

Deutscher Bundestag
Finanzausschuss
Frau MdB Ingrid Arndt-Brauer
Platz der Republik 1
11011 Berlin

12. März 2015

**Stellungnahme der Bundesarbeitsgemeinschaft
mittelständischer Investmentpartner/BMI
zum Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes
(BT-Drs. 18/3994)**



1. Allgemeine Feststellungen

1.1. Grundlegende Elemente des Gesetzentwurfes

Der vorliegende Gesetzentwurf für ein Kleinanlegerschutzgesetz ist grundsätzlich zu begrüßen. Der Regelungszweck wird damit weitgehend erreicht und umgesetzt. Der Gesetzentwurf schließt damit Regelungslücken, die nicht zuletzt durch die Prokon-Insolvenz offenkundig wurden.

Die sog. 'Prokon-Pleite' hat nach unserer Auffassung vier Hauptursachen, deren Be-
seitigung mit dem vorliegenden Gesetzentwurf überwiegend wirksam adressiert
wird:

1. Fristeninkongruenz von Assets und Finanzierung (Realisierung von Liquiditätsrisiken)

2. Massive Verstöße gegen Berichtspflichten (keine Vorlage eines Konzernabschlusses, umstrittener Ausweis von Stillen Reserven)
3. Mangelnde Transparenz und Compliance: Irreführende und unredliche Darstellung und Informationen gegenüber Privatkunden
4. Unregulierter Direktvertrieb

Durch den Gesetzentwurf werden im Sinne des Anlegerschutzes grds. zielgerichtete Maßnahmen zur Verhinderung künftiger Fälle wie Prokon implementiert.

Gleichzeitig wird mit dem Kleinanlegerschutzgesetz in der vorliegenden Form in positiver Weise gewährleistet, dass

- insbesondere für die mittelständische Wirtschaft auch weiterhin entsprechende notwendige Finanzierungsformen bspw. über Genussrechte etc. zur Verfügung stehen. Gleiches gilt für sog. Bürgerenergieprojekte sowie für geschlossene Fonds, die eine operative Tätigkeit bspw. im Bereich Erneuerbare Energien oder Wohnungsbauentwicklung verfolgen. Gerade der Fall Prokon hat ja nicht zuletzt gezeigt, dass privates Kapital in signifikantem Umfang bspw. für Investitionen in Erneuerbare Energien mobilisiert werden kann und dieses zur Realisierung der Energiewende auch unabdingbar ist.
- Umgehungstatbestände und Ausweichbewegungen in schwach bis unregulierte Bereiche zukünftig verhindert werden. Das Regulierungsgefälle gegenüber dem Kapitalanlagegesetzbuch wird durch das Kleinanlegerschutzgesetz und mit den damit verbundenen Verschärfungen des Vermögensanlagengesetzes zudem deutlich reduziert.
- Privatanleger weiterhin die Möglichkeit haben, für ihren Vermögensaufbau mittels (direkter) Sachwertinvestitionen die notwendige Diversifizierung zu realisieren. Durch die Niedrigzinspolitik der EZB sind auf absehbare Zeit bspw. der Neuabschluss von kapitalbildenden Lebensversicherungen und Spareinlagen als Bausteine für eine finanzielle Vorsorge problematisch bzw. unattraktiv.

Das Angebot an Sachwertfonds wie bspw. geschlossenen Publikums-AIF ist derzeit und ggf. auch auf längere Sicht durch die Umsetzung der AIFM-Richtlinie in Form des Kapitalanlagegesetzbuches deutlich eingeschränkt. Vor diesem Hintergrund ist es zu begrüßen, dass mit dem Kleinanlegerschutzgesetz für Privatanleger Investitionsalternativen in Sachwerte erhalten bleiben. Weitere Verbote in diesem Bereich würden zu einer schädlichen Investitions-Monokultur führen bzw. würden diese die Möglichkeiten für Privatanleger, Vermögensaufbau zu betreiben und für eine angemessene Streuung in Anlageklassen zu sorgen, über die bislang bestehenden gravierenden Restriktionen hinaus nur weiter künstlich einengen und einschränken.

Vor dem Hintergrund aktueller Forderungen der Länderkammer, freie Finanzanlagenvermittler einer direkten BaFin-Aufsicht zu unterstellen (vgl. BR-Drs. 638/14, Nr. 28 b), muss an dieser Stelle insbesondere noch einmal betont werden, dass die Pleite von Prokon kein genuines Vertriebsproblem ist. Insofern stellt der Fall Prokon gerade keinen Anlass oder einen sachlichen Grund dar, die erst vor kurzem verschärfte Regulierung der Finanzanlagenvermittler erneut in Frage zu stellen, ohne deren Wirksamkeit evaluiert zu haben.

Zur Begründung ist vor allem darauf zu verweisen, dass der Vertrieb der Prokon-Beteiligungen und der Genussrechte seit mehr als zehn Jahren über den Prokon-eigenen Direktvertrieb und über Prokon-eigene 'Beratungsbüros' erfolgte (angeblich zuletzt über 100 festangestellte 'Berater'), unterstützt durch die massiven Werbe- und Marketingmaßnahmen im öffentlichen Raum. Diese Verkäufer unterlagen dabei nicht den zahlreichen strengen Vorschriften zur Regulierung des Vertriebs, z. B. durch § 34c, 34f GewO, KWG und WpHG, mit denen entsprechende Anforderungen und Wohlverhaltenspflichten gelten (Sachkunde, Zuverlässigkeit etc.).

Hieraus resultiert, dass Prokon-Anleger i. d. R. keine unabhängige Beratung erhalten haben, da die festangestellten 'Berater' in den Prokon-Vertriebsbüros im Vergleich zu einem unabhängigen Berater natürlich einem massiven Interessenkonflikt unterliegen bzw. nur das Interesse haben, möglichst viele Genussrechte zu verkaufen, unabhängig von der Eignung des Produktes für den Anleger.

1.2. Ursachen der Prokon-Pleite im Licht des aktuellen Gesetzgebungsverfahrens

Im Ergebnis handelte es sich bei den Prokon-Genussrechten um ein Kunstprodukt mit einer Kombination von verschiedenen Versprechen, die in dieser Form und Konstruktion in der Realität nicht existierten:

- Hohe Renditeversprechen (6 % p. a. und mehr)
- Angeblich hohe Sicherheit und geringes Risiko (durch staatliche Einspeisevergütungen)
- Angeblich hohe Flexibilität und Fungibilität (durch monatlich kündbare Genussrechte)

Ein weiterer Grund für die vermeintliche Attraktivität der Prokon-Genussrechte und deren Akzeptanz waren die konstant geleisteten Ausschüttungen über mehrere Jahre. Anlegern wurde hierdurch der Eindruck eines erfolgreichen Unternehmens und einer rentablen Investition vermittelt.

Die Ausschüttungskonstanz konnte jedoch nur durch Bilanz-Technik bzw. 'kreative Buchführung' durchgehalten werden. In Wahrheit wurden die prospektierten Auszahlungen von 6 % p. a. (zzgl. Bonus) jedoch nicht vollständig durch operative Erträge erwirtschaftet. Um trotz unzureichender operativer Erträge die prospektierten Ausschüttungen auszahlen zu können, wurden von Prokon 'Stille Reserven' aufgedeckt. Vereinfacht dargestellt wurden hierdurch künftige, aber unsichere Erträge bereits in der Gegenwart als Gewinne deklariert. Auf diesem Weg konnte die zur Verfügung stehende Liquidität bspw. durch neu platzierte Genussrechte als Gewinn ausgeschüttet werden.

'kapital-markt intern' hatte die Praktiken von Prokon bereits seit über 10 Jahren kritisiert. Auf den umstrittenen Ausweis 'Stiller Reserven' hatte 'kapital-markt intern' darüber hinaus zuletzt im Jahr 2013 in seiner Analyse der aktuellen Genussrechtsbedingungen vom 16.05.2013 besonders kritisch hingewiesen:

“In der Vergangenheit wurden Ausschüttungen/Zinsen inkl. Überschussbeteiligungen jeweils gezahlt, wobei diese z. T. nicht in voller Höhe erwirtschaftet wurden, sondern auch gezahlt werden konnten, weil Stille Reserven aufgedeckt wurden. Da diese erst realisiert werden können, wenn die Investitionsgegenstände tatsächlich verkauft werden und bis dahin unklar ist, ob derartige Reserven tatsächlich realisiert werden können, halten wir eine derartige Vorgehensweise nicht für sinnvoll und potentielle Anleger hätten u. E. im Prospekt deutlicher darauf hingewiesen werden müssen“, hieß es in einer Analyse von 'kapitalmarkt intern' zu Prokon-Genussrechten vom Oktober 2013, in der 'kapitalmarkt intern' zum wiederholten Mal in vielen Jahren zur Vorsicht geraten hatte ('kapitalmarkt intern' Ausgabe 43/13 vom 25.10.2013).

Dieses schneeballartige System, Substanzausschüttungen vorzunehmen, um Neuanleger eine vermeintlich lukrative und ausschüttungsstarke Geldanlage vorzuspiegeln, konnte bis zuletzt nur betrieben werden, indem man die Vorlage eines testierten Konzernabschlusses der Prokon-Gruppe für 2012 bis zuletzt hinauszögerte. Hieraus folgt ebenfalls, dass die rechtzeitige Vorlage eines testierten Jahresabschlusses unabdingbar für die Transparenz eines solchen Finanzproduktes und für den Anlegerschutz ist. Im Fall von Prokon hätte durch die korrekte und rechtzeitige Erfüllung der Berichtspflichten für viele Privat-Anleger ein Vermögensschaden verhindert werden können: Der Vertrieb von Prokon-Genussrechten erfolgte bis Ende 2013 auf der Grundlage eines Verkaufsprospektes vom 16.05.2013, wobei der letzte testierte Jahresabschluss der Emittentin Prokon Regenerative Energien GmbH aus dem Jahr 2011 stammt. Eine zeitnahe Erfüllung der Berichtspflichten hätte hier voraussichtlich einen Vermögensschaden in dreistelliger Millionenhöhe verhindert, da entsprechende Einlagen von Privatinvestoren nicht hätten eingeworben werden können.

2. Änderungsvorschläge zum Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes in der Fassung vom 11.02.2015 (Drucksache 18/3994)

Aufgrund der immensen Bedeutung der o. g. Transparenzvorschriften für den Anlegerschutz ist es jedoch nur folgerichtig, dass mit dem vorliegendem Gesetzentwurf eine deutliche Verschärfung der einschlägigen Vorschriften und der mögliche Sanktionsmaßnahmen erfolgt, so dass damit eine wesentliche Schwachstelle aus Sicht des Anlegerschutzes beseitigt wird. Im nachfolgenden Abschnitt stellen wir den Korrektur- und Klarstellungsbedarf in einigen einzelnen Punkten dar, der nach unserer Auffassung noch am vorliegenden Gesetzentwurf umzusetzen ist.

2.1. Artikel 2 – Änderung des Vermögensanlagengesetzes

2.1.1 Nr. 2: § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG neu (Klarstellung des Anwendungsbereiches auf 'sonstige Anlagen')

Durch die Einfügung von § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG sollen u. a. Direktinvestments in Sachgüter vom Anwendungsbereich des Kleinanlegerschutzgesetzes erfasst werden, laut Wortlaut der Gesetzesbegründung *"z. B. Beteiligungen an dem Erwerb einzelner Container oder von Rohstoffen mit einer zugesagten jährlichen Verzinsung **und** einem Rückerwerb der Anlage nach einem gewissen Zeitraum"* (Hervorhebung durch die Verfasser, vgl. Drucksache 18/3994, S. 39, Begründung, B. Besonderer Teil, Artikel 2, zu Nummer 2a)

Die BaFin hat bereits zu Beginn des Jahres 2015 über die Ausführungen in der Gesetzesbegründung hinaus in einem Fachaufsatz erste Erläuterungen gemacht, wie die Vorschrift zukünftig angewendet werden soll. U. a. führt die BaFin dort aus:

*"Prospektpflichtig werden darüber hinaus alle Anlagen, die den bisher prospektpflichtigen Vermögensanlagen wirtschaftlich gleichwertig sind, insbesondere weil sie einen Anspruch auf Verzinsung **und** Rückzahlung gewähren. Hierunter dürften je nach vertraglicher Ausgestaltung zum Beispiel Beteiligungen an Teakholzplantagen in Übersee oder bestimmte Container-Kaufmodelle gehören. Die BaFin wird im Einzelfall prüfen, ob ein Angebot prospektpflichtig ist."* (Hervorhebung durch die Verfasser, vgl. BaFin-Fachartikel 'Kleinanlegerschutzgesetz: Mehr Transparenz auf dem Grauen Kapitalmarkt' vom 05.01.2015)

Bezogen hierauf und in sich ist die Gesetzesbegründung jedoch nicht konsistent, da es hier an anderer Stelle heißt, dass ein sog. Direktinvestment dann in den Anwendungsbereich des Vermögensanlagengesetz fällt, sofern bspw. eine "Einräumung eines Anspruches auf Rückerwerb **und/oder** laufende Pachtzahlungen" vorliegen (Hervorhebung durch die Verfasser, vgl. Drucksache 18/3994, S. 39, Begründung, B. Besonderer Teil, Artikel 2, zu Nummer 2a).

Änderungsvorschlag: Die Ausführungen in der genannten Stelle (Drucksache 18/3994, S. 39, Begründung, B. Besonderer Teil, Artikel 2, zu Nummer 2a) sollten wie folgt angepasst und damit vereinheitlicht werden (Änderungen durch Streichung und Fettauszeichnung markiert):

"Voraussetzung ist insoweit, dass die Anbieter einen unbegrenzten Kreis von Anlegern durch ein öffentliches Angebot ansprechen und die angebotene Anlage (beispielsweise durch Einräumung eines Anspruchs auf Rückerwerb ~~und/oder~~ laufende Pachtzahlungen) im Austausch für die zeitweise Überlassung von Geld einen vermögenswerten auf Barausgleich gerichteten Anspruch vermittelt."

Begründung und Empfehlung:

Durch die Formulierung der Gesetzesbegründung bzw. implizite Auslegungshilfe 'durch Einräumung eines Anspruchs auf Rückerwerb und/oder laufende Pachtzahlungen' würde der Anwendungsbereich des Vermögensanlagengesetzes auf unabsehbare Weise ausgedehnt. Möglicherweise würden dadurch Transaktionen in den Anwendungsbereich des Vermögensanlagengesetzes fallen, die in dieser Form nicht vorgesehen waren: Bspw. der Erwerb von Eigentumswohnungen mit bestimmten Mietpool- bzw. Garantieregelungen als auch Sachwerte ohne laufende Erträge, bei denen der Verkäufer Rückkaufoptionen gewährt. Letztlich könnte diese Ausweitung die Handhabung des Gesetzes in der Praxis deutlich erschweren.

Die Formulierung in der Gesetzesbegründung ist an dieser Stelle daher so anzupassen, dass anstelle des 'und/oder' ein 'und' steht. Diese Änderungen entspricht nicht nur den sonstigen Ausführung im Gesetzentwurf und der Begründung, sondern auch

der bisherigen Stellungnahme der BaFin und würde so zu einer Klarstellung bzw. Rechtssicherheit beitragen, da die Gesetzesbegründung oftmals mitentscheidend für die spätere Anwendung bzw. Verwaltungspraxis ist.

Um Rechtssicherheit zu erlangen und damit Haftungsgefahren von Vertrieben sowie Gefährdung von Anlegervermögen zu vermeiden, würden wir es begrüßen, wenn die BaFin zudem ihre generelle Verwaltungspraxis bezüglich der Anwendung von § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG auf sog. Direktinvestments – vorbehaltlich ihrer Möglichkeit zur jederzeitigen Einzelfallprüfung – möglichst zeitnah transparent und öffentlich macht, ggf. auch im Wege einer öffentlichen Konsultation unter den Marktteilnehmern. Der Gesetzentwurf sollte entsprechende Vorkehrungen diesbezüglich vorsehen, bspw. dahingehend dass die BaFin – analog zum Anwendungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des Investmentvermögens – zeitnah ein entsprechendes Anwendungsschreiben erlässt oder bestehende ergänzt (auch bspw. zur Einordnung von Genussrechten).

2.1.2 Nr. 8: § 8a VermAnlG neu (Gültigkeit des Verkaufsprospekts):

Durch die Begrenzung der Gültigkeit von Verkaufsprospekten auf 12 Monate wird für Vermögensanlagen implizit eine Beschränkung der Platzierungszeit auf 12 Monate eingeführt. Bereits in der Einleitung des Gesetzentwurfes wird darauf verwiesen, dass die Begrenzung der Gültigkeit zu weiteren Kosten führt:

"Ebenso entstehen denjenigen Anbietern, die länger als ein Jahr Vermögensanlagen anbieten, zusätzliche Kosten."

(Drucksache 18/3994, S. 3, F. Weitere Kosten)

Hierzu ist zu bemerken, dass diese zusätzlichen Kosten voraussichtlich nicht nur auf die Anbieter zukommen, sondern in der Regel auch die Anleger von bestehenden, aber noch nicht ausplatzierten Vermögensanlagen belasten dürfte. Durch die Kosten einer kompletten Neuprospizierung besteht die Gefahr, dass sich die Rentabilität von Projekten, die über ein Jahr platziert werden, deutlich verschlechtert, zu Lasten und zum Schaden der Anleger, die bereits vorher beigetreten sind. Selbst wenn es möglich sein sollte, die Kosten für die erneute Billigung des Prospektes anstatt auf die

Anleger komplett auf den Anbieter zu verlagern, würde dies die negativen Auswirkungen nicht verhindern. Im Gegenteil: Dies würde indirekt Anreize schaffen, die Platzierung des Projektes nach einem Jahr – vor Erreichen des geplanten Emissionsvolumens – einzustellen. Hierdurch könnte die Finanzierung eines kompletten Projekts scheitern bis hin zum Totalverlust für die Anleger (bei nicht ausreichender Überbrückung durch eine Zwischenfinanzierung), oder es könnte zu anderen negativen Auswirkungen in Form einer geringeren Diversifizierung oder einer ungünstigeren Kostenskalierung kommen.

Änderungsvorschlag: § 8a ist zu streichen.

Alternativ müssen die Konsequenzen des Fristablaufs von 12 Monaten über die vorliegende Fassung von § 8a hinaus klar geregelt werden, hilfsweise im Wege der Verwaltungspraxis. Damit einhergehend sollte die Billigung der Neuauflage des Prospektes in vereinfachter Form möglich sein.

Begründung: Da Vermögensanlagen-Prospekte künftig durch die Änderungen/Ergänzungen des § 11 VermAnlG durch die Absätze 1, Satz 2 und Absatz 3 einer verschärften Nachtragspflicht unterliegen und entsprechende Nachträge künftig in den laufenden Text eingearbeitet werden, und die BaFin diesbezüglich über entsprechende Sanktionsmöglichkeiten verfügt, handelt es sich ohnehin um permanent aktuelle Prospekte. Eine Neu-Billigung nach 12 Monaten stellt somit eher eine formale Redundanz dar, die keinen erkennbaren Nutzen für den Anlegerschutz mit sich bringt, sondern im Zweifel nur Kosten und Gefahren für die Anleger mit sich bringt:

Durch die Begrenzung der Gültigkeit von Verkaufsprospekten auf 12 Monate besteht für bereits investierte Anleger die konkrete Gefahr, dass bei Nichterreichen der geplanten Platzierungssumme bereits vorfinanzierte Projekte nicht in der vorgesehenen Zeit refinanziert werden können bzw. die beabsichtigte Risikomischung nicht erreicht werden kann, mit den entsprechenden Risiken für das Kapital der Anleger. Anders als Wertpapieranlagen nach dem Wertpapierprospektgesetz (WpPG) sind Vermögensanlagen hinsichtlich der Platzierungsphase zeitsensibel. Ein Unterschreiten des Platzierungsvolumens kann für die Anleger schwerwiegende Folgen haben und bis hin zu einem Totalverlust führen. Eine Neuauflage des Prospektes inkl. sämt-

licher Formalitäten wie bei der Erst-Billigung bietet keine adäquate Alternative, da dies zu deutlich erhöhten Kosten führen kann, die die Rentabilität der Anlage insgesamt in Frage stellen.

Auch in Kenntnis des Umstands, dass im Rahmen des Gesetzentwurfs auch die mögliche Verlängerung der Gültigkeit von Basisprospekten von Wertpapieren über 12 Monate hinaus gestrichen wird (Streichung von § 9 Abs. 2. Satz 2 Wertpapierprospektgesetz, vgl. Drucksache 18/3994, S. 22 und 55), sind wir der Auffassung, dass man sich nicht zuletzt aus Gründen des Anlegerschutzes bei Vermögensanlagen diesbezüglich an den Vorgaben des KAGB orientieren sollte, das eine derartige faktischen Begrenzung des Platzierungszeitraums aus guten Gründen ebenfalls nicht vorsieht.

2.1.3 Nr. 12 u. Nr. 29: Keine Rückwirkung von § 11a VermAnlG neu (Ad hoc-Pflichten nach Platzierungsende i. V. m. § 32 Abs. 1, 1a neu u. 10 VermAnlG neu)

§ 11a VermAnlG führt eine Mitteilungspflicht für Emittenten von Vermögensanlagen ein, wonach der Emittent ab dem Zeitpunkt der Beendigung des öffentlichen Angebots jegliche Tatsachen veröffentlichen muss, die seine Fähigkeit zur Erfüllung seiner Verpflichtungen, insbesondere zur Rückzahlung von Vermögensanlagen oder zur Zinszahlung beeinträchtigen kann. Diese Verpflichtung ist grds. zu begrüßen, soweit diese sich auf neu emittierte Vermögensanlagen schuldrechtlicher Art bezieht. Aus unserer Sicht für den Gesamtmarkt schädlich und für den Anlegerschutz in der Praxis ohne Relevanz ist jedoch die unbegrenzte Rückwirkung von § 11a mittels der neugefassten Übergangsvorschriften gemäß § 32 VermAnlG auf Vermögensanlagen nach altem Recht.

Änderungsvorschlag: Die Rückwirkung von § 11a neu VermAnlG auf geschlossene Altfonds ist aufzuheben. Hierzu ist jeweils Satz 1 und 2 von § 32 Abs. 1 sowie von § 32 Abs. 1a neu VermAnlG wie folgt zu fassen (Änderungen durch Streichung und Faltung markiert):

"(1) Auf Vermögensanlagen, die vor dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] auf der Grundlage eines Verkaufsprospekts, dessen Veröffentlichung nach dem Verkaufsprospektgesetz von der Bundesanstalt gestattet wurde, öffentlich angeboten wurden, ist das Verkaufsprospektgesetz in der bis zum 31. Mai 2012 geltenden Fassung bis zum ... [einsetzen: Datum zwölf Monate nach Inkrafttreten nach Artikel 13 dieses Gesetzes] weiterhin anzuwenden, wobei § 11a auch danach nicht anzuwenden ist. Abweichend von Satz 1 sind § 10a Absatz 1 und die §§ ~~11a~~, 12 und 16 in der ab dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] geltenden Fassung auf die in Satz 1 genannten Vermögensanlagen ab dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] anzuwenden." (Nr. 29, § 32 Abs. 1, Satz 1 und 2 VermAnlG)

"(1a) Auf Vermögensanlagen, die vor dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] auf der Grundlage eines von der Bundesanstalt nach diesem Gesetz gebilligten Verkaufsprospekts öffentlich angeboten wurden, ist das Vermögensanlagengesetz in der bis zum ... [einsetzen: ein Tag vor Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] geltenden Fassung bis zum ... [einsetzen: Datum zwölf Monate nach Inkrafttreten nach Artikel 13 dieses Gesetzes] weiterhin anzuwenden, wobei § 11a auch danach nicht anzuwenden ist. Abweichend von Satz 1 sind § 10a Absatz 1, die §§ ~~11a~~, 12, 15 Absatz 3 Satz 1, die §§ 16 und 22 Absatz 4a Nummer 1 und 2 in der ab dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] geltenden Fassung auf die in Satz 1 genannten Vermögensanlagen ab dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] anzuwenden." (Nr. 29, § 32 Abs. 1a, Satz 1 und 2 VermAnlG)

Begründung: Eine entsprechende gesetzliche Verpflichtung erscheint bei geschlossenen nicht-liquiden Anlagen nicht notwendig bzw. hinsichtlich der (verschärften) Pflichten zur Erstellung von Jahresabschlüssen redundant. Auch die Gesetzesbegründung, dass potentielle Zweiterwerber (normalerweise professionelle Anleger) hierdurch aktuelle Informationen über die Vermögensanlage erhalten (Drucksache 18/3994, S. 45, Begründung, B. Besonderer Teil, Artikel 2, zu Nummer 12), kann nicht überzeugen, da der entsprechende Zweitmarkt nicht stark ausgeprägt ist. Gemessen am Gesamtmarkt bewegt sich der anteilige Zweitmarkt nicht einmal im Promille-Bereich. Hier wären andere Maßnahmen notwendig, um diesen zu fördern. Potentielle Zweiterwerber sind in der Regel institutionelle Anleger, die über eigene Informationsquellen, Datenbanken und Analysewerkzeuge verfügen, so dass hier kein Regelungszweck im Sinne des Kleinanlagerschutzes ersichtlich ist. Zum Beleg sei darauf verwiesen, dass nach BaFin-Verwaltungspraxis selbst regulierte geschlossene Publikums-AIF nach KAGB nicht selbst Zweitmarktanteile von Altfonds erwerben dürfen,

sondern nur Spezial-AIF. Der direkte Erwerb von Zweitmarktanteilen durch Privatanleger hat nach unseren Informationen in der Praxis zudem keinerlei Bedeutung mehr.

Vielmehr besteht die Gefahr durch § 11a VermAnlG i. V. m. § 32 Abs. 1 und Abs. 1a neu VermAnlG, dass sämtliche in der Vergangenheit unter dem Verkaufsprospektgesetz und dem VermAnlG emittierten geschlossenen Fonds ('Altfonds') einem beträchtlichen Verwaltungsaufwand mit entsprechenden unvorhergesehenen Kosten für die Anleger unterworfen werden, dem kein sinnvoller Nutzen für den Anlegerschutz gegenübersteht. Salopp gesprochen wäre dies so, als müsste für Personen, die nie das Haus verlassen, extra täglich ein Wetterbericht erstellt werden. Ständige 'Schlechtwetterwarnungen' wären also völlig irrelevant.

Eine Ausdehnung des Anwendungsbereiches der neuen Ad-hoc-Pflicht gemäß § 11a insbesondere auf gesellschaftsrechtliche Beteiligungen wäre u. E. demnach fatal, da in Verbindung mit den Übergangsvorschriften nach § 32 Abs. 1 und Abs. 1a VermAnlG im Prinzip alle geschlossenen Altfonds betroffen wären bzw. dies zu einer echten Rückwirkung führen würde.

Neben dem wohl auch für die Anleger der jeweiligen Fonds kostentreibenden Verwaltungsaufwand könnte dies zudem zu einem 'Internet-Pranger' auf der Homepage der BaFin führen. Nach den Vorgaben des § 11a reicht eine reguläre Berichterstattung nicht, sondern es ist zwingend an Presse und BaFin zu berichten, die ihrerseits veröffentlichen.

Eigentlich problematisch wäre dabei jedoch nicht einmal die Preisgabe solcher Informationen, die im Zweifel veröffentlicht werden müssten, sondern die Abgrenzung von Informationen, die mitzuteilen wären. Geschlossene Altfonds würden damit in eine rechtliche Grauzone gestoßen, die von keinem Anleger oder Marktteilnehmer erwünscht sein kann, zumal damit auch keine Verbesserung des Anlegerschutzes einhergeht. Denn was sind bei einer Beteiligung Tatsachen, die laut § 11a VermAnlG geeignet sind, *"die Fähigkeit des Emittenten zur Erfüllung seiner Verpflichtungen gegenüber dem Anleger erheblich zu beeinträchtigen"*?

Der Verweis der Gesetzesbegründung (Drucksache 18/3994, S. 45, Begründung, B. Besonderer Teil, Artikel 2, zu Nummer 12) auf § 3a Absatz 1 Satz 1 der Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung (WpAIV) ist in diesem Kontext nicht hilfreich und trägt nicht zur Verringerung der Rechtsunsicherheit bei.

2.1.4 Nr. 13: § 12 Abs. 1 VermAnlG neu (Werbeverbot)

Der § 12 Abs. 1 enthält insbesondere in Nr. 2 weit reichende Einschränkungen bzw. in Nr. 3 eine Generalklausel zum Verbot von Werbung.

Änderungsvorschlag: Streichung des § 12 Abs. 1 und Übernahme des § 12 Abs. 3 als neuen § 12 Abs. 1, um interessierte Personen bei jeder Werbung auf die generellen Risiken hinzuweisen.

Begründung: Bei den angedachten Maßnahmen handelt es sich um ordnungspolitisch weit reichende Eingriffe, die zudem erhebliche Abgrenzungsprobleme bringen, wie die umfangreiche Begründung in Teil B offen legt. Hier werden einerseits die Anforderungen für potentiellen Medien (*"hin und wieder Beiträge zu wirtschaftlichen Sachverhalten"*), die Werbung verbreiten können, erheblich gelockert, gleichzeitig aber ebenso unbestimmt durch die Anforderung der Platzierung in Zusammenhang mit der wirtschaftsbezogenen Darstellung verschärft. Insgesamt fehlt es für einen ordnungspolitischen Eingriff in dieser Tiefe an der hinreichend konkreten Bestimmtheit und Notwendigkeit. Der Schutz der (potentiellen) Anleger kann durch einen generellen Risikohinweis ähnlich wie bspw. bei freiverkäuflichen Medikamenten gemäß § 12 Abs. 3 sichergestellt werden.

2.1.5 Nr. 29c: Klarstellung der zu § 32 Abs. 10 VermAnlG bzgl. des Vertriebs

Der neue Absatz 10 des § 32 VermAnlG enthält eine Übergangsvorschrift für Vermögensanlagen, die durch Erweiterung des Begriffs der Vermögensanlagen in § 1 Abs. 2 künftig erstmalig in den Anwendungsbereich des Gesetzes fallen. Sofern diese Vermögensanlagen bei Inkrafttreten dieses Gesetzes bereits öffentlich angeboten werden, können sie noch ohne Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben – u. a. ohne Erstellung eines Verkaufsprospekts – innerhalb der Übergangsfrist bis zum 01.02.2016 weiter angeboten werden. Laut Gesetzesbegründung soll *"damit (...) insbesondere*

vermieden" werden, "dass eine bereits begonnene Emission vorzeitig abgebrochen werden muss" (Drucksache 18/3994, S. 52, Begründung, B. Besonderer Teil, Artikel 2, zu Nummer 29c).

Um dieser zu begrüßenden Intention des Gesetzgebers zur Durchsetzung zu verhelfen, mit der Vermögensschäden zu Lasten der Anleger bei bereits initiierten Projekten vermieden werden sollen, ist jedoch aus unserer Sicht die weitere Klarstellung erforderlich, dass sich diese Übergangsfrist auch auf die Vermittlung solcher bereits emittierter Vermögensanlagen bezieht. Ansonsten könnte zwar das öffentliche Angebot solcher Investments, die vor dem Inkrafttreten des Kleinanlegerschutzgesetzes aufgelegt wurden, weiterhin bis zum 01.01.2016 stattfinden, jedoch würde ein Abbruch bereits begonnener Emission damit allein nicht verhindert werden können. Hierzu ist ebenfalls eine Klarstellung erforderlich, dass die bezeichneten Anlagen bis zum Auslaufen der Übergangsfrist auch im Hinblick auf die notwendige Vertriebslaubnis formal noch keine Vermögensanlagen im Sinne des Gesetzes darstellen. Andernfalls könnte eine mögliche Rechtsunsicherheit hinsichtlich der notwendigen Vertriebslaubnis hinsichtlich dieser Produkte innerhalb der Übergangsphase dazu führen, dass der Vertrieb ohne sachlichen Grund allein aufgrund der Unsicherheit eingestellt werden muss – mit dem Ergebnis, dass die negativen Folgen bspw. für die bislang beigetretenen Anleger entgegen der in der Gesetzesbegründung dokumentierten Absicht des Gesetzgebers trotzdem eintreten.

Änderungsvorschlag: Zur Klarstellung ist Satz 2 von § 32 Abs. 10 VermAnlG wie folgt zu fassen (Änderungen durch Fettung markiert):

*"Auf Vermögensanlagen im Sinne von § 1 Absatz 2 Nummer 3, 4 und 7 in der ab dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] geltenden Fassung, die vor dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] öffentlich angeboten wurden, ist dieses Gesetz ab dem 1. Januar 2016 anzuwenden; **bis zu diesem Zeitpunkt gelten diese Vermögensanlagen auch hinsichtlich der Regelungen in § 34f Abs. 1 Satz 1 GewO nicht als Vermögensanlagen im Sinne dieses Gesetzes.**"*

Abschließend möchten wir feststellen, dass der vorliegende Gesetzentwurf den Schutz der Anleger deutlich stärkt. Wir würden uns freuen, wenn die von uns vorgeschlagenen Änderungen Berücksichtigung finden und so zu einer weiteren Verbesserung beitragen.

Mit den besten Grüßen

für die Bundesarbeitsgemeinschaft mittelständischer Investmentpartner/BMI

Düsseldorf, 12.03.2015



Dipl.-Kfm. Uwe Kremer



Christian Prüßing M. A.

c/o kapital-markt intern Verlag GmbH
Grafenberger Allee 30, 40237 Düsseldorf
Tel: 0211 6698 – 164, Fax: 0211 6912 – 440
E-Mail: kmi@kmi-verlag.de, www.kmi-verlag.de

Herausgeber: Dipl.-Ing. Günter Weber
Geschäftsführer: Dipl.-Kfm. Uwe Kremer, RA Gerrit Weber, Dipl.-Ing. Günter Weber
Handelsregister: HRB 71651 AG Düsseldorf
Gerichtsstand: Düsseldorf