

Vermerk

An:	Akte
Von:	VGF Verband Geschlossene Fonds e.V.
Datum:	30.10.2006
Betreff:	<i>Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der EU-Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) (Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz)</i> Ergänzungen unserer Stellungnahme vom 11.Oktober 2006 – Artikel 7 MiFID-UmsG-E

Mit Schreiben vom 11. Oktober nahmen wir Stellung zum Entwurf des Umsetzungsgesetzes der EU-Richtlinie MiFID. Gegenstand dieser Stellungnahme war unter anderem der in den Ausnahmekatalog zur Prospektpflicht gem. § 8f Abs. 2 VerkProspG neu aufgenommene Tatbestand des § 8f Abs. 2 Nr. 9 VerkProspG (Artikel 7 MiFID-UmsG-E).

Danach sollen Anteile, die vor dem 01.07.2005 veräußert wurden, von der Prospektpflicht befreit sein, sofern sie öffentlich auf einem Markt angeboten werden, der regelmäßig stattfindet, geregelte Funktions- und Zugangsbedingungen hat, für das Publikum unmittelbar oder mittelbar zugänglich ist und unter der Verantwortung seines Betreibers steht.

In unserer Stellungnahme vom 11. Oktober sprach sich der VGF für eine Präzisierung der Tatbestandsvoraussetzungen des Abs. 2 Nr. 9 VerkProspG im Rahmen der Gesetzesbegründung aus, da diese infolge ihrer Unbestimmtheit Rechts- und Auslegungsunsicherheiten zur Folge haben könnten.

Unsere Ausführungen ergänzen wir hiermit um Anmerkungen zu dem Tatbestandsmerkmal der „*Verantwortung eines Betreibers*“. Wir wenden uns insofern gegen die nach unserer Kenntnis von der Fondsbörse Deutschland Ihrem Hause gegenüber geäußerte Auffassung, nach der ein Markt im Sinne des Abs. 2 Nr. 9 VerkProspG-E stets nur dann in der „*Verantwortung eines Betreibers*“ stehe, wenn dieser seinerseits von einer Börse bzw. einem Kreditinstitut verantwortet wird.

Die Fondsbörse sieht es offenbar als erforderlich an, dass die Betreiberverantwortlichkeit des Abs. 2 Nr. 9 VerkProspG an die Erfüllung der Verpflichtungen für den Betrieb von Börsen nach § 1 BörsenG bzw. von börsenähnlichen Einrichtungen innerhalb elektronischer Handelssysteme nach § 59 BörsenG gebunden wird. Dabei wird vermutlich davon ausgegangen, dass Zweitmarktplattformen für geschlossene Fonds, die regelmäßig über das

Vorstand: Dr. Joachim Seeler (Vorsitzender),
Dr. Klaus-Dieter Schmidt, Mario Liebermann,
Markus Derkum, Oliver Porr, Dr. Torsten Teichert

Internet betrieben werden, mindestens als eine börsenähnliche Einrichtung innerhalb eines elektronischen Handelssystems anzusehen sind und daher gem. § 59 Satz 1 nur von Kredit- und Finanzinstituten sowie Unternehmen im Sinne des § 53 Abs. 1 Satz 1 KWG verantwortet werden dürfen.

Diese Annahme ist nach Auffassung des VGF nicht zutreffend. Ein elektronisches Handelssysteme im Sinne der §§ 58, 59 BörsenG liegt grundsätzlich nur dann vor, wenn dieses für den Handel mit handelbaren Wirtschaftsgütern oder Rechten betrieben wird. Wie in der Gesetzesbegründung zu Artikel 1 Nr. 2 MiFID-UmsG-E zutreffend ausgeführt sind Anteile an geschlossenen Fonds nicht als Wertpapiere zu qualifizieren. Wesentlicher Grund hierfür ist die fehlende Handelbarkeit am Kapitalmarkt. Wir verweisen insofern auf unsere Argumentation in den Stellungnahmen zum Wertpapierbegriff der MiFID vom 5. September und 11. Oktober. Anteile an geschlossenen Fonds sind daher gerade keine handelbaren Wirtschaftsgüter und Rechte im Sinne der §§ 58, 59 BörsenG. Eine internetbasierte Zweitmarktplattform für geschlossene Fonds muss daher nicht nach § 59 BörsenG von einem Kredit- oder Finanzinstitut unter Erfüllung der hierin aufgeführten Verpflichtungen betrieben werden.

Das Erfordernis einer Börsen- oder Bankenverantwortung ist unabhängig von der Geltung der §§ 1, 59 BörsenG auch unter Zugrundelegung des mit Abs. 2 Nr. 9 VerkProspG verfolgtem Ziel nicht geboten. So soll vielmehr eine Vorschrift geschaffen werden, durch die *„sichergestellt wird, dass nur solche „alten“ Zweitmarktanteile prospektfrei gehandelt werden können, die auf einer Plattform gehandelt werden, die zum Schutz der Anleger bestimmte Mindestanforderungen erfüllt.“* (Vgl. Gesetzesbegründung zu Artikel 7 MiFID-UmsGE, Seite 116). Die Mindestanforderungen orientieren sich dabei an einer *„Abwägung zwischen dem notwendigen Anlegerschutz und dem Interesse der investierenden Anleger an einem funktionierenden Zweitmarkt auch für ältere Anteile“* (Vgl. Gesetzesbegründung zu Artikel 7 MiFID-UmsGE, Seite 116).

Der Zweitmarkt für geschlossene Fonds ist seit jeher von einer vergleichsweise geringen Liquidität gekennzeichnet. Für Anleger, die in geschlossene Fonds investiert haben, findet sich für den gewünschten An- bzw. Verkauf dadurch nicht selten erst nach Ablauf eines längeren Zeitraumes ein An- bzw. Verkäufer. Die Umsätze im Zweitmarkt für geschlossene Fonds lagen im Jahr 2005 bei ca. 445 Mio. Euro (Vgl. Loipfinger, Marktanalyse der Beteiligungsmodelle, Kap. 9, Seite 25 ff.). Gegenüber einem im gleichen Zeitraum eingesammelten Eigenkapital für geschlossene Fonds von 12,3 Mrd. Euro stellen die Zweitmarktumsätze einen Anteil von lediglich 3,61 % dar.

Die Liquidität auf dem Zweitmarkt für geschlossene Fonds konnte in den vergangenen fünf Jahren gleichwohl leicht gesteigert werden. Gegenüber den genannten ca. 445 Mio. Euro in 2005 wurden im Jahr 2000 noch ca. 195,8 Mio. Euro umgesetzt. Dieser Anstieg ist auch auf die Anzahl und Vielfalt der inzwischen existierenden Zweitmarktangebote zurückzuführen. So hat sich im gleichen Zeitraum die Anzahl der Zweitmarktanbieter von ca. 28 auf ca. 57 mehr als verdoppelt (Vgl. jeweils Loipfinger, Marktanalyse der Beteiligungsmodelle, Kap. 9, Seite 27 ff.). Es ist zu erwarten, dass die Einschränkung des Zweitmarktangebots auf solche Plattformen, die von einer Börse oder einem Kreditinstitut verantwortet werden, eine

Verringerung der ohnehin geringfügigen Zweitmarktumsätze sowie der Anzahl der Zweitmarktanbieter zur Folge hätte. Diese würde sich zulasten von Liquidität, angemessener Kaufpreisfindung und damit eines funktionierenden Zweitmarktes auswirken.

Ein vielfältiges Angebot von Zweitmarktbetreibern steigert die Qualität des Zweitmarkts. Eine Vielzahl der abgewickelten Transaktionen erfolgt mittlerweile über Zweitmarktplattformen aus dem Kreis der Fondsinitiatoren. Da über diese Plattformen zumeist ausschließlich Anteile von Fonds des Initiators zum Verkauf stehen, besteht regelmäßig ein besonderes Interesse des Betreibers an einer fairen Abwicklung mit adäquater Preisfindung. Ein bedeutender Initiator aus dem Bereich der Schiffsbeteiligungen etwa hat jüngst eine Zweitmarktplattform ins Leben gerufen, auf der der Anleger mithilfe eines interaktiven Fondsrechners den Wert von Fondsbeteiligungen ermitteln kann.

Nicht ungewöhnlich ist zudem, dass der Initiator veräußerungswilligen Anlegern für den Zweitmarktverkauf auf ihren Plattformen beratende und vermittelnde Dienstleistungen zur Seite stellt. Hierzu werden regelmäßig auch Anlageberater und -vermittler zwischengeschaltet. Dies wirkt sich zum Wohle des Anlegers aus, da die auf diese Weise zwischengeschalteten Anlageberater und -vermittler grundsätzlich uneingeschränkt haften. Damit unterscheiden sie sich wesentlich von der Fondsbörse Deutschland, bei der die Haftung für beratende Dienstleistungen bei der Vermittlung von Zweitmarktanteilen ausgeschlossen wird (Vgl. Leitfaden für den Handel mit geschlossenen Fonds der Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG).

Durch die geforderte Einengung des Betreiberbegriffes wären die genannten Vorteile eines vielfältigen Zweitmarktangebotes nicht mehr hinreichend gewährleistet. Denn eine Vielzahl der Plattform betreibenden Fondsanbieter steht weder unter einer Börsen- noch unter einer Bankenverantwortung. Auf ihren Zweitmarktplattformen könnten Altfonds-Anteile daher nicht mehr prospektfrei angeboten werden.

Der Fondsbörse Deutschland wäre es demgegenüber möglich, Marktanteile hinzuzugewinnen. Durch den bestehenden Haftungsausschluss, fehlende Beratungsleistungen sowie außerdem einer äußerst intransparenten Preisfindung innerhalb ihres Zweitmarktsystems würde eine Vormachtstellung der Fondsbörse den Anlegerschutz im Zweitmarkt insgesamt schwächen.

Umso verwunderlicher ist es, dass die Fondsbörse Deutschland mit ihrem Vorbringen offenbar den Anschein zu erwecken beabsichtigt, Anlegerschutz und Transparenz auf dem Zweitmarkt für geschlossene Fonds steigern zu wollen. Es ist offensichtlich, dass die Fondsbörse Deutschland tatsächlich weniger die Verbesserung des Anlegerschutzes, als vielmehr die Sicherung und zusätzliche Gewinnung von Marktanteilen im Zweitmarkt für geschlossene Fonds bis hin zur Schaffung einer Monopolstellung anstrebt. Die Erreichung dieses Zweckes wäre durch die Einführung der genannten qualifizierte Anforderungen an die Betreiberverantwortlichkeit gewährleistet, da diese aller Voraussicht nach nur von wenigen Anbietern erfüllt werden könnten.

Mit dem neben der Betreiberverantwortlichkeit im Abs. 2 Nr. 9 VerkProspG vorausgesetzten Anforderungen eines regelmäßig stattfindenden Marktes, geregelter Funktions- und

Zugangsbedingungen sowie der unmittelbaren oder mittelbaren Zugänglichkeit für das Publikum wird der notwendige Anlegerschutz hinreichend berücksichtigt. Darüber hinausgehende Anforderungen würden nicht nur zulasten eines funktionierenden Zweitmarktes, sondern auch zulasten hinreichenden Anlegerschutzes gehen und der Zielvorgabe einer angemessenen Abwägung nicht mehr gerecht werden.

Der VGF spricht sich aus den vorangestellten Gründen dafür aus, an dem Wortlaut des Abs. 2 Nr. 9 VerkProspG in der Fassung des Entwurfes eines MiFID-Umsetzungsgesetzes festzuhalten und an die „Verantwortung des Betreibers“ keine weiteren Voraussetzungen, insbesondere keine im Sinne der §§ 1, 59 BörsenG, zu knüpfen. Interpretationsspielräume, mit denen die Notwendigkeit einer solchen Verantwortung angesehen werden könnten, sollten zudem durch eine entsprechende Klarstellung in der Gesetzesbegründung beseitigt werden.

VGF Verband Geschlossene Fonds e.V.

RA Eric Romba

RA Frederik Voigt