



# **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

# Hamburger Fonds-Gespräche

4. November 2010

## **ANLEGERSCHUTZVERBESSERUNGSGESETZ II NEUE REGELN FÜR GESCHLOSSENE FONDS**

Dr. Philip Schwarz van Berk, LL. M.

I

Status Quo – Regulierung geschlossener Fonds heute

II

Gesetzgebungsverfahren AnSVG II

III

Geplante Neuregelung für geschlossene Fonds (AnSVG II-B)

## I Status Quo – Regulierung geschlossener Fonds heute

1 Regulierte Bereiche

2 Unregulierte Bereiche

## II Gesetzgebungsverfahren AnSVG II

## III Geplante Neuregelung für geschlossene Fonds (AnSVG II-B)

## 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 Fonds mit Mindestbeteiligung < € 200.000
- Pflichtangaben nach VerkProspV
- BaFin-Prüfung des Prospekts (nur) auf Vollständigkeit
- Spezialgesetzliche Prospekthaftung gem. § 13 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
  - Keine Erlaubnispflicht
  - Keine Überwachung
- Ausnahmen:
  - KWG-Erlaubnispflicht bei Tätigkeit mit Bezug auf Finanzinstrumente (insbesondere handelbare Wertpapiere)
  - Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (selten)

## I Status Quo – Regulierung geschlossener Fonds heute

## II Gesetzgebungsverfahren AnSVG II

- 1 Überblick Gesetzgebungsverfahren
- 2 Diskussionsentwurf (Mai 2010)
- 3 Briefwechsel BMF / BMWi (September 2010)
- 4 Vorgezogene Neuregelung für offene Fonds, u.a. (AnSVG II-A)

## III Geplante Neuregelung für geschlossene Fonds (AnSVG II-B)



### 1. Überblick Gesetzgebungsverfahren

**2009**



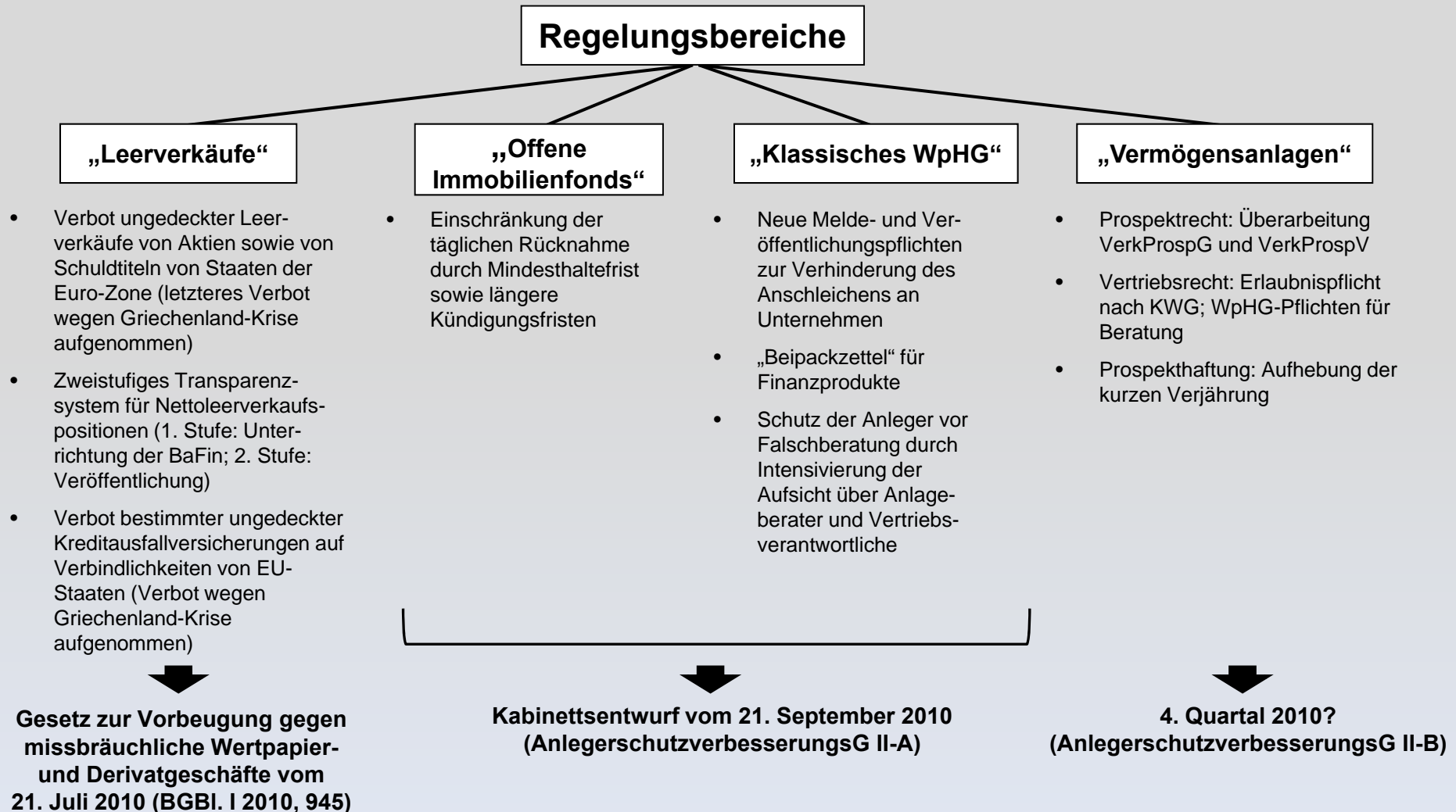
- 17. Juni 2009: Antrag der Grünen zur Regulierung des Grauen Kapitalmarkts; Stellungnahme der BaFin mit ersten Änderungsvorschlägen
- 1. Juli 2009: öffentliche Anhörung im Finanzausschuss des Deutschen Bundestags zur Regulierung des Grauen Kapitalmarkts

**2010**



- 3. Mai 2010: Diskussionsentwurf des BMF für ein „Gesetz zur Verbesserung des Anlegerschutzes und der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes“ (AnlegerschutzverbesserungsG II)
- 20. Juli 2010: Gesetz zur Vorbeugung gegen missbräuchliche Wertpapier- und Derivatgeschäfte vom 21. Juli 2010 (BGBl. I 2010, 945)
- 1./6. September 2010: Briefwechsel BMWi / BMF
- 21. September 2010: Kabinettsentwurf für ein „Gesetz zur Verbesserung des Anlegerschutzes und der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes“ (AnlegerschutzverbesserungsG II-A)
- Ende 2010: Kabinettsentwurf AnlegerschutzverbesserungsG II-B?

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



### 3. Briefwechsel BMF – BMWi (September 2010)

- Schwerpunkt: KWG-Erlaubnis für Vertrieb
- Vorschlag BMF vom 01.09.2010:
  - Verzicht auf KWG-Erlaubnis (wegen erwarteter Mehrkosten für kleine Vertriebe)
    - ABER: Erweiterte Gewerbeerlaubnis
  - Keine direkte Anwendung der WpHG-Beratungspflichten
    - ABER: Übernahme der WpHG-Beratungspflichten 1:1 in die GewO
  - Aufteilung weiteres Gesetzgebungsverfahren
    - „Teil A“ vorab ins Kabinett, „Teil B“ im 4. Quartal 2010
- Antwort BMWi vom 06.09.2010:
  - Vorschlag des BMF wird begrüßt
  - Gesetzentwurf wurde 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)

### 4. Vorgezogene Neuregelung für offene Fonds, u.a. (AnSVG II-A)

- Stand: Kabinettsentwurf vom 21. September 2010
- Regelungsbereiche vor allem im WpHG und InvG

### Regelungsbereiche im Einzelnen

#### 1. Offene Immobilienfonds (InvG)

- Abkehr von der täglichen Anteilsrücknahme
- Mindesthaltefristen von 2 Jahren. Danach 2 weitere Jahre mit Anreizen (Rücknahme im dritten Jahr mit Abschlag von 10 %, im vierten Jahr von 5 %)
- Mindesthaltefrist und Rücknahmeabschläge gelten nur für Beträge über € 5.000 pro Monat (Kleinanleger nicht betroffen)

### 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

### 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

### Gesetzgebungsverfahren zum AnSVG II-A

- Kabinettsentwurf am 21. September 2010 verabschiedet (BR-Drucks. 584/10 vom 24. September 2010)
- Beschlussempfehlung Bundesrat (BR-Drucks. 584/1/10 vom 25. Oktober 2010):
  - Zahlreiche Änderungsvorschläge, insb.:
    - Wiederaufnahme der konkreten Umsetzungsvorschläge des Diskussionsentwurfes vom 3. Mai 2010
    - Regulierung des Grauen Kapitalmarkt aufgrund Sachnähe im WpHG
    - Zuständigkeit der BaFin für die Zulassung und Überwachung von Beratern
  - ABER: Keine Zustimmungsbedürftigkeit des Gesetzes

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

**II** Gesetzgebungsverfahren AnSVG II

**III** Geplante Neuregelung für geschlossene Fonds (AnSVG II-B)

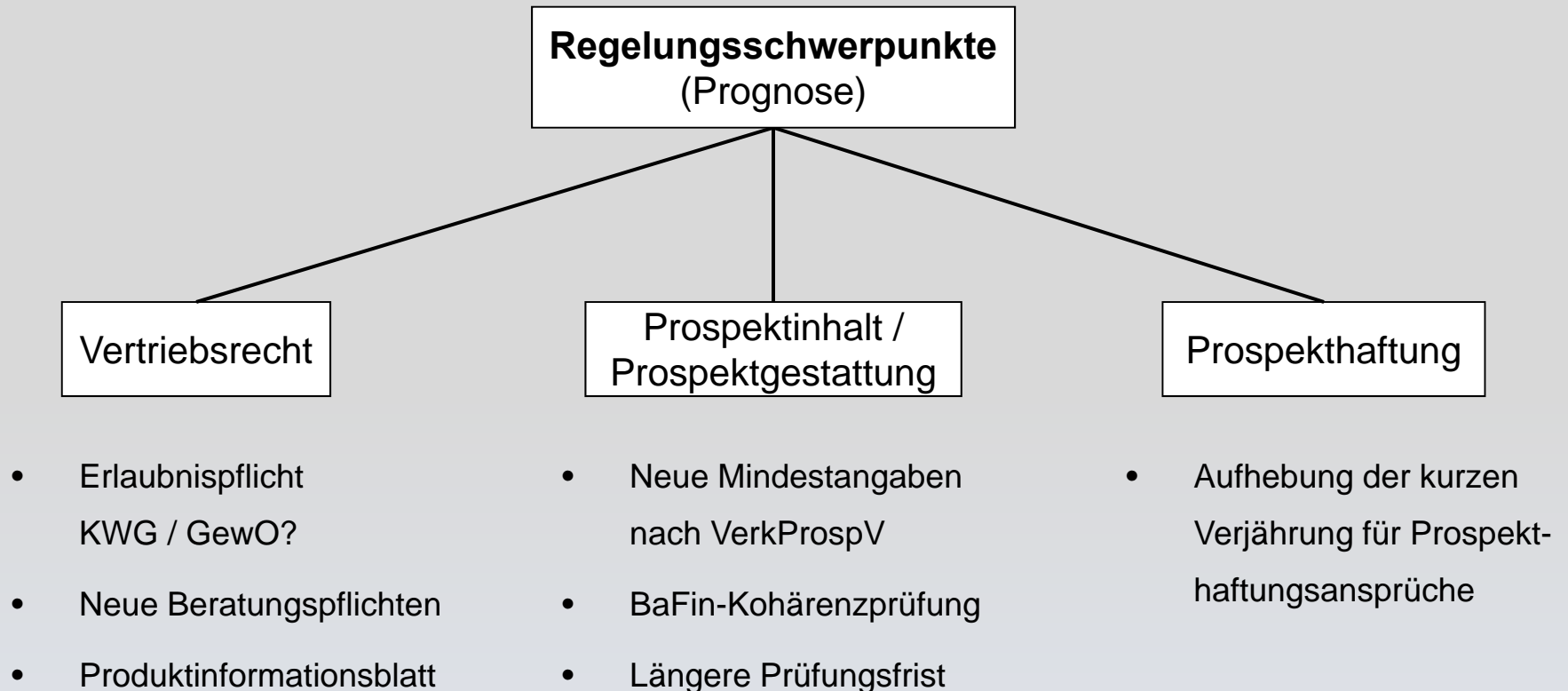
**1** Überblick

**2** Vertriebsrecht

**3** Verkaufsprospektgesetz und Verkaufsprospektverordnung

**4** Prospekthaftung

## 1. Überblick





## 2. 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 (Anlegerschutz bei Wertpapieren) auf geschlossene Fonds:
    - Anlegergerechte Beratung
    - Offenlegung von Provisionen
    - Beratungsprotokoll
    - Registrierung von Mitarbeitern in der Anlageberatung und Compliance-Beauftragten
  - Produktinformationsblatt (
    - 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 neuer Sachkundenachweis und Berufshaftpflichtversicherung als Erlaubnisvoraussetzung
- 1:1 Übernahme der WpHG-Pflichten in die Gewerbeordnung, einschließlich Produktinformationsblatt (oder: 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
  - genaue Umsetzung offen
  - insbesondere ist unklar, ob geschlossene Fonds als Finanzinstrumente nach KWG oder WpHG eingestuft werden

## 3. Verkaufsprospektgesetz und Verkaufsprospektverordnung

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

„Anlegerschutzverbesserungsgesetz II-B“ [richtige Bezeichnung offen]

- 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

## Gesamtschau der bisherigen Äußerungen des Gesetzgebers

### 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
  - Erhöhtes Prospekthaftungsrisiko der IDW S4-Gutachter?
    - Radikallösung: Verzicht auf BaFin-Prüfung des Prospektes, wenn IDW S4-Gutachten vorliegt? (Ähnlicher Ansatz: VGF-Pflichtprüfung nach IDW S4)
- 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.)

#### BaFin-Prüfung

- Neuer Prüfungsmaßstab:
  - „Kohärenzprüfung“**
  - „Kohärenz und Verständlichkeit“ statt nur Vollständigkeit, d.h. vor allem Überprüfung des Prospekts auf innere Widersprüche hin (so bereits in § 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)

#### Reporting

- Erweiterte Anforderungen an den Jahresabschluss, evtl. Pflicht zur Abschlussprüfung [BMF September 2010]
- Jährliche Information der Anleger über Wert ihrer Anlage und Kapitalkontenstand [BMF September 2010]
- Prospekte, Jahresabschlüsse und Produktinformationsblatt müssen beim Anbieter abrufbar sein

## 4. Börsengesetz

- Weitreichende Veränderungen bei der Verjährung von Prospekthaftungsansprüchen (auf Basis des Diskussionsentwurfs vom 3. Mai 2010):
  - Aufhebung der kurzen Verjährung von Prospekthaftungsansprüchen nach § 46 BörsG: ein Jahr nach Kenntnis des Prospektfehlers, spätestens (kenntnisunabhängig) drei Jahre nach Prospektveröffentlichung (nicht: drei Jahre nach Beitritt)
  - 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)
  - Auch kurze Verjährung nach § 127 Abs. 5 InvG soll bestehen bleiben (Bevorzugung offener gegenüber geschlossenen Fonds)



- Folge: BGB-Regelverjährung (§§ 195, 199 BGB): Drei Jahre ab dem Schluss des Jahres, in dem der Anspruch entstanden ist und der Gläubiger Kenntnis von den anspruchsbegründenden Umständen erlangt hat
  - Gravierende Auswirkungen: Faktisch wohl Verjährung kaum mehr möglich, weil Schadenseintritt häufig wesentlicher Umstand
- 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
- Wird auch für institutionelle Fonds (außerhalb VerkProspG) relevant werden, weil dort bislang § 46 BörsG analog angewandt wurde

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)