

Stellungnahme

zum Diskussionsentwurf für ein „Gesetz zur
Novellierung des Finanzanlagenvermittler-
und Vermögensanlagenrechts“ vom 16.
Februar 2011

Berlin, den 1. März 2011

VGF Verband Geschlossene Fonds e.V.

Inhalt

I. Grundsätzliche Anmerkungen.....	3
II. Anteile geschlossener Fonds als Finanzinstrumente gemäß KWG und WpHG	4
1. Einschlägigkeit des KWG und des WpHG sowie Ausnahmetatbestände	4
2. Keine Beschränkung der als Finanzinstrumente eingestufteten Vermögensanlagen	6
3. Erweiterung der Bereichsausnahme nach §§ 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 KWG, 2a Abs. 1 Nr. 7 WpHG	6
4. Anmerkungen zu den einzelnen Ausnahmeregelungen im KWG	7
III. Vermögensanlagengesetz	9
1. Verkaufsprospekt	9
2. Vermögensanlagen-Informationsblatt, § 13 VermAnlG.....	11
3. Rechnungslegungsvorschriften gemäß §§ 24 bis 26 VermAnlG.....	15
4. Mitteilung des Wertes der Vermögensanlage, § 16 VermAnlG.....	24
5. Prospekthaftung, §§ 21, 22 VermAnlG.....	27
IV. Änderungen der Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung	28
1. Grundsätzliches: Die Änderungsvorschläge widersprechen dem Gebot der Klarheit und beinhalten eine Gefahr der Desinformation durch Überinformation.....	28
2. Die Änderungsvorschläge im Einzelnen	29
V. Erweiterte Anforderungen an die gewerberechtliche Erlaubnis für Finanzanlagenvermittler und Anlageberater	39

I. Grundsätzliche Anmerkungen

Der VGF Verband Geschlossene Fonds e.V., die Interessenvertretung der Anbieter geschlossener Fonds in Deutschland, bewertet den vorgelegten Diskussionsentwurf insgesamt positiv und sieht in ihm eine gute Grundlage für die weiteren Beratungen. Dies gilt insbesondere für das neue Vermögensanlagengesetz, durch das weit über die bisherige Prospektpflicht hinausgehende emissions- und produktbezogene Pflichten eingeführt werden. Damit schafft das Vermögensanlagengesetz Markteintrittshürden. Darüber hinaus stellt das Gesetz sicher, dass Anbieter in dem Markt fortlaufend die Einhaltung der neuen Anforderungen nachweisen müssen. Dies leistet einen Beitrag, dass unseriös handelnde Unternehmen aus dem Markt gehalten werden.

Auch die Erfassung der neuen Regelungen im Rahmen eines Spezialgesetzes betrachtet der VGF als richtigen Schritt. Die Einführung eines eigenständigen Rechtsrahmens für geschlossene Fonds bzw. Vermögensanlagen ist eine der Kernforderungen des VGF. So vermag erst ein speziell auf geschlossene Fonds zugeschnittenes Gesetz deren besonderen Produktmerkmalen und Marktgegebenheiten hinreichend Rechnung tragen.

Durch die Verankerung deutlich erhöhter Zulassungsregelungen für freie Vermittler und Berater geschlossener Fonds im Rahmen der Gewerbeordnung wird schließlich das bisher niedrige Anforderungsprofil für diesen Vertriebsweg sinnvoll erweitert. In Verbindung mit der geplanten Einführung von Beratungspflichten auf dem Niveau des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) wird somit ein angemessener Ausgleich zwischen einer Verbesserung des Anlegerschutzniveaus auf der einen Seite und der praktischen Realisier- und Leistbarkeit für den Vertrieb auf der anderen Seite gefunden.

Vor diesem Hintergrund möchten wir mit den nachfolgenden Anmerkungen und Änderungsvorschlägen weniger Kritik an der grundsätzlichen Ausrichtung und Ausgestaltung des vorgelegten Gesetzentwurfs üben, als vielmehr einzelne Aspekte aufgreifen, die nach unserer Auffassung noch einer Modifizierung bedürfen. Schwerpunkte unserer nachfolgenden Ausführungen sind die durch Einstufung von Vermögensanlagen als Finanzinstrumente bedingten Rechtsunsicherheiten im Zusammenhang mit der Anwendung des Kreditwesengesetzes (KWG) und des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) sowie die Ausgestaltung der Rechnungslegungsvorschriften im Rahmen des neuen Vermögensanlagengesetzes. In diesen Punkten sehen wir zum Teil noch erheblichen Nachbesserungsbedarf.

II. Anteile geschlossener Fonds als Finanzinstrumente gemäß KWG und WpHG

1. Einschlägigkeit des KWG und des WpHG sowie Ausnahmetatbestände

Mit der geplanten Qualifizierung von Vermögensanlagen bzw. Anteilen geschlossener Fonds als Finanzinstrumente gemäß §§ 1 Abs. 11 Satz 1 KWG, 2 Abs. 2b WpHG entstehen verschiedene Einordnungs- und Auslegungsfragen, die nach unserer Ansicht unbedingt einer Klärung zugeführt werden müssen. So besteht erhebliche Sorge, dass durch die vorgesehenen Ergänzungen im KWG für bestimmte Geschäftsbereiche der Anbieter geschlossener Fonds zukünftig eine KWG-Erlaubnis erforderlich wäre. Eine solche Rechtsfolge entspricht jedoch nicht dem Zweck des Gesetzes, welches nach unserem Verständnis die Verschärfung der Anforderungen für Vertrieb und Produkt verfolgt. Eine Regulierung des Anbieters zum jetzigen Zeitpunkt wäre angesichts der anstehenden Umsetzung der AIFM-Richtlinie, die den Anbieter umfassender Zulassungs- und Aufsichtspflichten unterwerfen wird, auch nicht sinnvoll.

Die Einstufung als Finanzinstrument hat zur Folge, dass Banken, Sparkassen und sonstige Finanzdienstleister mit KWG-Erlaubnis auch hinsichtlich der Vermittlung und Beratung von geschlossenen Fonds zukünftig erlaubnispflichtige Finanzdienstleistungen im Sinne der §§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1a, 1b und 2 KWG betreiben würden. Freie Vermittler und Berater, die (ggf. neben Investmentfonds) ausschließlich geschlossene Fonds vertreiben, werden hingegen durch entsprechende Erweiterung des § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 KWG von der KWG-Pflicht ausgenommen, um diese im Gewerbebereich zu regulieren. Daneben werden verschiedene weitere Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Emission und Verwaltung geschlossener Fonds durch Ausnahmebestimmungen von einer Anwendung des KWG bzw. des WpHG befreit (s. hierzu unsere Ausführungen zu den Ausnahmetatbeständen unter 4.). Die Ausnahmeregelungen tragen zwar dazu bei, dass im Einklang mit dem Gesetzeszweck einschlägige Geschäftsbereiche in Verbindung mit dem Vertrieb und der Verwaltung geschlossener Fonds nicht der Aufsicht des KWG unterliegen. Ob diese Ausklammerungen der Gesetzesintention entsprechend ausreichend sind, muss allerdings bezweifelt werden. So ist trotz der berücksichtigten Ausnahmen weiterhin die Gefahr zu sehen, dass bestimmte Geschäftsaktivitäten als KWG-pflichtige Finanzdienstleistungen im Sinne der § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 1.- 2. KWG anzusehen wären. Hierzu gehören folgende Tätigkeiten:

- **Organisation des Vertriebs:** Das Emissionshaus oder ein Tochterunternehmen des Emissionshauses sucht für seine Fonds Vertriebspartner (z.B. Banken), die den Vertrieb der Fondsanteile an die Anleger übernehmen. Hierzu wird das Emis-

sionshaus bzw. das Tochterunternehmen regelmäßig von der Fondsgesellschaft mit der „Unterbringung“ der Fondsanteile bei den Vertriebspartnern beauftragt. Für die Organisation des Eigenkapitalvertriebs erhält das Emissionshaus bzw. dessen Tochterunternehmen zur Deckung der Vertriebskosten eine Eigenkapitalvermittlungsprovision. Ein direkter Kontakt zum Anleger besteht im Rahmen dieses Vorganges nicht. **Die Tätigkeit könnte den Tatbestand des Platzierungsgeschäfts im Sinne des § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1c KWG erfüllen.**

- **Zweitmarkt-Plattformen:** Viele Emissionshäuser stellen verkaufswilligen Anlegern ihrer Fonds mit einer zumeist internetbasierten „Zweitmarkt-Plattform“ eine Möglichkeit zur Verfügung, potenziellen Käufern ihre Anteile zum Verkauf anzubieten. Zweitmarkt-Plattformen sind regelmäßig kein eigenständiges Geschäftsfeld der Emissionshäuser, sondern vielmehr zusätzliches Service-Angebot gegenüber Anlegern. **Die Tätigkeit könnte den Tatbestand der Anlagevermittlung oder das Betreiben eines multilateralen Handelssystems im Sinne des § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1b KWG erfüllen.**

In diesem Kontext droht eine erhebliche Rechtsunsicherheit bei der Frage, ob diese Geschäftsaktivitäten vom Anwendungsbereich des KWG erfasst wären. Die damit wenig kontrollierbare Anwendbarkeit des KWG ist vor dem Hintergrund der Strafbewährtheit nach § 54 KWG bedenklich.

Unter der Prämisse, dass die genannten Dienstleistungen nicht vom KWG und WpHG erfasst werden sollen, bedarf es unbedingt entsprechender Klarstellungen. Für den Fall, dass der Gesetzgeber keine Einschlägigkeit der Tatbestände sieht, sollte dies zur Schaffung von Rechtssicherheit durch entsprechende Klarstellung innerhalb der Gesetzgebung oder auch im Rahmen der BaFin-Merkblätter zu den KWG-Tatbeständen geschehen. Für den Fall, dass der Wortlaut der genannten Tatbestände nach Auffassung des BMF eine Ausklammerung aufgrund von interpretierenden Klarstellungen nicht zulässt, sollte eine Ergänzung der Ausnahmetatbestände in § 2 Abs. 6 S. 1 KWG erfolgen. **Sollte das BMF eine derartige Ergänzung der Ausnahmetatbestände für angebracht und erforderlich ansehen, so ist der VGF gerne bereit hierfür kurzfristig Formulierungsvorschläge vorzulegen.**

2. Keine Beschränkung der als Finanzinstrumente eingestuften Vermögensanlagen

Die Ausweitung der Finanzinstrumente-Definition der §§ 1 Abs. 11 Satz 1 KWG, 2 Abs. 2b WpHG auf Vermögensanlagen im Sinne des § 1 Abs. 2 des Vermögensanlagengesetzes (VermAnlG) erfolgt ohne Differenzierung danach, ob die Vermögensanlagen prospektpflichtig sind oder nicht. Nach dem Diskussionsentwurf zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes vom 3. Mai 2010 waren nicht prospektpflichtige Vermögensanlagen noch vom Finanzinstrumente-Begriff ausgenommen. Nicht nachvollziehbar ist, warum nicht prospektpflichtige Vermögensanlagen in den aktuellen Gesetzentwurf nunmehr mit einbezogen werden. Nicht prospektpflichtige Vermögensanlagen richten sich an Anlegerkreise, die aufgrund ihres überdurchschnittlichen Wissens sowie ihres besonderen Informationszugangs eine Beurteilung der Kapitalanlagen auch ohne gesetzlich verordnete Informationen vornehmen können. Dies wird insbesondere dann angenommen, wenn nicht mehr als 20 Anteile einer Vermögensanlage angeboten werden, der Verkaufspreis der im Zeitraum von zwölf Monaten angebotenen Anteile 100.000 Euro nicht übersteigt oder die Mindestbeteiligungssumme bei 200.000 Euro oder mehr liegt, § 8f Abs. 2 Nr. 3 VerkProspG bzw. § 1 Abs. 2 Nr. 3 VermAnlG. Mit der Prospektfreiheit korrespondierend fehlt es den hier angesprochenen Anlegergruppen auch an einem die Aufsicht über diese Art von Vermögensanlagen nach dem KWG und dem WpHG rechtfertigendem Bedürfnis. Nicht prospektpflichtige Vermögensanlagen sollten daher weiterhin nicht als Finanzinstrumente im Sinne der §§ 1 Abs. 11 Satz 1 KWG, 2 Abs. 2b WpHG aufgefasst werden.

3. Erweiterung der Bereichsausnahme nach §§ 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 KWG, 2a Abs. 1 Nr. 7 WpHG

Die Erweiterung der Bereichsausnahme erstreckt sich lediglich auf die Anlageberatung sowie Anlage- und Abschlussvermittlung solcher Vermögensanlagen, *die nach dem Vermögensanlagengesetz im Inland öffentlich angeboten werden dürfen*. Die Vorschrift des neuen § 34f GewO zur Finanzanlagevermittlung und -beratung erfasst hingegen im dortigen Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 b) jegliche Formen geschlossener Fonds, unabhängig davon, ob diese im Inland öffentlich angeboten werden oder nicht. Mit der oben angeführten Ergänzung der Bereichsausnahme in § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 KWG für den Vertrieb von nicht prospektpflichtigen geschlossenen Fonds würde durch § 34f GewO für eben diese ein Anwendungsbereich bestehen, der im Widerspruch zu der jetzigen Formulierung der Bereichsausnahme stünde. Wir gehen davon aus, dass es sich bei dieser In-

konsistenz um ein redaktionelles Versehen handelt. Da es im Übrigen keinen Sinn ergäbe, wenn der freie, bankenunabhängige Vertrieb für prospektpflichtige Produkte die Bereichsausnahme in Anspruch nehmen kann, während er für solche Vermögensanlagen, bei denen für die angesprochenen Anlegerkreise ein verringerte Schutzbedürfnis besteht, eine Erlaubnis nach dem KWG benötigen würde, regen wir an, den Zusatz

„die nach dem Vermögensanlagengesetz im Inland öffentlich angeboten werden dürfen“

zu streichen.

Soweit von der Finanzinstrumente-Definition nach §§ 1 Abs. 11 Satz 1 KWG, 2 Abs. 2b WpHG – im Gegensatz zum Wortlaut – lediglich prospektpflichtige Vermögensanlagen umfasst werden sollen (s.o.), wären die vorgesehenen Ergänzungen der Bereichsausnahme allerdings folgerichtig. In diesem Fall wäre lediglich die Finanzinstrumente-Definition entsprechend anzupassen, während eine Streichung des Zusatzes wie vorgeschlagen nicht erforderlich wäre, um hier Konsistenz zwischen den Bestimmungen herzustellen.

4. Anmerkungen zu den einzelnen Ausnahmeregelungen im KWG

4.1. Erweiterung der Ausnahmen durch § 2 Abs. 1 Nr. 10 und Nr. 11 KWG

Durch § 2 Abs. 1 Nr. 10 KWG soll die bei geschlossenen Fonds übliche Einschaltung des Beteiligungstreuhanders vom Tatbestand des Finanzkommissionsgeschäfts ausgenommen werden. § 2 Abs. 1 Nr. 11 KWG befreit die Übernahme von Platzierungsgarantien vom Tatbestand des Emissionsgeschäfts. Die Intention, diese Geschäftsbereiche vom Anwendungsbereich des KWG auszuklammern ist im Gesamtkontext folgerichtig. In der konkreten Ausformulierung werden die auszunehmenden Geschäftsbereiche allerdings noch nicht zutreffend erfasst. Folgende Änderungen sollten daher vorgenommen werden:

„10. Unternehmen, die das Finanzkommissionsgeschäft ausschließlich als Dienstleistung für ~~Anbieter~~ Anleger von Vermögensanlagen im Sinne des § 1 Absatz 2 des Vermögensanlagengesetzes betreiben und“

„11. Unternehmen, die das Emissionsgeschäft ausschließlich als Übernahme gleichwertiger Garantien im Sinne des § 1 Abs. 1 Satz 1 Nummer 10 ~~für Anbieter~~ im Zusammenhang mit Vermögensanlagen im Sinne des § 1 Absatz 2 des Vermögensanlagengesetzes betreiben.“

Begründung:

Das Geschäft der Beteiligungstreuhand, das im neuen Nr. 10 ausgenommen werden soll, wird typischerweise nicht *für die Anbieter* der Vermögensanlagen erbracht, sondern *für die Anleger*. Das Wort „Anbieter“ sollte an dieser Stelle daher durch das Wort „Anleger“ ersetzt werden.

Ähnliches gilt für den gleichlautenden Zusatz im Zusammenhang mit dem Emissionsgeschäft in Nr. 11. Die Platzierungsgarantien, um die es in diesem Zusammenhang gehen soll, werden typischerweise nicht gegenüber dem Anbieter, sondern der Fondsgesellschaft abgegeben, gelegentlich gegenüber finanzierenden Banken und/oder auch den zukünftigen Anlegern. Um diese Konstellationen wirksam zu erfassen sollte an dieser Stelle der einschränkende Zusatz „...im Zusammenhang mit Vermögensanlagen im Sinne des § 1 Abs. 2 VermAnlG...“ lauten.

4.2. Erweiterung der Ausnahmen durch § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 19

Für die Ausnahmen zur Finanzportfolioverwaltung und zur Anlageverwaltung schlagen wir folgende Änderungen vor:

„19. Unternehmen, die als Finanzdienstleistung ~~ausschließlich~~ die Finanzportfolioverwaltung oder die Anlageverwaltung ~~für Anbieter von~~ ausschließlich im Zusammenhang mit Vermögensanlagen im Sinne des § 1 Absatz 2 des Vermögensanlagengesetzes erbringen.

Begründung:

Der Begründung des Gesetzentwurfs ist nicht abschließend zu entnehmen, welche Tätigkeiten durch die neu geschaffene Nr. 19 ausgenommen werden sollen. Dienstleistungen des Beteiligungstreuhanders bzw. der bei den Emissionshäusern angesiedelten Verwaltung der Anteile der Fondsanleger fallen nach Einschätzung des VGF nicht unter die Finanzportfolioverwaltung oder die Anlageverwaltung. Diesen Tätigkeiten dürfte es am hierfür notwendigen Entscheidungsspielraum bei Anlageentscheidungen fehlen. Wird dies durch das BMF anders beurteilt, sollte der vorgelegte Formulierungsvorschlag mit der Maßgabe aufrechterhalten werden, dass auch hier die Dienstleistung nicht für den „Anbieter“, sondern für die „Anleger“ erbracht wird.

Eine Ausnahme für den Bereich der Finanzportfolioverwaltung und Anlageverwaltung in § 2 Abs. 6 S. 1 Nr. 19 KWG erscheint vielmehr vor dem Hintergrund sog. Zweitmarkt-

fonds angebracht und notwendig. Geschlossene Zweitmarktfonds sind dadurch gekennzeichnet, dass der Fonds nicht in einen vordefinierten Sachwert (Immobilie, Schiff etc.) investiert, sondern in Anteile bestehender Fonds, die wiederum in Sachwerte investiert sind. Das Management des Fonds hat in der Regel einen Entscheidungsspielraum bei der Frage, welche Fondsanteile erworben werden sollen. Unter der Prämisse, dass Fondsanteile als Finanzinstrumente aufzufassen wären, könnte daher grundsätzlich der Tatbestand der Anlageverwaltung einschlägig sein. Zweitmarktfonds sollten jedoch weder durch diesen erst in 2009 eingeführten Tatbestand erfasst werden, noch entspricht eine solche Erfassung den Regelungszielen des vorliegenden Gesetzentwurfs. Es ist auch nicht ersichtlich, warum Zweitmarktfonds anders als übliche geschlossene Fonds einer Erlaubnispflicht nach dem KWG unterliegen sollen. Die in dem Entwurf gewählte Formulierung vermag die Konstellation der Zweitmarktfonds bisher nicht wirksam erfassen. Durch die oben vorgeschlagene Änderung ist dies - ohne Umgehungsmöglichkeiten zu bieten - aus unserer Sicht nunmehr gewährleistet.

Die Gesetzesbegründung auf Seite 68, Zu Nummer 3 (§ 2) sollte entsprechend der vorstehenden Ausführungen hinter „...zu qualifizierenden Platzierungsgarantien“ um folgenden Einschub ergänzt werden:

„Durch die Ausdehnung der Finanzinstrumente-Definition könnten ferner auch Fonds, die in Anteile bereits bestehender Fonds investieren und bei denen das Management einen Entscheidungsspielraum hat, unter den Tatbestand der Anlageverwaltung fallen. Solche sog. Zweitmarktfonds sollten jedoch weder von dem in 2009 eingeführten Tatbestand der Anlageverwaltung erfasst werden, noch entspricht eine solche Erfassung den Regelungszielen des vorliegenden Gesetzentwurfs. Für Zweitmarktfonds ist daher eine Ausnahme unter § 2 Absatz 6 Satz 1 Nr. 19 vorgesehen.“

III. Vermögensanlagengesetz

1. Verkaufsprospekt

1.1. Einführung der Kohärenzprüfung, § 8 Abs. 1 VermAnlG

Die Einführung der Kohärenzprüfung bewerten wir als eine Verbesserung gegenüber der bisherigen Prüfung der Verkaufsprospekte auf ihre Vollständigkeit. Die Anhebung des Prüfungsmaßstabes und das zukünftige Erfordernis der Billigung des Verkaufsprospektes fördern die Prospekt- und Produktqualität. Dennoch möchten wir in diesem

Zusammenhang nochmals darauf hinweisen, dass wir die Einbeziehung der materiellen Überprüfung der Verkaufsprospekte durch Wirtschaftsprüfergutachten nach dem IDW S4-Standard im Sinne einer Steigerung von Transparenz und Qualität weiterhin als die bessere Lösung betrachten. Die Beauftragung von Wirtschaftsprüfern mit der Erstellung von S4-Gutachten wird von den im VGF organisierten Anbietern geschlossener Fonds für ihre Produkte schon heute standardmäßig vorgenommen. Die Einbeziehung von Wirtschaftsprüfer-Gutachten im Rahmen der prospektpflichtigen Angaben nach dem Diskussionsentwurf zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes vom 3. Mai 2010 haben wir der Sache nach – trotz der aufgeworfenen Zweifel – als den richtigen Schritt empfunden. Umso bedauerlicher ist es, dass von der Verankerung der S4-Gutachten in der Prospektierung bzw. Prospektprüfung nunmehr wieder Abstand genommen wurde. Wir hoffen, dass dieser Aspekt zu einem späteren Zeitpunkt nochmals Eingang in ein Gesetzesvorhaben findet. Wir sind zuversichtlich, dass sich in der konkreten Formulierung Wege finden lassen, durch die aufgrund der Einbeziehung der Gutachten sowohl dem Anlegerschutz gedient ist, als auch die Haftungssorgen der Wirtschaftsprüfer befriedigend gelöst werden.

Im Übrigen möchten wir anregen, die Kohärenzprüfung auch auf die gem. § 13 ff. VermAnlG zukünftig zu erstellenden Vermögensanlagen-Informationsblätter zu erstrecken (vgl. hierzu im Einzelnen u 2.2.)

1.2. Prospektprüfungsverfahren, § 8 Abs. 2 und 3 VermAnlG

Für die Anbieter geschlossener Fonds ist es von großer Wichtigkeit, dass die Dauer der Prospektprüfung überschaubar ist und die Gestattung bzw. zukünftig die Billigung zügig erreicht werden kann.

Die Vorschrift des § 8 VermAnlG ist sowohl hinsichtlich des Prüfungsumfanges als auch im Hinblick auf das Prüfungsverfahren eng an die entsprechende Bestimmung des § 13 Wertpapierprospektgesetzes (WpPG) angelehnt. Im Rahmen der Wertpapierprospektprüfung besteht das Problem, dass die zehntägige „Rückmeldefrist“, innerhalb derer die BaFin den Antragsteller auf die Unvollständigkeit des Prospekts hinzuweisen hat, immer dann neu beginnt, wenn der Antragsteller eine neue Prospektversion einreicht. Damit besteht die Gefahr einer „Endlosschleife“. Dieses Problem kann sich zudem noch verschärfen, wenn der Hinweis auf die Unvollständigkeit nicht näher konkretisiert wird und keine Angaben dazu gegeben werden, welche Informationen noch fehlen. Die Gestattung eines Prospektes könnte auf diese Weise ggf. um einen nicht unerheblichen Zeitraum verzögert werden. Durch § 8 Abs. 2 und 3 VermAnlG wird bereits versucht,

dieses Problem zu erfassen; die derzeitige Formulierung vermag es allerdings noch nicht abschließend zu lösen. Daher sollten klare Hinweise geben werden müssen, welche Unterlagen und Informationen zur Vollständigkeit fehlen.

Der Gesetzentwurf sollte somit wie folgt gefasst werden:

„Hat die Bundesanstalt Anhaltspunkte dafür, dass der Verkaufsprospekt unvollständig ist oder es ergänzender Informationen bedarf, gilt die in Absatz 2 genannte Frist erst ab dem Zeitpunkt, zu dem diese Informationen eingehen. Die Bundesanstalt ~~hat~~ hat den Anbieter über die nach ihrer Auffassung vorliegende Unvollständigkeit des Verkaufsprospekts oder über die Notwendigkeit ergänzender Informationen innerhalb von zehn Werktagen ab Eingang des Verkaufsprospekts zu informieren und diesem mitzuteilen welche Informationen für die Prüfung noch erforderlich sind.“

1.3. Veröffentlichung ergänzender Angaben (Nachtragspflicht), § 11 VermAnlG

Durch § 11 VermAnlG wird die Nachtragspflicht für Verkaufsprospekte an die entsprechende Pflicht für Wertpapierprospekte gem. § 16 WpPG angeglichen. Erfasst von der Nachtragspflicht sind nunmehr auch Fälle anfänglicher Richtigkeit. Obgleich das Bestreben einer Vereinheitlichung zu den Bestimmungen des WpPG verständlich ist, stößt die Tatbestandserweiterung auf Bedenken. So droht durch die Erweiterung der Pflichtangaben einerseits eine Flut von nachtragspflichtigen Umständen. Auf der anderen Seite fehlt es weiterhin an eindeutigen Aussagen und Regelungen, wann bei bestimmten Konstellationen Nachträge zu erstellen sind. Diesbezüglich sei beispielhaft auf die bekannte Problematik bei Blind-Pools hingewiesen.

2. Vermögensanlagen-Informationsblatt, § 13 VermAnlG

2.1. Inhaltliche Vorgaben

Die Einführung eines übersichtlichen, leicht verständlichen und prägnanten Vermögensanlagen-Informationsblattes (nachfolgend „VIB“) wird von uns unterstützt. § 13 VermAnlG ist im Vergleich zu den Vorgaben des § 31 Abs. 3 S. 4 ff. WpHG i.V.m. § 5a WpVerOrgVO aus dem Diskussionsentwurf zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes vom 3. Mai 2010 im Hinblick auf die Belange geschlossener Fonds deutlich sachgerechter und handhabbarer ausgestaltet. Positiv sehen wir vor allem, dass nunmehr klargestellt ist, dass die Angaben des VIB

keinen Anspruch auf Vollständigkeit im Sinne des Verkaufsprospektes, sondern lediglich auf Richtigkeit und Prospektvereinbarkeit haben müssen. Diese Schlussfolgerung ergibt sich aus der Haftungsnorm des § 23 VermAnlG. Auch die gegenüber dem Diskussionsentwurf zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes vom 3. Mai 2010 erfolgte Ausdehnung des zugelassenen Höchstumfangs des VIBs von zwei auf drei DIN A4 Seiten für Vermögensanlagen ist angesichts der Komplexität der Produktmerkmale geschlossener Fonds eine zu befürwortende Änderung.

Im Einzelnen enthält allerdings auch die vorliegende Gesetzesfassung noch einige Problempunkte, die nach unserer Auffassung geändert werden müssten:

Nach § 13 Abs. 2 VermAnlG muss das VIB die *wesentlichen* Informationen über die Vermögensanlagen enthalten. Das Publikum soll so insbesondere die Art der Vermögensanlage, die Anlagestrategie, Anlagepolitik und Anlageobjekte, die mit der Vermögensanlage verbundenen Risiken, die Aussichten für die Kapitalrückzahlung unter verschiedenen Marktbedingungen und die mit der Vermögensanlage verbundenen Kosten und Provisionen einschätzen und mit den Merkmalen anderer Finanzinstrumente bestmöglich vergleichen können. Es besteht aus unserer Sicht ein Widerspruch darin, dass auf der einen Seite die *wesentlichen* Informationen über die Vermögensanlagen gefordert werden, auf der anderen Seite der Anleger aufgrund dieser Informationen die genannten Produktmerkmale - ohne Beschränkung auf „wesentliche“ - einschätzen können soll. Dies gilt umso mehr, als dass die Produktmerkmale der Nr. 1. bis 5. des Abs. 2 Satz 2 im Einzelnen äußerst weit und unbestimmt gefasst sind und geschlossene Fonds von ihrer Grundkonstruktion und ihren Produkteigenschaften vergleichsweise komplex sind. Um die hier offenkundige Diskrepanz zu relativieren, schlagen wir vor im Wortlaut vor „einschätzen“ ein „im Wesentlichen“ einzufügen.

Auf erhebliche Bedenken stößt im Übrigen die Vorgabe des § 13 Abs. 2 Satz 2 Nr. 4, wonach die Aussichten für die Kapitalrückzahlung und Erträge *unter verschiedenen Marktbedingungen* aufgezeigt werden müssen. Durch diese Pauschalität entstehen ausufernde Informationspflichten, denen ohne weitere Konkretisierungen kaum begegnet werden kann. In der Umsetzung erforderlich wäre an dieser Stelle die Darstellung einer Sensitivitätsanalyse. Eine Sensitivitätsanalyse bedingt, dass die wesentlichen Prämissen der Prospektkalkulation dargestellt werden und ebenso Erläuterungen zur Variation dieser Parameter. Diese Anforderung in der geforderten, sehr komprimierten Form umzusetzen, ist praktisch nicht möglich.

Zusammenfassend möchten wir daher folgende Änderungen zu § 13 Abs. 2 empfehlen:

„(2) Das Vermögensanlagen-Informationsblatt darf nicht mehr als drei DIN-A4-Seiten umfassen. Es muss die wesentlichen Informationen über die Vermögensanlagen in übersichtlicher und leicht verständlicher Weise so enthalten, dass das Publikum insbesondere

- 1. die Art der Vermögensanlage,*
- 2. die Anlagestrategie, Anlagepolitik und Anlageobjekte,*
- 3. die mit der Vermögensanlage verbundenen Risiken,*
- 4. die Aussichten für die Kapitalrückzahlung und Erträge ~~unter verschiedenen Marktbedingungen~~ und*
- 5. die mit der Vermögensanlage verbundenen Kosten und Provisionen*

im Wesentlichen einschätzen und mit den Merkmalen anderer Finanzinstrumente bestmöglich vergleichen kann.

2.2. Aushändigung des Vermögensanlagen-Informationsblattes bei Eigenvertrieb, § 15 Abs. 2 VermAnlG

Gem. § 15 Abs. 2 VermAnlG hat der Anbieter im Fall des Eigenvertriebs rechtzeitig vor Vertragsschluss dem am Erwerb einer Vermögensanlage Interessierten u.a. das VIB in der jeweils aktuellen Fassung zur Verfügung zu stellen. Die Vorschrift ist nach unserer Einschätzung redundant. Anbieter von Vermögensanlagen, die Eigenvertrieb betreiben, dürften in der Regel Finanzanlagenvermittler bzw. -berater im Sinne des neuen § 34f GewO sein. Vermittler und Berater im Sinne des § 34f GewO sollen jedoch nach einer noch zu erlassenden Rechtsverordnung auf Grundlage des ebenfalls neuen § 34g GewO unter anderem verpflichtet werden, „dem Auftraggeber ein Informationsblatt über das jeweilige Finanzprodukt zur Verfügung zu stellen“ (Satz 2 Nr. 1 am Ende). Sofern die Anbieter von Vermögensanlagen aufgrund des Eigenvertriebs auch von Wertpapieren sogar als Anlagevermittler und/oder -berater nach KWG und WpHG einzustufen wären, das WpHG also unmittelbar anwendbar wäre, würde sich die Redundanz des § 15 Abs. 2 VermAnlG aus der entsprechenden Vorschrift des neuen § 31 Abs. 3a WpHG-E des Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz ergeben.

Wir möchten daher die Streichung des § 15 Abs. 2 VermAnlG empfehlen.

2.3. Haftung bei unrichtigem Vermögensanlagen-Informationsblatt, § 22 VermAnlG

Gegen die Einführung einer spezialgesetzlichen Haftungsvorschrift bei unrichtigem VIB bestehen zunächst keine Bedenken. In ihrer konkreten Ausgestaltung findet die Vorschrift des § 22 VermAnlG auch einen aus unserer Sicht angemessenen Ausgleich zwischen einem etwaigen Haftungsinteresse des Anlegers und einem für den Anbieter noch einschätzbarem Haftungsrisiko. Dies gilt insbesondere angesichts der Beschränkung der zu einer potenziellen Haftung führenden Ursachen auf die Unrichtigkeit, Irreführung und Unvereinbarkeit des VIB mit dem Prospekt.

Durch die vorgesehene Haftungsnorm und dem hierdurch erhöhten Haftungsrisiko für Anbieter von Vermögensanlagen wäre es allerdings nur sachgerecht, wenn neben den Verkaufsprospekten mit deren Einreichung parallel auch die VIBs einer Prüfung durch die BaFin auf Kohärenz unterworfen werden. Für die BaFin sollte die Einführung einer solchen Prüfung für das VIB auch ein noch zu bewältigender Mehraufwand sein. Idealerweise hätte der Anbieter in diesem Fall bei Einreichung des Verkaufsprospekts zugleich das VIB einzureichen. Die BaFin könnte sodann beide Verkaufsunterlagen in einem Zuge nach den gleichen Prüfungsmaßstäben überprüfen. Hinsichtlich der Einreichung, Hinterlegung, Aktualisierungspflicht und Haftung sieht das Vermögensanlagen-gesetz ohnehin bereits einen Gleichlauf der Anforderungen von Verkaufsprospekt und VIB vor. Folgerichtig sollte dieser Gleichlauf auch hinsichtlich der Kohärenzprüfung bestehen.

Auffällig ist schließlich, dass es eine mit § 23 VermAnlG vergleichbare Haftungsvorschrift für den Wertpapierbereich nicht gibt. Mit dem Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz wird zwar eine Pflicht zur Aushändigung von vergleichbaren Informationsblättern im Rahmen der Anlageberatung im WpHG implementiert. An einer Haftungsbestimmung für den Anbieter bzw. den verantwortlichen Ersteller von Informationsblättern für Wertpapiere fehlt es hingegen. Hierin sehen wir eine erhebliche Ungerechtigkeit, die aus unserer Sicht auch im Interesse des Wettbewerbs nicht zu rechtfertigen ist.

3. Rechnungslegungsvorschriften gemäß §§ 24 bis 26 VermAnlG

3.1. Grundsätzliche Anmerkungen

Der VGF steht der Einführung von gesetzlichen Rechnungslegungsvorschriften zur Schaffung zusätzlicher Transparenz grundsätzlich positiv gegenüber. Geschlossene Fonds in der üblichen Rechtsform der GmbH & Co KG sind nach den Vorschriften des HGB schon heute zur Erstellung und Offenlegung von Jahresabschlüssen verpflichtet. Auch die Prüfung der Jahresabschlüsse ist bei geschlossenen Fonds bereits heute gängige Praxis und in der Regel durch die Gesellschaftsverträge standardmäßig festgelegt. Gesetzliche Vorgaben zur Rechnungslegung tragen auch dazu bei, rechtsformunabhängig eine Vereinheitlichung der Anforderungen für die Aufstellung, Prüfung und Veröffentlichung von Jahresabschlüssen herbeizuführen.

Die mit dem Entwurf zum Vermögensanlagegesetz konkret an die Rechnungslegung gestellten Anforderungen sind allerdings in vielerlei Hinsicht als problematisch zu bewerten. Insgesamt führen die vorgesehenen Regelungen zu einem erheblichen zusätzlichen Kostenaufwand¹, der insgesamt nicht mehr im Verhältnis zu seinem Nutzen, der Steigerung von Information und Transparenz, steht.

Bevor wir die Vorgaben der §§ 24 bis 26 VermAnlG im einzelnen kommentieren, möchten wir zusammenfassend zunächst die nach unserer Auffassung wesentlichen, in Verbindung mit den Rechnungslegungsvorschriften stehenden Problemfelder aufzeigen:

- Die Anwendbarkeit der Rechnungslegungsvorschriften für große Kapitalgesellschaften nach den geltenden Vorschriften des HGB, das Erfordernis zur Aufstellung eines Lageberichts sowie die Berücksichtigung weiterer, spezifischer Angaben für die Erstellung des Jahresabschlusses nach § 24 VermAnlG sind für den Bereich der geschlossenen Fonds in der Sache ungeeignet und schießen insbesondere in Relation zu dem zu erwartenden Kostenmehraufwand deutlich über das erforderliche Maß zur Verbesserung der Transparenz hinaus (s. im Einzelnen u. 3.2.).
- Die über den vorgesehenen Prüfungsumfang nach HGB hinausgehenden Prüfungsverpflichtungen, insbesondere die Prüfung der Einhaltung der Regelungen des Verkaufsprospektes nach § 25 VermAnlG, stellen die Abschlussprüfer vor eine deutliche

¹ Die Anzahl der jährlich öffentlich angebotenen geschlossenen Fonds liegt im Durchschnitt bei rund 500 (2007: 526, 2008: 510, 2009: 432, 2010: 470; jeweils ermittelt durch VGF Branchenzahlen, www.vgf-branchenzahlen.de). Unter Berücksichtigung der durch den Gesetzentwurf veranschlagten Kosten für die Rechnungslegung von 21.400 Euro je Emittent einer Vermögensanlage wäre allein für den Bereich der geschlossenen Fonds in den ersten fünf Jahren ab der Anwendbarkeit der neuen Rechnungslegungsvorschriften mit Mehrkosten von ca. 53,5 Mio. Euro (5 x 500 x 21.400 Euro) zu rechnen. Zu den durch § 32 Abs. 3 VermAnlG bedingten Mehrkosten vgl. unten 3.5.

erschwerte Umsetzung, die am Ende zu einer erheblichen Verteuerung der Wirtschaftsprüfer-Honorare führen würde (s. im Einzelnen u. 3.3.).

- Die Verpflichtung, einen bereits geprüften und festgestellten Jahresabschluss für Vermögensanlagen innerhalb von nur sechs Monaten zu veröffentlichen, ist insbesondere im Zusammenhang mit den sonstigen Anforderungen der §§ 24, 25 VermAnlG eine praktisch kaum lösbare Vorgabe (s. im Einzelnen u. 3.4.).
- Durch die Anwendbarkeit der neuen Rechnungslegungsvorschriften gemäß § 32 Abs. 3 VermAnlG auch für „Altfonds“, die nach dem 1. Januar 2007 öffentlich angeboten werden, erhöht sich nicht nur der Aufstellungs- und Prüfungsaufwand nochmals erheblich, es werden auch zusätzliche Kosten verursacht, die – anders als dies bei neu initiierten Fonds möglich sein wird – nicht in die ursprüngliche Kalkulation und Prospektierung des Fonds eingegangen sind (s. im Einzelnen u. 3.5.).

Die Vorschriften der §§ 24 bis 26 VermAnlG nehmen vom Grundsatz her entsprechende Bestimmungen der AIFM-Richtlinie vorweg. Gegen eine solche Vorabregulierung bestehen grundsätzlich keine Bedenken. Als problematisch sehen wir jedoch, dass die Regelungen zur Rechnungslegung im Vermögensanlagengesetz – zwangsläufig - sehr viel konkreter ausgestaltet sind, als dies zu in den bisher als bloße Rahmenbestimmungen vorliegenden AIFM-Vorgaben der Fall ist. Mit der für die zweite Jahreshälfte anstehenden Umsetzung der Level-2-Maßnahmen zur AIFM-Richtlinie steht zu befürchten, dass die in diesem Kontext zu erwartende Konkretisierung der Rechnungslegungsbestimmungen Anforderungen mit sich bringen, die von den vorgeschlagenen nationalen Regelungen des Vermögensanlagengesetzes teilweise nicht unerheblich abweichen. Mit der Maßgabe des § 32 Abs. 3 VermAnlG, wonach die Rechnungslegungsvorschriften der §§ 24 bis 26 VermAnlG erstmals für das Berichtsjahr 2012 gelten sollen, ggf. hiervon abweichende AIFM-Berichtspflichten bei einem nationalem Inkrafttreten in 2013 aber bereits für eben dieses Jahr zur Anwendung kämen, wäre innerhalb nur eines Jahres u.U. eine erhebliche Umstellung erforderlich. Dass eine solche Umstellung nicht unerheblich wäre, lässt sich daraus erahnen, dass schon jetzt Abweichungen zwischen dem Vorgaben des Vermögensanlagengesetzes und den bloß als Rahmenregeln ausgestalteten AIFM-Bestimmungen zu erkennen sind.

Vor diesem Hintergrund sowie aufgrund der zu erwartenden praktischen Umsetzungs- und Anwendungsschwierigkeiten möchten wir anregen, die Rechnungslegungsvorschriften des Vermögensanlagengesetzes entweder vollständig bis zur Umsetzung der AIFM-Richtlinie in nationales Recht oder aber zumindest bis zu einer Verabschiedung der entsprechenden Level-2-Maßgaben der AIFM-Richtlinie zurückzustellen.

3.2. Anmerkungen zur Rechnungslegung nach § 24 VermAnlG

3.2.1. Anwendbarkeit der Vorschriften für große Kapitalgesellschaften i.S.d. HGB, § 24 Abs. 1 Satz 1, Abs. 2 Satz 1 VermAnlG für die Aufstellung von Jahresabschlüssen und Lageberichten

Die Anwendung der Rechnungslegungsvorschriften für große Kapitalgesellschaften sowie das Erfordernis zur Aufstellung eines Lageberichts führt bei Fondsgesellschaften zu deutlichem Mehraufwand. Für die Anleger ergibt sich dadurch nach unserer Einschätzung aber keine höhere Transparenz, weil die Vorschriften für große Kapitalgesellschaften überwiegend nicht zu den typischen Fondsgesellschaften passen. Leitbild für die Anwendung der umfangreicheren Rechnungslegungsvorschriften scheinen hier große Emittenten mit einem umfangreichen, komplexen Geschäftsmodell gewesen zu sein. So lehnen sich die geplanten Neuregelungen an das Wertpapierprospektgesetz an und sind daher eher auf größere Gesellschaften mit einem großen Geschäftsumfang zugeschnitten, die Schuldverschreibungen, Aktien, Anleihen etc. emittieren. Bei einem Großteil der geschlossenen Fonds handelt es sich jedoch um Ein-Objekt-Gesellschaften (z.B. Einschiffsgesellschaften, Gesellschaften mit einer Immobilie), deren Geschäftsbetrieb sehr überschaubar ist. Aus einem Lagebericht werden die Anleger dabei kaum wichtige zusätzliche Informationen über die Vermögensanlage erhalten. Damit nicht erkennbar, aus welchem sachlichem Grunde Fondsgesellschaften, bei denen es sich typischerweise um kleine oder mittelgroße Gesellschaften handelt, den weitergehenden Vorschriften für große Kapitalgesellschaften unterliegen sollen.

Eine Erläuterung des Geschäftsverlaufs sowie eine Prognose der künftigen Entwicklung finden sich bereits jetzt in den von den Emittenten i.d.R. veröffentlichten Geschäftsberichten. Die darüber hinaus in einen Lagebericht aufzunehmenden Angaben (z.B. über Risikomanagementziele, Forschung und Entwicklung, Grundzüge des Vergütungssystems sowie nichtfinanzielle Leistungsindikatoren, wie Informationen über Umwelt- und Arbeitnehmerbelange) sind bei der überwiegenden Zahl der geschlossenen Fonds nicht einschlägig. Uns ist beispielsweise kein geschlossener Fonds bekannt, der Arbeitnehmer beschäftigt. Aufgrund des überschaubaren Geschäftsbetriebs laufen zudem Regelungen über Risikomanagementziele oder nichtfinanzielle Leistungsindikatoren ins Leere. Das gleiche gilt für die zusätzlichen Rechnungslegungsvorschriften für große Kapitalgesellschaften. In diesem Zusammenhang sind insbesondere die umfangreicheren Anhangangaben für große Kapitalgesellschaften zu nennen, die für typische Fondsgesellschaften i.d.R. nicht einschlägig sind bzw. keinen Zusatznutzen bringen

(z.B. Aufgliederung der Umsatzerlöse nach § 285 Nr. 4 HGB, Angaben zu derivativen Finanzinstrumenten nach § 285 Nr. 19 HGB, Angaben zu latenten Steuern nach § 285 Nr. 29 HGB).

Im Ergebnis ergeben sich aus den geplanten Änderungen der Rechnungslegungsvorschriften damit keine nennenswerten Vorteile für die Anleger. Das Ziel des Gesetzes (Anlegerschutz, Transparenz) wird durch diese Vorschriften weitgehend nicht erreicht, da die geplanten Vorschriften nicht passend sind für die derzeit im Markt operierenden geschlossenen Fonds. Durch die geplanten umfangreicheren Rechnungslegungsvorschriften entstehen den Fonds vielmehr höhere Verwaltungs- sowie auch höhere Jahresabschlussprüfungskosten, die die Rendite der Vermögensanlage mindern, sodass die sich ergebenden Zusatzkosten den geringen Zusatznutzen bei weitem übersteigen.

Von der Anwendung der Rechnungslegungsvorschriften für große Kapitalgesellschaften auf die Emittenten von Vermögensanlagen sowie der Pflicht zur Aufstellung eines Lageberichts sollte – auch vor dem Hintergrund eventueller abweichender Vorgaben durch die Level-2-Maßnahmen der AIFM-Richtlinie - daher Abstand genommen werden.

3.2.2. Angaben zu den im abgelaufenen Geschäftsjahr gezahlten Vergütungen, § 24 Abs. 2 Satz 2 VermAnlG

Zu den Regelungen betreffend die Angaben zu Vergütungen gem. § 24 Abs. 2 Satz 2 VermAnlG erlauben wir uns folgende Anmerkungen:

- Fraglich ist, welche Vergütungen nach § 24 Abs. 2 Satz 2 Nr. 1 VermAnlG im Einzelnen gemeint sind. Sollen Vertriebs- und Bestandsprovisionen, oder auch Gewinnvorabs aufgrund der Performance angegeben werden? Gehören dazu auch Treuhand- und Servicegebühren? Unabhängig von diesen Unklarheiten bringen diese Angaben dem Anleger keine zusätzliche Transparenz. Kosten und Provisionen sind im Verkaufsprospekt und im VIB anzugeben. Treuhand- und Servicegebühren sind im Treuhand- bzw. im Servicevertrag festgelegt. Insofern sehen wir keinen Mehrwert für den Anleger in dieser Regelung.
- Gemäß § 24 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 VermAnlG ist die Gesamtsumme der im abgelaufenen Geschäftsjahr gezahlten Vergütungen, aufgeteilt nach Führungskräften und Mitarbeitern, deren berufliche Tätigkeit sich wesentlich auf das Risikoprofil des Emittenten auswirkt, im Lagebericht gesondert anzugeben. Die Vorschrift fordert an dieser Stelle Angaben, die im Hinblick auf die praktischen Gegebenheiten geschlossener Fonds regelmäßig überhaupt nicht vorgenommen werden können. Geschlossene Fonds in-

vestieren in der Regel in ein oder wenige Anlageobjekte (z.B. Schiff, Immobilie, Flugzeug). Außer dem (den) Geschäftsführer(n) verfügen sie über keinerlei Personal. Ferner werden im Bereich der Schiffsfonds die Geschäftsführer, die für das Risikomanagement verantwortlich sind, häufig nicht durch ein Geschäftsführergehalt, sondern durch die Bereederungsgebühr vergütet. Dies hat aber eine inkonsistente Außendarstellung zur Folge, wenn die eigentlichen durch den Emittenten gezahlten Vergütungen in diesen Fällen mit „0“ anzugeben sind. Auch unter diesem Gesichtspunkt ist diese Regelung nicht sinnvoll auf geschlossene Fonds anwendbar.

3.2.3. Alternativregelungen für Emittenten mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat der EU bzw. des EWR, § 24 Abs. 1 Satz 3, Abs. 2 Satz 3 VermAnlG

Die Regelungen ermöglichen es Emittenten mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat der EU bzw. des EWR Jahresabschluss und Lagebericht nach gleichwertigen, für große Kapitalgesellschaften geltenden Rechnungslegungsvorschriften eines EU-/EWR Mitgliedstaates aufzustellen. Die Bestimmungen der §§ 24 Abs. 1 Satz 3, Abs. 2 Satz 3 lassen solche Emittenten, die ihren Sitz außerhalb der EU bzw. des EWR haben (sog. Drittstaaten) unberücksichtigt. Da die Pflicht zur Aufstellung von Jahresabschluss und Lagebericht aber grundsätzlich jegliche Emittenten unabhängig von ihrem Sitz trifft, wäre es nicht sachgerecht, dass etwa die im Bereich der geschlossenen US-Fonds gängigen US Limited Partnerships zusätzlich zur Rechnungslegung nach US-amerikanischem Recht auch Jahresabschlüsse nebst Lageberichte nach deutschem Recht zu erstellen hätten. Eine solche zusätzliche Verpflichtung würde nicht nur zu unnötigen Mehrkosten führen, sie kann auch in rechtlicher Hinsicht problematisch sein, da die Gesellschaftsverträge von Emittenten in der Rechtsform der US Limited Partnership die Erstellung eines weiteren Jahresabschlusses nach deutschem Recht oftmals nicht zulassen.

Die §§ 24 Abs. 1 Satz 3, Abs. 2 Satz 3 sollte insofern erweitert werden, als dass auch Emittenten mit Sitz in einem Drittstaat ihre Jahresabschlüsse und Lageberichte nach gleichwertigen, für große Kapitalgesellschaften geltenden Rechnungslegungsvorschriften des jeweils betroffenen Drittstaates aufstellen können.

3.3. Anmerkungen zu den Anforderungen an die Prüfung von Jahresabschlüssen und Lageberichten nach § 25 VermAnlG

Die in § 25 Abs. 1 VermAnlG geregelte grundsätzliche Verpflichtung zur Prüfung von Jahresabschluss und Lagebericht des Emittenten von Vermögensanlagen durch einen

Abschlussprüfer halten wir für sinnvoll und folgerichtig. Die Prüfung des Jahresabschlusses entspricht der gängigen Praxis bei geschlossenen Fonds.

Die in § 25 Abs. 2 VermAnlG geplante Neuregelung, dass der Abschlussprüfer auch festzustellen hat, ob bei der Verwaltung des Emittenten von Vermögensanlagen die Bestimmungen des Gesellschaftsvertrages, des Treuhandverhältnisses und des Verkaufsprospekts beachtet worden sind, stoßen zum Teil auf Bedenken. Die Prüfung der Einhaltung des Gesellschaftsvertrags und des Treuhandvertrags ist für den Abschlussprüfer grundsätzlich möglich und in Bezug auf die Einhaltung der wesentlichen Bestimmungen des Gesellschaftsvertrags auch heute schon gängige Praxis.

Höchst problematisch sehen wir jedoch die Prüfung der Einhaltung der Bestimmungen des Verkaufsprospektes. Aus dem Gesetzeswortlaut ist nicht zu erkennen, was hier genau geprüft werden soll. Prüfungsumfang und Prüfungsgegenstand sind unklar. Insbesondere ist unklar, ob ein (positives oder negatives) Abweichen von den Prognoserechnungen des Verkaufsprospektes zu einer Prüfungsfeststellung oder sogar zur Einschränkung des Bestätigungsvermerks führen kann. Die gleichen Unsicherheiten gelten für Anpassungen des ursprünglichen Vertragswerks oder für Abweichungen von Marktprognosen. Aufgrund des erheblichen Umfangs von Verkaufsprospekten besteht in Zusammenhang mit der ungenauen Gesetzesformulierung die Gefahr, dass sich aus Haftungsgründen kein Wirtschaftsprüfer findet, der einen „Einklang mit dem Verkaufsprospekt“ testiert. Zu erwarten wäre in jedem Fall, dass die Wirtschaftsprüfer-Honorare durch den erheblich gesteigerten Aufwand durch Prüfung der Bestimmungen des Verkaufsprospektes sowie des hierdurch höheren Haftungsrisikos deutlich steigen würden.

Praktisch stellt die Vorschrift die Wirtschaftsprüfer somit vor eine Reihe großer Probleme. Auf der anderen Seite ergibt sich durch die Regelung kein wesentlicher Zusatznutzen für die Anleger, sondern nur höhere Prüfungskosten.

Rechtssystematisch kommt hinzu, dass der Verkaufsprospekt keine vertragliche Grundlage für das Verhältnis zwischen Anleger und Emittent ist. So liefert der Prospekt lediglich Information über den Emittenten an den Anleger durch den Anbieter. Eine Überprüfung der Bestimmungen des Verkaufsprospektes erscheint auch aus diesem Grunde nicht sachgerecht.

Die Prüfung des Jahresabschlusses einschließlich des Lageberichts sowie der Einhaltung von Gesellschafts- und Treuhandvertrag sollte nach unserer Auffassung die Ziele des Gesetzgebers hinreichend sicherstellen. Die Prüfung der Einhaltung der Bestimmungen des Verkaufsprospektes sollte hingegen aus dem Gesetzesentwurf gestrichen werden.

3.4. Anmerkungen zu den Veröffentlichungspflichten gemäß § 26 VermAnlG

Als besonders problematisch betrachten wir die Regelung des § 26 Satz 2 VermAnlG, wonach Jahresabschluss und Lagebericht spätestens vor Ablauf des sechsten Monats des dem Abschlussstichtag nachfolgenden Geschäftsjahrs beim elektronischen Bundesanzeiger eingereicht werden muss. Bis zur Einreichung muss der Jahresabschluss aufgestellt, geprüft und festgestellt sein. Ein Zeitraum von nur sechs Monaten ist hierfür insgesamt nicht ausreichend.

Dies gilt insbesondere im Hinblick auf die innerhalb dieser Frist zu erwirkende Feststellung. So unterliegt die Feststellung des Jahresabschlusses i.d.R. der Gesellschafterversammlung, für deren Einberufung bestimmte Fristen zu beachten sind. Allein die Feststellung des Jahresabschlusses erfordert so üblicherweise einen zeitlichen Vorlauf von mindestens vier Wochen. Hinzu kommt, dass im Rahmen der Beschlussfassung auch eine Ablehnung der Feststellung durch die Gesellschafter erfolgen kann. Die Veröffentlichung des bereits festgestellten Jahresabschlusses nach spätestens sechs Monaten des Folgejahres geht im Übrigen über die Anforderungen der AIFM-Richtlinie hinaus, die lediglich die Offenlegung des geprüften (aber nicht festgestellten) Jahresberichtes innerhalb dieser Frist fordert. Dass es an der Notwendigkeit der Feststellung nach der AIFM-Richtlinie fehlt, ergibt sich daraus, dass die Übersendung des Jahresberichtes an die Anleger lediglich auf deren Anforderung vorgesehen ist. An dieser Stelle besteht bereits zu den Rahmenvorgaben der AIFM-Richtlinie eine Abweichung.

Soweit an der Sechs-Monatsfrist im Grundsatz festgehalten werden soll, sollte die Einhaltung dieser Frist daher nicht auch die Feststellung des geprüften Jahresabschlusses und des Lageberichts mit einbeziehen bzw. eine Feststellung durch die Anleger auch im Nachgang zur Einreichung möglich sein.

Die Einhaltung der Sechs-Monatsfrist ist insgesamt auch aus einem anderen Grunde erschwert: Die Buchführung wird i.d.R. nicht von den Fondsgesellschaften selbst gemacht, sondern von externen Dienstleistern, z.B. bei Schiffsfonds von den Reedereien, die i.d.R. mit der Buchhaltung für eine Vielzahl von Fondsgesellschaften betraut sind, sodass die Gewährleistung der Einhaltung der Frist für alle Fondsgesellschaften schwierig sein wird.

Probleme ergeben sich ferner insbesondere für die zahlreichen mehrstöckigen Gesellschaften, bei denen die Obergesellschaften (geschlossener Dachfonds) die fertigen

Jahresabschlüsse der Untergesellschaften benötigen, die dann wiederum deutlich vor Ablauf der sechs Monate zur Verfügung stehen müssten.

Auch die Wirtschaftsprüfungsunternehmen stellt die kurze Frist vor massive Probleme, weil dadurch eine zeitliche Verlagerung der Jahresabschlussprüfungen kleinerer Fondsgesellschaften in die Mitte des Jahres nicht mehr möglich ist und es so zu einer noch stärkeren Konzentration der Arbeitsbelastung der Wirtschaftsprüfungsgesellschaften auf die erste Jahreshälfte kommt. Dies wird zu höheren Honoraren für die Jahresabschlussprüfung führen. Ein wesentlicher Zusatznutzen ergibt sich u.E. für den Anleger nicht dadurch, dass der Jahresabschluss innerhalb von sechs Monaten veröffentlicht werden muss.

Wir sind uns darüber bewusst, dass die AIFM-Richtlinie eine Veröffentlichung des geprüften Jahresberichts auch geschlossener Fonds innerhalb von sechs Monaten nach Ablauf des vorangegangenen Geschäftsjahres erfordert. **Sollte der Gesetzgeber trotz der angemeldeten Bedenken an der grundsätzlichen Einführung der Rechnungslegungsvorschriften durch das Vermögensanlagegesetz im Vorgriff auf die AIFM-Richtlinie festhalten, so schlagen wir aufgrund der dargestellten Probleme alternativ vor, zumindest die Frist zur Einreichung beim Bundesanzeiger analog zu den in der Regel in den Gesellschaftsverträgen vereinbarten Fristen bis zur Umsetzung der AIFM-Richtlinie in nationales Recht auf neun Monate zu verlängern.**

3.5. Übergangsvorschrift nach § 32 Abs. 3 VermAnlG

Nach § 32 Abs. 3 VermAnlG gelten die §§ 24 bis 26 VermAnlG für sämtliche Vermögensanlagen, die auf Grundlage eines im Inland nach dem 1. Januar 2007 veröffentlichten Verkaufsprospekts öffentlich angeboten werden, erstmals für das Geschäftsjahr 2012. Warum gerade der 1. Januar 2007 Stichtag für die Einschlägigkeit der Rechnungslegungsvorschriften sein soll, lässt sich nicht erschließen und kann auch der Gesetzesbegründung nicht entnommen werden. Insofern erscheint zunächst die Wahl des 1. Januar 2007 als Stichtag vollkommen willkürlich.

Durch die Einbeziehung auch eines Teils der sog. „Altfonds“ potenziert sich der insbesondere aufgrund der kurzen Veröffentlichungsfristen ohnehin schon erhebliche Mehraufwand im Rahmen von Aufstellung, Prüfung und Veröffentlichung nochmals beträchtlich. Die durch Anwendung der Rechnungslegungsvorschriften verursachten Kosten sind für die betroffenen „Altfonds“ – anders als dies bei neu initiierten Fonds möglich sein wird – regelmäßig nicht in die ursprüngliche Kalkulation und Prospektierung ein-

gegangen. Für Anleger bedeutet dies am Ende nicht vorgesehene Mehrkosten bzw. die Minderung der Rendite.

Wir verstehen den Gesetzeswortlaut an dieser Stelle im Übrigen so, dass die Rechnungslegungsvorschriften lediglich für solche „Altfonds“ gelten sollen, die sich noch in der Platzierung befinden. „Altfonds“, deren öffentliches Angebot zwar nach dem 1. Januar 2007 begonnen, aber vor Inkrafttreten des Vermögensanlagegesetzes beendet wurde, sollen nach unserem Verständnis von den Rechnungslegungsvorschriften hingegen nicht erfasst werden. Die Bemühung, den Kreis der von den §§ 24 bis 26 VermAnlG betroffenen „Altfonds“ hierdurch ein wenig einzugrenzen, ist vom Grundsatz her nicht zu bemängeln. Ein sachlicher Grund, warum aber gerade noch vertriebene Fonds den neuen Rechnungslegungspflichten unterliegen sollen, bereits „ausplatzierte“ Vermögensanlagen hingegen nicht, ist jedoch nicht ersichtlich. So bewirtschaften häufig gerade die noch nicht ausplatzierten Fonds ihre Anlageobjekte noch gar nicht. Relevante betriebswirtschaftliche Vorgänge, welche durch die Bilanz und insbesondere durch den Jahresabschluss abgebildet werden können, existieren in diesen Fällen folglich nicht. Hinzu kommt, dass für die noch öffentlich angebotenen Fonds grundsätzlich eine gesetzliche Nachtragspflicht besteht. Über wesentliche die Vermögensanlagen oder den Emittenten betreffende Umstände werden die Anleger daher über Nachträge informiert.

Auf Grundlage der Erhebungen der VGF Branchenzahlen² zählen wir im Übrigen 236 „Altfonds“, die seit dem 1. Januar 2007 öffentlich angeboten werden und bis Ende 2010 noch nicht geschlossen wurden. Die Gesamtzahl der in diesem Zeitraum öffentlich angebotenen Altfonds beträgt 1938. Bei der nach dem Gesetzentwurf veranschlagten Kosten pro Rechnungslegung einer Vermögensanlage in Höhe von 21.400 Euro würden durch Anwendung der §§ 24 bis 26 VermAnlG auch für 236 „Altfonds“ über die oben unter 3.1. genannten Kosten von über 53 Mio. Euro hinaus zusätzliche Mehrkosten von mehr als 5 Mio. Euro hinzukommen.

Sofern an den Rechnungslegungsvorschriften festgehalten werden soll, sprechen wir uns dafür aus, „Altfonds“ vollständigen Bestandsschutz einzuräumen und die Anwendbarkeit der §§ 24 bis 26 VermAnlG erst für solche Fonds zu bestimmen, die nach dem Inkrafttreten des Gesetzes öffentlich angeboten werden. Ein solcher umfassender Bestandsschutz für Altfonds entspricht im Übrigen der AIFM-Richtlinie und gilt dort insbesondere auch für die dort vorgesehenen Rechnungslegungsbestimmungen.

² Weitere Informationen unter www.vgf-branchenzahlen.de.

4. Mitteilung des Wertes der Vermögensanlage, § 16 VermAnlG

Die Vorschrift verpflichtet den Emittenten mit der Einreichung des festgestellten Jahresabschlusses, den Anlegern den Wert ihrer Vermögensanlage mitzuteilen. Hieraus ergeben sich folgende Probleme:

4.1. Bewertung der Vermögensanlage

Die Vorschrift lässt offen, wie der Wert der Vermögensanlage ermittelt werden soll. Anteile geschlossener Fonds sind nicht handelbar. Der Wert ihrer Anteile wird anders als bei anderen handelbaren Finanzinstrumenten nicht durch einen Kurs an einem geregelten Markt abgebildet. Soweit der Gesetzgeber nicht auf den Buchwert abstellen will, müsste ein anderes Kriterium gefunden werden, das zu einem möglichst objektiven Bewertungsergebnis führt.

Anteile an geschlossenen Fonds können auf unterschiedliche Weise bewertet werden. Eine einheitliche gesetzliche Regelung existiert bislang nicht. Ein gesetzlich verankertes Bewertungsverfahren müsste sich aufgrund des unternehmerischen Charakters der Beteiligung an den Methoden von Unternehmensbewertungen orientieren. Beachtet werden müssen dabei aber auch die verschiedenen Assetklassen.

Obwohl es bislang keine gesetzliche Regelung gibt, erscheint es möglich, bestehende Bewertungsstandards entsprechend zu kodifizieren oder zumindest auf sie zu verweisen, ggf. auch durch weitere Verordnungen. Bei geschlossenen Fonds korrespondiert der Wert des Anteils zwingend mit dem Wert des Assets. Daher gilt es, zunächst auch für die Assetbewertung ein allgemeingültiges Verfahren festzulegen. Angewandt werden beispielsweise im Immobilienbereich das Ertragswertverfahren oder die Discounted-Cash-Flow-Methode. Im Bereich Schiffe kann der Wert auch durch den Long-Term-Asset-Value (LTAV) abgebildet werden. Steht der Assetwert fest, kann hieraus der Wert pro Anteil in Form des Nettoinventarwerts (net asset value) mathematisch abgeleitet werden. Neben diesen Methoden kommen weitere Wirtschaftsprüferstandards oder eine Anlehnung der Ermittlungsvorschriften an den gemeinen Wert von Gesellschaftsanteilen nach Erbschaftssteuer- und Schenkungssteuergesetz in Frage.

Die Vorschrift sollte also zwingend konkretisiert werden. Mit Blick auf das künftige AIFM-Regime ist aber fraglich, inwieweit sich der nationale Gesetzgeber heute abschließend festlegen kann. Denn auch nach der AIFM-Richtlinie wird künftig mindestens jährlich der Wert des Assets und der Anteile eines AIFs zu ermitteln sein. Bei der An-

teilsbewertung wird ebenso auf die Ermittlung des Nettoinventarwerts (net asset value) abgestellt. Doch auch auf europäischer Ebene sind methodischen Details bislang noch offen. Wie schon für die Rechnungslegungsvorschriften gilt auch hier, dass die Richtlinie nur einen Rechtsrahmen stellt. Die konkrete Ausgestaltung der Methodik für die Wertermittlung ist erst im Zuge des Level-2-Verfahrens zu erwarten. ESMA erarbeitet hierbei aktuell umfangreiche Empfehlungen an die Kommission, wie die einzelnen Vorschriften – auch die der Bewertung – durchzuführen sind. Das Verfahren soll bis zum Ende des Jahres 2011 zum Abschluss gebracht sein.

Nationale Gesetze, die heute geschaffen werden, sollten schon jetzt zwingend konsistent zu den künftigen europäischen Regelungen sein. Andernfalls liefe der nationale Gesetzgeber Gefahr, eigene Regeln binnen kurzer Zeit wieder anpassen zu müssen. Das VermAnIG sollten auch bei den Fragen der Bewertungsregeln zumindest die Antworten des Level-2-Verfahrens beachten und ggf. sogar abwarten.

Unseres Erachtens sollte auch die Bewertungsvorschrift daher zwingend zurückgestellt werden, entweder bis zur Umsetzung der Level-2-Maßnahmen oder aber vollständig bis zur Umsetzung der AIFM-Richtlinie in nationales Recht.

4.2. Zeitpunkt der Mitteilung

Durch die Formulierung „*mit Einreichung* des festgestellten Jahresabschlusses“ ist die Vorschrift praktisch nicht einhaltbar. Der Emittent hätte dafür Gewähr zu tragen, dass die Anleger die Mitteilung des Werts *im gleichen Zeitpunkt* erreicht, wie der Jahresabschluss beim Handelsregister eingeht. Hierdurch wird *ein* Zeitpunkt für die Übersendung von *zwei* unterschiedlichen Dokumenten an mindestens *zwei* unterschiedliche Adressaten definiert. Es sollte ein konkreter Zeitpunkt bestimmt werden, der vor oder nach der Einreichung liegt.

4.3. Festgestellter Jahresabschluss

Die Vorschrift stellt ebenso wie § 26 VermAnIG auf den *festgestellten* Jahresabschluss ab. Auch hier sollte unseres Erachtens der geprüfte Jahresabschluss ausreichen. Wir verweisen insofern auf unsere obigen Ausführungen unter 3.4.

4.4. Entwicklung der Kapitalkonten

Bei der geforderten Entwicklung der Kapitalkonten im abgelaufenen Geschäftsjahr dürfte es sich um die nach deutschen Rechnungslegungsstandards erstellten Kapitalkonten handeln. Unklar ist damit, welcher Maßstab für Emittenten gilt, die gesellschaftsrechtlich/-vertraglich nach anderen Standards Rechnung legen. Insofern besteht die Gefahr einer Fehl-/Falschinformation. Soweit es dem Gesetzgeber darum geht, die Transparenz für den Anleger zu steigern, bedarf es hierzu einer weiteren Konkretisierung. Zudem enthält die Regelung des § 16 – anders als § 25 Abs.3 – keine Präzisierung hinsichtlich Treugeberkonten.

4.5. Vorschrift läuft teilweise ins Leere

Die Mitteilungspflichten der Vorschrift führen in zwei Konstellationen ins Leere. Sollte es bei der Bewertung des Anteils auf den Buchwert ankommen, wird dieser den Anlegern naturgemäß bereits vor Feststellung mitgeteilt, da er bereits einen Teil des Jahresabschlusses bildet. Eine erneute Mitteilung ist daher überflüssig. Gleiches gilt für die Mitteilung der Entwicklung der Kapitalkonten an die Anleger. Der Stand der Kapitalkonten wird den Anlegern ebenfalls bereits bei der Übersendung des Jahresabschlusses zur Feststellungsbeschlussfassung mitgeteilt. Es ist wenig sinnvoll, wenn die Anleger zunächst den Jahresabschluss – und in diesem Rahmen auch die Kapitalkonten – zur Feststellung zugesandt bekommen, um im Nachgang über eben diese Kapitalkonten nochmals informiert werden zu müssen.

4.6. Übergangsvorschrift

Die Vorschrift des § 16 VermAnlG fällt nicht unter die Übergangsbestimmungen des § 32 VermAnlG. Es gelten insofern die allgemeinen Regelungen des Art. 19 Abs. 2 des Gesetzentwurfs über das Inkrafttreten des Gesetzes. § 16 VermAnlG würde daher nach Ablauf von zwei Monaten nach Verkündung des Gesetzes in Kraft treten.

Durch die Bezugnahme des § 16 VermAnlG auf die Einreichung des festgestellten Jahresabschlusses müsste hier u.E. aber ein Gleichlauf zu den Übergangsregelungen für die Rechnungslegungsvorschriften der §§ 24 bis 26 VermAnlG bestehen. Dies veranschaulicht folgendes Beispiel: Sollte etwa die betroffene Vermögensanlage aufgrund ihrer Rechtsform nicht nach HGB rechnungslegungspflichtig sein (z.B. GbR-Fonds) und wäre die Einreichung eines festgestellten Jahresabschlusses nach den §§ 24 bis 26 VermAnlG aufgrund Bestandsschutzes nach § 32 Abs. 3 VermAnlG auch noch nicht

erforderlich, so käme man zu dem inkonsistenten Ergebnis, dass der Wert der Vermögensanlage sowie die Entwicklung der Kapitalkonten dennoch mit „Einreichung des festgestellten Jahresabschlusses“ mitgeteilt werden müssten.

5. Prospekthaftung, §§ 21, 22 VermAnlG

Gemäß §§ 21 Abs. 1, 22 Abs. 1 VermAnlG ist die Verlängerung der Haftungsausschlussfrist für die Prospekthaftung von bisher sechs Monaten auf nun zwei Jahre für Beitritte nach erstmaligem öffentlichem Angebot vorgesehen. Der VGF sieht der Verlängerung eine seiner langjährigen Forderungen erfüllt. Wir erachten diese Erweiterung der Haftung als einen wichtigen Schritt zu mehr Anlegerschutz. Die Verlängerung der Frist führt nun dazu, dass Haftungsansprüche auch bei längeren Platzierungsphasen nicht bereits nach der relativ kurzen Frist von sechs Monaten tatbestandlich ausgeschlossen werden.

Die Streichung der Sonderverjährungsfristen des bisherigen § 46 BörsG erachten wir gleichwohl als kritisch. Der Gesetzgeber weicht hiermit von seiner Argumentation ab, die er im Rahmen der Novellierung des Schuldverschreibungsgesetzes noch bekräftigt hat. Dort wurde die Aufrechterhaltung der Sonderverjährungsvorschriften wegen unrichtiger Börsen und Verkaufsprospekte explizit verteidigt, weil nur hierdurch ein Ausgleich für die umfangreichen Beweiserleichterungen des Anspruchstellers erreicht werden könnte.³ Der vorliegende Gesetzentwurf sieht die Streichung der Sonderverjährungsvorschriften vor, behält jedoch die scharfe Beweislastumkehr in § 21 Abs. 3 VermAnlG für den Anspruchsgegner bei. Damit entsteht ein Ungleichgewicht, das im Übrigen auch nur unzureichend begründet wird. Aus unserer Sicht sollte die Streichung der Sonderverjährungsfrist daher überdacht werden oder zumindest im Gegenzug eine Lockerung der Beweislastumkehr erwogen werden.

³ Siehe hierzu S. 21 der Begründung zum sog. Schuldverschreibungsgesetz (BT-Drs. 16/12814 vom 29.04.2009): „Durch diese Beweiserleichterungen wird eine im Vergleich zu anderen Haftungsgrundlagen erhebliche Besserstellung des Anspruchstellers geschaffen. Die erhebliche Durchsetzung der Ansprüche der Anleger bildet nur bei einer Beibehaltung der kurzen Verjährungsregeln ein ausgewogenes Haftungsregime.“

IV. Änderungen der Vermögensanlagen- Verkaufsprospektverordnung

1. Grundsätzliches: Die Änderungsvorschläge widersprechen dem Gebot der Klarheit und beinhalten eine Gefahr der Desinformation durch Überinformation

Die vorgeschlagenen Änderungen in der VermVerkProspV zielen vielfach auf eine Ausweitung der Angabepflichten ab (z.B. keine Beschränkung mehr auf "wesentliche"/"nicht nur geringfügige" Sachverhalte, Eliminierung von abschließenden Aufzählungen durch "insbesondere" etc.). Im Ergebnis widerspricht dies dem Anlegerschutz: Denn die Vielzahl der geforderten Einzelangaben führt zu einer Desinformation des Anlegers durch Überinformation. Es besteht die Befürchtung, dass das Gebot der "Prospektklarheit" bei der vorgeschlagenen Fülle von Einzelangaben nicht mehr einhaltbar ist.

Auch im Hinblick auf folgenden Aspekt würden die neuen Regelungen einen Rückschritt bedeuten: Bislang trifft der Anbieter die Auswahl, welche Angaben für die Entscheidung des Anlegers wesentlich sind. Er haftet dafür, die richtige Auswahl zu treffen und alle wesentlichen Angaben vollständig zu berichten. Durch die neuen Regelungen ist der Anbieter zwar nach wie vor verpflichtet die unzähligen Angaben sorgfältig zusammenzustellen, die Beurteilung ihrer Wesentlichkeit/Bedeutung wird jedoch auf den Anleger abgewälzt.

Eine Ausweitung der Informationspflichten würde auch das schon jetzt bestehende Problem der Negativtestate in der Praxis weiter verstärken. Ein Anbieter darf keine von der Verkaufsprospektverordnung geforderte Mindestangabe lediglich mit „Schweigen“ beantworten. Soweit ein Umstand nicht vorliegt, der nach der VO berichtspflichtig ist, muss eine negative Erklärung hierüber erfolgen. Die geforderten Negativtestate tragen schon jetzt nicht unwesentlich zum Umfang der Prospekte bei. Jede Ausweitung der Mindestanforderungen vergrößert damit weiter den Umfang der Prospekte – unabhängig davon, ob die Umstände vorliegen oder nicht. Im Sinne einer strafferen Darstellung und damit einhergehender Transparenz für den Leser, sollte die Forderung von Negativtestaten überdacht werden. Dies gilt umso mehr dann, wenn die Prospekte zukünftig nicht nur auf Vollständigkeit, sondern auch auf Kohärenz geprüft werden.

Auf Ebene der Anbieter stellt sich zudem folgendes weiteres Problem: Aus der Vielzahl der Einzelinformationen resultieren unpraktikabel häufige Nachtragspflichten. Da nach der Verwaltungspraxis der BaFin die in der VermVerkProspV genannten Angaben ein Indiz für die "Wesentlichkeit" einer Angabe sind, müsste sobald eine der Angaben ihre Gültigkeit verliert, ein Nachtrag erstellt werden.

Schon die bestehenden Anforderungen aber erst Recht die vorgeschlagenen Änderungen sollten daher sehr kritisch auf ihren tatsächlichen Mehrwert für den interessierten Anleger überprüft werden.

Aufgrund der Detailtiefe der einzelnen Änderungsvorschläge können in den nachfolgenden Ausführungen nicht alle mit dem Entwurf verbundenen Fragestellungen abschließend beleuchtet werden. **Wir möchten daher anregen, den Austausch zu den Änderungen zur VermVerkProspV im weiteren Verlauf des Gesetzgebungsverfahrens zu vertiefen, um die angesprochenen und ggf. weitere offene Punkte anzusprechen und zu diskutieren.**

2. Die Änderungsvorschläge im Einzelnen

Die Änderungsvorschläge zur VermVerkProspV entsprechen im Kern denjenigen Vorschlägen, die bereits Gegenstand des Diskussionsentwurfs für ein Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts vom 3. Mai 2010 waren. Im Detail enthalten die aktuellen Änderungsvorschläge an verschiedenen Stellen jedoch Modifizierungen, durch die zahlreiche, von Seiten des VGF in seiner Stellungnahme zum Gesetzentwurf vom 3. Mai 2010 angeführten Problempunkte und Unklarheiten erfreulicherweise beseitigt wurden. Andere, gegenüber dem Entwurf vom 3. Mai 2010 unveränderte Regelungsvorschläge zur VermVerkProspV betrachten wir hingegen weiterhin kritisch. Die nachfolgenden Anmerkungen greifen daher an vielen Stellen die schon in unserer Stellungnahme zum Entwurf vom 3. Mai 2010 geäußerten Bedenken auf. Zu den erstmals in die VermVerkProspV aufgenommenen Regelungsvorschlägen mit erkennbarem Bezug zur AIFM-Richtlinie erlauben wir uns ferner weitere Anmerkungen.

2.1. Zur Angabe des maximalen Risikos an hervorgehobener Stelle, § 2 Abs. 2 Satz 5 VermVerkProspV

Bisher forderte die VermVerkProspV die Darstellung des den Anleger treffenden maximalen Risikos in seiner Größenordnung. Diese Angabe soll nunmehr an „hervorgehobener Stelle“ zu machen sein.

Klarzustellen ist, was unter „hervorgehobener Stelle“ zu verstehen ist. Ist damit eine optische Hervorhebung durch z.B. Fettdruck oder Einrahmung gemeint? Geht es um die Positionierung der Angabe am Anfang oder am Ende des Abschnittes über die Risi-

ken? Oder ist diese Angabe – so wie die weiteren Angaben, die ebenfalls nach den Änderungsvorschlägen an „hervorgehobener Stelle“ zu machen sind (siehe dazu im Folgenden) – dem Prospekt voranzustellen?

Die Darstellung des maximalen Risikos sollte nicht aus dem Sachzusammenhang der Beschreibungen im Risikokapitel herausgerissen werden. Ansonsten würde diese Angabe formelhaft erfolgen und würde keine wirkliche Information des Anlegers enthalten.

§ 2 VermVerkProspV sollte daher wie folgt geändert werden:

„Im neuen Satz 5 werden nach den Wörtern „Dabei ist“ die Wörter „in diesem Abschnitt“ sowie nach den Wörtern „maximale Risiko“ die Wörter „durch einen hervorgehobenen Hinweis“ eingefügt.

2.2. Wiederholung von Angaben aus dem Jahresabschluss durch Streichung des § 2 Abs. 5 VermVerkProspV

Mit Streichung des § 2 Abs. 5 VermVerkProspV kann auf die Wiederholung von vorgeschriebenen Angaben des nach § 10 Abs. 1 VermVerkProspV in den Prospekt aufzunehmenden Jahresabschlusses zukünftig nicht mehr verzichtet werden. Laut Gesetzesbegründung soll die Streichung des § 2 Abs. 5 VermVerkProspV zu einer Erhöhung der Transparenz für den Anleger führen. Aufgrund der nunmehr erforderlichen Wiederholungen wird der Prospektumfang aber weiter anwachsen. Im Ergebnis wird damit das Ziel der Erhöhung der Transparenz konterkariert. Denn durch die zunehmende Überinformation wird der Prospekt gerade intransparenter.

Die Streichung des § 2 Abs. 5 VermVerkProspV sollte daher rückgängig gemacht werden.

2.3. Neufassung der Anforderungen an die Darstellung der Kosten, evtl. weiteren Leistungen und Provisionen, § 4 Satz 1 Nr. 10-12 VermVerkProspV

Zukünftig sollen an hervorgehobener Stelle die Angaben zu den schon bisher anzugebenden, für den Anleger entstehenden weiteren Kosten, eventuellen weiteren Leistungen sowie die Angaben zu den Provisionen dargestellt werden.

Wie bereits oben bei der Darstellung des maximalen Risikos stellt sich auch hier die Frage, was unter „**an hervorgehobener Stelle**“ gemeint ist. Auch hier gilt, dass die Dar-

stellungen zugunsten der Verständlichkeit nicht aus dem Zusammenhang gerissen werden sollten. Eine entsprechende Klarstellung sollte in den Gesetzesentwurf aufgenommen werden.

In Nr. 10 ist unklar, welche weiteren Kosten dem Anleger neben solchen Kosten, die beim Erwerb, der Verwaltung und der Veräußerung anfallen, entstehen können. Wir schlagen daher vor, das Wort „insbesondere“ zu streichen.

Weiter bedarf der Begriff der „Provision“ in Nr. 12 dringend einer genaueren Definition. Es sollte klargestellt werden, dass unter "Provisionen" alle Vergütungen, die vom Emittenten erfolgsabhängig für die Vermittlung von Anlegern gezahlt werden, zu verstehen sind.

Zudem lässt der Entwurf folgende Fälle unberücksichtigt: Wie sind Provisionen darzustellen, wenn der Gesamtbetrag nicht festgelegt ist, wie z.B. regelmäßig bei Blind-Pools? Dürfen Anbieter sich in diesen Fällen an der Prognoserechnung im beispielhaften Finanz- und Investitionsplan orientieren? Wie verhält es sich bei mehrstufigen Gesellschaftsverhältnissen: Auf welchen Gesamtaufwand ist abzustellen?

Im Rahmen von Nr. 12 ist ferner unklar, was unter dem „Gesamtbetrag“ zu verstehen ist. Von vorrangigem Interesse für den Anleger ist es, einschätzen zu können, welcher Anteil seiner Einlage prozentual in Provisionen fließt. Um an dieser Stelle eine Standardisierung zu gewährleisten, sollte klar sein, ob in den Gesamtbetrag auch ein ggf. anfallendes Agio hinein zu rechnen ist.

Unter Berücksichtigung, dass diese Fragen in der Prüfungspraxis weiter zu klären sind, schlagen wir folgende Fassung des § 4 Satz 1 Nr. 10-12 VermVerkProspV vor:

10. ~~an einer hervorgehobenen Stelle~~ durch hervorgehobenen Hinweis im Verkaufsprospekt die für den Anleger entstehenden weiteren Kosten, insbesondere die mit dem Erwerb, der Verwaltung und der Veräußerung der Vermögensanlage verbundenen Kosten;
11. ~~an einer hervorgehobenen Stelle~~ durch hervorgehobenen Hinweis im Verkaufsprospekt unter welchen Umständen der Erwerber der Vermögensanlagen verpflichtet ist, weitere Leistungen zu erbringen, insbesondere unter welchen Umständen er haftet und inwieweit er Nachschüsse zu leisten hat und
12. ~~an einer hervorgehobenen Stelle~~ durch hervorgehobenen Hinweis im Verkaufsprospekt in welcher Gesamthöhe Provisionen geleistet werden, insbesondere Vermittlungsprovisionen oder vergleichbare Vergü-

~~tungen~~, dabei ist die Provision als absoluter Betrag anzugeben sowie als Prozentangabe in Bezug auf den Gesamtbetrag des prospektierten Eigenkapitals zuzüglich eines ggf. anfallenden Agios der angebotenen Vermögensanlagen. Als Provisionen im Sinne dieser Verordnung gelten alle Vergütungen, die vom Emittenten erfolgsabhängig für die Vermittlung von Anlegern gezahlt werden.“

2.4. Angaben zu Rechtsform und Rechtsordnung des Emittenten, § 5 Nr. 3 VermVerkProspV

Die neu eingefügten pflichtigen Angaben erachten wir als sinnvoll. Weniger sinnvoll ist die in § 5 Nr. 3 VermVerkProspV bestehende Angabepflicht zu den „von der gesetzlichen Regelung abweichenden Bestimmungen der Satzung oder des Gesellschaftsvertrages“. Eine wie geschlossene Fonds-KGs operativ tätige Kommanditgesellschaft ist typischerweise nicht nach den Vorschriften des HGB konstituiert. Abweichungen zum HGB sind hier – sofern zulässig - die Regel.

Die dadurch aus § 2 Abs. 5 VermVerkProspV resultierende, vom Umfang her erhebliche „rechtsvergleichende“ Beschreibung der vom HGB abweichenden Regelungen des Gesellschaftsvertrages überfordert den Durchschnittsanleger mehr, als dass sie ihn mehr Informationen geben. Die für den Anleger notwendigen, aber auch hinreichenden Informationen bietet in diesem Zusammenhang der im Verkaufsprospekt abgedruckte Gesellschaftsvertrag selbst bzw. die gesonderte Beschreibung im rechtlichen Teil.

Wie schlagen daher folgende Änderung des § 5 Nr. 3 VermVerkProspV vor:

„3. die für den Emittenten maßgebliche Rechtsordnung und die Rechtsform; soweit der Emittent eine Kommanditgesellschaft oder eine Kommanditgesellschaft auf Aktien ist, sind zusätzliche Angaben über die Struktur des persönlich haftenden Gesellschafters, insbesondere zur Firma, zur Haftung, zum gezeichneten Kapital, zu den Gesellschaftern sowie zu den Mitgliedern der Geschäftsführung ~~und die von der gesetzlichen Regelung abweichenden Bestimmungen der Satzung oder des Gesellschaftsvertrags aufzunehmen;~~“

2.5. Erweiterte Angaben zu den Gründungsgesellschaftern und die Gesellschafter des Emittenten im Zeitpunkt der Prospektaufstellung, § 7 VermVerkProspV

Durch die Neufassung des § 7 VermVerkProspV werden zusätzliche Angaben zu den aktuellen Gesellschaftern des Emittenten im Zeitpunkt der Prospekterstellung des Emittenten gefordert.

So sollen zukünftig nach dem neuen § 7 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 VermVerkProspV zusätzliche Angaben zu Eintragungen im Führungszeugnis bzgl. bestimmter Straftaten (Betrugs-, Untreue-, Urkundenfälschung- und Bankrott-Tatbestände gem. §§ 263 bis 283d StGB, verbotene Geschäfte oder Handeln ohne Erlaubnis gem. § 54 KWG, Insiderhandel gem. § 38 WpHG oder Steuerstraftaten gem. § 369 AO) gemacht werden. Gegen die Forderung solcher Angaben ist grundsätzlich nichts einzuwenden.

Allerdings stellt sich in praktischer Hinsicht das Problem, dass das Führungszeugnis zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung nicht älter als **sechs** Monate sein darf. Bei Emissionshäusern, die – wie es oft der Fall ist – über das Jahr verteilt eine Vielzahl von Fondsgesellschaften gründen, würde dies dazu führen, dass alle Monate erneut ein Führungszeugnis beantragt werden müsste. Dies würde zu einem nicht nachvollziehbaren Aufwand führen – zumal das Führungszeugnis persönlich bei der örtlichen Meldebehörde beantragt werden muss und nicht über das Internet beantragt werden kann. Aus Praktikabilitätsgründen sollte die Frist daher auf **zwölf** Monate ausgeweitet werden.

§ 7 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 VermVerkProspV sollte daher wie folgt geändert werden:

„4. die Eintragungen, die in Bezug auf Verurteilungen wegen einer Straftat nach

- a) den §§ 263 bis 283d des Strafgesetzbuchs,*
- b) § 54 des Kreditwesengesetzes,*
- c) § 38 des Wertpapierhandelsgesetzes oder*
- d) § 369 der Abgabenordnung*

in einem Führungszeugnis enthalten sind; das Führungszeugnis darf zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung nicht älter als ~~sechs~~ zwölf Monate sein.“

Sofern die Gesellschafter im Sinne des § 7 VermVerkProspV juristische Personen sind, bedarf es im Hinblick auf die in den neuen Nr. 4 – 7 zu treffenden Angaben zudem noch

der grundsätzlichen Klarstellung, ob hierbei auf die juristische Person oder auf deren Geschäftsführung abzustellen ist.

Nach § 7 Abs. 1 Satz 2 VermVerkProspV soll die Frist, ab wann die Angaben zu den Gründungsgesellschaftern entfallen können von 5 auf 10 Jahre verlängert werden, damit auch die Gründungsgesellschafter älterer Emittenten erfasst werden. Für den Anleger sind aber vor allem die Angaben zu den aktuellen Gesellschaftern zum Zeitpunkt der Prospekterstellung relevant. Da die Ausnahmevorschrift des Satz 2 nur für die Gründungsgesellschafter, nicht aber für die aktuellen Gesellschafter gilt, ist eine Ausweitung der Frist nicht erforderlich. Die bisherige Frist von 5 Jahren ist ausreichend.

§ 7 Abs. 1 Satz 2 VermVerkProspV sollte daher wie folgt gefasst werden:

„In Satz 2 werden nach der Angabe „Satz 1“ die Wörter „in Bezug auf die Gründungsgesellschafter“ eingefügt ~~und das Wort „fünf“ wird durch das Wort „fünfzehn“ ersetzt.~~“

2.6. Streichung der Einschränkung auf „nicht nur geringfügige Leistungen und Lieferungen“ in § 7 Abs. 2 Nr. 3 VermVerkProspV (sowie entsprechend § 9 Abs. 2 Nr. 8 und § 12 Abs. 2 Nr. 3 und Abs. 4 Nr. 3 VermVerkProspV)

Vollumfängliche Angaben zum Umfang der Lieferungen und Leistungen, die durch Gesellschafter erbracht werden, würden den Prospektumfang nur unnötig vergrößern und sich nachteilig auf die Verständlichkeit des Prospektes auswirken.

Die bisher vorgesehene Einschränkung, wonach nicht über nur geringfügige Leistungen und Lieferungen zu berichten ist, sollte daher unbedingt beibehalten werden.

§ 7 Abs. 2 Nr. 3 VermVerkProspV sollte daher wie folgt gefasst werden:

„3. Unternehmen, die im Zusammenhang mit der Anschaffung oder Herstellung des Anlageobjekts nicht nur geringfügige Leistungen und Lieferungen erbringen.“

Soweit es in der Gesetzesbegründung auf Seite 81 heißt, es ergebe sich zugleich aus § 3 Verkaufsprospektgesetz, dass von einer Darstellung von nicht ins Gewicht fallenden Lieferungen und Leistungen abgesehen werden könne, so handelt es sich hier offensichtlich mangels Existenz dieser Vorschrift um ein redaktionelles Versehen. Leider erschließt sich aber auch nicht, welche Verweisbestimmung an dieser Stelle gemeint ist. Sollte der Gesetzgeber die Streichung des „nicht nur geringfügige“ nicht rückgängig machen wollen, bedarf es hier einer Richtigstellung.

Die entsprechend vorgesehene Streichung des „nicht nur geringfügige“ in § 9 Abs. 2 Nr. 8 und § 12 Abs. 4 Nr. 3 VermVerkProspV sollte ebenfalls rückgängig gemacht werden.

2.7. Angaben zu laufenden Investitionen, § 8 Abs. 1 Nr. 4 VermVerkProspV

Aus den Gründen der Prospektklarheit sollte weiter die bisherige Formulierung des § 8 Abs. 1 Nr. 4 VermVerkProspV mit der Einschränkung auf die **wichtigsten** laufenden Investitionen mit Ausnahme der Finanzanlagen beibehalten werden. Die Investitionen in die konkrete Anlage (das Anlageobjekt) sind bereits gemäß § 9 VermVerkProspV darzustellen.

Der Änderungsvorschlag unter 6. bzgl. § 8 Abs. 1 Nr. 4 VermVerkProspV sollte daher ersatzlos gestrichen werden.

2.8. Angaben zu einer etwaigen Änderung der Anlagestrategie und Anlagepolitik, § 9 Abs. 1 Satz 2 VermVerkProspV

Obwohl dies der Gesetzesbegründung nicht entnommen werden kann, ist hier ein Vorgriff auf die Regelung des Art. 23 Abs. 1b) AIFM-Richtlinie zu erkennen. Aus den im Rahmen unserer Anmerkungen zu den Rechnungslegungsvorschriften der §§ 24 bis 26 VermAnlG genannten Gründen empfehlen wir auch hier eine Rückstellung der AIFM-Vorschriften und ein Abwarten zumindest der Umsetzung der Level-2-Maßnahmen.

Die Regelung ist in Bezug auf den etwaigen Einsatz von Derivaten und Termingeschäften für geschlossene Fonds mangels Nutzung dieser Instrumente unpassend und wird daher regelmäßig irrelevant sein. Zugleich führt dies zu dem Erfordernis eines weiteren Negativtestats an dieser Stelle und damit einer weiteren Anwachsung des Prospektumfangs.

2.9. Angaben zur angestrebten Fremdkapitalquote und Auswirkung der Hebeleffekte, § 9 Abs. 2 Satz 2 Nr. 9 VermVerkProspV

Auch an dieser Stelle ist ein Vorgriff auf die AIFM-Richtlinie, dort Art. 23 Abs. 1a) zu erkennen. Es gelten insofern die Anmerkungen wie zuvor. Insbesondere der Begriff „Hebeleffekte“ ist auch nach der AIFM-Richtlinie noch nicht definiert. Da auch die Gesetzesbegründung hierzu keine Konkretisierungen enthält, bleibt der Begriff gänzlich

unbestimmt. Daher sollte von der Pflicht zur Angabe, wie sich Hebeleffekte auswirken, insgesamt abgesehen werden.

2.10. Änderungen der Anforderungen an die Angaben bei mehrstöckigen Fondskonstruktionen, § 9 Abs. 2 VermVerkProspV

Nach der Gesetzesbegründung soll bei mehrstöckigen Fondskonstruktionen durch die Änderungen in Abs. 2 zukünftig sichergestellt werden, dass in jedem Fall auch die erforderlichen Informationen zum Zielobjekt Gegenstand des Prospektes im Sinne des § 9 Abs. 2 Nr. 1 VermVerkProspV sind.

So sinnvoll die Änderung an dieser Stelle grundsätzlich sein mag, droht doch durch die in § 9 Absatz 2 Nr. 1 VermVerkProspV am Ende neu eingefügte Anforderung u.U. eine ausufernde Darstellung über sämtliche durch die Emittentin erworbenen Gegenstände. Daher bedarf es hier einer Einschränkung wie folgt:

„In Nummer 1 am Ende wird das Semikolon durch einen Punkt ersetzt und folgender Satz angefügt: „Besteht das Anlageobjekt ganz oder teilweise aus einem Anteil an einer Gesellschaft, so gelten auch die Gegenstände als Anlageobjekt, die diese Gesellschaft als Anlagevermögen erwirbt;“

2.11. Detaillierte Angaben zu behördlichen Genehmigungen, § 9 Abs. 2 Nr. 5 VermVerkProspV

Weiter sollen zukünftig detaillierte Angaben dazu gemacht werden, ob behördliche Genehmigungen erforderlich sind und inwieweit diese vorliegen. Diese Anforderung würde die Prospekte unnötig überfrachten. Es sollte eine Einschränkung auf die wesentlichen behördlichen Genehmigungen erfolgen. Andernfalls müssten zum Beispiel bei einem Schiffsfonds auch über die Radarzeugnisse für Schiffsoffiziere berichtet werden. Diese Angabe ist aber für die Beurteilung der Tragfähigkeit der Fondskonstruktion ohne Belang.

Wir schlagen daher vor, § 9 Abs. 2 Nr. 5 VermVerkProspV wie folgt zu fassen:

„5. ob wesentliche behördliche Genehmigungen erforderlich sind und inwieweit diese vorliegen;“

2.12. Erweiterte Angaben zu Eigen- und Fremdmitteln bei der Darstellung zu den Gesamtkosten des Anlageobjekts, § 9 Abs. 2 Nr. 9 Satz 2 VermVerkProspV

... Darstellung neben der Fälligkeiten auch der Konditionen; außerdem angestrebte FK-Quote und Hebeleffekte hieraus...

2.13. Zwingende Aufnahme einer Zwischenübersicht, §§ 10 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3, 15 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 VermVerkProspV

In § 10 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 VermVerkProspV wird eine Zwischenübersicht verbindlich aufgenommen und die Stichtagsfrist von zwei Monaten auf einen Monat vor Aufstellungsdatum begrenzt; diese Frist ist ebenso auch in § 15 Abs. 1 Nr. 2 VermVerkProspV vorgesehen. Die Verkürzung der Frist schafft u.E. keinen Mehrwert für den Anleger. So kann es bei den üblichen Platzierungszeiträumen von mehreren Monaten bei der Zwischenübersicht nicht auf einen Monat mehr ankommen. Außerdem ist dies in der Umsetzung nicht ohne weiteres darstellbar. So wäre es ein unangemessener Zusatzaufwand, wenn bei Verzögerungen gegenüber dem geplanten Zeitrahmen der Prospektierung ein neues Testat für eine Zwischenübersicht erstellt werden muss.

Daher sollte die Frist nicht verkürzt werden.

2.14. Erweiterte Angaben zu den Personen nach § 12 Abs. 1 Nr. 3 und 4 und Abs. 3 VermVerkProspV

Hinsichtlich der neu eingefügten § 12 Abs. 1 Nr. 3 VermVerkProspV wird auf die Ausführungen zu der entsprechenden Änderungen in § 7 VermVerkProspV verwiesen.

§ 12 Abs. 1 Nr. 3 VermVerkProspV sollte demnach wie folgt gefasst werden:

- „3. die Eintragungen, die in Bezug auf Verurteilungen wegen einer Straftat nach*
- a) den §§ 263 bis 283d des Strafgesetzbuchs,*
 - b) § 54 des Kreditwesengesetzes,*
 - c) § 38 des Wertpapierhandelsgesetzes oder*
 - d) § 369 der Abgabenordnung*

in einem Führungszeugnis enthalten sind; das Führungszeugnis darf zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung nicht älter als ~~sechs~~ zwölf Monate sein.“

2.15. Unterscheidung zwischen „Anbieter“ und „Prospektverantwortlichen“, § 12 Abs. 6 VermVerkProspV

Unklar ist zunächst, warum an dieser Stelle zwischen Anbieter und Prospektverantwortlichen unterschieden wird.

Weiter bedarf es auch der Klarstellung, ob bei den nach Abs. 6 in i.V.m. § 12 Abs. 1 Nr. 2 VermVerkProspV geschuldeten Angaben nur Vergütungen für die juristische Person gemeint sind oder auch für die Mitglieder der Geschäftsführung bspw. des Anbieters. Um eine unverhältnismäßige und nicht sachgerechte Ausuferung zu vermeiden, sollten die Angabeverpflichtungen konkretisiert bzw. begrenzt werden. So sollten nur solche Vergütungen zu nennen sein, die im Zusammenhang mit der Anlage gezahlt werden. Es stellt sich diesbezüglich insbesondere die Frage, wie ein Negativtestat aussehen kann, das auch für den Anleger verständlich ist. Hierzu sollte es sachgerechte Formulierungsvorschläge geben.

2.16. Verringerte Prospektanforderungen, § 15 Abs. 1 S. 1 Nr. 3 VermVerkProspV

Durch die Änderungen wird der Berichtszeitraum über die voraussichtliche Vermögens-, Finanz- und Ertragslage auf die folgenden drei Geschäftsjahre erstreckt. Planzahlen sind zukünftig auch für das laufende Geschäftsjahr anzugeben.

Die Informationen zu den folgenden Geschäftsjahren sind bereits ausführlich in der Ergebnisprognose enthalten. Eine Wiederholung ist daher nicht erforderlich und würde den Umfang des Prospektes unnötig erweitern. **§ 15 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 VermVerkProspV sollte daher unverändert bleiben.**

V. Erweiterte Anforderungen an die gewerberechtliche Erlaubnis für Finanzanlagenvermittler und Anlageberater

Wie eingangs erwähnt betrachten wir die Verankerung von erweiterten gesetzlichen Zulassungsregelungen für den freien und bankenunabhängigen Vertrieb im Rahmen der Gewerbeordnung als den richtigen Regelungsansatz. Mit ihr kann die für den Anlegerschutz wichtige Erhaltung von Pluralität und Wettbewerb unter den verschiedenen Vertriebskanälen aufrecht erhalten werden. Aufgrund der zugleich deutlich erhöhten Zulassungsanforderungen wird eine aus unserer Sicht zwingend erforderliche Markteintrittsbarriere geschaffen. Durch die beabsichtigte Einführung von Beratungs-, Dokumentations- und Informationspflichten auf dem Niveau der Pflichten der §§ 31 ff. WpHG wird ferner eine Vereinheitlichung der gesetzlichen Rahmenbedingungen in der Beratungs- und Vermittlungssituation geschaffen.

Die konkrete Ausgestaltung des neuen § 34f GewO sehen wir positiv. Die wichtigen Zulassungselemente wie die Erbringung des Sachkundenachweises durch IHK-Prüfung, Berufshaftpflichtversicherung und Registrierungspflicht sind insgesamt gut gelöst. Im Detail bedarf es aus unserer Sicht noch einiger Klärungen und ggf. Modifizierungen des Gesetzeswortlautes. Hierbei geht es aber nicht um Grundlegendes. Nicht abschließend geklärt erscheint etwa noch die Frage, welche Anforderungen größere Vertriebsorganisationen und ihre Mitarbeiter im Einzelnen zu erfüllen haben, insbesondere welche Personen konkret Sachkundenachweise zu erbringen haben und wie im Einzelnen die Regelung des § 34f Abs. 4 GewO zu verstehen ist. Im Übrigen bleiben die Regelungen der noch ausstehenden Rechtsverordnung gemäß § 34g Abs. 1 GewO abzuwarten.

Die in der Diskussion wiederholt aufgestellte Forderung einer KWG-Aufsicht für den freien Vertrieb halten wir für nicht richtig. Denn das KWG ist eine Institutsaufsicht, die größere Organisationen mit entsprechenden Strukturen bedingt. Die Beaufsichtigung des freien Vertriebs in der Gewerbeordnung als Individualaufsicht ist aufgrund seiner Heterogenität (vom "Einzelkämpfer" bis zu "Vertriebspools") gerechtfertigt und zielführend. Aus unserer Sicht kann eine IHK und ein Gewerbeamt in Flensburg lokal einen freien Berater besser beaufsichtigen als eine BaFIN zentral bundesweit.

Hinsichtlich der Detailregelungen und Anmerkungen verweisen wir auf die Stellungnahmen der Vertriebsverbände Votum und AfW.

Soweit sich aus dem Gesetzentwurf über die bisher in unserer Stellungnahme angesprochenen Punkte weitere Fragen oder weiterer Klärungsbedarf ergibt, werden wir gesondert vortragen

Berlin, den 1. März 2011

Eric Romba

Rechtsanwalt

Hauptgeschäftsführer

Frederik Voigt

Rechtsanwalt

Referent Recht & Steuern