

## - 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 gestalteten 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](mailto:kontakt@vgf-online.de) | [www.vgf-online.de](http://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