

Das neue Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrecht

Der vom Bundestag am 27. Oktober 2011 verabschiedete Gesetzesentwurf zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts ("FinVermG") ist am 12. Dezember 2011 im Bundesgesetzblatt veröffentlicht worden. Ziel dieses Gesetzes ist es, weitere Produkte aus dem Bereich des grauen Kapitalmarktes einer staatlichen Regulierung zu unterwerfen. Dies soll insbesondere durch die Einführung weiterer Haftungstatbestände und von Erlaubnis- und Verhaltenspflichten für Anbieter und Vermittler bestimmter Produkte erreicht werden.

Erlaubnispflichten nach KWG und GewO

Bislang ist weder die Vermittlung noch der Vertrieb sog. Graumarktprodukte wie z.B. von Anteilen an geschlossenen Fonds reguliert, d.h. derartige Produkte können ohne Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BaFin") vertrieben werden. Das soll sich nun ändern. Daher wird zunächst der Begriff der "Vermögensanlage" im Gesetz über Vermögensanlagen ("VermAnlG") neu eingeführt, der eben diese Graumarktprodukte umfasst. Da gleichzeitig des Kreditwesengesetzes ("KWG") dahingehend geändert wird, dass Vermögensanlagen als Finanzinstrumente qualifiziert werden, bedarf in Zukunft u.U. auch derjenige einer KWG-Lizenz, der als institutioneller Vermittler Vermögensanlagen vertreibt. Freie Vermittler müssen dagegen nur den Vorgaben der Gewerbeaufsicht entsprechen. Dennoch, nach beiden Regimes werden dabei zukünftig spezielle Anforderungen an die Zuverlässigkeit und Sachkunde der Vermittler von Vermögensanlagen gestellt, so dass in Zukunft auch auf dem Gebiet des bisherigen grauen Kapitalmarktes Anleger besser geschützt werden.

Überblick

- Vermögensanlagen sind Finanzinstrumente im Sinne des KWG und des WpHG
- Erlaubnispflichten für Finanzanlagenvermittler
- Beachtung der MiFID-Verhaltenspflichten beim Vertrieb
- Informationsblatt für Vermögensanlagen wird Pflicht
- Erweiterung des Prüfungsumfanges der BaFin bei der Billigung von Verkaufsprospekten
- Billigung von Nachträgen
- Zusätzliche Mindestangaben
- Widerrufsrecht bei Nachträgen
- Aufhebung der kurzen Verjährung für Prospekthaftungsansprüche
- Zusätzliche Berichtspflichten

Erlaubnis und Ausnahmen nach KWG

Nach § 1 Abs. 11 Satz 1 KWG gelten Vermögensanlagen i.S.d. § 1 Abs. 2 VermAnlG als Finanzinstrumente. Somit erweitert sich dieser Begriff um sämtliche nicht in Wertpapieren i.S.d. Wertpapierprospektgesetzes verbriefte

- (1) Anteile, die eine Beteiligung am Ergebnis eines Unternehmens gewähren,
- (2) Anteile an einem Vermögen, das der Emittent oder ein Dritter in eigenem Namen für fremde Rechnung hält oder verwaltet (Treuhandvermögen),
- (3) Anteile an sonstigen geschlossenen Fonds,
- (4) Genussrechte und
- (5) Namensschuldverschreibungen.

Lediglich Anteile an einer Genossenschaft i.S.d. § 1 des Genossenschaftsgesetzes sind ausgenommen.

Auf eine Mindeststückelung der Finanzinstrumente kommt es dabei nicht an. Das bedeutet aber auch, dass ab dem 1. Juni 2012 Bankgeschäfte und Finanzdienstleistungen, die Vermögensanlagen zum Gegenstand haben, einer entsprechenden Lizenz bedürfen.

Übergangsvorschriften gelten für Unternehmen, die diese Tätigkeiten bereits vor dem 1. Juni 2012 ausgeübt haben und nur wegen der Erweiterung des Begriffs der Finanzinstrumente einer Erlaubnis nach dem KWG bedürfen. Für sie gilt eine vorläufige Erlaubnis bis zur endgültigen Entscheidung der BaFin als erteilt, wenn bis zum 31. Dezember 2012 ein vollständiger Erlaubnis Antrag gestellt wird.

Hier besteht somit unmittelbarer Handlungsbedarf, da die Zusammenstellung der Unterlagen insbesondere durch verschiedene Regulierungsmaßnahmen, Geldwäscheregelungen und die Inhaberkontrollverordnung mittlerweile sehr aufwändig geworden ist.

Da auch die Ausnahmetabestände des KWG erweitert worden sind, bleiben nach § 2 Abs. 1 Nrn. 10 und 11, Abs. 6 Satz 1 Nr. 19 KWG Unternehmen, die das Finanzkommissionsgeschäft, das Platzierungsgeschäft und das Emissionsgeschäft ausschließlich für Anbieter oder Emittenten von Vermögensanlagen erbringen, von der Erlaubnispflicht ausgenommen. Damit sind auch die Treuhandverwaltung und die Übernahme von Platzierungsgarantien für Vermögensanlagen erlaubnisfrei. Nach der Gesetzesbegründung ist eine Institutsaufsicht für den Anlegerschutz nicht erforderlich und würde zu einer unverhältnismäßigen Belastung zahlreicher Fondsanbieter führen.

Aus demselben Grund sind Unternehmen, die Finanzportfolioverwaltung und Anlageverwaltung ausschließlich für Anbieter oder Emittenten von Vermögensanlagen betreiben, nach § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 20 KWG von der Erlaubnispflicht befreit. Damit unterliegen Anbieter und Emissionshäuser sowie Verwalter von Private-Equity-Fonds weiterhin grundsätzlich keiner Erlaubnispflicht nach dem KWG. Unklar ist indes die Situation bei Sekundärmarktfonds (Dachfonds). Ausweislich der Gesetzesbegründung sollten diese durch die Einführung des § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 20 KWG gerade von einer Erlaubnispflicht ausgenommen werden. Nach umstrittener Einschätzung der BaFin scheinen jedoch Verwalter von Sekundärmarktfondsanteilen nicht unter diese Ausnahme zu fallen, da sie nach dem Verständnis der BaFin Dienstleistungen nicht für Anbieter oder Emittenten von Vermögensanlagen, sondern für Anleger erbringen.

Unter die Bereichsausnahme des § 2 Abs. 6 Nr. 8 KWG fallen so genannte "freie Vermittler", die als Finanzdienstleistungen ausschließlich die Anlageberatung und die Anlage- und Abschlussvermittlung von Vermögensanlagen sowie anderen Finanzinstrumenten zwischen Kunden und Instituten bzw. Emittenten betreiben. Sie sind nicht befugt, sich bei der Erbringung dieser Finanzdienstleistungen Eigentum oder Besitz an Geldern oder Anteilen von Kunden zu verschaffen und sind ebenfalls von der Erlaubnispflicht nach dem KWG befreit.

Mit dem FinVermG geht der deutsche Gesetzgeber über den Regulierungsrahmen der EU-Finanzmarktsrichtlinie (MiFID) und anderer EU-Richtlinien hinaus. Ausnahmen kommen nur für einige ausländische Anbieter in Betracht.

Neue Gewerbeerlaubnis nach § 34f GewO: Anforderungen an Zuverlässigkeit, Sachkunde, geordnete Vermögensverhältnisse und Haftpflichtversicherung

Die nach der Bereichsausnahme von der Erlaubnispflicht nach dem KWG befreiten Unternehmen fallen unabhängig von der Stückelung der von ihnen vermittelten Vermögensanlagen unter die ab 1. Januar 2013 geltende geänderte Gewerbeordnung ("**GewO**"). Sie bedürfen im Gegensatz zu denjenigen, die dem KWG-Regime unterliegen, erst ab diesem Zeitpunkt einer gewerberechtl. Erlaubnis.

Voraussetzungen für die Erteilung der Erlaubnis sind nach § 34f Abs. 2 GewO:

- Zuverlässigkeit (keine Vorstrafen in den letzten 5 Jahren wegen Vermögensdelikten oder Insolvenzstraftaten);
- geordnete Vermögensverhältnisse (keine Privatinsolvenz);
- Nachweis einer Berufshaftpflichtversicherung; und
- Sachkunde (nachgewiesen durch eine Prüfung über fachliche und rechtliche Grundlagen sowie die Kundenberatung).

Auch bei der Beratung und Vermittlung mitwirkende Angestellte des freien Vermittlers müssen zuverlässig sein und ihre Sachkunde nachweisen.

Freie Vermittler und ihre bei der Beratung und Vermittlung mitwirkenden Angestellten müssen sich zudem nach § 34f Abs. 5 GewO mit Aufnahme der Tätigkeit in ein Vermittlerregister bei den Industrie- und Handelskammern eintragen lassen. Zudem werden die Informations-, Beratungs- und Dokumentationspflichten des Wertpapierhandelsgesetzes ("**WpHG**"), die bislang nur für den Vertrieb von Finanzinstrumenten unter dem KWG-Regime gelten, auf freie Vermittler übertragen.

Soweit freie Vermittler am 1. Januar 2013 über eine Erlaubnis nach § 34c GewO verfügen, haben sie bis zum 1. Juli 2013 eine Erlaubnis nach § 34f GewO zu beantragen. In diesen Fällen ist der Sachkundenachweis spätestens zum 1. Januar 2015 zu erbringen.

Eine Ausnahme vom Erfordernis, einen Sachkundenachweis zu erbringen, existiert nach § 157 Abs. 3 GewO für Personen, die seit dem 1. Januar 2006 ununterbrochen unselbstständig oder selbstständig als Anlageberater oder Anlagevermittler tätig sind und bislang über eine Erlaubnis nach § 34c GewO verfügen (so genannte "Alte Hasen"-Regelung).

Die Aufsicht übernehmen die Gewerbeordnungsämter.

§ 34g GewO ermächtigt zum Erlass der Finanzanlagenvermittlerverordnung ("**FinVermV**"), in der unter anderem die Inhalte und Verfahren der Sachkundeprüfung sowie die Anforderungen an die Berufshaftpflichtversicherung spezifiziert werden. Ein erster Diskussionsentwurf wurde bereits im Juni 2011 veröffentlicht. Dieser dürfte jedoch noch einige Änderungen erfahren.

Erweiterte Regulierung des Vertriebs von Vermögensanlagen

Da Vermögensanlagen nunmehr Finanzinstrumente im Sinne des WpHG sein können, unterfällt ihr Vertrieb vielen bisher nur für Wertpapiere und andere Finanzinstrumente geltenden Regelungen. Auch werden die Mindestangaben im Verkaufsprospekt erweitert und kommen auf die Anbieter Neuerungen im Billigungsverfahren zu sowie bei der Veröffentlichung, Erstellung und Behandlung von Nachträgen. Die einschlägigen Vorschriften sind nunmehr im VermAnIG geregelt, das Verkaufsprospektgesetz wird abgeschafft.

Neue Verhaltenspflichten für den Vertrieb von Vermögensanlagen

Mit der Qualifikation von Vermögensanlagen als Finanzinstrumenten im Sinne des § 2 Abs. 2b des ab 1. Juni 2012 geltenden WpHG sind Unternehmen, die bestimmte Dienstleistungen in Bezug auf Vermögensanlagen erbringen, zukünftig auch als Wertpapierdienstleistungsunternehmen einzustufen.

Ausgenommen vom Begriff der Finanzinstrumente in § 2 Abs. 2b WpHG sind jedoch Genossenschaftsanteile und nicht-nachrangige Namensschuldverschreibungen mit fester Laufzeit und festem Zinssatz, bei denen das investierte Kapital ohne Anrechnung von Zinsen ungemindert zum Zeitpunkt der Fälligkeit zum vollen Nennwert zurückgezahlt wird, und die von einem Einlagenkreditinstitut ausgegeben werden.

Wegen ihrer fehlenden Fungibilität sind Vermögensanlagen nach wie vor keine Wertpapiere i.S.d. § 2 Abs. 1 WpHG. Da hierdurch die Einbeziehung in einen organisierten Markt oder die Zulassung an einer Börse nahezu ausgeschlossen ist, sind Vorschriften über Insider-, Marktmanipulationsverhalten oder Stimmrechtsmeldungen auf Vermögensanlagen im Regelfall nicht anwendbar.

Im Rahmen des Vertriebs von Vermögensanlagen müssen schon ab dem 1. Juni 2012 insbesondere die Wohlverhaltensvorschriften der §§ 31 ff. WpHG sofort beachtet werden, wie z.B.:

- Verpflichtung zur anleger- und objektgerechten Beratung;
- Zurverfügungstellung eines Vermögensanlagen Informationsblattes;

- Führen eines Beratungsprotokolls; und
- Offenlegung von Provisionen.

Zudem sind besondere Organisationspflichten zu erfüllen. Viele dieser Anforderungen sind in dem Rundschreiben der BaFin 4/2010 (WA) zu den Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion und die weiteren Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten nach §§ 31 ff. WpHG für Wertpapierdienstleistungsunternehmen ("**MaComp**") konkretisiert.

Da das WpHG vergleichbare Ausnahmetabestände wie das KWG vorsieht, wären freie Vermittler von diesen Pflichten nicht erfasst. Daher sollen in der FinVermV freien Vermittlern entsprechende Pflichten bei der Anlageberatung und -vermittlung auferlegt werden.

VermAnlG

Wie erwähnt ersetzt das VermAnlG das Verkaufsprospektgesetz und regelt insoweit primär die Voraussetzungen des öffentlichen Vertriebs von Vermögensanlagen in Deutschland. Wie bisher ist dabei im Regelfall ein Verkaufsprospekt zu erstellen und zu veröffentlichen. Dieser muss vorab durch die BaFin gebilligt werden. Zudem existieren - wie schon im Verkaufsprospektgesetz - Ausnahmen vom Anwendungsbereich des VermAnlG und damit der Prospektspflicht. Die Ausnahmen des § 8f Abs. 2 des Verkaufsprospektgesetzes werden insoweit durch § 2 VermAnlG nahezu inhaltsgleich übernommen. Auch zukünftig sind damit Angebote ausgenommen, bei denen

- von derselben Vermögensanlage nicht mehr als 20 Anteile angeboten werden;
- der Verkaufspreis der im Zeitraum von zwölf Monaten angebotenen Anteile insgesamt EUR 100.000 nicht übersteigt; oder
- der Preis jedes angebotenen Anteils mindestens EUR 200.000 je Anleger beträgt.

Pflicht zur Erstellung eines Vermögensanlagen-Informationsblattes

Ab dem 1. Juni 2012 müssen Anbieter von Vermögensanlagen nach § 13 Abs. 1 VermAnlG vor Beginn des öffentlichen Angebots in Deutschland neben dem Verkaufsprospekt auch ein Vermögensanlagen-Informationsblatt ("**Informationsblatt**") erstellen. Das Informationsblatt darf nach § 13 Abs. 2 VermAnlG nicht mehr als drei DIN-A4-Seiten umfassen und muss die wesentlichen Informationen über die Vermögensanlagen in übersichtlicher und leicht verständlicher Weise enthalten. § 13 Abs. 2 und 3

VermAnlG enthält einen Katalog von Mindestangaben, die im Informationsblatt enthalten sein müssen.

Der Anleger muss diese Informationen verstehen können, ohne hierfür zusätzliche Dokumente heranziehen zu müssen (§ 13 Abs. 4 VermAnlG); ein Verweis z.B. auf den Verkaufsprospekt ist damit unzulässig. Die Angaben in dem Informationsblatt sind kurz zu halten und in allgemein verständlicher Sprache abzufassen.

Sie müssen redlich und eindeutig und dürfen nicht irreführend sein und müssen mit den einschlägigen Teilen des Verkaufsprospekts übereinstimmen.

Zusätzlich ist ein Hinweis darauf aufzunehmen, dass Ansprüche auf der Grundlage einer in dem Informationsblatt enthaltenen Angabe nur dann bestehen können, wenn die Angabe irreführend, unrichtig oder nicht mit den einschlägigen Teilen des Verkaufsprospekts vereinbar ist und wenn die Vermögensanlage während der Dauer des öffentlichen Angebots, spätestens jedoch innerhalb von zwei Jahren nach dem ersten öffentlichen Angebot der Vermögensanlagen im Inland, erworben worden war (§ 13 Abs. 3 Nr. 5 VermAnlG).

Zeitgleich mit der Hinterlegung des Verkaufsprospektes vor dessen Veröffentlichung ist das Informationsblatt bei der BaFin zu hinterlegen. Wird das Informationsblatt nicht hinterlegt, erfolgt zwar eine Billigung des Verkaufsprospektes, jedoch ohne das Recht zur Veröffentlichung (§ 17 Abs. 2 VermAnlG). Die BaFin wird hierbei die "Hinterlegungsfähigkeit" anhand der formalen Erfordernisse des Informationsblattes prüfen, ohne eine Vollständigkeits- und Kohärenzprüfung wie bei der Billigung des Verkaufsprospektes vorzunehmen. Offensichtliche Fehler und Widersprüche werden jedoch angemerkt werden.

Die in dem Informationsblatt enthaltenen Angaben müssen während der Dauer des öffentlichen Angebots aktualisiert werden, wenn sie unrichtig oder mit den Angaben im Verkaufsprospekt unvereinbar sind oder wenn ergänzende Angaben in einem Nachtrag veröffentlicht werden (§ 13 Abs. 5 VermAnlG).

Eine aktualisierte Fassung des Informationsblatts muss in diesem Zeitraum stets auf der Internetseite des Anbieters zugänglich sein und bei den im Verkaufsprospekt angegebenen Stellen bereitgehalten werden (§ 13 Abs. 5 VermAnlG). Eine Aktualisierung nach Ende des Angebots ist damit nicht erforderlich.

Erweiterte Mindestangaben im Verkaufsprospekt

Inhaltlich gibt es für Vermögensanlagen einige zusätzliche Warnhinweise und erweiterte Mindestangaben, die ab dem 1. Juni 2012 bei der Aufstellung des Verkaufsprospektes beachtet werden müssen. Neben den Vorschriften im VermAnlG gibt es auch Neuerungen in der Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung ("**VermVerkProspV**"). Maßgeblich für die Fristwahrung ist der Eingang des Billigungsantrags bei der BaFin.

Hinsichtlich der Warnhinweise ist folgendes zu beachten:

- Zunächst darf das Deckblatt (die obere Seite des Umschlags) neben dem deutlichen Hinweis, dass die inhaltliche Richtigkeit der Angaben im Verkaufsprospekt nicht Gegenstand der Prüfung des Verkaufsprospekts durch die BaFin ist, keine weiteren Informationen enthalten, die diesen Hinweis abschwächen (§ 7 Abs. 2 VermAnlG i.V.m. § 2 Abs. 2 Satz 1 VermVerkProspV). Bilder dürfen jedoch nach Auffassung der BaFin weiterhin auf dem Deckblatt gezeigt werden, solange der Hinweis lesbar bleibt.
- Weiterhin ist nunmehr an hervorgehobener Stelle im Verkaufsprospekt ein ausdrücklicher Hinweis darauf aufzunehmen, dass bei fehlerhaftem Verkaufsprospekt Haftungsansprüche nur dann bestehen können, wenn die Vermögensanlage während der Dauer des öffentlichen Angebots, spätestens jedoch innerhalb von zwei Jahren nach dem ersten öffentlichen Angebot der Vermögensanlagen im Inland, erworben wird. Dabei wird die Auslegung des Merkmals "an hervorgehobener Stelle" wie zuvor auch vor allem durch die BaFin (§ 7 Abs. 2 VermAnlG i.V.m. § 2 Abs. 2 Satz 3 VermVerkProspV) vorgenommen.

Die Mindestangaben werden unter anderem wie folgt erweitert:

- es sind Hinweise auf Liquiditätsrisiken, Risiken, die mit einem Einsatz von Fremdkapital einhergehen, sowie auf Risiken einer möglichen Fremdfinanzierung des Anteils durch den Anleger aufzunehmen; das maximale Risiko muss nun an hervorgehobener Stelle im Verkaufsprospekt dargestellt werden (§ 2 Abs. 2 Satz 3 VermVerkProspV);
- abweichende Rechte der Gesellschafter des Emittenten zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung sind darzustellen, sofern ehemaligen Gesellschaftern Ansprüche aus ihrer Beteiligung beim Emittenten zustehen (§ 4 Abs. 1 Nr. 1a) VermVerkProspV);

- an hervorgehobener Stelle im Verkaufsprospekt sollen weitere Kosten, Nachschusspflichten sowie die Gesamthöhe der geleisteten Provisionen als absoluter Betrag und als Prozentsatz angegeben werden (§ 4 Abs. 1 Nrn. 10 - 12 VermVerkProspV);
- sonstige für das Anlageverhältnis maßgebliche Verträge wie insbesondere der Mittelverwendungskontrollvertrag sind aufzunehmen (§ 4 Satz 2 VermVerkProspV);
- weitergehende Informationen über Gründungsgesellschafter des Emittenten und Gesellschafter zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung sowie Mitglieder der Geschäftsführung oder des Vorstands, Aufsichtsgremien und Beiräte des Emittenten, den Treuhänder und sonstige Personen (§ 7, 12 VermVerkProspV) müssen offengelegt werden:
 - In- und ausländische Verurteilungen wegen Vermögensstraftaten, bank- sowie wertpapieraufsichtsrechtliche Verstöße;
 - Aufhebung einer bestehenden Bankerlaubnis;
 - Privatinsolvenzen; und
 - Unternehmensinsolvenzen unter der Geschäftsführung einer solchen Person;

für diese Personen ist weiterhin anzugeben, inwieweit sie an den folgenden Unternehmen beteiligt sowie ob und in welcher Weise sie für diese tätig sind:

- Unternehmen, die mit dem Vertrieb der emittierten Vermögensanlagen beauftragt sind;
- Unternehmen, die dem Emittenten Fremdkapital zur Verfügung stellen; sowie
- Unternehmen, die im Zusammenhang mit der Herstellung des Anlageobjekts nicht nur geringfügige Lieferungen oder Leistungen erbringen.

Die bisherigen und durch das FinVermG erweiterten Regelungen treffen nun insbesondere neben den Anbietern auch die Prospektverantwortlichen und die Treuhänder als Personen, die nicht in den Kreis der nach dieser Verordnung angabepflichtigen Personen fallen, die jedoch die Herausgabe oder den Inhalt des Verkaufsprospekts oder die Abgabe oder den Inhalt des Angebots der Vermögensanlage wesentlich beeinflusst haben;

- weitere Konkretisierung der Anlagestrategie und Anlagepolitik, die vor allem bei Blindpool-Konzepten zusätzliche Erklärungspflichten nach sich ziehen (§ 9 Abs. 1 VermVerkProspV):
 - für welche konkreten Projekte die Nettoeinnahmen aus dem Angebot genutzt werden sollen; dabei

sind auch mehrstufige Investitionsprozesse detailliert zu beschreiben;

- welchen Realisierungsgrad diese (unmittelbaren und mittelbaren) Projekte bereits erreicht haben;
 - ob die Nettoeinnahmen hierfür allein ausreichen (dabei muss auch Fremdkapital auf Ebene der Objektgesellschaft oder des Zielfonds berücksichtigt werden); und
 - für welche sonstigen Zwecke (auch auf nachgelagerten Ebenen) die Nettoeinnahmen genutzt werden;
- weiterhin sind die Möglichkeiten einer Änderung der Anlagestrategie oder Anlagepolitik sowie die dazu notwendigen Verfahren darzustellen und der Einsatz von Derivaten und Termingeschäften zu beschreiben (§ 9 Abs. 1 VermVerkProspV);
 - es bedarf nun einer Beschreibung von indirekt gehaltenen Anlageobjekten. Wenn das Anlageobjekt ganz oder teilweise aus einem Anteil an einer Gesellschaft besteht, so gelten auch diejenigen Gegenstände als Anlageobjekt, die diese Gesellschaft erwirbt (§ 9 Abs. 2 Nr. 1 VermVerkProspV).
Damit ist auch die Mittelherkunfts- und Mittelverwendungsrechnung aufgegliedert auf alle Anlageobjekte auf jeder Ebene darzustellen, eine konsolidierte Darstellung ist alleine nicht ausreichend, kann jedoch freiwillig zusätzlich angefertigt werden;
 - es sind Konditionen und Fälligkeiten zu den Eigen- und Fremdmitteln aufzunehmen, in welchem Umfang und von wem diese bereits verbindlich zugesagt sind sowie die angestrebte Fremdkapitalquote und wie sich die Hebeleffekte auswirken (§ 9 Abs. 2 Nr. 9 VermVerkProspV), hierbei ist das Agio zu berücksichtigen;
 - eine Zwischenübersicht ist nun unabhängig davon darzustellen, ob sie zuvor veröffentlicht wurde oder nicht; ein Verzicht ist nur möglich, wenn keine bilanz- und erfolgswirksamen Geschäftsvorfälle bis zur Prospektaufstellung stattgefunden haben (§ 10 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 VermVerkProspV);
 - Information über Gesamtbezüge, insbesondere Gehälter, Gewinnbeteiligungen, Aufwandsentschädigungen, Versicherungsentgelte, Provisionen und Nebenleistungen jeder Art für Mitglieder der Geschäftsführung oder des Vorstands, Aufsichtsgremien und Beiräte des Emittenten, den Treuhänder und sonstige Personen sind jetzt für die Vergangenheit, also nicht wie bisher

nur für das letzte abgeschlossene Geschäftsjahr, darzustellen (§ 12 Abs. 1 Nr. 2 VermVerkProspV);

- sog. junge Emittenten, die vor weniger als 18 Monaten gegründet wurden und für die verringerte Prospektanforderungen gelten, müssen zusätzliche Finanzinformationen in den Verkaufsprospekt aufzunehmen. So sind nunmehr die voraussichtliche Vermögens-, Finanz- und Ertragslage und die Planzahlen der Emittentin mindestens für das laufende und die folgenden drei Geschäftsjahre in den Verkaufsprospekt aufzunehmen (§ 15 Abs. 1 Nr. 3 und Nr. 4 VermVerkProspV).

Das in den ersten Entwürfen erhaltene Erfordernis eines durch einen Wirtschaftsprüfer erstellten IDW-Gutachtens (IDW S4 Standard) ist wieder fallen gelassen worden.

Erweiterung der Fristen und Kompetenzen der BaFin im Billigungsverfahren

Ab dem 1. Juni 2012 prüft die BaFin Verkaufsprospekte nicht mehr nur auf Vollständigkeit, sondern auch auf Kohärenz und Verständlichkeit (§ 8 Abs. 1 VermAnIG). Damit wird der Verkaufsprospekt auf innere Widerspruchsfreiheit geprüft, wobei aufgrund der begrenzten Prüfungsfrist in aller Regel vorwiegend offensichtliche Widersprüche, wie beispielsweise zwischen dem "Angebot im Überblick" und den einschlägigen Kapiteln oder den Finanzinformationen entdeckt werden dürften. Eine Prüfung der Finanzinformationen oder ein Abgleich mit Tatsachen, die außerhalb des Prospekts liegen, erfolgt nicht. Auch wird das Billigungsverfahren sprachlich an das Wertpapierprospektgesetz angepasst. Verkaufsprospekte werden in Zukunft "gebilligt"; es wird nicht mehr wie zuvor "ihre Veröffentlichung gestattet".

Aufgrund des erweiterten Prüfungsumfanges wird die Prüfungsfrist auf 20 Tage nach Eingang des vollständigen Verkaufsprospekts (wie bei Wertpapierprospekten nach dem Wertpapierprospektgesetz) angepasst (§ 8 Abs. 2, 3 VermAnIG). Der Versand von Austauschseiten wird abgeschafft; Änderungswünsche sollen innerhalb von 10 Tagen durch die BaFin mitgeteilt werden; die entsprechenden Änderungen sind in eine jeweils neue Austauschversion einzuarbeiten und wie gewohnt kenntlich zu machen. Mit jeder Zusendung einer Austauschversion beginnt die Frist von Neuem zu laufen. Damit kann theoretisch das Billigungsverfahren unbegrenzt verlängert werden. Nach Aussage der BaFin werden die Referenten jedoch im geeigneten Zeitpunkt darauf hinweisen, wenn nach ihrer Auffassung eine Billigung nicht in absehbarer Zeit erreicht werden kann.

Das Verfahren gilt für alle Verkaufsprospekte, deren Anträge auf Billigung nach dem 1. Juni 2012 bei der BaFin eingehen.

Neuregelung der Veröffentlichung des Verkaufsprospektes und Pflicht zur Anlegerinformation

Der Verkaufsprospekt ist wie bisher einen Werktag vor dem öffentlichen Angebot, jedoch nunmehr im elektronischen Bundesanzeiger zu veröffentlichen oder bei den im Verkaufsprospekt benannten Zahlstellen zur kostenlosen Ausgabe bereitzuhalten; dies ist im elektronischen Bundesanzeiger bekannt zu machen (§ 9 Abs. 2 VermAnlG).

Bis zum 31. Dezember 2014 sind jedoch zusätzlich Veröffentlichungen und Bekanntmachungen in einem überregionalen Börsenpflichtblatt vorzunehmen.

Während zuvor der Anbieter lediglich zum Hinweis auf den Verkaufsprospekt und zur Hinterlegung verpflichtet war, muss er nun nach § 15 Abs. 1 VermAnlG einem Anleger oder einem am Erwerb einer Vermögensanlage Interessierten auf dessen Verlangen während der Dauer des öffentlichen Angebots jederzeit den Verkaufsprospekt, eine aktuelle Fassung des Informationsblatts, den letzten veröffentlichten Jahresabschluss und den Lagebericht in Textform, auf Verlangen in Papierform übermitteln.

Einem Anlageberater, Anlage- oder Abschlussvermittler oder Händler von Vermögensanlagen hat der Anbieter das Informationsblatt auf Anfrage in Textform zu übermitteln.

Vertreibt der Anbieter die Vermögensanlagen im Eigenvertrieb, hat der Anbieter nach § 15 Abs. 2 VermAnlG einem Interessenten rechtzeitig vor Vertragsschluss das Informationsblatt in der jeweils aktuellen Fassung und auf Verlangen den Verkaufsprospekt zur Verfügung zu stellen.

Wertpapierdienstleistungsunternehmen i.S.d. WpHG sind verpflichtet, im Falle einer Anlageberatung dem Kunden rechtzeitig vor dem Abschluss eines Geschäfts über Vermögensanlagen ein Informationsblatt zur Verfügung zu stellen, soweit der Anbieter der Vermögensanlage zur Erstellung des Informationsblattes verpflichtet ist. Soweit keine Prospektpflicht nach dem VermAnlG besteht, müssen dem Anleger auch keine Informationsblätter zur Verfügung gestellt werden.

Billigungspflicht für Nachträge und Widerrufsrechte

Jeder wichtige neue Umstand oder jede wesentliche Unrichtigkeit in Bezug auf die im Verkaufsprospekt enthaltenen Angaben, die die Beurteilung der Vermögensanlagen oder des Emittenten beeinflussen könnten und die nach der Billigung des Prospekts und während der Dauer des öffentlichen Angebots auftreten oder festgestellt werden, sind in einem Nachtrag zum Verkaufsprospekt zu veröffentlichen (§ 11 Abs. 1 VermAnlG).

Damit werden neben den schon bisher nachtragspflichtigen tatsächlichen Änderungen an den Mindestangaben nunmehr auch anfänglich bestehende Unrichtigkeiten erfasst.

Für ab dem 1. Juni 2012 zur Billigung eingereichte Verkaufsprospekte müssen auch Nachträge von der BaFin gebilligt werden; die Veröffentlichung richtet sich nach den neuen Vorschriften für Verkaufsprospekte.

Ebenfalls neu, jedoch stark kritisiert ist die Regelung des § 11 Abs. 2 VermAnlG, wonach Anleger, die vor der Veröffentlichung des Nachtrags eine auf den Erwerb oder die Zeichnung der Vermögensanlagen gerichtete Willenserklärung abgegeben haben, diese innerhalb einer Frist von zwei Werktagen nach Veröffentlichung des Nachtrags widerrufen können, sofern noch keine Erfüllung eingetreten ist.

Diskutiert wird, ob das Widerrufsrecht bei Nachträgen, die lediglich die neuen Jahresabschlüsse in den Verkaufsprospekt aufnehmen, teleologisch reduziert werden kann. Eine abschließende Auslegung der BaFin steht jedoch noch aus.

Fraglich ist auch, ob ein durchschnittlicher Anleger innerhalb von zwei Werktagen nach einer Veröffentlichung im elektronischen Bundesanzeiger realistischer Weise Kenntnis von dem Nachtrag erhält.

Erweiterte Prospekthaftungsrisiken für Anbieter von Vermögensanlagen

Bisher wird im Hinblick auf die Haftung für fehlerhafte Verkaufsprospekte auf das Börsengesetz verwiesen. Ab dem 1. Juni 2012 finden sich die Prospekthaftungsregeln für Vermögensanlagen hingegen im VermAnIG, die §§ 44 – 47 Börsengesetz werden abgeschafft.

Das VermAnIG enthält Haftungsvorschriften für fehlerhafte, unvollständige und fehlende Verkaufsprospekte sowie für unrichtige Informationsblätter (§ 20 - 22 VermAnIG).

Die Vorschriften im VermAnIG sind stark an die bisherigen Regelungen im Börsengesetz und im Verkaufsprospektgesetz angelehnt. Neu ist die Haftung für unrichtige Informationsblätter (§ 22 VermAnIG). Es fällt auf, dass keine Haftungsvorschriften bei fehlendem oder unvollständigem Informationsblatt existieren. Dies erklärt sich dadurch, dass die BaFin ohne Vorlage des Informationsblattes die Veröffentlichung des Verkaufsprospektes nicht gestattet und nach Auffassung des Gesetzgebers eine Vollständigkeit nicht verlangt werden sollte, da dieses Erfordernis eine Überfrachtung der Informationsblätter zur Folge hätte.

Die bisher geltende sechsmonatige Ausschlussfrist für Haftungsansprüche (Präklusion) wird durch die Dauer des öffentlichen Angebots, längstens jedoch durch eine zwei Jahre lange Ausschlussfrist ersetzt (§ 20 Abs. 1 VermAnIG). Damit werden Spätzeichner nicht mehr benachteiligt (was zuvor kritisiert wurde). Gleichzeitig ist sichergestellt, dass eine Haftung nicht mehr in Betracht kommt, wenn die Laufzeit des öffentlichen Angebots beendet ist. Zum Schutz des Anlegers ist auf die Präklusion jedoch an hervorgehobener Stelle im Verkaufsprospekt hinzuweisen. Die kurze Verjährungsfrist des § 46 Börsengesetz ist nicht in das VermAnIG übernommen worden.

Für Vermögensanlagen, für die kein Verkaufsprospekt nach § 6 VermAnIG erstellt werden muss, entfällt mit der Aufhebung der §§ 44 – 47 Börsengesetz auch die analoge Anwendbarkeit der kurzen Verjährungsvorschriften. Für alle sonstigen Prospekthaftungsansprüche gilt nunmehr die Regelverjährung des BGB (drei Jahre ab dem Schluss des Jahres, in dem der Anspruch entstanden ist und der Gläubiger Kenntnis von den anspruchsbegründenden Umständen erlangt hat).

Zusätzliche Berichtspflichten

Nach Inkrafttreten des VermAnIG müssen Emittenten ihre Jahresabschlüsse nach den handelsrechtlichen Vorschriften für Kapitalgesellschaften aufstellen und veröffentlichen.

Emittenten haben nach § 23 VermAnIG für den Schluss eines jeden Geschäftsjahres einen Jahresbericht zu erstellen und spätestens sechs Monate nach Ablauf des Geschäftsjahres beim Betreiber des elektronischen Bundesanzeigers elektronisch einzureichen sowie den Anlegern auf Anforderung zur Verfügung zu stellen. Jahresabschluss und Lagebericht sind zwingend durch einen Abschlussprüfer zu prüfen und zu testieren.

Dabei haben alle Emittenten, unabhängig von ihrer handelsrechtlichen Qualifizierung, ihren Jahresabschluss nach den Vorschriften für Kapitalgesellschaften aufstellen. Zum Jahresbericht gehören nach § 23 Abs. 2 VermAnIG ein Lagebericht, die Erklärung des gesetzlichen Vertreters des Emittenten und die Bestätigung des Abschlussprüfers.

Deutsche Emittenten und Emittenten aus Nicht-EU-Staaten haben ihren Jahresabschluss von einem deutschen Abschlussprüfer (wobei sich die Auswahl nach dem HGB richtet) prüfen und bestätigen zu lassen. Emittenten aus EU-Mitgliedsstaaten haben eine Gleichwertigkeitserklärung ihres Abschlussprüfers in deutscher Sprache beizufügen.

Grundsätzlich gelten die Berichtspflichten für sämtliche Emittenten von Vermögensanlagen, deren Vermögensanlagen nach dem 1. Juni 2012 im Inland öffentlich angeboten werden; sie sind erstmals auf Jahresabschlüsse und Lageberichte für das nach dem 31. Dezember 2013 beginnende Geschäftsjahr anzuwenden.

Autoren



Dr. Marc Benzler
Partner

E: marc.benzler@cliffordchance.com



Dr. Gregor Evenkamp
Partner

E: gregor.evenkamp@cliffordchance.com



Peter Scherer
Partner

E: peter.scherer@cliffordchance.com



Dr. Sven Zeller
Partner

E: sven.zeller@cliffordchance.com



Dr. Ute Brunner-Reumann
Counsel

E: ute.reumann@cliffordchance.com

Diese Publikation dient der allgemeinen Information und ersetzt nicht die Beratung im Einzelfall. Wenn Sie Fragen haben oder weitere Informationen wünschen, wenden Sie sich bitte an die Autoren oder Ihren üblichen Ansprechpartner bei Clifford Chance.

Clifford Chance, Mainzer Landstraße 46, 60325 Frankfurt am Main
© Clifford Chance 2011

Clifford Chance Partnerschaftsgesellschaft von Rechtsanwälten, Wirtschaftsprüfern, Steuerberatern und Solicitors ·

Sitz: Frankfurt am Main · AG Frankfurt am Main PR 1000

Weitere Informationen zur Clifford Chance Partnerschaftsgesellschaft – u.a. auch im Hinblick auf die erforderlichen Angaben gem. §§ 2,3 DL-InfoV – finden Sie unter www.cliffordchance.com

www.cliffordchance.com

Abu Dhabi ■ Amsterdam ■ Bangkok ■ Barcelona ■ Beijing ■ Brussels ■ Bucharest ■ Doha ■ Dubai ■ Düsseldorf ■ Frankfurt ■ Hong Kong ■ Istanbul ■ Kyiv ■ London ■ Luxembourg ■ Madrid ■ Milan ■ Moscow ■ Munich ■ New York ■ Paris ■ Perth ■ Prague ■ Riyadh* ■ Rome ■ São Paulo ■ Shanghai ■ Singapore ■ Sydney ■ Tokyo ■ Warsaw ■ Washington, D.C.

*Clifford Chance has a co-operation agreement with Al-Jadaan & Partners Law Firm in Riyadh.