



## Regulierung geschlossener Fonds: Änderungen für Anbieter und Vertrieb

von Rechtsanwalt Dr. Carsten Heuel, LL.M. (Harvard)\*

Der Gesetzgeber plant seit längerem, den Bereich der geschlossenen Fonds umfassend zu regulieren. Gesetzesänderungen zur Verbesserung des Anlegerschutzes klammerten bislang die geschlossenen Fonds aus. Aktuell nehmen die Aktivitäten des Gesetzgebers auch verstärkt die geschlossenen Fonds ins Visier. Die betroffenen Verbände begrüßen dies weitestgehend, da man hierdurch auch eine qualitative Aufwertung des Images der Branche erwartet. Die Änderungen werden innerhalb der Fondsindustrie erhebliche Anpassungen erforderlich machen. Die wesentlichen Punkte der geplanten Änderungen sollten den Anbietern geschlossener Fonds daher heute bereits bewusst sein, um sich für die Zukunft entsprechend aufstellen zu können.

### 1. Gesetzgeberische Aktivitäten

Am 11.02.2011 hat der Bundestag das Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz verabschiedet. Das Gesetz passierte den Bundesrat am 18.03.2011 und ist seit dem 08.04.2011 in Kraft. Am 16.02.2011 wurde der Diskussionsentwurf des Gesetzes zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagerechts (FinAnlVG) vorgestellt, in dem u.a. auch das Vermögensanlagegesetz enthalten ist. Der Entwurf des FinAnlVG wurde am 06.04.2011 bereits durch das Bundeskabinett beschlossen (Regierungsentwurf). Die erste Lesung des Gesetzes im Bundestag ist noch vor der Sommerpause des Bundestages am 08.07.2011 geplant; die zweite und dritte Lesung sollen voraussichtlich am 29.09.2011 erfolgen. Sechs Monate nach der Verkündung werden die neuen Regelungen des FinAnlVG in Kraft treten. Hiervon ausgenommen sind die Änderungen der Vorschriften betreffend die freien Vermittler, die erst nach Ablauf eines Jahres nach Verkündung wirksam werden sollen.

### 2. Regelungsbereiche der Gesetze

#### a. Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz

Das bereits in Kraft getretene Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz hat im Wesentlichen den Ban-

kenvertrieb im Visier. Insbesondere soll der Schutz von Privatanlegern vor Falschberatung durch Wertpapierdienstleistungen erhöht werden. So ist dem Anleger im Rahmen der Anlageberatung durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen rechtzeitig vor dem Abschluss eines Geschäfts über Finanzinstrumente ein kurzes und leicht verständliches Produktinformationsblatt zur Verfügung zu stellen (§ 30 Abs. 3a WpHG). Ferner führt die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) eine nicht öffentliche Datenbank, die Daten zu Anlageberatern, Verantwortlichen für den Vertrieb und so genannten Compliance-Beauftragten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen enthalten wird. Diese Unternehmen sind nach § 34d WpHG verpflichtet, nur sachkundige und zuverlässige Mitarbeiter mit der Anlageberatung zu betrauen. Die im Rahmen der Anlageberatung tätigen Mitarbeiter sind bei der BaFin zu melden. Bei Verstößen von Mitarbeitern kann die BaFin den Unternehmen verbieten, diese Mitarbeiter für einen Zeitraum von bis zu zwei Jahren in der Anlageberatung einzusetzen (§ 34d WpHG). Die Regelungen des § 34d WpHG treten allerdings erst ab dem 01.11.2012 in Kraft. Für Mitarbeiter, die am 01.11.2012 bereits in der vorbezeichneten Anlageberatung tätig sind, die Anforderungen an die Qualitätsstandards des § 34d WpHG noch nicht erfüllen, verlängert sich die Übergangsperiode bis zum 31.05.2013.

#### b. FinAnlVG

Der Entwurf des FinAnlVG hat den sogenannten grauen Kapitalmarkt und damit auch die geschlossenen Fonds und deren Vertrieb durch freie Vermittler im Blick. Die für die Anbieter und den freien Vertrieb geschlossener Fonds maßgeblichen Regelungen finden sich somit im Entwurf des FinAnlVG, so dass im Folgenden nur noch auf die geplanten Änderungen aufgrund des FinAnlVG eingegangen werden soll.

### 3. Wesentliche Regelungen des geplanten FinAnlVG

Das Verkaufsprospektgesetz (VerkProspG), welches bisher die Pflichten im Zusammenhang mit Verkaufsprospekten regelt, soll aufgehoben und durch das neue



Vermögensanlagengesetz (VermAnlG) ersetzt werden. Das VermAnlG soll, ebenso wie bislang das VerkProspG, durch die Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung (VerkProspV) ergänzt werden, die jedoch ebenfalls in zahlreichen Einzelpunkten überarbeitet wird. Die Regelungsbereiche des VermAnlG decken sich in vielen Bereichen mit denen des VerkProspG. Das VermAnlG enthält jedoch eine Reihe wesentlicher Neuerungen. Der Gesetzesentwurf zum FinAnlVG sieht darüber hinaus auch noch eine Vielzahl von Änderungen in anderen aufsichtsrechtlichen Vorschriften vor. Hierzu zählen das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), das Kreditwesengesetz (KWG), das Börsengesetz (BörsG) sowie das Wertpapierprospektgesetz (WpPG).

Die für geschlossene Fonds relevanten Regelungen des Gesetzesentwurfs lassen sich grob wie folgt zusammenfassen:

- Einstufung geschlossener Fonds als Finanzinstrumente
- erhöhte Anforderungen an die Prospekte geschlossener Fonds
- erweiterte Rechnungslegungspflichten
- Änderung der Prospekthaftung
- erhöhte Anforderungen an den Vertrieb geschlossener Fonds sowie die Erlaubnispflicht für Finanzanlagenvermittler.

#### 4. Einstufung als Finanzinstrumente

Durch die Qualifizierung geschlossener Fonds als Finanzinstrumente gemäß KWG und WpHG soll künftig auch der Vertrieb durch Wertpapierdienstleistungsunternehmen und damit vor allem durch Banken und Sparkassen unmittelbar den anlegerschützenden Vorschriften des WpHG (insbesondere den Wohlverhaltenspflichten) unterliegen. Auch geschlossene Fonds, die nicht prospektpflichtig sind, weil nicht mehr als 20 Anteile der Vermögensanlage angeboten werden, der Verkaufspreis der im Zeitraum von zwölf Monaten angebotenen Anteile EUR 100.000 nicht übersteigt oder die Mindestbeteiligungssumme bei EUR 200.000 oder mehr liegt, sind nach dem jetzigen Wortlaut des Gesetzesentwurfes aufgrund der Einstufung als Finanzinstrumente von den Regelungen des KWG und WpHG erfasst.

Folglich wird der Vertrieb von Vermögensanlagen wie geschlossener Fonds grundsätzlich nach § 32 KWG genehmigungspflichtig und unterliegt der Aufsicht durch die BaFin.

Die freien Vermittler und Berater, die (ggfs. neben Investmentfonds) ausschließlich geschlossene Fonds vertreten, sollen durch eine entsprechende Ausnahmeregelung im KWG von der KWG-Pflicht ausgenommen

werden. Auch die Wohlverhaltenspflichten nach dem WpHG sollen auf den freien Vertrieb, der als Finanzdienstleistung für andere ausschließlich die Anlageberatung und die Anlage- und Abschlussvermittlung zwischen Kunden und Anbietern oder Emittenten von Vermögensanlagen anbietet, genauso wie auf Vermittler von offenen Investmentfonds nicht unmittelbar Anwendung finden. Es ist allerdings vorgesehen, den freien Vertrieb zukünftig durch das Gewerberecht zu regulieren und ihm zusätzliche Pflichten aufzuerlegen (vgl. hierzu unten unter 8.).

Während bei Bekanntwerden des ersten Entwurfs des FinAnlVG zum Ende des letzten Jahres noch unklar war, ob auch die Anbieter geschlossener Fonds einer Zulassung nach dem KWG bedürfen, ist jetzt klar, dass die Emissionshäuser (zunächst) nicht unter die Erlaubnispflicht des KWG fallen. In der Begründung zum Regierungsentwurf vom 06.04.2011 wurde jetzt ausdrücklich klargestellt, dass auch die üblichen Vertriebsstrukturen der Emissionshäuser unter Einschaltung eines Vertriebspartners nicht den erlaubnispflichtigen Tatbestand des Platzierungsgeschäftes gemäß § 1 Abs. 1a Satz Nr. 1c KWG darstellen. Unklar bleibt jedoch weiterhin, ob Plattformen für den Handel von Zweitmarktfonds unter die Regelungen des KWG fallen.

#### 5. Erhöhte Anforderungen an geschlossene Fonds

##### a. Kohärenz- und Verständlichkeitsprüfung

Die BaFin soll zukünftig auch die Kohärenz (Widerspruchsfreiheit) und Verständlichkeit des Inhalts des Verkaufsprospektes prüfen. Der Gesetzgeber möchte damit den Prüfungsmaßstab auf den bei der Prüfung von Wertpapierprospekten nach WpPG geltenden Maßstab anheben, um Anleger vor unseriösen Angeboten von Vermögensanlagen zu schützen. Ob durch die Kohärenz- und Vollständigkeitsprüfung der Anlegerschutz allerdings wirklich verbessert wird oder hierdurch nur total abstruse Angebote ausgefiltert werden, bleibt abzuwarten. Denn eine wirkliche Prüfung von Qualität und Seriosität der Vermögensanlage durch die BaFin kann und soll nicht erfolgen. Dementsprechend soll nach § 7 Abs. 2 VermAnlG (wie bereits bisher in § 8g Abs. 1 VerkProspG vorgeschrieben) weiterhin an zentraler Stelle im Verkaufsprospekt ein ausdrücklicher Hinweis erfolgen, dass die inhaltliche Richtigkeit der Angaben im Verkaufsprospekt nicht Gegenstand der Prüfung durch die BaFin ist.

Wichtig für die Planungssicherheit der Anbieter sind in diesem Zusammenhang auch die mit der intensiveren Prüfung einhergehenden Fristen des Gestattungsverfahrens. Das VermAnlG spricht anstelle von Gestattung nunmehr von der „Billigung“ des Verkaufsprospektes. Die Billigung hat weiterhin wie bisher innerhalb einer Frist von 20 Werktagen zu erfolgen. Hat die BaFin jedoch An-



haltspunkte dafür, dass der Verkaufsprospekt unvollständig ist oder es ergänzender Angaben bedarf, gilt die 20-Tagesfrist erst ab dem Zeitpunkt, zu dem diese Informationen eingehen. Allerdings soll die BaFin den Anbieter über die nach ihrer Auffassung vorliegende Unvollständigkeit des Verkaufsprospektes oder über die Notwendigkeit ergänzender Informationen innerhalb von zehn Werktagen ab Eingang des Verkaufsprospektes informieren. Da der Gesetzesentwurf nicht ausdrücklich vorschreibt, dass die BaFin den Anbietern auch mitteilen muss, welche Informationen für die Prüfung noch erforderlich sind, könnte im neuen Billigungsverfahren womöglich die Gefahr einer deutlichen Verlängerung des Zeitrahmens gegenüber dem bisherigen Gestattungsverfahren liegen. Anbieter dürften daher in der Anfangsphase nach Inkrafttreten des VermAnlG gut beraten sein, zumindest etwas mehr 30 als Werktage für den Billigungsprozess einzuplanen. Dies gilt zumindest so lange, bis sich eine entsprechende Handhabungspraxis der BaFin – auch im Hinblick der Vorstellungen der Mitarbeiter von der Vollständigkeit der erforderlichen Informationen – herauskristallisiert hat.

#### b. Vermögensanlagen-Informationsblatt

Die Anbieter sind nach dem Gesetzesentwurf in Zukunft verpflichtet, ein maximal dreiseitiges „Vermögensanlagen-Informationsblatt“ (VIB) zu verfassen. Dieses muss die wesentlichen Informationen über die Vermögensanlagen in übersichtlicher und leicht verständlicher Weise enthalten, dass der Anleger insbesondere (1) die Art der Vermögensanlage, (2) Anlagestrategie, Anlagepolitik und Anlageobjekte, (3) die Risiken, (4) die Aussichten für Kapitalrückzahlung und Erträge unter verschiedenen Marktbedingungen sowie (5) die mit der Vermögensanlage verbundenen Kosten und Provisionen einschätzen und mit den Merkmalen anderer Finanzinstrumente bestmöglich vergleichen kann. Die Angaben müssen redlich und eindeutig und nicht irreführend sein. Darüber hinaus muss das VIB noch bestimmte Mindestangaben enthalten, die auch noch durch die VerkProspV konkretisiert und erweitert werden können. Das VIB ist vom Anbieter zeitgleich mit dem Verkaufsprospekt bei der BaFin zu hinterlegen. Es unterliegt jedoch nicht der Prüfung durch die BaFin. Während der Platzierungsphase ist das VIB zu aktualisieren, wenn die in ihm enthaltenen Angaben unrichtig oder unvereinbar mit den Angaben im Verkaufsprospekt sind oder wenn ergänzende Angaben in einem Nachtrag zum Verkaufsprospekt veröffentlicht werden.

In der Praxis wird die Erstellung eines VIB für einen Anbieter mit einer Reihe von Fragestellungen verbunden sein. Je nach Art der gewählten Fondskonstruktion und der Investitionsobjekte des Fonds kann ein geschlossener Fonds hoch komplex ausfallen. Eine in einer für den Anleger verständlichen Sprache abgefasste Darstellung

aller wesentlichen Informationen auf lediglich drei DIN-A4-Seiten, die ferner auch noch eine Reihe formaler Mindestangaben enthalten muss, wird bei manchem Fonds nur schwer möglich sein. Dies gilt insbesondere, da auch die Aussichten für die Kapitalrückzahlung und Erträge - jeweils unter verschiedenen Marktbedingungen - aufgezeigt werden müssen. In der praktischen Handhabung wäre hier eine Sensitivitätsanalyse erforderlich. Dazu müssten aber die wesentlichen Annahmen zu den Kalkulationen aus dem Verkaufsprospekt dargelegt und die Abweichungen der Parameter erläutert werden. Eine Darstellung der wesentlichen Risiken der Vermögensanlage dürfte im knapp bemessenen Rahmen des VIB ebenfalls kaum möglich sein.

Es ist mehr als fraglich, ob das VIB geeignet sein wird, den Anlegerschutz zu erhöhen. Denn ein Anleger könnte versucht sein, das Informationsblatt als einzige Informationsquelle zu nutzen und auf die Durchsicht des Verkaufsprospekts zu verzichten. Aufgrund der weitreichenden Unterschiede zwischen geschlossenen Fonds und anderen (d.h. klassischen) Finanzinstrumenten werden sich Angaben, die eine Vergleichbarkeit zwischen unterschiedlichen Anlagearten ermöglichen, kaum auf drei Seiten darstellen lassen.

Der Verband geschlossene Fonds (VGF) hat jüngst am 03.05.2011 ein Beispiel für ein Vermögensanlagen-Informationsblatt veröffentlicht, das auf der Website des VGF zur Verfügung steht. Es sei jedoch ausdrücklich darauf hingewiesen, dass dieses Beispiel derzeit noch nicht sämtliche nach dem neuen VermAnlG erforderlichen Pflichtangaben enthält. Nach erster Durchsicht fehlen dort derzeit zumindest noch die Angaben zu den Aussichten der Kapitalrückzahlung und Erträge unter den verschiedenen Marktbedingungen sowie die Pflichtangaben zur Haftung.

#### c. Mindestangaben im Verkaufsprospekt (VerkProspV)

Die im Gesetzesentwurf des FinAnlVG enthaltenen Änderungen der VerkProspV sind recht umfangreich ausgefallen. Hierdurch wird in der Zukunft eine Vielzahl weiterer Mindestangaben im Verkaufsprospekt erforderlich. Die in der Praxis bereits jetzt üblichen Negativtestate im Verkaufsprospekt werden daher deutlich zunehmen.

Die wesentlichen Neuerungen werden nachfolgend nur kurz skizziert:

- Die Darstellung des maximalen Risikos in seiner Größenordnung soll nunmehr an „hervorgehobener Stelle“ erfolgen. Unklar ist insoweit jedoch, was darunter zu verstehen ist (Darstellung im Fettdruck und/oder sogar außerhalb des Risikoteils dem Prospekt voranzustellen?).



- Es müssen zusätzliche Angaben zu den für den Anleger entstehenden weiteren Kosten gemacht werden, insbesondere solche Kosten, die mit dem Erwerb, der Verwaltung und der Veräußerung der Vermögensanlage verbunden sind. Hier bleibt unklar, welche weiteren Kosten neben Erwerb, Verwaltung und Veräußerung überhaupt anfallen können.
- An hervorgehobener Stelle muss dargestellt werden, unter welchen Umständen der Anleger verpflichtet ist, weitere Leistungen zu erbringen, insbesondere unter welchen Umständen er haftet und inwieweit er Nachschüsse zu leisten hat.
- Ebenfalls an hervorgehobener Stelle muss angegeben werden, in welcher Gesamthöhe Provisionen geleistet werden, insbesondere Vermittlungsprovisionen oder vergleichbare Vergütungen; dabei ist die Provision als absoluter Betrag anzugeben sowie als Prozentangabe in Bezug auf den Gesamtbetrag der angebotenen Vermögensanlage. Dadurch, dass der Begriff „Provision“ nicht definiert wird, können erhebliche Unklarheiten darüber bestehen, ob hierunter in Zukunft auch vom Emittenten gezahlte Vergütungen fallen sollen, die aufgrund eines anderen Sachverhalts als der erfolgsabhängigen Anlegervermittlung geleistet werden. Darüber hinaus dürfte wohl auch die erforderliche Angabe des Gesamtbetrags der Provisionen dort Probleme machen, wo der Gesamtbetrag der Vermögensanlage nicht feststeht (z.B. bei Blind-Pool-Modellen) oder in Fällen, in denen mehrstufige Fondskonstruktionen vorliegen.
- Zu den Gründungsgesellschaftern des Fonds müssen erweiterte Angaben erfolgen. Hierzu gehören z.B. auch Angaben über frühere Insolvenzen bzw. bestimmte Vermögensstraftaten. Diese Angaben müssen auch für die Personen gemacht werden, die zum Zeitpunkt der Aufstellung des Verkaufsprospekts Gesellschafter des Fonds sind.
- Bei mehrstufigen Fondskonstruktionen werden nach dem heutigen Wortlaut des § 9 Abs. 2 Nr. 1 der VerkProspV nur Angaben zum Anlageobjekt der Dachfondsgesellschaft (der Beteiligung an der Objektgesellschaft) gefordert. Nur über die Generalklausel des § 2 Abs. 1 VerkProspV (Erfordernis der Richtigkeit und Vollständigkeit des Verkaufsprospektes) ist es auch heute bereits dringend empfehlenswert, Angaben zu den von der Objektgesellschaft gehaltenen Anlageobjekten (Vermögensgegenstände) und ihrer Geschäftstätigkeit in den Verkaufsprospekt aufzunehmen. In der Zukunft wird § 9 Abs. 2 Nr. 1 der VerkProspV ausdrücklich klarstellen, dass die Anlageobjekte der vom Fonds gehaltenen Objektgesellschaft als Anlageobjekte zu beschreiben sind. Die bislang bestehenden Unsicher-

heiten hinsichtlich der erforderlichen Darstellungstiefe bei Fonds, deren Anlageobjekte zum Zeitpunkt der Aufstellung des Verkaufsprospektes noch nicht feststehen (sog. Blind-Pool-Modelle), werden auch durch den Gesetzesentwurf nicht beseitigt. Daher wird man hier auch zukünftig die Angaben zum Anlageobjekt so detailliert machen müssen, wie sie eben zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung möglich sind, und diese mit dem gleichzeitigen Hinweis zu versehen haben, dass konkrete Angaben nach § 9 Abs. 2 Nr. 1 VerkProspV noch nicht möglich sind. Sobald wie das Anlageobjekt sich später während der noch andauernden Platzierungsphase konkretisiert, müssen die entsprechenden Angaben in einem Nachtrag veröffentlicht werden.

- Nach dem Gesetzesentwurf besteht zukünftig die Verpflichtung, nicht nur den Gesellschaftsvertrag und den Treuhandvertrag sondern auch einen Mittelverwendungskontrollvertrag im Verkaufsprospekt abzudrucken.
- Die in einem frühen Entwurf vorgesehene Verpflichtung zur Angabe des Vorhandenseins und Ergebnisses eines Wirtschaftsprüfergutachtens zum Verkaufsprospekt nach IDW S4-Standard, ist in dem derzeitigen Entwurf nicht mehr enthalten.

## 6. Erweiterte Rechnungslegungspflichten

Im VermAnlG werden spezielle gesetzliche Rechnungslegungs- und Prüfungsvorschriften für Vermögensanlagen eingeführt. Danach sind die Jahresabschlüsse geschlossener Fonds in der Zukunft stets nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuchs (HGB) aufzustellen. Sie müssen auch Angaben zu den im abgelaufenen Geschäftsjahr gezahlten Vergütungen enthalten. Ein Lagebericht ist ebenfalls aufzustellen. Der Jahresabschluss und der Lagebericht sind zwingend durch einen Abschlussprüfer zu prüfen. Der Umfang der Jahresabschlussprüfung soll auch die Feststellung beinhalten, ob die Fondsgesellschaft die Bestimmungen des Gesellschafts- und des Treuhandvertrages beachtet hat. Der bereits geprüfte Jahresabschluss ist innerhalb von neun Monaten (bzw. nur sechs Monaten, sofern die Gesellschaft nicht nach dem HGB zur Offenlegung verpflichtet ist) nach Ablauf des Geschäftsjahres zum Unternehmensregister einzureichen und bekannt zu machen. Die neuen Regelungen dürften bei den Fondsgesellschaften zu Mehraufwand und Mehrkosten führen, ohne einen wirklichen Nutzer für Anleger zu bringen.

Gegenüber dem Diskussionsentwurf vom 16.02.2011 verzichtet der Regierungsentwurf vom 06.04.2011 auf die Verpflichtung der Fondsgesellschaften bei der Aufstellung des Jahresabschlusses die Vorschriften für große



Kapitalgesellschaften zu beachten. Dies ist sehr zu begrüßen, da ansonsten Mehraufwand und Mehrkosten für die Fondsgesellschaften noch größer ausfallen würden.

Die Aufstellung, Prüfung, Feststellung und Veröffentlichung des Jahresabschlusses innerhalb von neun Monaten nach Ablauf des Geschäftsjahres dürfte insbesondere bei mehrstöckigen Fondskonstruktionen allerdings nicht unproblematisch sein. Denn bereits die Feststellung eines Jahresabschlusses auf Ebene nur einer Fondsgesellschaft nimmt in der Regel bereits gut einen Monat in Anspruch. Das Problem verschärft sich noch weiter, wenn der geschlossene Fonds seinerseits in geschlossene Fonds investiert, da der Dachfonds für die Erstellung seines Jahresabschlusses auf die Jahresabschlüsse der Zielfonds angewiesen ist. Daher wird Fondsgesellschaften in der Zukunft wohl häufig keine andere Wahl bleiben, als den ungeprüften und/oder noch nicht festgestellten Jahresabschluss und Lagebericht trotzdem fristgemäß offen zu legen. In diesem Fall muss darauf hingewiesen werden, dass die Offenlegung noch nicht vollständig ist. Die fehlenden Unterlagen sind dann später ebenso offen zu legen wie Änderungen, die im Rahmen der Abschlussprüfung bzw. Feststellung des Jahresabschlusses vorgenommen wurden.

Der Diskussionsentwurf des Gesetzes vom 16.02.2011 sah sogar eine Frist von nur sechs Monaten zur Einreichung des bereits geprüften und festgestellten (!) Jahresabschlusses zum Unternehmensregister vor. Für nicht nach dem HGB zur Offenlegung verpflichtete Fondsgesellschaften (z.B. Kommanditgesellschaften mit einer natürlichen Person als persönlich haftendem Gesellschafter) sieht der Regierungsentwurf nach wie vor eine Offenlegungspflicht innerhalb eines Zeitraums von sechs Monaten nach Ablauf des Geschäftsjahres vor. Sofern bei diesen Gesellschaften die Prüfung oder die Feststellung nicht innerhalb von sechs Monaten möglich ist, sind die fehlenden Angaben zur Feststellung oder der Bestätigungsvermerk bzw. der Vermerk über dessen Versagung spätestens innerhalb von neun Monaten nach Ablauf des Geschäftsjahres zum Bundesanzeiger einzureichen sowie bekannt zu machen. Unklar bleibt damit die Frage, ob auch bei nach HGB offenlegungspflichtigen Fondsgesellschaften ebenfalls spätestens innerhalb von neun Monaten nach Ablauf des Geschäftsjahres die Feststellung und Prüfung des Jahresabschlusses vorliegen müssen.

Die in dem Gesetzesentwurf des FinAnlVG vom 16.02.2011 noch enthaltene Verpflichtung des Jahresabschlussprüfers, im Rahmen der Abschlussprüfung festzustellen, ob die Fondsgesellschaft auch die Bestimmungen des Verkaufsprospektes eingehalten hat, ist in dem aktuellen Regierungsentwurf vom 06.04.2011 entfallen. Dies ist sehr zu begrüßen, da eine solch umfangreiche und haftungsträchtige Prüfung durch einen Wirt-

schaftsprüfer wohl zu einer Steigerung der Prüfungshonorare und einer längeren Prüfdauer geführt hätte.

Zu einem Aufatmen in der Branche dürfte ebenfalls die Tatsache führen, dass der Regierungsentwurf gegenüber dem Vorentwurf keine Verpflichtung der Fondsgesellschaft mehr vorsieht, den Anlegern mit der Einreichung des Jahresabschlusses jährlich den Wert ihrer Vermögensanlage, die Entwicklung der Kapitalkonten sowie die Höhe des ursprünglichen Anteils mitzuteilen. Ohne die Vorgabe entsprechender Bewertungskriterien hätte dies in der Praxis, abgesehen von erheblichen administrativen Mehraufwand und Kosten, zu großen praktischen Problemen geführt.

## 7. Änderung der Prospekthaftung

Die Prospekthaftung soll eigenständig im VermAnlG geregelt werden. Die bislang geltende Verjährungsfrist für Prospekthaftungsansprüche aus § 46 BörsG (Verjährung spätestens in einem Jahr ab Kenntnis des Prospektfehlers, spätestens aber kenntnisunabhängig nach drei Jahren ab Veröffentlichung des Prospekts) wird entfallen. Stattdessen soll in Zukunft die Regelverjährung nach BGB gelten (d.h. drei Jahre ab dem Schluss des Jahres, in dem der Anspruch entstanden ist und der Gläubiger Kenntnis von den anspruchsbegründenden Umständen erlangt hat; spätestens aber kenntnisunabhängig in zehn Jahren nach Entstehung).

Bislang existiert eine Sechs-Monats-Ausschlussfrist im Rahmen der Prospekthaftung nach VerkProspG i.V.m. BörsG. Danach können Anleger Prospekthaftungsansprüche nur geltend machen, wenn sie ihre Beteiligung innerhalb von sechs Monaten nach dem ersten öffentlichen Angebot der Vermögensanlage (sog. Platzierungsbeginn) erworben haben. Mit dem VermAnlG soll die Präklusionsfrist auf die Beendigung der Platzierung, spätestens jedoch auf zwei Jahre nach Platzierungsbeginn verlängert werden. Auf diese Präklusion muss aber zukünftig im Verkaufsprospekt an hervorgehobener Stelle ausdrücklich hingewiesen werden.

Innerhalb der vorgenannten Präklusionsfrist besteht in der Zukunft auch für unrichtige Angaben im VIB eine gesonderte Haftung. Diese ist auf irreführende, unrichtige oder nicht mit den einschlägigen Stellen im Verkaufsprospekt vereinbare Angaben beschränkt.

## 8. Erhöhte Anforderung an den Vertrieb und die Erlaubnispflicht für Finanzanlagervermittler

Durch die Qualifizierung geschlossener Fonds als Finanzinstrumente gemäß KWG und WpHG wird der Vertrieb von geschlossenen Fonds grundsätzlich nach § 32



KWG genehmigungspflichtig und unterliegt der Aufsicht durch die BaFin. Die freien Vermittler und Berater werden nach dem Entwurf des FinAnlVG jedoch von der Einstufung als Finanzdienstleistungsinstitute im Sinne des KWG ausgenommen und sollen in der Zukunft einer gesonderten Erlaubnispflicht nach der Gewerbeordnung (GewO) und der Aufsicht der zuständigen Gewerbebehörden unterliegen.

In der GewO wird dazu ein neuer Tatbestand des „Finanzanlagenvermittlers“ geschaffen. Die bisher zusammen mit Immobilienmaklern, Bauträgern und Darlehensvermittlern in § 34c GewO geregelten Finanzanlagenvermittler erhalten so eine eigenständige Vorschrift in der Gewerbeordnung. Darin werden für gewerbliche Finanzanlagenvermittler, zusätzlich zu der jetzt bereits erforderlichen Zuverlässigkeit und dem Vorliegen geordneter persönlicher Verhältnisse, auch der Nachweis einer Berufshaftpflichtversicherung und ein Sachkundenachweis als Voraussetzung für die Erlaubniserteilung eingeführt. Zudem wird für die Finanzanlagenvermittler eine Pflicht zur Registrierung in dem bei den Industrie- und Handelskammern geführten Vermittlerregister, das bisher die Versicherungsvermittler und -berater enthält, eingeführt.

Ferner sollen die Informations-, Beratungs- und Dokumentationspflichten aus dem 6. Abschnitt des WpHG, auf die gewerblichen Vermittler geschlossener Fonds ausgeweitet werden. Die Regelung dieser Pflichten (einschließlich der Offenlegung von Provisionen und Zuwendungen) soll in einer separaten Rechtsverordnung erfolgen. Es bleibt abzuwarten, wie diese Pflichten in der Rechtsverordnung ausgestaltet werden.

Für freie Vermittler, die zum Zeitpunkt des Inkrafttretens der Gesetzänderungen bereits eine Erlaubnis nach § 34c GewO haben, soll in der GewO eine Übergangsregelung vorgesehen werden. Die Vermittler müssen demnach innerhalb von sechs Monaten nach Inkrafttreten der Änderungen in der GewO die neue Erlaubnis beantragen. Die Voraussetzungen für die Erlaubniserteilung sollen in einem vereinfachten Verfahren geprüft werden. Den Sachkundenachweis kann der Vermittler dann innerhalb von zwei Jahren nach Inkrafttreten der Änderungen in der GewO erbringen. Die Änderungen in der GewO werden erst ein Jahr nach Inkrafttreten des FinAnlVG wirksam, so dass die vorstehenden Übergangsfristen sich faktisch um ein Jahr verlängern.

## 9. Ausblick (AIFM-Richtlinie)

In der Branche ist derzeit ein generelles Aufatmen darüber zu registrieren, dass der nun vorliegende Regierungsentwurf des FinAnlVG die Branche der geschlossenen Fonds nicht so stark reguliert, wie es der ursprüngliche Entwurf des Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz oder auch noch der Diskussionsentwurf des FinAnlVG vorsahen. Die Freude dürfte hier aber nur von kurzer Dauer sein.

Denn bereits am 11.11.2010 wurde die Richtlinie zur Aufsicht „Alternativer Investmentfonds-Manager“ (sog. AIFM) im europäischen Parlament verabschiedet. Sie soll voraussichtlich Mitte 2011 im Amtsblatt der europäischen Gemeinschaft veröffentlicht werden und in Kraft treten. Voraussichtlich Mitte September 2011 sollen dann die Vorschläge der European Securities and Markets Authority zu den Level-II-Maßnahmen der Richtlinie erfolgen. Zur Umsetzung der Richtlinie in nationales Recht haben die Mitgliedsstaaten dann jeweils zwei Jahre Zeit.

Geschlossene Fonds - bzw. genauer gesagt deren Manager - fallen in den Anwendungsbereich der AIFM-Richtlinie. Die Richtlinie beinhaltet umfassende Zulassungs- und Aufsichtsanforderungen für Fondsmanager. In Deutschland wird der Zulassungsantrag voraussichtlich vor der BaFin zu stellen sein, die die AIFMs dann auch zu überwachen hat. Eine angemessene Qualifikation sowie eine angemessene Eigenkapitalausstattung des AIFM (je nach Wert des Portfolios, mindestens jedoch EUR 125.000) wird Voraussetzung für die Zulassung des AIFM sein. Ein AIFM muss ein adäquates Risiko- und Liquiditätsmanagement aufweisen. Ferner besteht die Verpflichtung zur regelmäßigen Bewertung der Assets, zur Sicherung der Anlegergelder auf dem Konto einer unabhängigen Verwahrstelle, zu Offenlegungen, zur Information und Berichten gegenüber den Anlegern und der Aufsichtsbehörde. Nach der Richtlinie ist nur die Kapitaleinwerbung an professionelle Anleger (z.B. institutionelle Anleger, Finanzdienstleister) gestattet. Ein Vertrieb an Kleinanleger ist nur zulässig, wenn die Mitgliedsstaaten von der Ausnahme in der AIFM-Richtlinie Gebrauch machen und eine entsprechende nationale Regelung treffen. Es ist davon auszugehen, dass der deutsche Gesetzgeber hiervon Gebrauch machen wird.

In der Zukunft soll es zur Vermeidung von Interessenskonflikten nicht mehr erlaubt sein, dass ein Anbieter bzw. Initiator neben der Verwaltung der Vermögenswerte des alternativen Investmentfonds (AIF) auch die Verwahrung dieser übernehmen darf. Noch nicht hinreichend geklärt ist, ob die in Deutschland bei geschlossenen Fonds üblichen Treuhänder und Mittelverwendungskontrolleure die Anforderungen an die Aufgaben der von der Richtlinie für die Anlegerverwaltung und der Verwahrung erforderlichen Verwahrstelle erfüllen.

Spätestens mit der Umsetzung der AIFM-Richtlinie in deutsches Recht wird die Fondsbranche - über die nun bevorstehenden Änderungen aufgrund des FinAnlVG hinaus - weitere einschneidende Änderungen erfahren. Hierzu werden voraussichtlich u.a. gehören:



- Pflicht zur KWG-Zulassung der Manager geschlossener Fonds;
- umfangreiche laufende Berichtspflichten des AIFM;
- Anforderungen an die Kapitalausstattung des AIFM;
- Verwahrung durch Verwahrstelle;
- jährliche Bewertung des Fondsvermögens;
- Einführung von Risikomanagementsystemen;
- Veröffentlichung eines durch einen Wirtschaftsprüfer geprüften und durch die Gesellschafterversammlung festgestellten umfassenden Jahresabschlusses und Jahresberichts innerhalb von sechs Monaten nach Ablauf des Geschäftsjahres;
- weitere umfassende Berichts- und Informationspflichten gegenüber den Anlegern.

## 10. Fazit

Anbieter und Vermittler sollten sich bereits jetzt mit den bevorstehenden Änderungen vertraut machen und ihre Planungen hierauf ausrichten. Die weiteren Änderungen sollte man sehr sorgfältig beobachten.

Die bevorstehenden Pflichten und Maßnahmen werden zu einem erheblichen Mehraufwand und zu erheblichen Mehrkosten führen. Anbieter sind daher bereits seit einiger Zeit gut beraten, wenn sie in ihren Verkaufsprospekten bzw. anlässlich eines anstehenden Nachtrags auf die bevorstehenden gesetzgeberischen Änderungen und die damit in der Folge auch verbundenen Mehrkosten hinweisen.

Im Rahmen der Konzeption neuer Fonds sollte man die kommenden Änderungen nach Möglichkeit bereits antizipieren. Voraussichtliche Mehrkosten sollten in der Kalkulation neuer Produkte Berücksichtigung finden. Auf die bevorstehenden Änderungen der Vorschriften zur Rechnungslegung und Prüfung der Fondsgesellschaften sollte man die interne Organisation der Anbieterin, der Treuhänderin und der Fondsgesellschaften vorbereiten. Denn die AIFM-Richtlinie sieht die Offenlegung des geprüften und festgestellten Jahresabschlusses der Fondsgesellschaft innerhalb von sechs Monaten nach Ablauf des Geschäftsjahres vor.

## Hinweis

*Unser Jusletter beruht auf einer sorgfältigen Recherche der Rechtslage. Deren allgemeine Darstellung kann die Besonderheiten des jeweiligen Einzelfalles jedoch nicht berücksichtigen. Der Jusletter dient nur der Information und ist keine vertragliche Beratungsleistung. Er kann deshalb eine individuelle Rechtsberatung nicht ersetzen.*

## Kontakt

Ahlers & Vogel \_ Bremen  
Contrescarpe 21 \_ 28203 Bremen  
Telefon +49 (421) 33 34-0  
Telefax +49 (421) 33 34-111  
E-Mail: bremen@ahlers-vogel.de

Ahlers & Vogel \_ Hamburg  
Schaarsteinwegsbrücke 2 \_ 20459 Hamburg  
Telefon +49 (40) 37 85 88-0  
Telefax +49 (40) 37 85 88-88  
E-Mail hamburg@ahlers-vogel.de

Ahlers & Vogel \_ Leer  
Königstraße 32 \_ 26789 Leer (Ostfriesland)  
Telefon +49 (0491) 45 45 229-0  
Telefax +49 (0491) 45 45 229-99  
E-Mail leer@ahlers-vogel.de

Ahlers & Vogel \_ Rostock  
Gerhart-Hauptmann-Str. 24 \_ 18055 Rostock  
Telefon +49 (381) 491 39-0  
Telefax +49 (381) 491 39-99  
E-Mail: rostock@ahlers-vogel.de

\* **Dr. Carsten Heuel** studierte Rechtswissenschaften in Marburg und London (London School of Economics). 1999 erwarb er den Master of Law (LL.M.) an der Harvard Law School. Er promovierte zu einem berufshafungsrechtlichen Thema. Seit 1999 ist er anwaltlich tätig. Herr Dr. Heuel ist als Rechtsanwalt, Attorney-at-Law (N.Y.) sowie als Solicitor in England und Wales zugelassen. Er war zunächst bei einer renommierten Kanzlei in den U.S.A. und seit Ende 2000 bei führenden international tätigen Wirtschaftskanzleien in Frankfurt am Main beschäftigt, wo er auch schwerpunktmäßig im gestalterischen und regulativen Fondsrecht beschäftigt war. Nach der zwischenzeitlichen Tätigkeit als Partner in einer Bremer Wirtschaftskanzlei trat er 2010 als Partner in unsere Sozietät ein. Herr Dr. Heuel hat seinen Schwerpunkt im Bereich des nationalen und internationalen Wirtschafts-, Gesellschafts- und Transaktionsrechts. Er verfügt über umfangreiche Erfahrungen bei der Begleitung von Unternehmen und Privatpersonen bei deutschen und grenzüberschreitenden wirtschaftsrechtlichen Fragestellungen, Unternehmenstransaktionen (einschl. M&A, Restrukturierungen, Private Equity und notleidende Finanzierungen), Kauf, Bau und Finanzierung von Seeschiffen, Kapitalanlagen (u.a. Geschlossene Fonds, insbesondere Schiffsemissionen), Private Office sowie Finanzierungen.