

# **ZENTRALER KREDITAUSSCHUSS**

MITGLIEDER: BUNDESVERBAND DER DEUTSCHEN VOLKSBANKEN UND RAIFFEISENBANKEN E.V. BERLIN · BUNDESVERBAND DEUTSCHER BANKEN E.V. BERLIN  
BUNDESVERBAND ÖFFENTLICHER BANKEN DEUTSCHLANDS E.V. BERLIN · DEUTSCHER SPARKASSEN- UND GIROVERBAND E.V. BERLIN-BONN  
VERBAND DEUTSCHER PFANDBRIEFBANKEN E.V. BERLIN

**Stellungnahme des  
Zentralen Kreditausschusses  
zum Diskussionsentwurf für ein Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagen-  
vermittler- und Vermögensanlagerechts**

9. März 2011

## I. Grundsätzliche Anmerkungen

Der Zentrale Kreditausschuss (ZKA) begrüßt grundsätzlich die Regulierung des „Grauen Kapitalmarkts“. Der vorliegende Diskussionsentwurf stellt jedoch aus unserer Sicht keinen hinreichenden und angemessenen Regulierungsrahmen dar. Sowohl aus Anlegerschutz- als auch Wettbewerbsgründen muss das Prinzip gelten, dass dieselben Dienstleistungen bzw. Produkte denselben Anforderungen und derselben Aufsicht (BaFin) unterliegen, unabhängig davon, wer diese anbietet. Gegen dieses Prinzip verstößt der vorliegende Diskussionsentwurf in mehrfacher Hinsicht:

- So sollen die freien Berater bzw. Vermittler von Vermögensanlagen auch künftig beim Vertrieb von Vermögensanlagen von den Regelungen des Kreditwesengesetzes (KWG) und Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) ausgenommen bleiben (Art. 4 § 2 Abs. 6 S. 1 Nr. 8e) KWG-DiskE sowie Art. 3 § 2a Abs. 1 Nr. 7 e) WpHG-DiskE). Damit erfolgt für diese Vermittler lediglich eine gewerberechtliche Aufsicht und Erlaubniserteilung. Für Banken und Sparkassen gelten dagegen auch für Vermögensanlagen die Vorschriften des KWG und WpHG. Der Vertrieb von Vermögensanlagen durch Banken und Sparkassen unterliegt daher der BaFin-Aufsicht. **Aus Anlegerschutz- und Wettbewerbsgründen fordern wir die Abschaffung der Bereichsausnahmeregelungen im KWG und WpHG für freie Berater und Vermittler.**
- Alternativ könnte ein einheitliches Regulierungsniveau für dieselben Dienstleistungen bzw. Produkte hergestellt werden, indem die für Vermögensanlagen zukünftig geltenden Anforderungen ausschließlich im Vermögensanlagegesetz geregelt werden, und zwar gleichermaßen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen wie für freie Berater bzw. Vermittler. Dies würde bedeuten, dass auf eine Erstreckung der Anforderungen des KWG und des WpHG für Wertpapierdienstleistungsunternehmen bei Vermögensanlagen sowie auf Sonderregelungen für freie Berater bzw. Vermittler in der GewO verzichtet würde. Im Ergebnis würde dies bedeuten, dass die Vorgaben des 6. Abschnittes des WpHG in das VermAnlG zu übertragen sind und dabei die Besonderheiten der jeweiligen Vermögensanlage zu beachten sind.
- Nach § 2a Abs. 1 Nr. 7 WpHG werden solche Unternehmen vom Anwendungsbereich des WpHG ausgenommen, die als Wertpapierdienstleistung ausschließlich Investmentanteile vertreiben. Dies führt dazu, dass die Verhaltenspflichten des WpHG keine Anwendung finden, zum Beispiel besteht für diese Unternehmen auch keine Pflicht zur Protokollierung der Beratungsgespräche. Eine Rechtfertigung, warum Investmentantei-

le, die über Kreditinstitute oder Finanzdienstleistungsunternehmen vertrieben werden, im Interesse des Anlegerschutzes weitgehenden Vorgaben unterworfen sind, während sie von anderen Unternehmen ohne aufsichtsrechtliche Vorgaben vertrieben werden können, ist nicht ersichtlich. Die Vorschrift des § 2a Absatz 1 Nr. 7 WpHG - sowie korrespondierend § 2 Absatz 6 Nr. 8 KWG - sollte daher gestrichen werden. Die europäische Finanzmarktrichtlinie (MiFID) lässt dies ausdrücklich zu.

- Äußerst kritisch sehen wir, dass die für freie Berater und Vermittler geltenden Anforderungen nicht im Gesetz selbst geregelt werden sollen, sondern erst im Rahmen einer untergesetzlichen **Rechtsverordnung** (siehe Art. 5, § 34g Disk-E). Die dabei gewählte Formulierung in Art. 5 Abs. § 34g Disk-E, wonach lediglich „ein dem 6. Abschnitte des Wertpapierhandelsgesetzes vergleichbares Anlegerschutzniveau“ hergestellt werden soll, birgt zudem die Gefahr, dass im Ergebnis kein gleichwertiger Anlegerschutz geschaffen wird. Die materiellen Anforderungen für den Vertrieb von Vermögensanlagen müssen jedoch identisch für alle Anbieter im Gesetz geregelt werden. Maßstab sollte hier vor allem der sechste Abschnitt des Wertpapierhandelsgesetzes sein, wobei Modifizierungen im Hinblick auf die Unterschiede zwischen Wertpapieren und Vermögensanlagen denkbar sind.
- Die vorgesehenen gewerbeaufsichtsrechtlichen Regelungen in Bezug auf die **Registrierung von Gewerbetreibenden** werden dem Ziel eines einheitlich hohen Anlegerschutzes nicht gerecht. So sieht das in Kürze in Kraft tretende Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes (AnSFuG) für Banken und Sparkassen insbesondere die Registrierung von Anlageberatern, Vertriebs- und Compliance-Beauftragten vor. Daneben muss jede Beschwerde der BaFin gemeldet werden; hier ist dann zukünftig auch die Filiale, in der der Mitarbeiter beschäftigt ist, anzugeben. Überdies ist die Sanktionierung der Mitarbeiter von einer Verwarnung bis hin zu einem befristeten Berufsverbot von höchstens zwei Jahren vorgesehen. Der vorliegende Diskussionsentwurf sieht keine vergleichbaren Regelungen vor. Zwar müssen sich Finanzanlagenvermittler und -berater künftig in dem heute schon für Versicherungsvermittler geführten Vermittlerregister eintragen lassen, § 34f Abs. 5 VermAnlG-E. Allerdings gilt diese Verpflichtung nicht für alle in dem Gewerbebetrieb beschäftigten Personen. So soll die Registrierung freier Vermittler in das Vermittlerregister nur für diejenigen Gewerbetreibenden verpflichtend sein, der eine Erlaubnis der zuständigen Gewerbeaufsichtsbehörde hat. Eine (namentliche) Registrierung gilt somit nicht für alle Beschäftigten eines Finanzanlagenvermittlers. Überdies ist die Registrierung etwaiger **Kundenbeschwerden** bei der Gewerbeaufsicht nicht beabsichtigt. Auch hier for-

dem wir, freien Vermittlern und Beratern dieselben Registrierungspflichten wie Banken und Sparkassen aufzuerlegen.

- Unverständlich sind die unterschiedlichen Umsetzungsfristen. Obwohl Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach dem Diskussionsentwurf viel weitergehenden Anforderungen unterliegen sollen als freie Berater und Vermittler, sollen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen deutlich kürzere Umsetzungsfristen (einen Monat nach Inkrafttreten des Gesetzes, siehe Art. 19 Abs. 2 Disk-E) als für freie Berater und Vermittler gelten (ein Jahr nach Inkrafttreten des Gesetzes, siehe Art. 19 Abs. 3 Disk-E). Daher müsste auch Banken und Sparkassen eine einjährige Umsetzungsfrist gewährt werden.

## **II. Anmerkungen im Einzelnen**

### **Zu Artikel 1: Gesetz über Vermögensanlagen (Vermögensanlagengesetz – VermAnlG)**

#### **1. § 2 Nr. 7 d) VermAnlG-DiskE**

Wir gehen davon aus, dass Emittenten bei der Emission von Namensschuldverschreibungen auch weiterhin von der Pflicht zur Erstellung eines Prospektes befreit sind. Das Daueremittentenprivileg für Namensschuldverschreibungen (bisher: § 8f Abs. 2 Nr. 7 lit. d Verkaufsprospektgesetz) bleibt ausweislich der Gesetzesbegründung materiell unverändert bestehen und findet sich künftig wieder in § 2 Nr. 7 d) VermAnlG-DiskE. Namensschuldverschreibungen wären danach also auch künftig von der Prospektpflicht ausgenommen. Die Beibehaltung der Ausnahme ist zu begrüßen, da dem Anleger bei Namensschuldverschreibungen für eine sinnvolle Anlageentscheidung alle Informationen vorliegen und sich daher kein entsprechender Regulierungsbedarf ergibt.

Sollte sich gleichwohl, da in Art. 1 § 2 Nr. 7d) Disk-E der Wortlaut des alten § 8f Abs. 2 Nr. 7 d) Verkaufsprospektgesetz nicht eins zu eins übertragen worden ist, ergeben, dass die Ausnahme für Namensschuldverschreibungen künftig nicht mehr gilt, schlagen wir hilfsweise die Anpassung von Art. 1 § 2 Nr. 7d) Disk-E an den Wortlaut von § 8f Abs. 2 Nr. 7 Verkaufsprospektgesetz vor.

#### **2. § 9 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 VermAnlG-DiskE**

Wir bitten um Prüfung, ob es bei allen Anlagen, die unter dieses Gesetz fallen, eine Zahlstelle geben muss. Bei geschlossenen Fonds haben wir insoweit Zweifel. Für diese Fälle sollte es Alternativmöglichkeiten in Anlehnung an § 14 Abs. 2 WpPG geben (z. B. Bereithalten beim Emittenten).

#### **3. § 13 VermAnlG-DiskE**

Der § 13 Abs. 2 VermAnlG-DiskE ist nach unserer Auffassung missverständlich formuliert. Es könnte daher der Eindruck entstehen, dass sich der Wesentlichkeitsvorbehalt nur auf die darzustellenden Informationen (Risiken, Anlagestrategie, Anlageobjekte, Kosten etc.) bezieht. Es sollte im Gesetzestext selbst - zumindest aber in der Begründung - deutlich werden, dass jeweils nur die „wesentlichen Aspekte“ zu den dort vorgegebenen „wesentlichen“ Informationen

(insbesondere Ziffer 1 bis 5) aufzunehmen sind, also beispielsweise nur die wesentlichen Risiken.

#### **4. § 15 VermAnlG-DiskE**

Die in § 15 genannten Pflichten sind aus unserer Sicht zu weitgehend. Zum einen müssten diese in Bezug auf Anleger, aber erst recht in Bezug auf nur am Erwerb Interessierte „auf die Dauer des öffentlichen Angebots“ beschränkt werden. Warum der Anbieter für diese Art von Anlagen gezwungen werden können soll, für Anleger oder gar für einen Interessierten (Satz 1 und 2) ein aktualisiertes Informationsblatt zu erstellen bzw. ein solches in jeweils aktueller Form permanent vorzuhalten, wenn die Vermögensanlage nicht mehr öffentlich angeboten wird, erschließt sich nicht; der ausreichenden Information der Anleger ist über die Pflichten nach §§ 24 bis 26 Rechnung getragen. Eine Kann-Bestimmung wäre insoweit angemessen. Entsprechendes wäre für Satz 3 (interessierter Vermittler) vorzusehen. Nebenbei sei darauf hingewiesen, dass die Aktualisierungspflichten für Verkaufsprospekte auch nur für die Dauer des öffentlichen Angebots gelten (siehe auch Begründung zu § 15).

Auch die Anforderung, dass auch allen an der Vermögensanlage Interessierten die Unterlagen auszuhändigen sind (§ 15 Abs. 1 Satz 1), geht u. E. zu weit. Eine Aushändigungsverpflichtung sollte nur dann bestehen, wenn der Anbieter überhaupt bereit ist, dem Interessierten diese Vermögensanlage anzubieten und an ihn zu veräußern.

Entsprechendes gilt für die Anforderung aus Satz 2: Auch hier sollte auf die Formulierungen von § 31 Abs. 3a WpHG in der Fassung nach Verabschiedung des AnsFuG zurückgegriffen werden ("rechtzeitig vor dem Abschluss des Geschäfts").

#### **5. § 16 VermAnlG-DiskE**

Nicht sachgerecht erscheinen die Wertermittlungsvorgaben ohne gleichzeitige Festlegung von einheitlichen Bewertungsgrundsätzen für die wesentlichen Vermögensgegenstände insbesondere bei geschlossenen Fonds (beispielsweise für geschlossene Immobilienfonds).

#### **6. Bestandschutz, Verlängerung der Übergangsfristen (§ 32)**

Der Diskussionsentwurf sieht keinen Bestandschutz vor. Um dies zu erreichen, sollten die neuen Pflichten des VermAnlG nicht für solche Vermögensanlagen gelten, die vor Inkrafttreten des Gesetzes öffentlich angeboten wurden. Wichtig wäre auch mit Blick auf die zahlrei-

chen neuen Pflichten für die Emittenten/Anbieter ausreichende Fristen vorzusehen, wenn in Bezug auf diese Art von Vermögensanlagen künftigen EU-Vorgaben vorgegriffen werden soll.

## **7. Definition von „Anbieter“**

Die Begriffe Emittent, Initiator und Anbieter werden im VermAnlG-DiskE genannt, aber nur der Emittent dort definiert. Aus Gründen der Rechtssicherheit sollte auch der Begriff des Anbieters wie in § 2 Nr. 10 Wertpapierprospektgesetz (WpPG) definiert werden. Es sollte jedenfalls deutlich werden, dass hiermit nicht alle Vertriebsstellen gemeint sind, sondern allenfalls derjenige, der erstmals die Öffentlichkeit ein Angebot erstellt (Erstanbieter). So sollte deutlich werden klar sein, dass die ohnehin verschärften Anforderungen unterliegenden Kreditinstitute nicht zusätzlich den Anforderungen des VermAnlG unterliegen oder gar Pflichten doppelt von Emittent resp. Initiator und Kreditinstitut als Vertriebsstelle zu beachten sind (z.B. nach §§ 13, 14 oder § 16 VermAnlG-DiskE).

## **8. Private Placements**

Missverständlich formuliert ist das Verhältnis der Vorschriften von Artikel 1 § 2 VermAnlG-DiskE und Artikel 3 § 2 Abs. 2b WpHG-E sowie Artikel 4 § 1 Abs. 11 KWG-E. Wir gehen davon aus, dass gemäß § 1 Abs. 1 VermAnlG-DiskE der Anwendungsbereich des Vermögensanlagegesetzes nicht eröffnet ist in den Fällen, in denen Vermögensanlagen im Wege des sogenannten Private Placements angeboten werden. Daher unterfallen solche Vermögensanlagen auch nicht dem Anwendungsbereich des WpHG, das in § 2 Abs. 2b WpHG-DiskE, als auch dem KWG, das in § 1 Abs. 11 KWG-DiskE Vermögensanlagen im Sinne des § 2 Abs. 1 des VermAnlG-DiskE als Finanzinstrumente im Sinne des WpHG bzw. des KWG einstuft. Diejenigen Vermögensanlagen, die gemäß Artikel 1 § 2 schon nicht in den Anwendungsbereich des VermAnlG-DiskE fallen, unterliegen auch nicht dem WpHG oder dem KWG. Es könnte sich daher anbieten, die Geltung der Ausnahme auch für den Anwendungsbereich des WpHG und des KWG z.B. in der Gesetzesbegründung noch einmal klarzustellen.

Privat Placements von Vermögensanlagen wären deshalb dem Anwendungsbereich des WpHG entzogen. Dies ist nach unserer Auffassung im Hinblick auf den durch Private Placement angesprochenen Kundenkreis auch angemessen.

## **Zu Artikel 2: Aufhebung des Verkaufsprospektgesetzes**

Die Aufhebung der Übergangsvorschrift (§ 18 VerkaufsprospektG) im Rahmen der Aufhebung des gesamten Gesetzes halten wir für kritisch. Dies führt dazu, dass unvollständige, aber nach bisherigem Recht noch zulässige Verkaufsprospekte nur noch zum Ende des Monats Juni 2011 verwendet werden dürfen. In Anbetracht der kurzen Übergangsfristen ist dies in der Praxis nicht umzusetzen.

## **Zu Artikel 3: Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes**

### **1. § 2 Abs. 2b WpHG-DiskE bzw. § 2a Abs. 1 Nr. 7 WpHG-DiskE: Gleiches Regulierungsniveau für dieselben Dienstleistungen bzw. Produkte**

Sowohl aus Anlegerschutz- als auch Wettbewerbsgründen muss das Prinzip gelten, dass dieselben Dienstleistungen bzw. Produkte denselben Anforderungen und derselben Aufsicht unterliegen. Ein möglicher Weg ist die Abschaffung der Ausnahmebestimmung für Berater bzw. Vermittler von Vermögensanlagen, d. h. die Streichung der derzeit geltenden Ausnahme des § 2a Abs. 1 Nr. 7 WpHG-DiskE.

Ein möglicher anderer Weg, dies zu erreichen, wäre der Verzicht auf Regelungen zu Vermögensanlagen im WpHG, d. h. Streichung der im Disk-E, Art. 3, Nr. 1 bis 4 vorgesehenen Regelungen hierzu, da diese nur Wertpapierdienstleistungsunternehmen betreffen würden. An die Stelle träte eine ausschließliche der für die Vermögensanlagen zukünftig geltenden Anforderungen im Vermögensanlagegesetz, um hierdurch identische Regelungen für alle Anbieter von Vermögensanlagen zu schaffen.

### **2. § 2 Abs. 2b WpHG-DiskE: Ausnahme der Namensschuldverschreibungen von den WpHGRegeln**

Wir plädieren dafür, Namensschuldverschreibungen i. S. v. § 1 Abs. 2 Nr. 5 VermAnlG-DiskE aus den folgenden Erwägungen vom Begriff des Finanzinstrumentes auszunehmen: Namensschuldverschreibungen unterscheiden sich fundamental von den traditionellen Finanzinstrumenten im Sinne des WpHG, weil sie keine (komplexen) Finanzstrukturen abbilden. Sie sind befristete Spareinlagen (mit Festzinsvereinbarung), nicht vorzeitig verfügbar und nicht handelbar. Schäden bis hin zu Totalverlusten sind bei Namensschuldverschreibungen nicht bekannt. Das Aufsetzen der gesamten WpHG-Prozesse beim Vertrieb von Namensschuldverschreibun-



gen ist aus Anlegerschutzgesichtspunkten überflüssig, völlig unverhältnismäßig und nicht nachvollziehbar.

Angesichts der einfachen Struktur des Produkts und des fehlenden Risikos für den Kunden wäre eine Gleichsetzung mit den anderen Produkten des sogenannten „Grauen Kapitalmarkts“ und Finanzinstrumenten unbillig. Der „Sonderstellung“ von Namensschuldverschreibungen hat der Gesetzgeber bereits mit dem o. g. Daueremittentenprivileg Rechnung getragen.

Auch auf europäischer Ebene (PRIPs-Initiative der Kommission) wird die Ausnahme von Einlagen vom Anwendungsbereich der künftigen PRIPs-Regulierung favorisiert. Ein nationaler Alleingang erscheint daher auch vor diesem Hintergrund nicht sachgerecht.

#### **Zu Artikel 4: Kreditwesengesetz (KWG)**

Sobald vertraglich gebundene Vermittler gemäß § 2 Abs. 10 KWG unter das Haftungsdach der Banken und Sparkassen fallen, ist sicher zu stellen, dass eine Regulierung ausschließlich durch das WpHG und das KWG erfolgt, während die Regulierung nach der GewO und der VermAnlG dahinter zurück tritt.

Klarzustellen ist ferner, dass durch die Einbeziehung der Vermögensanlagen in die Legaldefinition von Finanzinstrumenten nach § 1 Abs. 11 KWG die Banken und Sparkassen die mit ihnen vertraglich verbundenen Vermittler nur bei der BaFin registrieren lassen müssen. Dies könnte automatisch und damit zwangsweise oder durch eine neue, aber vereinfachte einmalige (Sammel-)Anzeige ohne neue Registrierung erfolgen. Jedenfalls sollten im Ergebnis keine Doppelregistrierungen entstehen, so dass für vertraglich gebundene Vermittler weiterhin zumindest einheitlich für Finanzinstrumente die Registrierung bei der BaFin vorzunehmen ist. Eine Wahlmöglichkeit für die das Haftungsdach stellenden Institute wäre wünschenswert.

Ferner verweisen wir auf unsere grundsätzlichen Anmerkungen unter I. sowie auf die vorstehenden Anmerkungen zu Art. 3, die entsprechend für das KWG gelten.

#### **Zu Artikel 5: Gewerbeordnung (GewO)**

Wir verweisen auf unsere grundsätzlichen Anmerkungen unter I. Es ist nicht nachvollziehbar, dass freie Berater und Vermittler von Vermögensanlagen und Investmentfondsanteilen ausschließlich bestimmten Anforderungen des 6. Abschnitts des WpHG unterliegen sollen und nicht sämtlichen Anforderungen des KWG und WpHG und damit auch nicht der umfassenden Aufsicht durch die BaFin. Allein aus dem 6. Abschnitt des WpHG seien hier beispielhaft folgende Pflichten genannt, die von den Wertpapierdienstleistungsunternehmen bereits heute zu erfüllen sind, nach dem Disk-E aber auch zukünftig nicht von den freien Beratern bzw. Vermittlern zu erfüllen wären:

- Allgemeine Verhaltenspflichten (§ 31 Abs. 1 WpHG, die u. a. auch Anforderungen an Werbemitteilungen umfassen),
- Kundenkategorisierung (§ 31a ff. WpHG),
- Bearbeitung von Kundenaufträgen (§ 31c WpHG),
- Umfangreiche Organisationspflichten einschließlich des Interessenkonfliktmanagements (§ 33 WpHG),

- Überwachung von Mitarbeitergeschäften (§ 33b WpHG),
- Aufzeichnungspflichten (§ 34 WpHG einschließlich der unmittelbar geltenden EU-VO),
- Anforderungen an Finanzanalysen (§ 34b WpHG),
- zukünftig nach dem AnSFuG geltende
  - Registrierungspflicht für Mitarbeiter wie Berater, Vertriebsbeauftragte und Compliance-Beauftragte sowie
  - Anzeigepflicht für Kundenbeschwerden (§ 34d WpHG-E) und
- nicht zuletzt die weitergehenden Anforderungen an die Prüfung (§§ 35, 36 WpHG).

Diese Liste könnte auch mit Blick auf die weiteren WpHG-Anforderungen, die vom BMF zur Konkretisierung des WpHG erlassenen Rechtsverordnungen sowie die umfangreichen Verlautbarungen der BaFin (insbes. im Rahmen der MaComp) sowie eine entsprechende Liste im Bereich des KWG ergänzt werden.

Das Argument, dass bei freien Beratern bzw. Vermittlern andernfalls die Berufsausübung unverhältnismäßig beeinträchtigt werde, trägt u. E. nicht. Unter den freien Beratern und Vermittlern sind auch zahlreiche „große“ Anbieter anzutreffen, genauso wie es bei den Wertpapierdienstleistungsunternehmen „kleine“ Anbieter gibt. Das Argument würde damit letztlich darauf hinauslaufen, dass der Gesetzgeber mittelbar selbst davon ausgeht, durch die umfassenden Regelungen im KWG und im WpHG werde (auch) die Berufsausübung der Wertpapierdienstleistungsunternehmen in unverhältnismäßiger Weise eingeschränkt.

Eine Übernahme der Regelungen in ein Gesetz über Vermögensanlagen (vgl. I.) wäre ebenso denkbar.

## **Zu Artt. 6 und 7: Wertpapierprospektgesetz / Börsengesetz**

### **1. Keine Streichung der Sonderverjährung für Prospekthaftung**

Die Streichung der kurzen Sonderverjährungsfristen für Haftungsansprüche wegen fehlerhafter oder fehlender Prospekte (§ 46 Börsengesetz) halten wir für nicht sachgerecht. Die kurze Verjährungsfrist ist im Hinblick auf die Schnelllebigkeit der Kapitalmärkte aus gutem Grund eingeführt worden. Eine Verlängerung dieser Verjährungsfrist würde es den Anlegern ermöglichen, gegen die Emittenten für einen relativ langen Zeitraum zu spekulieren.

### **2. Streichung von § 10 Wertpapierprospektgesetz**

Mit der Richtlinie 2010/73/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 (Prospektrichtlinie-Änderungsrichtlinie) wird Art. 10 der Prospektrichtlinie (Richtlinie 2003/71/EG) gestrichen. Damit entfällt künftig die Verpflichtung der Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, ein jährliches Dokument zu veröffentlichen, das alle Informationen enthält oder auf sie verweist, die der Emittent in den vorausgegangenen zwölf Monaten auf Grund verschiedener Vorschriften veröffentlicht hat. Das jährliche Dokument ist laut Erwägungsgrund 21 abzuschaffen, weil es alle in den vorausgegangenen zwölf Monaten veröffentlichten Informationen „verdoppelt“. Insoweit ist auch § 10 Wertpapierprospektgesetz (WpPG), mit dem Art. 10 Prospektrichtlinie umgesetzt worden ist, als überflüssig einzustufen und sollte so bald wie möglich gestrichen werden. Jedenfalls sollte damit nicht bis zum Ablauf der Umsetzungsfrist der Prospektrichtlinie-Änderungsrichtlinie, dem 1. Juli 2012, gewartet werden. Denn in diesem Fall wären die Emittenten dazu gezwungen, auch noch 2012 ein jährliches Dokument zu erstellen und zu hinterlegen, obwohl allseits anerkannt ist, dass es sich hierbei um eine redundante und damit verzichtbare Pflicht handelt. Daher bekräftigen wir die schon anderweitig vorgetragene Bitte nach Streichung von § 10 WpPG mit dem vorliegenden Gesetzgebungsvorhaben.

### **Zu Art. 15: Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung**

Im Hinblick auf Anlegerschutzgesichtspunkte plädieren wir dafür, dass dieselbe Produktprüfungsverpflichtung und -haftung in vollem Umfange auch alle Finanzanlagenvermittler und Finanzanlagenberater i.S.d. GewO trifft.

In § 4 Nr. 10 VermAnl-VerkProspektVO wird nunmehr der zukünftige Ausweis der Kosten "der Veräußerung der Vermögensanlage" gefordert. Hierdurch sollen die bestehenden praktischen Auslegungsschwierigkeiten beseitigt werden. Da jede Veräußerung von geschlossenen Beteiligungen aber starke individuelle Züge besitzt, stellt sich auch unter Berücksichtigung der Gesetzesbegründung und der dort genannten Regelfälle immer noch die Frage, ob alle "denkbaren" Kosten "des Anlegers" aufgeführt werden müssen und wenn ja, in welcher Form. Insofern darf nur an die Notarkosten, die je nach Beteiligung als Direktkommanditist oder Treuhandkommanditist unterschiedlich sind, und an die unterschiedlichen Such- und Abwicklungskosten professioneller Zweitmarkt-Plattformen und -Händler erinnert werden, die eine einheitliche, transparente Darstellung nahezu unmöglich machen.

Ein vergleichbares Problem wird § 4 Nr. 11 VermAnl-VerkProspektVO in der Praxis darstellen, da alle "denkbaren" Konstellationen, in denen der Investor weitere Leistungen zu erbringen hat, auch maßgeblich von den individuellen Umständen des Einzelfalls abhängen. So ist beispielsweise eine Nachleistungspflicht auch bei kollusivem, sittenwidrigem oder betrügerischem Verhalten des Investors denkbar. Die Aufklärungspflicht sollte sich daher auf die wesentlichen Haftungs- und Nachschusstatbestände als Investor des jeweiligen Beteiligungskonstrukts beschränken.

### **Zu Artikel 19: Inkrafttreten**

Die derzeit nach dem DiskE vorgesehenen Umsetzungsfristen sind – zumindest was die Wertpapierdienstleistungsunternehmen anbetrifft – deutlich zu kurz. Eine Umsetzungsfrist von gerade einmal einem Monat wäre selbst dann, wenn entgegen dem Disk-E – zu kurz (siehe u. a. die bei diesen Produkten erstmalig bestehende Pflicht zur Erstellung von Informationsblättern). Eine konkrete Bewertung, welche Umsetzungsfrist angemessen wäre, wird man wohl erst nach weiterer Prüfung vornehmen können.

Auf der Basis des vorliegenden DiskE in jedem Fall nicht nachvollziehbar ist, dass für Wertpapierdienstleistungsunternehmen eine deutlich kürzere Umsetzungsfrist gelten soll, obwohl sie nach dem Diskussionsentwurf viel weitergehenden Anforderungen unterliegen sollen als freie Berater und Vermittler (siehe hierzu bereits unsere grundsätzlichen Anmerkungen unter I.).