

## Maßnahmenpaket zur weiteren Verschärfung des Anlegerschutzes

**Dr. Roland Hoffmann-Theinert**

**Tony Beyer**, Fachanwalt für Bank- und Kapitalmarktrecht

Am 10. Februar 2021 hat die Bundesregierung den Entwurf eines Gesetzes zur weiteren Stärkung des Anlegerschutzes beschlossen. Mit dem Gesetzentwurf soll das „Maßnahmenpaket zur weiteren Stärkung des Anlegerschutzes“ umgesetzt werden, welches das Bundesministerium der Finanzen (BMF) und das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz (BMJV) am 15. August 2019 vorgelegt haben.

Wenngleich der Gesetzesentwurf keine Namen nennt, dürfte Anlass für die geplanten Verschärfungen beim Anlegerschutz insbesondere die Insolvenz des Schiffscontainer-Vermieters P&R im Jahr 2018 einschließlich des damit einhergehenden Betrugsskandals sein, der zu erheblichen Verlusten für – meist private – Anleger führte.

Gespeist besonders aus den dortigen Erfahrungen will die Bundesregierung nun bestimmte Konstellationen adressieren, die sie gerade für Privatanleger als besonders kritisch bewertet. Dazu gehören insbesondere die Investition in noch nicht konkret bekannte Anlageobjekte (sog. „Blindpools“), die geringe Aussagekraft der Jahresberichte und der Verkaufsprospekte bei Direktinvestments und das beim Eigenvertrieb durch nicht beaufsichtigte Emittenten oder Anbieter vorhandene starke Interesse an der Platzierung der Vermögensanlagen.

Der Beitrag soll einen Überblick über die wichtigsten Neuregelungen geben, der allerdings – aus Kapazitätsgründen – nicht erschöpfend sein kann.

### 1. Kernmaßnahmen im Entwurf

Zentral sieht der Entwurf zur Stärkung des Anlegerschutzes folgende Maßnahmen vor (siehe hierzu auch die Pressemitteilung des BMF vom 10. Februar 2021):

- Verboten werden Blindpools. Wenn noch nicht feststeht, welche konkreten Anlageobjekte finanziert werden sollen, dürfen von Privatanlegern über öffentlich angebotene Vermögensanlagen keine Gelder mehr eingesammelt werden.
- Sachkundige Finanzanlagevermittler und Anlageberater sollen die Rolle einer Schutzinstanz übernehmen. Der Vertrieb von Vermögensanlagen darf nur durch beaufsichtigte Berater und Vermittler erfolgen.
- Eine Mittelverwendungskontrolle durch einen Dritten wird für bestimmte Investments im Anwendungsbereich des Vermögensanlagegesetzes verpflichtend vorgegeben.
- Das Produktinterventionsverfahren der BaFin wird gestärkt: Hat die BaFin Anlegerschutzbedenken, kann die Prüfung der Billigung von Anlageprospekten ausgesetzt werden, um eine mögliche Produktinterventionsmaßnahme zu prüfen.
- Es werden alle Verwalter künftiger geschlossener Publikumsfonds der Erlaubnispflicht unterstellt und die bisherige bloße Registrierungsmöglichkeit abgeschafft.
- Schließlich soll die Transparenz für Anleger erhöht werden, indem die BaFin Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte (VVP), Wertpapierinformationsblätter (WIB) und Vermögensanlagen-Informationsblätter (VIB) künftig auf ihrer Internetseite veröffentlicht.

Die Änderungen werden im Wesentlichen durch eine Anpassung des Vermögensanlagegesetzes (VermAnlG) und des Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGB) umgesetzt.

### 2. Verbot von Blindpools

Bei den Vermögensanlagen sollen gerade die Blindpool-Konstruktionen einen hohen Anteil haben. Deshalb sieht der Gesetzesentwurf ein entsprechendes Verbot vor.

Blindpool-Konstruktionen zeichnen sich dadurch aus, dass mit Anlegergeldern solche Anlageobjekte finanziert werden sollen, die zum Zeitpunkt der Erstellung der maßgeblichen Dokumente (VVP und VIB) noch nicht konkret feststehen. Gerade VVP und/oder VIB sollen jedoch alle wichtigen Informationen über die Vermögensanlage und den Emittenten enthalten, um auf dieser Grundlage eine Investitionsentscheidung treffen zu können. Da wesentliche Eckpunkte der Vermögensanlage noch nicht bekannt sind und daher in VVP und/oder VIB nicht enthalten sein können, ist naturgemäß die Aussagekraft dieser Dokumentationen gemindert. Der Anleger kann demnach auf dieser Grundlage die Vermögensanlage zwangsläufig noch nicht vollständig bewerten und dabei besonders die Wahrscheinlichkeit der versprochenen Rendite nicht abschätzen. Die Bundesregierung schätzt die sich daraus ergebenden Risiken derart hoch ein, dass sie Blindpools zumindest als öffentliches Angebot für Privatanleger nicht mehr zulässt. Aus Sicht der Bundesregierung ist dieses Verbot alternativlos.

Die Zielrichtung dieses Verbots ist klar: Privatanleger sollen vor sich selbst und ihrer (Fehl-)Entscheidung geschützt werden. Anderenfalls hätte die Bundesregierung auch auf eine Aufklärung der potentiellen Anleger über dieses Geschäftsmodell, besonders über die sich aus der Unbekanntheit der Anlageobjekte ergebenden Risiken, setzen können. Dies insbesondere vor dem Hintergrund, dass künftig ein öffentliches Angebot von Vermögensanlagen grundsätzlich ohnehin nur noch über Anlageberater und -vermittler möglich ist. Deutlich wird die Zielrichtung auch daran, dass das Verbot nicht greift, wenn sich das Angebot zur Beteiligung an einer Blindpool-Konstruktion nur an bestimmte institutionelle Anleger richtet, d. h. an Kapitalgesellschaften und unter bestimmten Voraussetzungen in der Gesellschafterstruktur auch an Kommanditgesellschaften, deren einzig haftender Gesellschafter eine GmbH ist. Dort verneint die Bundesregierung nämlich ein besonderes Schutzbedürfnis. Hintergrund dürfte sein, dass die genannten institutionellen Anleger aufgrund ihrer geschäftlichen Erfahrung die Risiken besser überblicken (können). Da einerseits sämtliche Kapitalgesellschaften vom Verbot ausgenommen wurden, mutet es natürlich etwas merkwürdig an, dass daneben, sofern die entsprechenden Voraussetzungen in der Gesellschafterstruktur vorliegen, nur die GmbH & Co. KG und nicht allgemein die Kapitalgesellschaft & Co. KG vom Verbot ausgenommen wurde.

Verboten werden auch sog. „Semi-Blindpool-Konstruktionen“, bei denen zwar die Branche feststeht, in die investiert werden soll, nicht jedoch die konkreten

Anlageobjekte. Das gilt auch bei Gesellschafterstrukturen über mehrere Ebenen, d. h. bei der Zwischenschaltung von Projekt- oder Betreibergesellschaften.

Sofern gewollt ist, mit Anlageobjekte Erträge zu erzielen, die im Einzelnen noch nicht feststehen, verweist die Bundesregierung im Übrigen – als Alternative – auf die Investition in Fonds.

Zulässig bleibt es weiterhin, Anlegergelder direkt in das Unternehmen des Emittenten zu investieren, vorausgesetzt der Emittent verwendet die Anlegergelder selbst und investiert nicht über zwischengeschaltete Gesellschaften.

### 3. Vermittler und Berater

Zum öffentlichen Angebot im Inland werden künftig nur noch solche Vermögensanlagen zugelassen, die durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen oder einen Finanzanlagenvermittler im Wege der Anlageberatung oder -vermittlung vertrieben werden. Damit wird dem Anbieter der Vermögensanlagen der Eigenvertrieb verboten, es sei denn, er ist selbst Anlageberater oder -vermittler.

Die Bundesregierung hält diese Einschränkung für geboten, weil im Falle eines Eigenvertriebs durch den Anbieter regelmäßig keine Anlagevermittlung oder -beratung erfolgt. Die Vermögensanlage wird demnach nicht daraufhin geprüft, ob sie für den Anleger angemessen und/oder geeignet ist. Eine Gefährdung sieht die Bundesregierung ferner in dem starken Interesse des Anbieters, seine Vermögensanlage erfolgreich zu platzieren.

Durch die Neuregelung soll sichergestellt werden, dass die strengen Vorgaben an Anlageberater und -vermittler, die dem Schutz der Anleger dienen, beim Vertrieb von Vermögensanlagen in jedem Fall eingehalten werden. Es stellt sich allerdings die Frage, ob sich rein tatsächlich überhaupt nennenswerte Änderungen beim Vertrieb ergeben werden. Denn üblicherweise handelt es sich bei den fraglichen Vermögensanlagen um komplexe Finanzinstrumente, die ohnehin typischerweise im Rahmen von Anlageberatungen oder -vermittlungen (wenngleich auf Grundlage der vorhandenen VVP und VIB) vermarktet werden. Auch die Bundesregierung merkt an, dass der Vertrieb als reines Ausführungsgeschäft auch bislang in der Regel nicht in Betracht kommt.

Auch hier gilt die Vertriebsbeschränkung nicht für Angebote, die sich ausschließlich an bestimmte institutionelle

Anleger richten. Es gelten dieselben Ausnahmen wie beim Verbot des Angebotes von Blindpools.

## 4. Mittelverwendungskontrolle

Anlass für die Einführung einer Mittelverwendungskontrolle bei der Investition in Sachgütern war ausdrücklich (wenngleich die Bundesregierung wieder keine Namen nennt) der Betrugsfall um den Schiffscontainer-Vermieter P&R im Jahr 2018. Hintergrund ist vermutlich, dass dort – im Sinne eines Schneeballsystems – mit den eingeworbenen Anlegergeldern überwiegend laufende Verbindlichkeiten gegenüber Altanlegern beglichen wurden.

In Reaktion auf den P&R-Skandal ist bei Direktinvestments in Sachgüter oder Rechte an solchen (einschließlich der mittelbaren Investition über Zwischengesellschaften, die ihrerseits in Sachgüter oder Rechte daran investieren, ggf. auch im Wege der Pacht) zukünftig ein Mittelverwendungskontrolleur zu installieren, der die tatsächliche Verwendung der Mittel nach Beginn des öffentlichen Angebotes der Vermögensanlagen zu kontrollieren hat. Ebenso unterliegen die eingesammelten Anlegergelder seiner Freigabe. Nach der Freigabe ist die zweckentsprechende Verwendung der Gelder fortlaufend zu überprüfen, dies bis zur Verwendung aller Anlegergelder.

Da der Mittelverwendungskontrolleur ein Mittelverwendungskonto führen muss, dürfte er zudem eine Erlaubnis nach dem ZAG benötigen. So wird auch eine hinreichende Beaufsichtigung des Mittelverwendungskontrolleurs sichergestellt.

Durch die Mittelverwendungskontrolle soll ein Transparenzdefizit ausgeglichen werden. Sind Anlageobjekt die (unmittelbare oder mittelbare) Direktinvestition in Sachgüter oder Rechte an solchen, sind die den Anlegern überlassenen Unterlagen (VVP oder VIB) zu den konkreten Anlageobjekten üblicherweise wenig aussagekräftig, weil die Anlageobjekte regelmäßig erst mit den Anlegergeldern erworben werden. Auch den späteren Jahresabschlüssen des Emittenten können die entsprechenden Informationen nicht zwingend entnommen werden. Denn entweder die Anleger sollen selbst die Sachgüter oder Rechte daran erwerben oder der Emittent reicht die Gelder an eine andere Gesellschaft weiter.

Erfolgt die Investition über partiarische oder Nachrangdarlehen bzw. Genussrechte oder Namensschuldverschreibungen direkt in den Emittenten und erwirbt dieser Sachgüter oder Rechte daran bzw. pachtet solche, muss die Mittelverwendung nicht kontrolliert werden. Es besteht

kein vergleichbares Transparenzdefizit. Denn in diesen Fällen lässt sich die Investition der Anlegergelder in konkrete Sachgüter aus den zum Emittenten vorhandenen Unterlagen (z. B. Jahresabschlüsse) entnehmen.

Ebenso nicht erfasst sind Konstellationen, in denen Anleger sich als Gesellschafter (ggf. mittelbar über eine Treuhand) in den Emittenten „einkaufen“. Denn in diesem Fall bestehen üblicherweise Kontroll- oder Informationsrechte.

Eine Ausnahme greift schließlich erneut für Angebote, die sich ausschließlich an bestimmte institutionelle Anleger richten. Es gelten dieselben Ausnahmen wie beim Verbot des Angebotes von Blindpools

## 5. Aussetzung der Billigungsprüfung

Der BaFin soll künftig befugt sein, das Verfahren zur Entscheidung über die Billigung eines VVP auszusetzen, um prüfen zu können, ob eine – nach § 15 WpHG auch für Vermögensanlagen nach dem VermAnIG zulässige – Produktionsinterventionsmaßnahme (z. B. Vertriebsverbote oder -beschränkungen) zu verhängen ist.

Die Aussetzung ist allerdings auf den Fall beschränkt, dass Anhaltspunkte für Anlegerschutzbedenken bestehen. Das ist deshalb von Bedeutung, weil die Befugnisse und Maßnahmen nach § 15 WpHG auch in anderen Fällen greifen und/oder ergriffen werden können.

Der BaFin soll es auf diese Weise ermöglicht werden, eine wegen Anlegerschutzbedenken etwa erforderliche vertiefte Prüfung der Voraussetzungen nach § 15 WpHG durchführen zu können, ohne an die nach dem VermAnIG bestehenden Fristen für die Billigung eines VVP (nach der Neuregelung grundsätzlich 20 Arbeitstage) gebunden zu sein. So soll verhindert werden, dass VVP gebilligt werden, bei denen Anlegerschutzbedenken bereits im Rahmen des Billigungsverfahrens auftreten.

Wird auf Grundlage von § 15 WpHG ein Vertriebsverbot verhängt, endet auch das Verfahren der Billigung des VVP. Das erscheint folgerichtig. Denn eine Vermögensanlage, deren Vertrieb verboten wurde, muss auch nicht mittels VVP beworben werden. Deshalb bedarf es keiner Veröffentlichung des VVP, die aber gerade Grund für die Billigungsprüfung der BaFin ist.

Geregelt werden soll schließlich, dass das Billigungsverfahren ohne Entscheidung ipso iure endet, wenn innerhalb von zwölf Monaten nach Eingang des Antrages auf Billigung des VVP keine Entscheidung nach § 15 WpHG

ergeht. Das erscheint auf den ersten Blick insofern folgerichtig, als auch gebilligte VVP aus Gründen der Aktualität ohnehin nur eine Gültigkeit von zwölf Monaten haben. Allerdings bestehen auch Wertungswidersprüche. Denn die Gültigkeit für gebilligte VVP beginnt erst mit dem Zeitpunkt der Billigung. Daraus folgt: Wird ein VVP nach Durchführung eines Verfahrens nach § 15 WpHG kurz vor Ablauf der neu geregelten Zwölf-Monats-Frist gebilligt, hat er dann noch eine Gültigkeit von zwölf Monaten. Es erschließt sich aber nicht so recht, weshalb ein zu diesem Zeitpunkt gebilligter VVP anders behandelt wird, als ein VVP der erst kurz nach Ablauf der neuen Zwölf-Monats-Frist gebilligt werden könnte. Unter dem – auch von der Bundesregierung hervorgehobenen – Aspekt der Aktualität dürfte das jedenfalls nicht gerechtfertigt sein. Für die Anbieter ist das insgesamt natürlich misslich, wenn die BaFin sich mit der Prüfung nach § 15 WpHG so viel Zeit lässt, dass die Gültigkeitsdauer abgelaufen ist. Denn die Regelung eröffnet die Möglichkeit, die Billigung eines – aus Sicht der BaFin bedenklichen – VVP allein durch Zeitablauf zu verhindern. Die BaFin hat das Verfahren zwar nach allgemeinen Verwaltungsgrundsätzen zügig durchzuführen. Der Betroffene kann die Einhaltung im Zweifel aber nur schwer überprüfen. Es sollten daher – ebenso wie für die Entscheidung über die Billigung – der BaFin zumindest in diesem Kontext für eine Entscheidung nach § 15 WpHG zeitliche Vorgaben gemacht werden. Unklar bleibt auch, ob der Anbieter gegen die Aussetzung separat vorgehen kann, insbesondere im Wege des einstweiligen Rechtsschutzes, oder ob es sich um eine isoliert nicht anfechtbare Verfahrenshandlung im Rahmen des Billigungsverfahrens handelt. Diese Frage dürfte angesichts der möglichen einschneidenden Folgen für den Anbieter, der schon wegen der begrenzten Gültigkeit seines Billigungsantrages in den Fällen der Aussetzung eine zeitnahe Billigung seines VVP anstreben dürfte, durchaus praktisch relevant sein. Immerhin zeichnet sich die Deutsche Verwaltung nicht unbedingt durch ihre Schnelligkeit aus.

## 6. Veröffentlichung von VVP, WIB, VIB

Grund für die zukünftige dauerhafte (10 Jahre) Veröffentlichung der VVP, der WIB und der VIB auf der Homepage der BaFin ist es, den (potentiellen) Anleger einen einfacheren und besseren, vor allem eben dauerhaften Zugang zu den wesentlichen Informationen über Vermögensanlagen und Wertpapiere zu erhalten.

Bei der Länge der Frist hat sich die Bundesregierung an bisher schon bestehenden Fristen für die Aufbewahrung und die Veröffentlichung von derartigen Dokumenten. Es

entsteht aber zumindest der Eindruck, dass sich diese Frist – unausgesprochen – auch an der kenntnisunabhängigen Verjährungshöchstfrist für etwaige Schadenersatzansprüche von Anlegern orientiert.

Die Veröffentlichung auf der Homepage der BaFin tritt neben die bisher schon bestehende Pflicht der Anbieter, ihre VVP, WIB und/oder VIB zu veröffentlichen.

## 7. Erlaubnispflicht für Fonds-Verwalter

Bisher ist es so, dass die Verwalter von geschlossenen Publikumsinvestmentfonds sich nur registrieren müssen. Künftig bedürfen sämtliche Fonds-Verwalter im Sinne des KAGB einer – zu beantragenden – Erlaubnis.

Kleinanlegern soll damit ein einheitliches Schutzniveau geboten werden, gleichviel ob sie in offene oder in geschlossene Investmentfonds investieren.

Praktisch dürfte die Änderung aber wohl nicht relevant werden. Die Bundesregierung verweist darauf, dass es nach Einführung des KAGB kaum Registrierungen von geschlossenen Fonds gab. Es ist unwahrscheinlich, dass sich das ändern wird, wenn die Vorschriften für geschlossene Fonds verschärft werden und künftig sogar eine Erlaubnis erforderlich ist. Einen sonderlich hohen Beitrag zum Anlegerschutz dürfte die Änderung deshalb vermutlich nicht leisten. Es entsteht nach der Regierungsbeurteilung ohnehin der Eindruck, als sei die Intention der Verschärfung die faktische Abschaffung dieser Art von Fonds („keinen besonderen Bedarf für diese Art Fonds mehr“).

## 8. Übergangsvorschriften

Die Neuregelungen gelten auch für Vermögensanlagen, die bereits vor Inkrafttreten auf Grundlage eines von der BaFin gebilligten VVP oder eines von der BaFin gestatteten VIB öffentlich angeboten werden. Es gilt aber eine Übergangsfrist

Soweit Vermögensanlagen noch auf Grundlage von Verkaufsprospekten nach Maßgabe des Wertpapierverkaufsprospektgesetzes (aufgehoben zum 1. Juni 2012) öffentlich angeboten wurden, gelten diese Angebote ein Jahr nach Inkrafttreten der Neuregelungen als beendet. Damit wird sichergestellt, dass spätestens nach Ablauf dieser Übergangsfrist auch Anbieter von solchen Vermögensanlagen VVP und/oder VIB verwenden, die der neuen Rechtslage entsprechen.

Daneben können sich Anbieter, die Vermögensanlagen auf Grundlage eines vor dem Inkrafttreten der Neuregelungen von der BaFin gebilligten VVP oder von der BaFin gestatteten VIB öffentlich angeboten haben und weiter anbieten (wollen), noch bis neun Monate nach der Billigung des VVP auf die Altregelung berufen, wenn sie Blindpools anbieten, einen Eigenvertrieb vorsehen oder keinen Mittelverwendungskontrolleur installiert haben, obwohl nach der Neuregelung ein solcher vorgegeben ist. Der Fristbeginn dürfte sich bei der ausschließlichen Verwendung von VIB nach der Gestattung des VIB durch die BaFin richten. Das ist zwar nicht ausdrücklich geregelt. Es dürfte sich aber insofern um ein Versehen handeln, weil Angebote allein auf Grundlage eines VIB ebenfalls von der Übergangsregelung erfasst sind, die Anknüpfung an den Zeitpunkt der Billigung des VVP insoweit aber keinen Sinn ergibt. Denn das VIB muss von der BaFin nicht gebilligt, sondern nur gestattet werden. Das betrifft im Wesentlichen Schwarmfinanzierungen und soziale Projekte, bei denen keine Pflicht zu Veröffentlichung eines VVP besteht (siehe §§ 2a, 2b und 13 VermAnlG).

## 9. Resümee

Es mag im Ausgangspunkt nachvollziehbar sein, dass der Gesetzgeber Handlungsbedarf bei bestimmten Investitionsformen sieht. Einige der beabsichtigten Regelungen erscheinen auch durchaus sinnvoll. Generell darf aber bezweifelt werden, ob punktuelle Reaktionen auf einzelne – wenngleich medienwirksame – Fehlinvestitionen einer großen Zahl von (privaten) Anlegern wirklich insgesamt

zu einem besseren Anlegerschutz führen. Es zeigt sich an diesem Entwurf (wie auch in der Vergangenheit häufiger bei Gesetzesänderungen im Bereich des Verbraucherschutzes), dass der Gesetzgeber den einzelnen Privatanleger nicht als durchschnittlich aufmerksame, verständige und kritische Person, sondern eher als ein unmündiges Wesen ansieht, das vor sich selbst geschützt werden müsste. Diese Blickrichtung auf den Verbraucher ist im demokratischen Rechtsstaat unangebracht, leitet sich doch die staatsrechtliche Legitimation des Gesetzgebers u. a. auch von diesem „unmündigen“ und schutzbedürftigen Verbraucher in dessen Funktion als souveränen Staatsbürger und unabhängigen Wähler ab. Der soziologisch richtige Befund dürfte wohl eher sein, dass Privatanleger nicht selten zu bequem sind, vor einer Investitionsentscheidung die – in den meisten Fällen durchaus vorhandenen – wesentlichen Informationen zur Kenntnis zu nehmen. Das kann aber nicht Maßstab sein für die Frage, welche Maßnahmen für einen sachgerechten Anlegerschutz geboten und noch sinnvoll sind. Im Ausgangspunkt sind vielmehr Information und Aufklärung des Privatanlegers der richtige Weg. Daran knüpft sich die entscheidende – und vermutlich auch regelungsbedürftige – Frage an, nämlich welchen Inhalt und Umfang Information und Aufklärung des Privatanlegers im Einzelnen haben müssen. Dies muss sich an dem beschriebenen „Prototyp“ des Privatanlegers orientieren und ist letztlich auf die einfache Frage herunter zu brechen, ob das angebotene Produkt einfach oder komplex ist, d. h. ob der durchschnittlich aufmerksame, verständige und kritische Privatanleger das Produkt verstehen kann.

## Hinweis

Dieser Überblick dient ausschließlich der allgemeinen Information und kann konkreten Rechtsrat im einzelnen Fall nicht ersetzen. Sprechen Sie bei Fragen bitte Ihren gewohnten Ansprechpartner bei GÖRG bzw. die Autoren Dr. Roland Hoffmann-Theinert unter +49 30 884503-112 oder rhoffmann-theinert@goerg.de und Tony Beyer unter +49 30 884503-199 oder tbeyer@goerg.de an. Informationen zu den Autoren finden Sie auf unserer Homepage [www.goerg.de](http://www.goerg.de).

## Unsere Standorte

GÖRG Partnerschaft von Rechtsanwälten mbB

### BERLIN

Kantstraße 164, 10623 Berlin  
Tel. +49 30 884503-0, Fax +49 30 882715-0

### FRANKFURT AM MAIN

Ulmenstraße 30, 60325 Frankfurt am Main  
Tel. +49 69 170000-17, Fax +49 69 170000-27

### HAMBURG

Alter Wall 20 – 22, 20457 Hamburg  
Tel. +49 40 500360-0, Fax +49 40 500360-99

### KÖLN

Kennedyplatz 2, 50679 Köln  
Tel. +49 221 33660-0, Fax +49 221 33660-80

### MÜNCHEN

Prinzregentenstraße 22, 80538 München  
Tel. +49 89 3090667-0, Fax +49 89 3090667-90