

Legal Update

Vermögensanlagengesetz

Regulierung geschlossener Fonds durch das neue Vermögensanlagengesetz

DR. KARLA GUBALKE, RECHTSANWÄLTIN • PARTNERIN
DR. OLIVER ZANDER, RECHTSANWALT • PARTNER
Berlin, 10.02.2012

Der Bundestag hat am 6. Dezember 2011 das Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts („**FinAnlVG**“) beschlossen. Kernstück dieser Novellierung ist das Gesetz über Vermögensanlagen („**Vermögensanlagengesetz**“ oder „**VermAnlG**“). Mit dem FinAnlVG wird versucht, dem sogenannten „Grauen Kapitalmarkt“ einen dem regulierten Kapitalmarkt vergleichbaren Rechtsrahmen zu geben. Im Zusammenhang mit der Einführung des VermAnlG gibt es auch Änderungen im Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), dem Kreditwesengesetz (KWG), der Gewerbeordnung (GewO) und dem Wertpapierprospektgesetz (WpPG). Das VermAnlG tritt am 1. Juni 2012 in Kraft. Es enthält umfangreiche Änderungen und wirkt sich insbesondere auf geschlossene Fonds aus, die bislang von dem Verkaufsprospektgesetz („**VerkProspG**“) geregelt wurden.

Übersicht

Mit der Novellierung des FinAnlVG wird die Regulierung der geschlossenen Fonds in folgenden Punkten wesentlich geändert:

- Einführung des VermAnlG und Aufhebung des VerkProspG;
- Kohärenzprüfung des Verkaufsprospekts durch die BaFin (§ 8 VermAnlG);
- Einführung eines Vermögensanlagen- Informationsblattes (§ 13 VermAnlG);
- Eigenständige Regelung der Prospekthaftung; insb. Modifikation der Verjährungsfristen (§§ 20 ff. VermAnlG);
- Neuregelung der Rechnungslegungsvorschriften für Emittenten von Vermögensanlagen (§§ 23 ff. VermAnlG);
- Einstufung geschlossener Fondsanteile als Finanzinstrumente im Sinne des KWG und des WpHG (§ 1 Abs. 11 KWG; § 2 Abs. 2 b WpHG);

- Ergänzung und Verschärfung der gewerblichen Anforderungen für die gewerbliche Finanzanlagenvermittlung (§ 34 f GewO).

Künftig kommen für den Vertrieb geschlossener Fonds Pflichten zur Anwendung, die im regulierten Bereich bereits Standard sind.

Anwendungsbereich des VermAnlG

Der Anknüpfungspunkt für die Anwendbarkeit des VermAnlG und für sämtliche weiteren Änderungen ist die gesetzliche Definition des Begriffs „Vermögensanlage“. Nach § 1 Abs. 2 VermAnlG handelt es sich bei Vermögensanlagen (i) um Anteile zur Gewährung am Ergebnis eines Unternehmens oder (ii) an einem treuhänderisch verwalteten Vermögen, (iii) um Anteile an sonstigen geschlossenen Fonds, (iv) um Genussrechte oder (v) um Namensschuldverschreibungen. Für sämtliche dieser Vermögensanlagen gilt, dass sie nicht in Wertpapieren verbrieft sein dürfen und im Inland öffentlich angeboten werden müssen. Die genannte Aufzählung entspricht weitestgehend dem Anwendungsbereich des § 8 f Abs. 1 VerkProspG, der bislang Anknüpfungspunkt für die Regelungen eines Verkaufsprospekts war. Anteile an Genossenschaften sind von den Regelungen des VermAnlG weitgehend ausgenommen. Das bisherige VerkProspG wurde durch das VermAnlG vollständig ersetzt. Hauptanwendungsfall einer Vermögensanlage im Sinne des VermAnlG sind die Anteile an geschlossenen Fonds, die als Kommanditgesellschaft ausgestaltet sind und bei denen der Kunde entweder direkt als Kommanditist oder indirekt über einen Treuhänder an einem geschlossenen Fonds beteiligt ist.

Prospektpflicht nach dem VermAnlG und Kohärenzprüfung durch die BaFin

Nach wie vor besteht für die Anbieter von Vermögensanlagen nach § 6 VermAnlG die Pflicht, einen Verkaufsprospekt zu erstellen und zu veröffentlichen. Die inhaltlichen Anforderungen an den Verkaufsprospekt regelt nun § 7 VermAnlG. Die Anforderungen gleichen im Grundsatz den bisher geltenden Regelungen des VerkProspG; teilweise gehen sie über diese hinaus. Ergänzt wird § 7 VermAnlG um eine Rechtsverordnung (Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung), welche die notwendigen Prospektinhalte im Einzelnen vorgibt.

Eine wirkliche Neuerung zur bisherigen Rechtslage stellt § 8 Abs. 1 VermAnlG dar. Anders als bisher umfasst die Prüfung des Verkaufsprospekts der BaFin nicht mehr nur eine formale Vollständigkeits-, sondern - wie bei den Wertpapieren - auch eine Kohärenz- und Verständlichkeitsprüfung. Das heißt, die BaFin prüft nun, ob der Prospekt in sich widerspruchsfrei (Kohärenzprüfung) und auch aus sich selbst heraus verständlich (Verständlichkeitsprüfung) ist. Unverändert bleibt jedoch, dass die BaFin die Angaben im Prospekt nicht auf ihre inhaltliche Richtigkeit überprüft.

Vermögensanlagen-Informationsblatt

Eine weitere wesentliche Änderung ist die Pflicht der Anbieter von Vermögensanlagen zur Erstellung eines Informationsblattes, dem sogenannten Vermögensanlagen-Informationsblatts („VIB“). Der Inhalt der VIB ist in § 13 VermAnlG gesetzlich vorgeschrieben. Dabei müssen die wesentlichen Informationen der Vermögensanlage in leicht verständlicher Weise auf maximal drei Seiten dargestellt sein. Die Angaben sind dabei so übersichtlich zu gestalten, dass der Anleger die Vermögensanlage gut mit anderen vergleichen kann. Das VIB wird nicht dem Prüfungsverfahren der BaFin unterwor-

fen, sondern muss lediglich bei der BaFin hinterlegt werden.

Prospekthaftung nach dem VermAnlG

Ferner modifiziert das FinAnlVG die bisherigen Prospekthaftungsregeln. Bisher verwies § 13 VerkProspG auf die Regelungen der §§ 44 ff. Börsengesetz (BörsG). Danach konnte der Anleger Prospekthaftungsansprüche nur dann geltend machen, wenn er das Erwerbsgeschäft (i) nach Veröffentlichung des Prospekts und (ii) innerhalb von sechs Monaten nach dem ersten öffentlichen Angebot durchgeführt hat. Die Ansprüche aus der Prospekthaftung verjährten ein Jahr nach dem Zeitpunkt, zu dem der Erwerber von der Unrichtigkeit des Prospekts Kenntnis erlangt hatte, spätestens aber - unabhängig von einer Kenntnis über die Unrichtigkeit - nach drei Jahren seit der Veröffentlichung des Prospekts.

Nun ist die Prospekthaftung eigenständig in den §§ 20 bis 22 VermAnlG geregelt. § 20 VermAnlG lehnt sich inhaltlich an die Regelung des § 44 Abs. 1 Satz 1 und 3 BörsG an. Die Neuregelung in § 20 VermAnlG ersetzt jedoch die bisher geltende Ausschlussfrist von sechs Monaten nach dem ersten öffentlichen Angebot durch eine Ausschlussfrist von zwei Jahren. Auch die Sonderverjährungsvorschrift des § 46 BörsG entfällt, so dass nun die allgemeinen Verjährungsregeln gemäß §§ 195, 199 BGB gelten. Dies hat zur Folge, dass es zu einer erheblichen Verlängerung der Verjährungsfristen kommt. Die regelmäßige Verjährungsfrist beträgt drei Jahre. Diese Frist beginnt aber erst am Ende des Jahres zu laufen, in dem der Anleger von der Unrichtigkeit des Prospekts Kenntnis erlangt hat. Unabhängig von einer Kenntniserlangung beträgt die Verjährungsfrist nun zehn Jahre.

Eine Prospekthaftung ist auch für das VIB eingeführt worden (§ 22 VermAnlG). Im Unterschied zur Pros-

pekthaftung wird allerdings beim VIB die Kausalität zwischen einem unrichtigem VIB und dem Schaden nicht vermutet, der Anleger muss also die Kausalität beweisen. Ferner besteht naturgemäß auch keine Haftung für die Vollständigkeit des VIB.

Nach der in § 32 Abs. 1 VermAnlG vorgesehenen Übergangsregelung, gilt das VermAnlG für Verkaufsprospekte, die nach dem 1. Juni 2012 bei der BaFin zur Billigung eingereicht werden. Für Verkaufsprospekte die vor dem 1. Juni 2012 bei der BaFin eingereicht werden, gelten die Regelungen des VerkProspG. Hinsichtlich der Prospekthaftung gelten die Regelungen des VerkProspG für Verkaufsprospekte, die vor dem 1. Juni 2012 veröffentlicht wurden.

Rechnungslegungsvorschriften nach dem VermAnlG

Ebenfalls neu ist die Einführung von Vorschriften zur Rechnungslegung und Prüfung in den §§ 23 ff. VermAnlG. So sind beispielsweise der Jahresabschluss und der Lagebericht des Emittenten durch einen Abschlussprüfer zu prüfen. Diese Neuregelung kann wirtschaftlich zu höheren Kosten der Emittenten führen. Allerdings sind geschlossene Fonds in der üblichen Rechtsform einer GmbH & Co. KG bereits heute zur Erstellung und Offenlegung von Jahresabschlüssen verpflichtet.

Geschlossene Fondsanteile als Finanzinstrumente im Sinne des KWG und des WpHG

Eine weitere maßgebliche Änderung ist, dass die Vermögensanlagen im Sinne des VermAnlG nun Finanzinstrumente i.S.d. WpHG und KWG sind. Bislang fanden die Anlegerschutzvorschriften des WpHG auf den Ver-

trieb geschlossener Fonds keine Anwendung. Auch galten die Erlaubnispflichten nach dem KWG bislang nicht in Bezug auf geschlossene Fonds. Die Qualifizierung der geschlossenen Fondsanteile als Finanzinstrumente im Sinne des KWG hat zur Folge, dass Berater und Vermittler von Vermögensanlagen grundsätzlich der Erlaubnis nach § 32 KWG bedürfen. Allerdings sieht das Gesetz einen Ausnahmekatalog von dieser Erlaubnispflicht vor. So bedarf etwa die Anlagenvermittlung und Anlagenberatung keiner KWG-Erlaubnis. Auch der Treuhänder ist von einer KWG-Erlaubnis freigestellt. Allerdings sollte jeder Anbieter im Detail prüfen, ob die von ihm oder seinen Objektgesellschaften durchgeführten Tätigkeiten unter die Regelungen des KWG und des WpHG fallen oder nicht. Sollte im Einzelfall eine Ausnahmvorschrift des KWG nicht greifen, drohen Bußgelder. Auch wenn eine KWG-Erlaubnis für den Vertrieb nicht erforderlich sein sollte, besteht doch eine gewerberechtliche Erlaubnispflicht. Freie Vermittler von Anteilen an geschlossenen Fonds bedürfen damit weiterhin keiner Erlaubnis nach dem KWG, sondern nur einer Erlaubnis nach der GewO.

Gewerberechtliche Erlaubnispflicht für Finanzanlagenvermittler

Das FinAnlVG hat in den §§ 34 f und 34 g GewO die Vorschriften zur gewerberechtlichen Erlaubnis für Finanzanlagenvermittler und -berater neu gefasst. Nach § 34 f GewO besteht nun eine Erlaubnispflicht für sämtliche Vermittler von Anteilen an geschlossenen Fonds. Im Gegenzug wurde der Personenkreis aus dem (bisherigen) Anwendungsbereich des § 34 c GewO herausgenommen. § 34 f GewO orientiert sich am bisherigen § 34 c GewO und dem § 34 d GewO für Versicherungsvermittler. Danach muss ein Finanzanlagenvermittler zur Erlangung der Erlaubnis (i) persönlich zuverlässig

sein, (ii) geordnete Vermögensverhältnisse vorweisen, (iii) eine Berufshaftpflichtversicherung abgeschlossen und (iv) einen Sachkundenachweis, in der Regel durch das erfolgreiche Absolvieren einer IHK-Prüfung, vorgelegt haben. Ferner muss sich der Finanzanlagenvermittler in dem Vermittlerregister eingetragen haben. Details werden in einer Rechtsverordnung geregelt.

Die Einführung des § 34 f GewO ist eine der gravierendsten Neuregelungen im Rahmen des FinAnlVG. Allerdings gibt es eine relativ lange Übergangsfrist. Die Änderungen der GewO treten erst ab dem 1. Januar 2013 in Kraft. Im Übrigen können Vermittler, die am 1. Januar 2013 eine Erlaubnis nach § 34 c GewO haben, eine Erlaubnis nach § 34 f GewO unter erleichterten Bedingungen beantragen. In diesem Fall erfolgt keine Prüfung der Zuverlässigkeit und der Vermögensverhältnisse. Vielmehr müssen die bisherigen Inhaber einer § 34 c GewO Erlaubnis bis zum 1. Juli 2013 einen Antrag auf Erteilung einer Erlaubnis nach § 34 f GewO stellen und sich selbst im Vermittlerregister registrieren lassen. Der Sachkundenachweis der bisherigen Inhaber einer § 34 c GewO Erlaubnis muss allerdings bis zum 1. Januar 2015 vorgelegt werden. Dies ist zwingend, andernfalls erlischt die Erlaubnis. Eine Ausnahme besteht nur für Personen, die seit dem 1. Januar 2006 ununterbrochen als Anlagevermittler oder tätig waren (sogenannte alte-Hasen-Regelung).

Für Anbieter geschlossener Fonds empfiehlt es sich, das derzeitige Geschäftsmodell auf eine etwaige KWG- und WpHG-Pflichtigkeit prüfen zu lassen. Ferner sollten Vertriebe rechtzeitig eine Erlaubnis gem. § 34 f GewO beantragen.

(Stand: Februar 2012)



Dr. Karla Gubalke
RECHTSANWÄLTIN, PARTNERIN, BERLIN

Klingelhöferstr. 5, 10785 Berlin
Tel +49 30 884 503 - 312, E-Mail: kgubalke@goerg.de

- Fachgebiete: Gesellschaftsrecht, Mergers & Acquisitions, Private Equity & Venture Capital
- Branchen: Energiewirtschaft, Immobilien
- Zugelassen als Rechtsanwältin seit 2003
- Fremdsprachen: Englisch, Russisch



Dr. Oliver Zander
RECHTSANWALT, PARTNER, MÜNCHEN

Prinzregentenstraße. 22, 80538 München
Tel +49 89 3090 667 - 70, E-Mail: ozander@goerg.de

- Fachgebiete: Bank- und Kapitalmarktrecht, Gesellschaftsrecht
- Branchen: Geschlossene und offene Fonds, Banken und Sparkassen, Investoren
- Zugelassen als Rechtsanwalt seit 1991
- Fremdsprachen: Englisch, Französisch

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 Autorin Frau Dr. Karla Gubalke +49 30 884 503 – 312 oder kgubalke@goerg.de oder den Autoren Herrn Dr. Oliver Zander unter +49 89 3090667 – 70 oder ozander@goerg.de an.

Unsere Standorte

GÖRG Partnerschaft von Rechtsanwälten

BERLIN

Klingelhöferstraße 5, 10785 Berlin

Tel +49 30 884503-0, Fax +49 30 882715-0

ESSEN

Alfredstraße 220, 45131 Essen

Tel +49 201 38444-0, Fax +49 201 38444-20

FRANKFURT AM MAIN

Neue Mainzer Straße 69 – 75, 60311 Frankfurt am Main

Tel +49 69 170000-17, Fax +49 69 170000-27

KÖLN

Sachsenring 81, 50677 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