



# **P+P Pöllath + Partners**

## **Rechtsanwälte · Steuerberater**

**Berlin · Frankfurt · München**



## **Dr. Philip Schwarz van Berk, LL.M.**

Tätigkeitsschwerpunkte: Private Equity / Venture Capital  
Fondsstrukturierung, öffentlicher Vertrieb

**P+P Pöllath + Partners** · Berlin

E-mail: [philip.schwarzvanberk@pplaw.com](mailto:philip.schwarzvanberk@pplaw.com)

Tel.: +49 (30) 253 53-110

**Funds Forum Frankfurt**

**Workshop, 2. Dezember 2010**

**VERMÖGENSANLAGEGESETZ/  
ANLEGERSCHUTZVERBESSERUNGSGESETZ II  
NEUE REGELN FÜR GESCHLOSSENE FONDS**

Dr. Philip Schwarz van Berk, LL. M., P+P Pöllath+Partners, Berlin

I

Status Quo – Regulierung geschlossener Fonds heute

II

Gesetzgebungsverfahren AnSVG II

III

Geplante Neuregelung für geschlossene Fonds

## I Status Quo – Regulierung geschlossener Fonds heute

1 Regulierte Bereiche

2 Unregulierte Bereiche

## II Gesetzgebungsverfahren AnSVG II

## III Geplante Neuregelung für geschlossene Fonds

## 1. Regulierte Bereiche

### Prospekt

Anlegerschutzverbesserungsgesetz (2004)



Verkaufsprospektgesetz (ab 1. Juli 2005)



Verkaufsprospektverordnung (ab 1. Juli 2005)

(Erlass gem. § 8g VerkProspG durch BMF)



- Prospektpflicht für öffentlich vertriebene geschlossene Fonds mit Mindestbeteiligung < € 200.000
- Pflichtangaben nach VerkProspV
- BaFin-Prüfung (nur) auf Vollständigkeit
- Spezialgesetzliche Prospekthaftung (§ 13 VerkProspG i. V. m. §§ 44 ff. BörsG)

### Vertrieb

Gewerbeordnung



Gewerbebeerlaubnis § 34 c Nr. 2 GewO

Anforderungen:

- Besitz der erforderlichen Zuverlässigkeit (keine Verurteilung wegen eines Vermögensdelikts, etc.)
- Leben in geordneten Verhältnissen (kein eröffnetes Insolvenzverfahren, etc.)
- ABER: Kein Sachkundenachweis (Unterschied zum Versicherungsvermittler, § 34 d GewO)

## 2. Unregulierte Bereiche

### Fondsinitiatoren / Fondsmanagement



- Grundsatz:
  - Keine Registrierungspflicht
  - Keine Erlaubnispflicht
  - Keine Überwachung
- Ausnahme:
  - KWG-Erlaubnispflicht bei Tätigkeit mit Bezug auf Finanzinstrumente (insbesondere handelbare Wertpapiere)

### Fonds



- Grundsatz:
  - Keine Registrierungspflicht (außer HR)
  - Keine Erlaubnispflicht
  - Keine Überwachung
- Ausnahmen:
  - KWG-Erlaubnispflicht bei Tätigkeit mit Bezug auf Finanzinstrumente (insbesondere handelbare Wertpapiere)
  - Unternehmensbeteiligungsgesellschaften, UBG (selten)

## I Status Quo – Regulierung geschlossener Fonds heute

## II Gesetzgebungsverfahren AnSVG II

- 1 Überblick Gesetzgebungsverfahren
- 2 Diskussionsentwurf (Mai 2010)
- 3 Vorgezogene Neuregelung für offene Fonds, u.a.
- 4 Stellungnahmen und Positionen

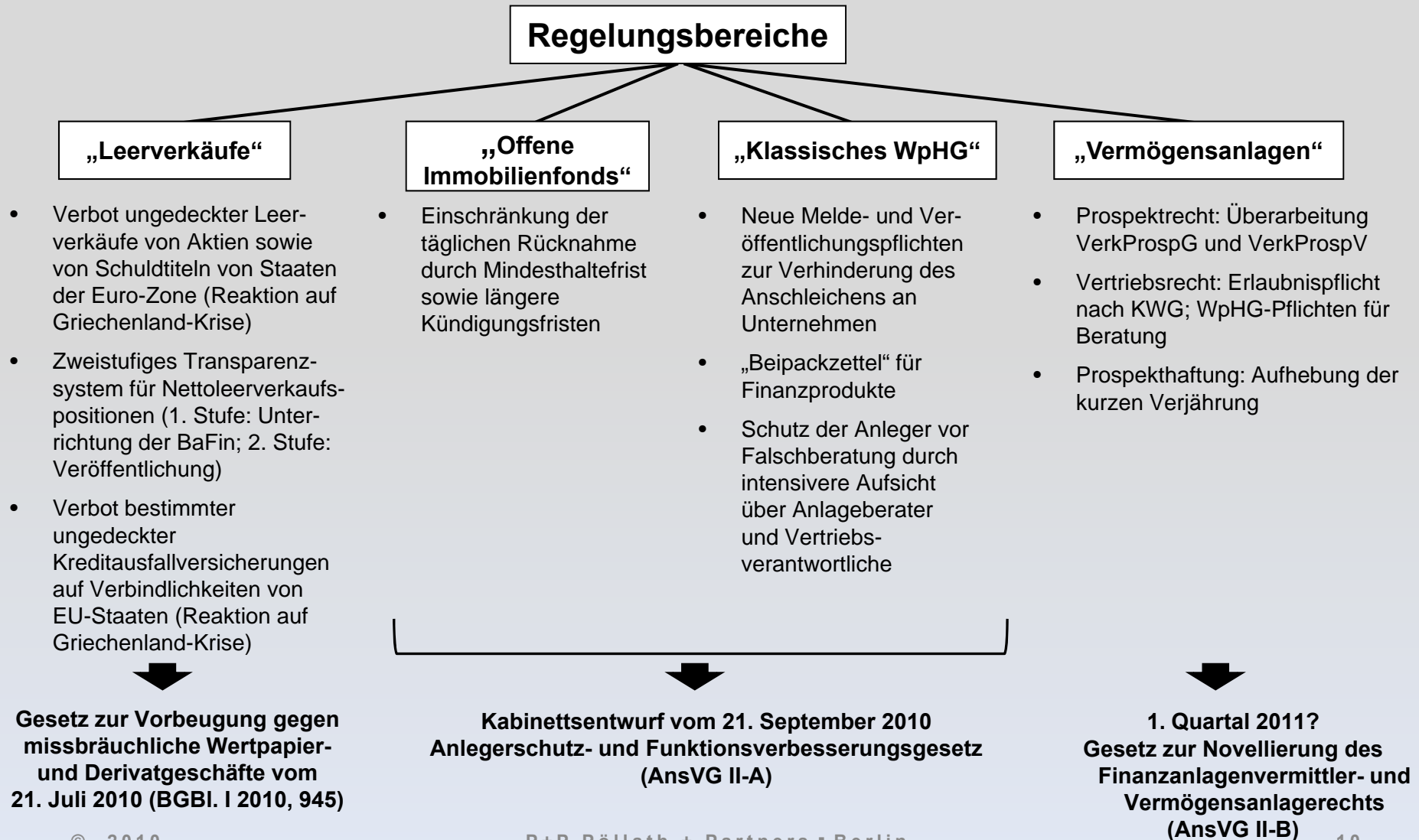
## III Geplante Neuregelung für geschlossene Fonds



### 1. Überblick Gesetzgebungsverfahren



## 2. Diskussionsentwurf BMF (3. Mai 2010)



### 3. Vorgezogene Neuregelung für offene Fonds, u.a.

- Hintergrund: Briefwechsel BMF – BMWi (September 2010)
  - Übereinkunft, das weitere Gesetzgebungsvorhaben aufzuteilen: „Teil A“ (Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz) vorab ins Kabinett, „Teil B“ (Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts) im 4. Quartal 2010
  - „Teil B“ seitens des BMWi bereits erarbeitet. Er enthält u.a.:
    - Einführung eines Sachkundenachweises
    - Obligatorische Berufshaftpflichtversicherung
    - Anlegerschützende Vorschriften des WpHG werden 1:1 in eine VO übernommen (Informations-, Beratungs- und Dokumentationspflichten)
- Stand: Kabinettsentwurf vom 21. September 2010 (BR-Drucks. 584/10 vom 24. September 2010)

### Regelungsbereiche AnSVG II-A im Einzelnen

#### 1. Offene Immobilienfonds (InvG)

- Abkehr von der täglichen Anteilsrücknahme
- Mindesthaltefristen von 2 Jahren. Rücknahme im dritten Jahr mit Abschlag von 10 %, im vierten Jahr von 5 % (gilt nur für Beträge über € 5.000 pro Monat)

#### 2. Schutz der Anleger vor Falschberatung (WpHG)

- BaFin erhält zusätzliche Sanktionsmöglichkeiten bei nicht anlagegerechter Beratung sowie Nichtoffenlegung von Provisionen
- Registrierungspflicht für Berater, Vertriebsverantwortliche und Compliance-Beauftragte bei BaFin
- Ausschlussmöglichkeit von einzelnen Personen aus der Beratung seitens der BaFin

### Regelungsbereiche AnSVG II-A im Einzelnen (Fortsetzung)

#### 3. „Beipackzettel“ für Finanzprodukte (WpHG i. V. m. der Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung)

- Bereitstellung eines Produktinformationsblatts

#### 4. Neue Melde- und Veröffentlichungspflichten (WpHG)

**Ziel:** Vermeidung des Aufbaus großer Stimmrechtspositionen in intransparenter Weise

### 4. Stellungnahmen und Positionen

- Stellungnahme des Bundesrates (BR-Drucks. 584/10(B) vom 5. November 2010):
  - Zahlreiche Änderungsvorschläge, insb.:
    - Wiederaufnahme der Vorschläge des Diskussionsentwurfes vom 3. Mai 2010, d.h. vor allem Regulierung des Grauen Kapitalmarkt aufgrund Sachnähe im WpHG, Zuständigkeit der BaFin für die Zulassung und Überwachung von Beratern
    - Strengere materielle Anforderungen an Vermögensanlagen des Grauen Kapitalmarkts (Mindestkapitalausstattung, Vorlage eines Business-Plans, zwingende Vorschriften zur Rechnungslegung)
    - „Praxisgerechte“ (= strengere) Ausgestaltung der Prospekthaftung (Streichung der 6-Monats-Ausschlussfrist, Streichung der Sonderverjährungsfristen, angemessene Mithaftung von Wirtschaftsprüfern)
    - Standardisiertes Muster für Produktinformationsblätter
    - Änderungen beim Beratungsprotokoll (Ergänzung der Pflichtangaben in Bezug auf Kosten, Provisionen und Risikobewertung; Beweiserleichterung bei Pflichtverstößen)
  - ABER: Keine Zustimmungsbedürftigkeit des Gesetzes

- Erste Lesung im Deutschen Bundestag: 12. November 2010
  - Alle Fraktionen sehen Handlungsbedarf, sind sich jedoch über den Weg uneins
  - Überweisung an die Ausschüsse; Federführung liegt beim Finanzausschuss
  
- Öffentliche Anhörung des Finanzausschusses am 1. Dezember 2010
  - Hauptkritikpunkte an der Regulierung offener Fonds, etc.:
    - Offene Immobilienfonds:
      - Haltefrist birgt Gefahr eines „Bugwellen“-Effekts  
Vorschlag: einjährige Kündigungsfrist (jedenfalls für institutionelle Anleger)
      - Übertragung der Haltefristen und Rückzahlungsabschläge auch auf Immobilien-Dachfonds
      - Verkürzung der Haltefrist auf ein Jahr sowie Verringerung der Rücknahmeaufschläge für natürliche Personen (Ausgleich für Ausgabeaufschläge)
      - Flexibilisierung der Entnahmeregelung für Kleinanleger: Anstelle der monatlichen Entnahme auch kumulative viertel- oder halbjährliche Entnahme
      - Altanleger sollen nicht nur von Haltefrist, sondern auch von Rücknahmeaufschlägen verschont bleiben
      - Bei täglicher Anteilsrücknahme quartalsmäßige Immobilienbewertung ausreichend

- Schutz der Anleger vor Falschberatung:
  - BaFin-Registrierungspflicht wird „Datenfriedhof“  
Argument: Registrierungsmodell bei der BaFin war für Grauen Kapitalmarkt bestimmt. Nachdem Grauer Kapitalmarkt aus Gesetzesvorhaben ausgeklammert, besteht für Regelung kein Bedarf mehr.  
Vorschlag: Negativ-Kartei, in der Beschwerdefälle gesammelt werden
  - Rechtsfigur des „Vertriebsbeauftragten“ ist zu schwammig
  - Festschreibung konkreter Qualifikationsanforderungen sagt nichts über Beratungsqualität aus
  - Altbestandsregelung für Sachkundenachweis für Berater mit langjähriger Berufserfahrung analog zur Versicherungsvermittler-RL („alte Hasen“-Regelung)
  - Beschäftigungsverbot durch BaFin mit Aufsichtsrecht nicht vereinbar
  
- „Beipackzettel“ für Finanzprodukte
  - Ergänzungen beim Produktinformationsblatt (Kosten, Provisionen, etc.)
  - Veröffentlichung des Blattes bereits bei Inverkehrbringen des Produktes
  - Ausgabe lediglich bei Kaufempfehlung, nicht auch bei Verkauf
  - Statt des Informationsblattes auch vereinfachtes Verkaufsprospekt zulässig, da laut OGAW IV-Richtlinie während Übergangszeit ausreichend
  
- Neue Melde- und Veröffentlichungspflichten
  - Erwerbsbegrenzungen nach Vorbild der Schweiz statt Offenlegungspflichten



- Hauptkritikpunkte an der Regulierung geschlossener Fonds:  
(Eigentlich nicht Thema der Anhörung, aber dennoch vielfach angesprochen)
  - Banken, Anleger- sowie Verbraucherschützer halten Regulierung der Vermittler von Anteilen an geschlossenen Fonds des Grauen Kapitalmarkts in GewO nicht für ausreichend. Gefahr von regionalen Unterschieden bei Kontrollqualität  
(DIE ZEIT: „Fondsvermittler unterliegen wie Eisverkäufer der Gewerbeaufsicht“)
  - Haftpflicht als Voraussetzung für Tätigkeit als freier Vermittler, da oftmals keine ausreichende Solvenz im Haftungsfall
  - Anpassung der prospektrechtlichen kurzen Verjährungsfrist an Regelverjährung;  
Mindestforderung nach Streichung der sechsmonatigen Ausschussfrist im VerkProspG
  - Inhaltliche Prüfung der Verkaufsprospekte durch die BaFin

**I** Status Quo – Regulierung geschlossener Fonds heute

**II** Gesetzgebungsverfahren AnSVG II

**III** Geplante Neuregelung für geschlossene Fonds

**1** Stand des Gesetzgebungsverfahrens

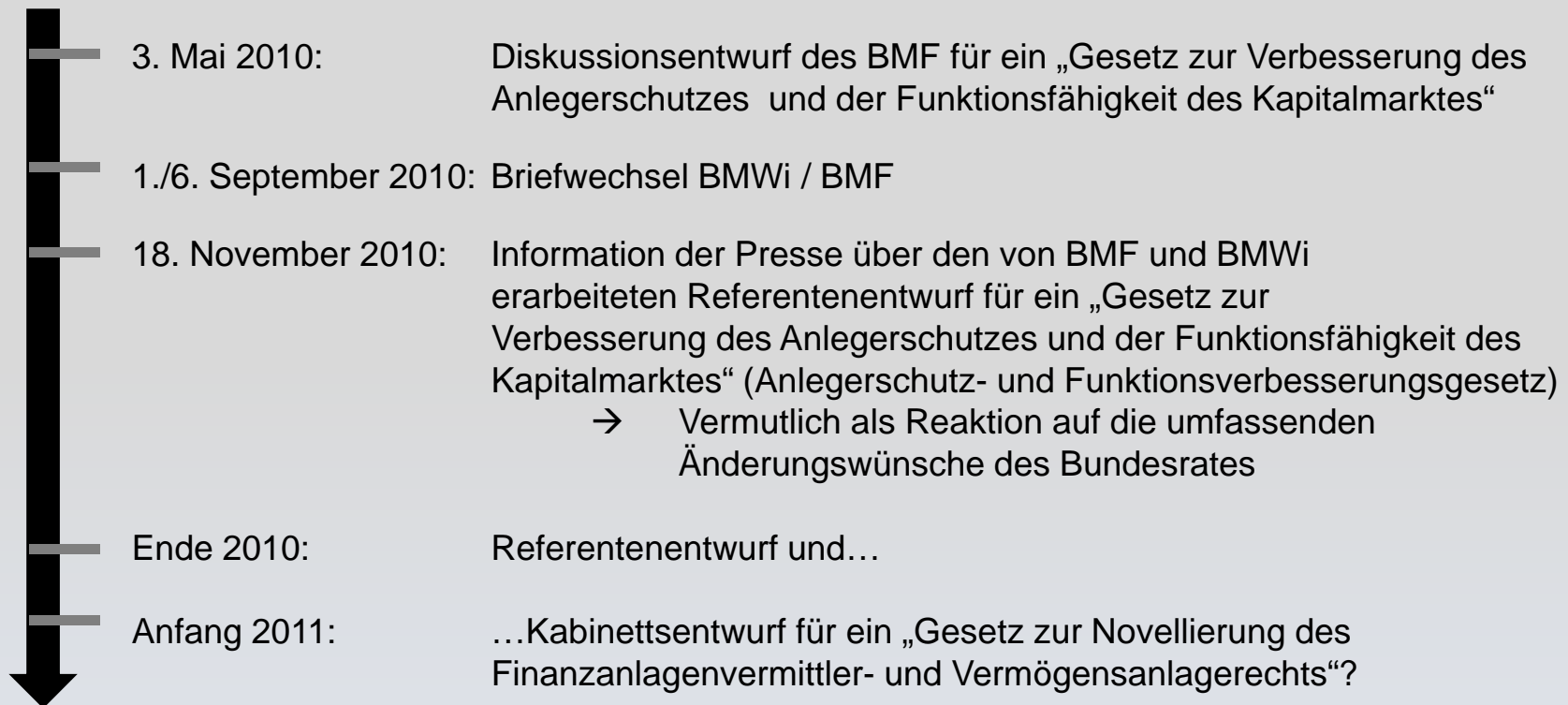
**2** Überblick

**3** Vertriebsrecht

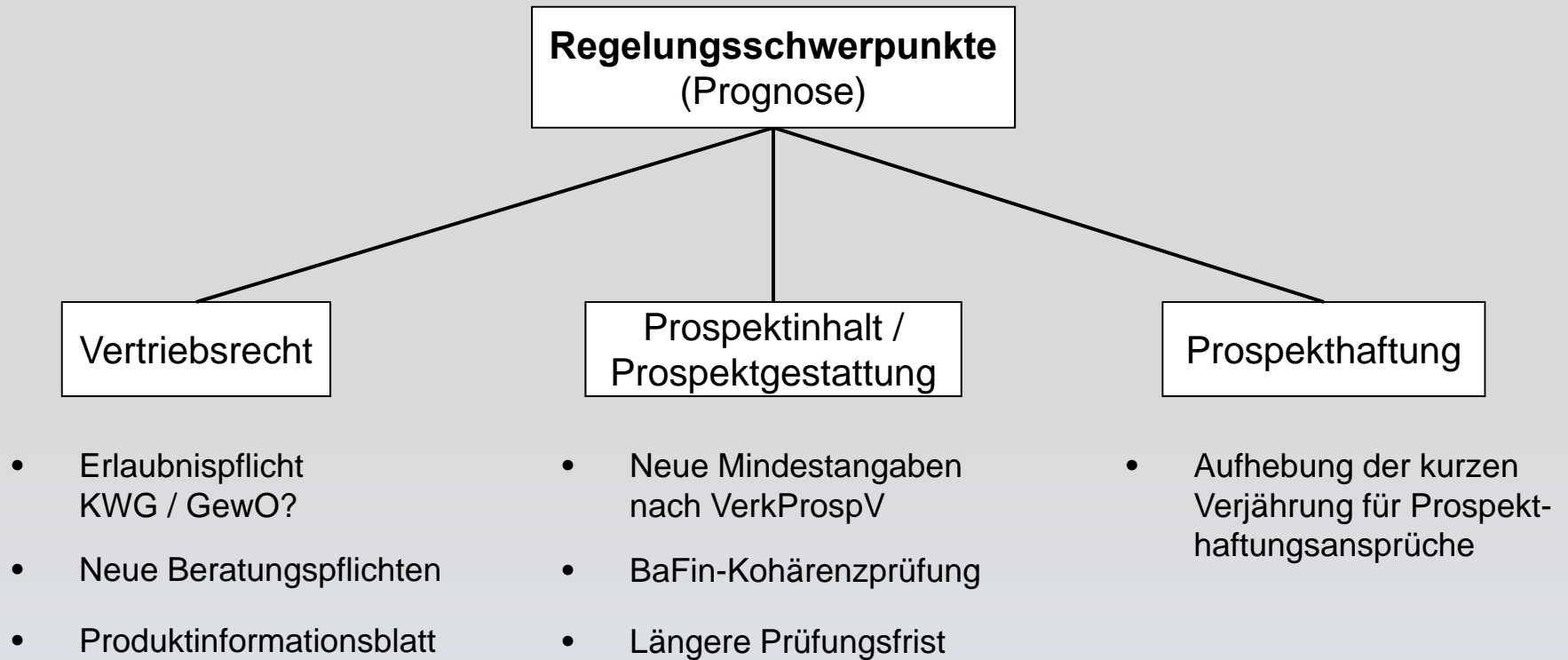
**4** Verkaufsprospektgesetz und Verkaufsprospektverordnung

**5** Prospekthaftung

## 1. Stand des Gesetzgebungsverfahrens



## 2. Überblick



## 3. Vertriebsrecht

### Ursprüngliches Konzept nach Diskussionsentwurf (3. Mai 2010):

- KWG-Erlaubnispflicht: Anteile an prospektpflichtigen geschlossenen Fonds als Finanzinstrumente i.S.d. KWG eingestuft
  - Löst Erlaubnispflicht nach § 32 KWG aus („Banklizenz“) wegen Anlagevermittlung / Anlageberatung in Bezug auf Finanzinstrumente
    - ABER: Sollte nicht für Vertrieb von Investmentfonds gelten!
  
- WpHG-Pflichten: Anteile an prospektpflichtigen geschlossenen Fonds als Finanzinstrumente i.S.d. WpHG eingestuft
  - Anwendbarkeit des MiFID-Standards auf geschlossene Fonds:
    - Anlegergerechte Beratung
    - Offenlegung von Provisionen
    - Beratungsprotokoll
    - Registrierung von Mitarbeitern in der Anlageberatung und Compliance-Beauftragten
  - Produktinformationsblatt („Beipackzettel“)
    - Für Finanzinstrumente durch „AnSVG II-A“ im September 2010 auf dem Weg gebracht

#### Kompromissvorschlag BMF / BMWi vom 1./6. September 2010:

##### **„Modifizierte Gewerbeaufsicht“**

- Keine KWG-Erlaubnis, auch nicht „KWG light“
- Weiterhin Gewerbeerlaubnis nach § 34 c GewO und Gewerbeaufsicht
  - ABER: Als Erlaubnisvoraussetzung neuer Sachkundenachweis und Berufshaftpflichtversicherung
- 1:1 Übernahme der WpHG-Pflichten in die Gewerbeordnung (einschließlich des Produktinformationsblatts)
  - Alternativ: Nachgelagerte Verordnung oder Verweis auf WpHG
- Vermittler müssen nicht Mitglied der Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen (EdW) sein

##### **Regelungstechnik (Aussage BMF):**

- Anteile an geschlossenen Fonds sollen weiterhin Finanzinstrumente sein
  - ABER: Ausnahmevorschriften für Vertrieb
    - Umsetzung offen. Insbesondere unklar, ob geschlossene Fonds als Finanzinstrumente nach KWG oder WpHG eingestuft werden.

#### Referentenentwurf (laut Presseberichten)

- Der Kompromissvorschlag BMWi / BMF bildet Grundlage für den Referentenentwurf
- Der Referentenentwurf geht z. T. über Diskussionsentwurf (DiskE) hinaus
- Neuerungen bzw. Konkretisierungen sind u.a.:
  - Sachkundenachweis durch öffentlich- rechtliche Sachkundeprüfung
    - DiskE: Lediglich Meldepflicht der Zuverlässigkeit und Sachkunde
  - Berufshaftpflichtversicherung mit Gesamtdeckungssumme in Millionenhöhe (Versicherungsvermittler: € 1,13 Mio. pro Versicherungsfall, € 1,7 Mio. pro Jahr)
    - DiskE: Haftung des „Haftungsdaches“, d.h. des Finanzdienstleistungsinstitutes  
Gründung bereits mit Eigenkapital von € 125.000 möglich
  - Registrierungspflicht sämtlicher Berater und Vermittler in einem öffentlich einsehbaren Register (vergleichbar dem Versicherungsvermittlerregister)
    - DiskE: interne, nicht einsehbare Datenbank bei der BaFin

#### 4. Verkaufsprospektgesetz und Verkaufsprospektverordnung

##### Regelungsrahmen nach Vorschlag BMF vom 1. September 2010:

- Neufassung des bisherigen Verkaufsprospektgesetzes (beginnt derzeit mit § 8f !)
- Titel: „Gesetz über Vermögensanlagen“ statt „Verkaufsprospektgesetz“
- Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung bleibt erhalten, wird aber überarbeitet

##### Vorschlag Diskussionsentwurf (3. Mai 2010):

- 3 Schwerpunkte:  
Erweiterte Mindestangaben in der VerkProspV / BaFin-Prüfung / Reporting



## Bisherige Äußerungen des Gesetzgebers zu Änderungen VerkProspV / VerkProspG

### (a) Erweiterte Mindestangaben in der VerkProspV

- Vorhandensein und Ergebnis eines IDW S4-Gutachtens
  - Faktischer Zwang zu IDW S4-Prüfung?
  - „Henne-Ei“-Problem: Ergebnis des Gutachtens liegt bei Prospektaufstellung noch nicht vor
    - Folge: Nachträge wegen „systemimmanenter“ Änderungen im Gestattungsverfahren zu erwarten
  - Erhöhtes (verschuldensunabhängiges) Prospekthaftungsrisiko der IDW S4-Gutachter?
    - Radikallösung: Verzicht auf BaFin-Prüfung des Prospektes, wenn IDW S4- Gutachten vorliegt? (Ähnlicher Ansatz: VGF-Pflichtprüfung nach IDW S4)  
Bei Namensnennung jedenfalls Haftungsbegrenzung erforderlich
  
- Pflicht zum Abdruck eines Mittelverwendungskontrollvertrages
  - Erhöhtes Prospekthaftungsrisiko der Mittelverwendungskontrolleure?
  - Entwicklung Marktstandard mit oder ohne Mittelverwendungskontrolle?

#### Erweiterte Mindestangaben in der VerkProspV (Fortsetzung)

- Erweiterte Angaben zum Planungsstand bei Blindpool-Modellen und erweiterte Angaben zu Anlageobjekten, die über zwischengeschaltete Gesellschaften gehalten werden
- Zusätzliche Angaben zum Emittenten und Gründungsgesellschaftern, insbesondere über Straftaten und frühere Insolvenzen
- Überarbeitung der Verordnung nach dem Motto „Viel hilft viel“:
  - Diverse Angaben müssen „an hervorgehobener Stelle“ erscheinen
  - Beschränkungen auf „Wesentlichkeit“ gestrichen, etwa bei „wesentlichen Lieferungen und Leistungen“
  - Regelbeispiele nur „insbesondere“ eingefügt, gesamter bisheriger Regelungsbereich bleibt erhalten (Bsp.: Angaben zur Struktur des phG, „insbesondere“ zu Firma, Haftung, etc.)

#### (b) BaFin-Prüfung

- Neuer Prüfungsmaßstab:

#### **„Kohärenzprüfung“**

- „Kohärenz und Verständlichkeit“ statt nur Vollständigkeit, d.h. vor allem Überprüfung des Prospekts auf innere Widersprüche hin
  - Angleichung an Prüfungstiefe bei Wertpapierprospekten (§ 13 WpHG)
  - Zusätzlicher Prüfungsaufwand für die BaFin machbar?
- Weiterhin keine umfassende materielle Richtigkeits- und Wirtschaftlichkeitskontrolle
  - Faktische Auswirkungen wohl gering (bisher unverbindliche „Hinweise“ der BaFin werden verbindlich)
- Längere Prüfungsfrist:
  - Bisher 20 Werktage (§ 8i Abs. 2 Satz 2 VerkProspG)
    - Besonderheit: Samstage zählen als Werktage!
  - Künftig Fristbeginn erst, wenn der Prospekt nach Einschätzung der BaFin vollständig ist, d.h. Dauer des Anhörungsverfahrens zählt nicht mit (theoretisch unbegrenzte Frist)

#### (c) Reporting

- Erweiterte Anforderungen an die Erstellung eines Jahresabschlusses bzw. Liquidationsberichts der Initiatoren (nicht Vermittler) sowie Prüfung durch einen Wirtschaftsprüfer
- Jährliche Information der Anleger über den Wert ihrer Anlage und die Entwicklung ihrer Kapitalkonten
- Prospekte, Jahresabschlüsse und Produktinformationsblatt müssen beim Anbieter abrufbar sein

## 5. Prospekthaftung

- Weitreichende Änderungen bei der Verjährung von Prospekthaftungsansprüchen (auf Basis des Diskussionsentwurfs vom 3. Mai 2010):
  - Aufhebung der kurzen Verjährung von Prospekthaftungsansprüchen gem. § 46 BörsG.  
Bislang: Ein Jahr nach Kenntnis des Prospektfehlers, spätestens (kenntnisunabhängig) drei Jahre nach Prospektveröffentlichung (nicht: drei Jahre nach Beitritt)  
Künftig: Drei Jahre ab dem Schluss des Jahres, in dem der Anspruch entstanden ist und der Gläubiger Kenntnis von den anspruchsbegründenden Umständen erlangt hat (BGB-Regelverjährung, §§ 195, 199 BGB).
    - Gravierende Auswirkungen: Faktisch wohl Verjährung kaum mehr möglich, weil Schadenseintritt häufig wesentlicher Umstand
  - Die umstrittene sechsmonatige Ausschlussfrist nach § 13 VerkProspG i. V. m. § 44 BörsG soll bestehen bleiben (keine Prospekthaftungsansprüche für Anleger, die später als sechs Monate nach Platzierungsbeginn beitreten)

- Gleichlauf der Verjährung für Prospekthaftung im engeren Sinne und im weiteren Sinne (Anlagervermittler / -berater, Treuhänder, Wirtschaftsprüfer etc.)
- Gilt nicht nur für geschlossene Fonds, sondern auch für Wertpapierprospekte sowie für institutionelle Fonds (außerhalb VerkProspG), weil dort bislang § 46 BörsG analog angewandt wurde
- ABER: Kurze Verjährung nach § 127 Abs. 5 InvG soll bestehen bleiben (Bevorzugung offener gegenüber geschlossenen Fonds)

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.



**Dr. Philip Schwarz van Berk**

P+P Pöllath + Partners ▪ Berlin

E-Mail: [philip.schwarzvanberk@pplaw.com](mailto:philip.schwarzvanberk@pplaw.com)

Tel.: +49 (30) 25353-110

[www.pplaw.com](http://www.pplaw.com)