schiffe, Erneuerbare Energien), aber auch die rechtliche Ausgestaltung, die Laufzeit oder auch die jeweils unterschiedlichen Kosten und Risiken. Die Unterschiede zwischen den jeweiligen Kapitalanlegungen wie z.B. geschlossene Fonds, Aktien, Investmentfonds oder Anleihen sind von nochmals größerem Ausmaß.

In § 31 Abs. 3 S. 4 ff. WpHG i.V.m. § 5a WpVerOrgVO werden nur einige wesentliche Pflichtangaben vorgegeben, wobei diese, wie bereits dargelegt, wiederum vergleichsweise pauschal und unbestimmt sind. Damit besteht ein großer Spielraum für die Ausgestaltung der Kurzinformation. Aufgrund der erheblichen Unterschiede schon innerhalb einer Produktgattung, aber vor allem auch zwischen den Produkten in Verbindung mit den nur geringen gesetzlichen

Maßgaben für die Darstellung des Informationsblattes, kann die beabsichtigte Vergleichbarkeit nicht hinreichend herbeigeführt werden.

Vorzugswürdig sind daher aus Sicht des VGF weitestgehend detaillierte und standardisierte Vorgaben für die Ausgestaltung des Informationsblattes. Hierbei sollte durch Rechtsverordnung vorgegeben werden, zu welchen Eigenschaften des Produktes welche Angaben konkret gemacht werden sollen. Für die Kosten und Risiken etwa könnte es Pflichtfelder zu bestimmten Risikogruppen (z.B. Emittentenrisiko, Geschäftsrisiko) geben, zu denen jeweils konkret angegeben werden müsste, ob diese vorliegen oder nicht. Beschreibende Angaben sollten bei einem in dieser Form standardisierten Informationsblatt die Ausnahme sein. Auf diesem Wege kann wiederum dem Wunsch nach einer übersichtlichen und vom Umfang her begrenzten Kurzinformation Rechnung getragen werden.

Aus Sicht des VGF kann erst durch konkrete Vorgaben zu den einzelnen Produkteigenschaften eine aussagekräftige Vergleichbarkeit der Kapitalanlageprodukte herbeigeführt werden. Durch weitestgehend konkretisierte Vorgaben würde man aber nicht nur eine weitreichende Standardisierung des Informationsblattes erreichen, sondern könnte hierdurch auch das oben dargestellte Haftungsrisiko deutlich einschränken bzw. sogar beseitigen. Rechtstechnisch sollte diese Konkretisierung in einer Verordnung festgehalten werden.

- **Darstellung der Chancen**

Auch die Darstellung der Chancen des Produktes sollte Teil der Kurzinformation sein können. Zur Beurteilung einer Anlage gehören die Chancen unweigerlich dazu. Dies gilt umso mehr vor dem Hintergrund, dass der Staat heute von seinen Bürgern eine immer höhere Eigenverantwortung bei der Absicherung ihrer Altersvorsorge fordert. Oft leisten das traditionell konservative Vermögensanlagen aber gar nicht im erforderlichen Maß. Um die Darstellung der Chancen zu ermöglichen, sollte das in § 5a Abs. 1 Satz 3 WpVerOrgVO vorgesehene Verbot der Darstellung werbender Informationen zumindest eingeschränkt werden.

Berlin, den 28. Mai 2010
Für den VGF Verband Geschlossene Fonds e.V.

Eric Romba
Hauptgeschäftsführer
Rechtsanwalt

- Eckpunktepapier zur Regulierung geschlossener Fonds -

1.	Einführung	1
2.	Ausgangslage.....	2
3.	Eckpunkte	3
	a. Bezogen auf Anbieter, Fondsmanagement, Treuhänder und Produkt ..	3
	aa. Anbieter	3
	bb. Fondsmanagement, Treuhänder	4
	cc. Produkt.....	4
	b. Bezogen auf Vertriebe geschlossener Fonds	5
4.	Regelungsrahmen	6

1. Einführung

Geschlossene Fonds sind eine seit Jahrzehnten etablierte und vor allem in Deutschland verbreitete Form einer besonders transparenten Vermögensanlage. Allein in 2008 investierten geschlossene Fonds der relevanten Anbieter rund 15,4 Mrd. EUR u.a. in die Bereiche Immobilien, Schifffahrt, Luftfahrt, Erneuerbare Energien, Unternehmensbeteiligungen (Private Equity) und Infrastrukturprojekte der öffentlichen Hand. In 2008 verwalteten die Anbieter geschlossener Fonds Assets im Wert von mehr als 142 Mrd. EUR. Über die Investitionen geschlossener Fonds werden zehntausende Arbeitsplätze in den genannten Investitionsbranchen sowie in der Unternehmensberatungs- und Wirtschaftsprüferbranche gesichert.

Geschlossene Fonds bündeln als Kapitalsammelstellen das Kapital mehrerer Anleger, um gemeinsam ein Wirtschaftsgut zu finanzieren, das einzelne Anleger nicht finanzieren können. Sie bieten Privatanlegern die Möglichkeit der Teilhabe an großen Investitionsvorhaben. Die durchschnittliche Beteiligungssumme lag in 2008 bei rund 26.000 EUR.

Im Gegensatz zu Aktien oder offenen Fonds geht es bei geschlossenen Fonds nicht um die Finanzierung eines zeitlich unbegrenzten und unbestimmten Vorhabens. Im Zentrum des Geschäftsmodells der geschlossenen Fonds steht typischerweise eine projekt- und objektbezogene, zeitlich befristete Investition überwiegend in Sachwerte.

Geschlossene Fonds sind im Regelfall als GmbH & Co. KG organisiert. Mit dem Erwerb seiner Beteiligung wird der Anleger steuerlich und haftungsrechtlich zum Kommanditgesellschafter und Mitunternehmer. Geschlossene Fonds unterliegen somit den Regelungen von HGB und GmbH-Gesetz.

An einem geschlossenen Fonds beteiligen sich nicht selten mehr als tausend Anleger. Um den Verwaltungsaufwand zu begrenzen, beteiligen sich die Anleger in der Regel über einen Treuhänder, der ihre Gesellschafterrechte grundsätzlich weisungsgebunden ausübt, sofern sie dies nicht - z.B. in einer Gesellschafterversammlung - persönlich tun.

Geschlossene Fonds werden von Anbietern, den Emissionshäusern, konzipiert und gestaltet. Diese vertreiben in der Regel die Produkte nicht selbst an den Anleger. Der Anbieter übernimmt die Verantwortung für den Inhalt des Prospekts. Der Vertrieb eines geschlossenen Fonds an seine Anleger erfolgt über Banken oder freie Vertriebe. Der Anteil der Banken am Vertrieb lag in den letzten Jahren bei 40-70 %.

Die Übertragung von Anteilen an geschlossenen Fonds ist regelmäßig aufwendig und nur in engen Grenzen möglich. Erforderlich ist der Abschluss eines schriftlichen Übertragungsvertrages, die Zustimmung der Fondsgesellschaft sowie ggfls. die Eintragung ins Handelsregister. Damit unterscheiden sich geschlossene Fonds maßgeblich von Wertpapieren, die über Wertpapierbörsen in Sekundenschnelle und ohne Hindernisse übertragen werden können. Die bestehenden Einrichtungen zum Handel von Anteilen an geschlossenen Fonds, seien sie unabhängig (z.B. Fondsbörse Beteiligungsmakler Deutschland oder Deutsche Zweitmarkt AG) oder von Emissionshäusern errichtet, sind mit Aktienbörsen nicht vergleichbar.

Geschlossene Fonds unterliegen schon heute staatlicher Aufsicht. Mit dem Anlegerschutzverbesserungsgesetz (AnSVG) wurde zum 1. Juli 2005 eine Prospektspflicht für geschlossene Fonds eingeführt. Die Prospekte werden von der BaFin formell geprüft und deren Veröffentlichung gestattet.

2. Ausgangslage

Die Mitglieder des VGF Verband Geschlossene Fonds e.V. haben neben den bestehenden o.g. gesetzlichen Regelungen in den vergangenen drei Jahren ihrerseits ergänzende Maßnahmen ergriffen, um die Qualität der Anbieter geschlossener Fonds sowie des Produktes selbst fortlaufend zu verbessern.

Hierzu gehören:

- VGF-Leistungsbilanzstandard: Branchenweit angewandter, assetklassen-übergreifender, einheitlicher Publizitätsstandard zur Darstellung der Performance von geschlossenen Fonds,
- Verpflichtung zur materiellen Prospektprüfung nach dem S4-Standard des Instituts der Deutschen Wirtschaftsprüfer (IDW) für Verbandsmitglieder,
- Einrichtung einer unabhängigen Ombudsstelle für Anleger geschlossener Fonds von VGF-Mitgliedern.

Wir unterstützen politische Aktivitäten zur Regulierung der Branche der geschlossenen Fonds, weil durch wirkungsvolle gesetzgeberische Maßnahmen ein einheitlicher Ordnungsrahmen für das Anbieten geschlossener Fonds geschaffen werden kann. Dieser Ordnungsrahmen bedeutet Rechtssicherheit sowohl für Anleger als auch für Anbieter geschlossener Fonds und deren Mitarbeiter.

Ziel ist, mit den Vorschlägen aus diesem Eckpunktepapier auf der Basis der bestehenden Branchenstandards die Diskussion über gesetzliche Qualitätsstandards für Anbieter, Vertriebe und Produkte zu begleiten. Daran ist die Erwartung geknüpft, den bestehenden Anlegerschutz weiter zu verbessern.

3. Eckpunkte

Der rechtliche Rahmen geschlossener Fonds ist derzeit geprägt durch das Verkaufsprospektgesetz (VerkProspG), die Verkaufsprospektverordnung (VerkProspVO) und Rechtsfortbildungen durch die Gerichte. Zur Schaffung eines verlässlichen rechtlichen Rahmens wird eine spezialgesetzliche Regelung vorgeschlagen. Diese sollte alle gesetzlichen Regelungen sowie Rechtsgrundsätze aus der richterlichen Rechtsfortbildung bündeln und zu einem Ganzen zusammenzuführen.

a. Bezogen auf Anbieter, Fondsmanagement, Treuhänder und Produkt

aa. Anbieter

Das öffentliche Anbieten von prospektpflichtigen Vermögensanlagen im Sinne des VerkProspG wird zulassungspflichtig. Im Rahmen der Zulassung sind folgende Anforderungen und Bedingungen vom Anbieter zu erfüllen bzw. nachzuweisen:

- Nachweis der persönlichen Zuverlässigkeit und fachlichen Eignung der Geschäftsführung sowie der Zuverlässigkeit der Inhaber bedeutender Beteiligungen

- Nachweis einer Eigenkapitalausstattung in Höhe von mindestens 300.000 EUR
- Jährliche Hinterlegung eines geprüften Jahresabschlusses (einschl. Lagebericht und Prüfungsbericht) bei der BaFin
- Informations- und Auskunftsrechte der BaFin

bb. Fondsmanagement, Treuhänder

Neben die gesetzlichen Regelungen sollen weitere Selbstverpflichtungen der Branche treten, mit denen die Wahrung der Anlegerbelange im Verhältnis zur Fondsgesellschaft und damit gegenüber dem Fondsmanagement weiter gestärkt wird. Hierzu gehört aus unserer Sicht, im Rahmen einer guten Corporate Governance die Anforderungen an die Qualifikation der verantwortlichen Geschäftsführung des Fondsmanagements und des Treuhänders festzulegen. Weiter sind Standards für einen Interessen ausgleichenden Gesellschaftsvertrag sowie die Gewähr für die prospektgemäße Verwendung der Anlegergelder festzulegen. Hierfür wird sich der Verband einsetzen und Vorschläge erarbeiten.

cc. Produkt

Die Anforderungen aus dem VerkProspG und der VerkProspVO führen heute dazu, dass Prospekte inhaltlich sehr umfangreich sind. Nicht selten haben Verkaufsprospekte einen Umfang von 120 Seiten DIN-A4 und mehr. Die Erfahrung zeigt, dass Anleger diese Information aufgrund ihres Umfangs häufig nicht lesen. Dies sollte bei gleichzeitiger Ausweitung der inhaltlichen Kontrolle geändert werden. Mit den Vorschlägen verbunden ist die Erwartung, im Vertrieb zu verständlichen, kompakten Informationen für den Anleger zurückkehren zu können.

Im Einzelnen:

- Einführung einer Pflicht für die Anbieter geschlossener Fonds zur materiellen Prüfung eines Verkaufsprospektes nach IDW S4-Standard. Neben dem durch die BaFin gestatteten Verkaufsprospekt sollte auch das S4-Prüfungsgutachten bei der BaFin hinterlegt werden, wo die Unterlagen dann für interessierte Dritte zum elektronischen Abruf bereit gehalten werden.
- Soweit die vorstehende Regelungen nicht umgesetzt werden können, zumindest Anhebung des Prüfungsumfanges der BaFin durch Einführung einer Kohärenzprüfung (Prüfung auf Schlüssigkeit und Widerspruchsfreiheit) neben der bisherigen formellen Prüfung

- Im Falle der Pflicht zur IDW S4-Prüfung: Gesetzliche Haftungsbegrenzung von Wirtschaftsprüfern im Rahmen der IDW S4-Prospektprüfung und Verfügbarkeit der S4-Gutachten zur Information von Anlegern im Vertrieb
- Überprüfung der geltenden Regelungen des VerkProspG unter Berücksichtigung der Informationsbelange von Anlegern, der Erforderlichkeit einzelner Angaben sowie der erhöhten inhaltlichen Kontrolle des Prospektinhalts und Harmonisierung mit dem IDW S4 Standard
- Einführung eines standardisierten Vertriebskurzprospektes im Sinne eines Produktinformationsblattes mit allen zur Anlegerentscheidung notwendigen Informationen auf der Basis des gestatteten Verkaufsprospektes
- Verlängerung der Anspruchausschlussfrist von derzeit 6 Monaten auf 3 Jahre bei Prospekthaftungsansprüchen von Anlegern gegen Anbieter

b. Bezogen auf Vertriebe geschlossener Fonds

Bankenunabhängige, sog. freie Berater und Vermittler geschlossener Fonds unterliegen außer der Zulassungspflicht nach § 34 c Gewerbeordnung (GewO) derzeit keinen gesetzlichen Regelungen. Wir empfehlen einen eigenständigen spezialgesetzlichen Regelungsrahmen für freie Berater und Vermittler geschlossener Fonds. Dies heißt im Einzelnen:

- Schaffung eines bundesweiten Vermittlerregisters für Berater und Vermittler geschlossener Fonds bei den Industrie- und Handelskammern (IHK)
- Nachweis der persönlichen Zuverlässigkeit und geordneter finanzieller Verhältnisse
- Nachweis einer Vermögensschaden-Haftpflichtversicherung mit einem Mindestdeckungsumfang
- Nachweis erforderlicher Sachkunde, insbesondere durch Ablegung einer Sachkundeprüfung auf der Basis eines festzulegenden Sachkundekatalogs
- Gleichstellung von Vermittlern geschlossener Fonds mit § 34c-GewO-Erlaubnis gegenüber Versicherungsvermittlern nach § 34d GewO im Hinblick auf die geldwäscherechtlichen Sorgfaltspflichten
- Für die Beratung und Vermittlung geschlossener Fonds sollten weiter folgende Punkte in Anlehnung an vergleichbare, gesetzliche Regelungen kodifiziert werden:

- Erkundungs-, Aufklärungs- und Informationspflichten zur Gewährleistung einer anleger- und anlagegerechten Beratung
- Pflicht zur schriftlichen Dokumentation der Beratung unter Beachtung der Anforderungen aus geltendem Recht und Rechtsprechung
- Pflicht zur Offenlegung von Provisionen vor Vertragsabschluss
- Überarbeitung des geltenden Widerrufsrechts zu einem einfachen und rechtssicheren, den Eigenschaften des Produkts angemessen gestaltetem Anlegerrecht

4. Regelungsrahmen

Ziel ist eine zeitnahe und gesetzestechisch systematische Umsetzung. Dieses Ziel lässt sich am besten durch eine geeignete spezialgesetzliche Verankerung verwirklichen, z.B. durch Nutzung der bisher freien §§ 1 – 8e im VerkProspG. Im Zuge der Erweiterung der bestehenden rechtlichen Regelungen könnte das VerkProspG insofern in „Gesetz für Vermögensanlagen“ umbenannt werden.

München, den 4. Februar 2009

VGF Verband Geschlossene Fonds e.V.

kontakt@vgf-online.de | www.vgf-online.de

Büro Berlin:

Georgenstraße 24 | 10117 Berlin

T +49 (0) 30. 31 80 49 00 | F +49 (0) 30. 32 30 19 79

Büro Brüssel:

47 - 51 rue du Luxembourg | 1050 Brüssel

T +32 (0) 2. 550 16 14 | F +32 (0) 2. 550 16 17