

## **Position des BVI<sup>1</sup> zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Ausübung von Optionen der EU-Prospektverordnung und zur Anpassung weiterer Finanzmarktgesetze, BT-Drucksache 19/2435**

Für die Fondsbranche ist die Prospektverordnung aus zwei Gründen relevant: Für Fondsmanager sind Prospekte eine Informationsquelle zur Vorbereitung einer Investitionsentscheidung. Das Wertpapierprospektrecht gilt zudem für geschlossene Fonds, soweit deren Anteile übertragbare Wertpapiere sind wie bei der geschlossenen Investment-Aktiengesellschaft. Zwar sehen wir im Hinblick auf die europäische Einigung Defizite (vgl. unten), jedoch begrüßen wir die weitgehend sachgerechten Vorschläge im Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Ausübung von Optionen der EU-Prospektverordnung und zur Anpassung weiterer Finanzmarktgesetze. Hierzu zählt, dass prospektfreie Emissionen nur von Wertpapierdienstleistern beratend oder vermittelnd vertrieben werden sollen. Emittenten von Wertpapieren, die unter die Prospekt-Verordnung fallen, sind nur im Fall einer Börsennotierung reguliert oder soweit sie in der Finanzbranche tätig sind. Es bestünde daher sonst das Risiko, dass unregulierte Anbieter im Direktvertrieb das Vertrauen von Anlegern in die Finanzbranche allgemein schädigen.

Wir bitten um Prüfung und Berücksichtigung der folgenden allgemeinen Punkte:

- Die Ausnahme von der Prospektspflicht für kleinere Emissionen sollte für alle Emittenten bis zu einer Emissionshöhe von 8 Millionen Euro gelten. Es besteht kein sachlicher Grund, um Emissionen von Banken und börsennotierten Emittenten gegenüber anderen – unregulierten – Emittenten zu benachteiligen. Zwar wären geschlossene Fondsanbieter als ebenfalls regulierte Emittenten von dieser Ungleichbehandlung nicht betroffen; allerdings besteht grundsätzlich kein Bedarf, höhere Anforderungen an regulierte Emittenten zu stellen.
- Bei prospektfreien Angeboten für kleinere Emissionen sind Mindestanlagesummen vorgesehen. Dieser gesetzgeberische Trend hat schon im Vermögensanlagengesetz und europäisch in der Verordnung für langfristige europäische Investmentfonds Niederschlag gefunden. Wir bewerten diesen kritisch. Denn die Anlageschwellen mögen für einen Anleger passen, für andere wiederum nicht sinnvoll sein. Auch entstehen durch solche Regelungen vermeidbare Rechtsfragen, z. B. was in das Nettoeinkommen des Anlegers einzurechnen ist oder wann das Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Unrichtigkeit der Angaben infolge grober Fahrlässigkeit nicht erkannt hat. Die allgemeinen Regelungen für den Wertpapiervertrieb, die durch die MiFID II erheblich verschärft wurden, bieten unseres Erachtens ausreichend Schutzmechanismen, die solche besonderen Vorgaben entbehrlich machen.

---

<sup>1</sup>Der BVI vertritt die Interessen der deutschen Fondsbranche auf nationaler und internationaler Ebene. Er setzt sich gegenüber Politik und Regulatoren für eine sinnvolle Regulierung des Fondsgeschäfts und für faire Wettbewerbsbedingungen ein. Als Treuhänder handeln Fondsgesellschaften ausschließlich im Interesse des Anlegers und unterliegen strengen gesetzlichen Vorgaben. Fonds bringen das Kapitalangebot von Anlegern mit der Kapitalnachfrage von Staaten und Unternehmen zusammen und erfüllen so eine wichtige volkswirtschaftliche Funktion. Die 104 Mitgliedsunternehmen des BVI verwalten knapp 3 Billionen Euro Anlagekapital für Privatanleger, Versicherungen, Altersvorsorgeeinrichtungen, Banken, Kirchen und Stiftungen.



Mit Blick auf künftige europäische Rechtsetzungsverfahren im Prospektrecht und in der Fondsregulierung möchten wir Folgendes anmerken:

- Das Projekt der Kapitalmarktunion fordert nicht nur ein kohärentes Privatplatzierungsregime für Wertpapiere, sondern auch für Fonds. Die aktuellen Vorschläge der EU-Kommission zum Abbau von Barrieren im grenzüberschreitenden Fondsvertrieb sehen hingegen überhaupt kein Regime der Privatplatzierung vor – geschweige denn ein mit Wertpapieren vergleichbares Regime. Fonds erleichtern kleineren und mittleren Unternehmen die Finanzierung, mobilisieren gleichzeitig privates Kapital und eröffnen den Anlegern zusätzliche Anlagemöglichkeiten. Im Vergleich zu normalen Wertpapieremissionen bieten Fonds aufgrund von regulatorischen Vorgaben dabei einen höheren Schutz der Anleger, bspw. durch eine Risikodiversifizierung oder den Insolvenzschutz des Sondervermögens. Dennoch können nach aktueller EU-Regulierung Wertpapiere z. B. an bis zu 150 Privatanleger und unbeschränkt an qualifizierte Anleger platziert werden. Im Gegensatz dazu bedürfen Fonds, die unter die AIFM-Richtlinie fallen, einer umfassenden Vertriebsanzeige bei der Aufsicht inklusive Einreichung der Verkaufsunterlagen bereits, wenn diese an einen einzigen Anleger vertrieben werden – dies selbst dann, wenn es sich um einen professionellen Anleger handelt. Dieses Ungleichgewicht auch zu Lasten der kleineren und mittleren Unternehmen sowie der Anleger sollte beseitigt werden.
- Geschlossene Fonds, deren Anteile in Wertpapieren verbrieft sind, unterfallen weiterhin der Prospekt-Verordnung. Das ist nicht sachgerecht. Denn die Verwalter dieser Fonds unterliegen der AIFM-Regulierung. Sie müssen bereits nach der AIFM-Richtlinie Anlegern prospektähnliche Informationen zur Verfügung stellen. Im KAGB ist dies für Publikumsfonds noch im Detail präzisiert. Die Verwalter werden zudem überwacht und unterliegen detaillierten organisatorischen Vorgaben etwa für ein Risikomanagementsystem oder Verhaltenspflichten, die dem Anlegerschutz dienen. Im Vergleich zu anderen nicht börsennotierten Emittenten unterliegen Angebote von Anteilen an geschlossenen Fonds damit einem viel umfassenderen Anlegerschutz, als dies das reine Wertpapierprospektrecht, das nur auf eine entsprechende Anlegeraufklärung setzt, je leisten kann. Die Ausgabe von Anteilen an geschlossenen Fonds ist zudem nicht mit operativ tätigen Unternehmen vergleichbar, auf deren Emissionen sich das Wertpapierprospektrecht fokussiert.

\*\*\*\*\*