

Stellungnahme zur öffentlichen Anhörung
zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung
„Entwurf eines Gesetzes zur Novellierung des Fi-
nanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagen-
rechts“ – BT-Drucksache 17/6051

Vorstand

Oliver Porr (Vorsitzender)
Michael Kohl
Mario Liebermann
Dr. Joachim Seeler
Reiner Seelheim
Dr. Torsten Teichert
Gert Waltenbauer

Hauptgeschäftsführer

Rechtsanwalt Eric Romba

VGF

Verband Geschlossene
Fonds e.V.

www.vgf-online.de

Geschäftsstelle Berlin

Georgenstraße 24
10117 Berlin
T +49 (0) 30. 31 80 49 00
F +49 (0) 30. 32 30 19 79
kontakt@vgf-online.de

Büro Brüssel

47 - 51 rue du Luxembourg
1050 Brüssel
T +32 (0) 2. 550 16 14
F +32 (0) 2. 550 16 17
contact@vgf-online.eu

Vereinsregisternummer

23527 Nz
Amtsgericht Berlin -
Charlottenburg

Steuernummer

27/620/52261

Partner der BSI

Bundesvereinigung
Spitzenverbände der
Immobilienwirtschaft

Mitglied des ZIA

Zentraler Immobilien
Ausschuss e.V.

Berlin, den 01.07.2011

VGF Verband Geschlossene Fonds e.V.

Inhalt

| | | |
|------|--|----|
| I. | Allgemeine Anmerkungen | 3 |
| A. | Grundsätzliche Bewertung des Gesetzentwurfs..... | 3 |
| B. | Weiterhin unregulierte Segmente | 5 |
| II. | Anmerkungen zu einzelnen konkreten Regelungen | 6 |
| A. | Anteile geschlossener Fonds als Finanzinstrumente gemäß KWG und WpHG und Ausnahmebestimmungen | 6 |
| 1. | Ausnahme für den Zweitmarkt | 6 |
| 2. | Präzisierung der Ausnahme für Zweitmarkt- und Dachfonds nach § 2 Abs. 6 S. 1 Nr. 19 KWG..... | 8 |
| B. | Vermögensanlagengesetz | 9 |
| 1. | Einführung einer Kohärenzprüfung für Verkaufsprospekte nach § 8 Abs. 1 VermAnlG und Einbeziehung von Wirtschaftsprüfergutachten nach dem IDW S4-Standard | 9 |
| 2. | Vermögensanlagen-Informationsblatt (VIB), § 13 VermAnlG..... | 11 |
| 2.1. | Inhaltliche Vorgaben nach § 13 Abs. 2, insbes. Aussichten für die Kapitalrückzahlung und Erträge unter verschiedenen Marktbedingungen sowie Darstellung der Kosten | 11 |
| 2.2. | Ermächtigungsgrundlage für eine Rechtsverordnung zur näheren Bestimmung von Inhalt und Aufbau des VIBs, § 13 Abs. 6 VermAnlG..... | 13 |
| 2.3. | Haftung bei unrichtigem Vermögensanlagen-Informationsblatt, § 22 VermAnlG | 14 |
| 3. | Rechnungslegungsvorschriften, §§ 23 bis 26 VermAnlG | 15 |
| 3.1. | Rechnungslegung für Emittenten von Vermögensanlagen mit Sitz außerhalb der EU bzw. des EWR, § 24 Abs. 4 VermAnlG | 15 |
| 3.2. | Übergangsvorschrift nach § 32 Abs. 3 VermAnlG..... | 18 |
| 4. | Bewertung | 19 |
| C. | Vertrieb von Private Placements über Finanzanlagenvermittler nach § 34f GewO | 20 |
| | Anlage | 22 |

I. Allgemeine Anmerkungen

A. Grundsätzliche Bewertung des Gesetzentwurfs

Mit dem durch die Bundesregierung am 6. April 2011 verabschiedeten Gesetzentwurf zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts wird für den Bereich der geschlossenen Fonds erstmals ein umfassender Rechts- und Aufsichtsrahmen geschaffen. Der VGF Verband Geschlossene Fonds e.V. setzt sich seit mehreren Jahren für eine vollumfängliche Regulierung geschlossener Fonds ein. Anfang 2009 wurde hierzu das „VGF Eckpunktepapier zur Regulierung geschlossener Fonds“ vorgelegt.¹ Der Gesetzentwurf der Bundesregierung deckt sich in weiten Teilen mit dem Forderungskatalog des VGF. Vor diesem Hintergrund unterstützt der Verband das Gesetzesvorhaben ausdrücklich und zwar sowohl in seiner grundsätzlichen Ausrichtung, als auch in seiner konkreten Ausgestaltung.

Die Regulierung geschlossener Fonds in Gestalt des vorgelegten Gesetzentwurfs erfüllt aus Sicht des VGF folgende wichtige Zwecke:

- Der Gesetzentwurf setzt deutliche Bedingungen für den Eintritt und das Bestehen am Markt der geschlossenen Fonds. Professionalität, Qualität und Transparenz gegenüber Anlegern können hierdurch in der Breite des Marktes gesteigert werden. Hiermit geht einher, dass es Marktteilnehmern mit unlauteren Absichten, insbesondere solchen, die auf ein kurzfristiges „Abkassieren“ aus sind, zukünftig deutlich erschwert wird, sich im Markt der geschlossenen Fonds zu bewegen.
- Durch die Erweiterung und Neueinführung von Produktpflichten für Emittenten von Vermögensanlagen, insbesondere aber der Ausdehnung der gesetzlichen Beratungs-, Dokumentations- und Informationspflichten des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) auf die Anlageberatung und -vermittlung im Bereich der geschlossenen Fonds, wird der Anlegerschutz an das Niveau aus dem Wertpapierbereich angeglichen. Anleger am Kapitalmarkt können sich damit zukünftig auf einheitliche Schutzmechanismen berufen, unabhängig davon zu welchen Finanzinstrumenten die Beratung oder Vermittlung erfolgt.

Positiv zu bewerten ist ferner die Erfassung der Neuregelungen für Emittenten im Rahmen eines Spezialgesetzes, dem neuen Vermögensanlagengesetz (VermAnlG). Die Einführung eines eigenständigen Rechtsrahmens für geschlossene Fonds bzw. Vermögensanlagen ist eine der Kernforderungen des VGF. Erst ein speziell auf geschlossene Fonds zugeschnittenes Gesetz kann deren besondere Produktmerkmale und Marktgegebenheiten hinreichend Rechnung tragen (zum VermAnlG im Einzelnen vgl. u. III.).

¹ Abrufbar unter <http://www.vgf-online.de/agenda/aktuelle-themen-liste/eckpunktepapier-zur-regulierung-geschlossener-fonds.html>

Der VGF ist zudem der Überzeugung, dass die Verankerung der neuen Zulassungs- und Beaufsichtigungsregelungen für freie Vermittler und Berater geschlossener Fonds innerhalb eines neuen § 34f Gewerbeordnung (GewO) gegenüber der Verortung im Kreditwesengesetz (KWG) der richtigere, sinnvollere und effizientere Weg ist. Durch die gewerberechtlichen Vorschriften wird ein angemessener Ausgleich zwischen der dringend notwendigen Erhöhung der Zulassungs- und laufenden Beratungspflichten auf der einen Seite und der praktischen Realisier- und Leistbarkeit für den bankenunabhängigen Vertrieb auf der anderen Seite gefunden. Der durch das BMWi kürzlich den Verbänden zur Konsultation vorgelegte Diskussionsentwurf für eine Finanzanlagenvermittlungsverordnung zur Konkretisierung der §§ 34f und 34g GewO bestätigt, dass die zukünftig geltenden Anforderungen gegenüber dem Istzustand ein deutlich höheres Niveau aufweisen, das teilweise sogar über den entsprechenden Anforderungen für Berater und Vermittler nach dem KWG liegt.

Die alternativ diskutierte Regulierung des freien Vertriebs unter dem Kreditwesengesetz (KWG) wird von seinem Aufwand her allgemein unterschätzt und würde zu einem weitreichenden „Sterben“ dieses mittelständisch geprägten Vertriebsweges führen. So würden allein der nach Berechnungen des VGF zu erwartende finanzielle Aufwand für die Einholung einer Erlaubnispflicht nach dem KWG und des zusätzlichen Aufwandes für die Einhaltung der laufenden Aufsicht bei insgesamt mehr als 60.000 Euro liegen.²

Die vorgeschlagene Anwendung eines sog. „KWG light“ ist keine Alternative. Dies zeigen die praktischen Erfahrungen aus der Leasingbranche, für die 2009 der Erlaubnistatbestand Finanzierungsleasing im KWG eingeführt wurde. Die hierbei vorgesehenen gesetzlichen Erleichterungen und Ausnahmen konnten nicht darüber hinweg helfen, dass auch „KWG light“ eine Institutsaufsicht bleibt, die nicht auf kleinere Einheiten mit wenigen Beschäftigten zugeschnitten ist. In der Praxis bereitet die Leasingaufsicht gerade den kleinen Unternehmen erhebliche Probleme, die nicht selten in die Existenzbedrohung münden.

Der mit der KWG-Regulierung drohende Wegfall des freien Vertriebs ginge schließlich zulasten der Produktvielfalt und eines ausgewogenen Wettbewerbs unter den verschiedenen Vertriebskanälen. Gerade kleinere Projekte mit lokalem Bezug, wie etwa über geschlossene Fonds finanzierte Solaranlagen oder regionale Windparks, werden oftmals allein von freien, bankenunabhängigen Vermittlern vertrieben. Banken haben aufgrund ihrer organisatorischen Institutsstruktur und den damit verbundenen Kosten

² Ausgegangen wird von einem Anlagevermittler mit einem Bruttoprovisionsaufkommen (d.h. vor Kosten) pro Jahr in Höhe von bis zu 100.000 EUR. Die Kosten setzen sich zusammen aus jeweils ca. 30.000 Euro Initiierungs- und laufende Kosten. Zu den Initiierungskosten gehören dabei Kosten für die BaFin-Gebühr, Beratungskosten für Compliance und Risikomanagement sowie eine Aufnahmegebühr in die Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen (EdW). Als laufende Kosten werden die jährliche BaFin-Umlage, Personalkosten für Compliance und Risikomanagement sowie der Jahresbeitrag für die EdW veranschlagt.

hingegen zumeist kein Interesse am Vertrieb solcher Projekte. (Zum § 34f GewO vgl. auch unten IV.).

B. Weiterhin unregulierte Segmente

So richtig die Regulierung des bislang unregulierten Marktes der geschlossenen Fonds und sonstigen Vermögensanlagen zu werten ist, so bedauerlich ist es, dass andere Bereiche, in denen Verbraucher teilweise erhebliche Schäden davon tragen, hiervon weiterhin verschont werden. Dies gilt insbesondere für den Vertrieb kreditfinanzierter Immobilien und die Vermittlung von Kreditverträgen. Eine Anpassung an das allgemeine Regulierungsniveau auch in diesen Segmenten, halten wir für unerlässlich. Andernfalls droht, dass Marktteilnehmer, die nicht gewillt sind, sich den neuen Regulierungsanforderungen zu unterziehen, auf diese Bereiche ausweichen.

II. Anmerkungen zu einzelnen konkreten Regelungen

A. Anteile geschlossener Fonds als Finanzinstrumente gemäß KWG und WpHG und Ausnahmebestimmungen

Die Einstufung von Anteilen geschlossener Fonds als Finanzinstrumente im Sinne der §§ 1 Abs. 11 Satz 1 KWG, 2 Abs. 2b WpHG ist im Hinblick auf die Gewährleistung eines einheitlichen Regelungs- und Schutzniveaus unter den verschiedenen Kapitalanlagen insgesamt richtig und sachgerecht. Mit der grundsätzlichen Unterwerfung geschlossener Fonds unter das KWG und das WpHG hat der Gesetzgeber zugleich verschiedene Ausnahmen für bestimmte Aktivitäten rund um die Emission, den Vertrieb und die Verwaltung geschlossener Fonds geschaffen. Diese Ausnahmen sind nur konsequent. Für den freien, bankenunabhängigen Vertrieb von geschlossenen Fonds und auch Investmentfonds wird erst so die aus unserer Sicht richtige Regulierung über die Gewerbeordnung möglich. Für bei den Initiatoren und Emissionshäusern liegende Geschäftsbereiche wie etwa das Treuhandgeschäft sind die Ausnahmen im KWG und im WpHG im Hinblick auf die bis Mitte 2013 in nationales Recht umzusetzende Richtlinie über alternative Fondsmanager (AIFM-Richtlinie) angemessen und notwendig. Denn die AIFM-Richtlinie führt detaillierte Zulassungs-, Aufsichts- und Berichtspflichten für den Fondsmanager ein, der bei geschlossenen Fonds im Bereich des Emissionshauses angesiedelt sein wird. Eine zusätzliche KWG-Pflicht für bestimmte Geschäftsaktivitäten der Emissionshäuser wäre vor diesem Hintergrund weder sinnvoll noch notwendig. Der Gesetzgeber hat sich daher bewusst gegen eine KWG-Pflicht entschieden und die im Gesetzentwurf unter den Änderungen des KWG und des WpHG vorzufindenden Bereichsausnahmen bestimmt.

In ihrer konkreten Ausformulierung decken die Ausnahmebestimmungen noch nicht sämtliche nach dem Willen der Bundesregierung vom KWG und WpHG auszunehmenden Konstellationen ab. So fehlt es zum einen an einer Ausnahmebestimmung für die Vermittlung von Anteilen über den sog. Zweitmarkt (nachfolgend unter II.A.1.). Zum anderen ist die unter § 2 Abs. 6 S. 1 Nr. 19 KWG vorgesehene Ausnahme für die Finanzportfolio- und die Anlageverwaltung noch nicht hinreichend präzise ausgestaltet (nachfolgend unter II.A.2.).

1. Ausnahme für den Zweitmarkt

Ein vorzeitiger Ausstieg aus geschlossenen Fonds vor Ablauf der üblicherweise 10- bis 15-jährigen Laufzeit ist konzeptionell regelmäßig nicht vorgesehen. Ausstiegswillige Anleger haben aber die Möglichkeit ihre Beteiligung vor dem Laufzeitende auf dem Zweitmarkt zu veräußern. Sofern sich ein Käufer findet, ermöglicht eine solche Zweitmarktübertragung damit den vorzeitigen Ausstieg aus der Beteiligung. Anteilsübertragungen am Zweitmarkt kommen in der Praxis überwiegend über internetbasierte

Zweitmarktplattformen zustande. Über Zweitmarktplattformen können Anleger Verkaufs- bzw. Kaufangebote zu bestimmten geschlossenen Fonds abgeben. Die jeweiligen Angebote werden über ein börsenkursähnliches Fonds- und Kurslisting abgebildet. Werden die Angebote angenommen, kommt es zu einem Zweitmarktverkauf. Bei einer Vielzahl von interessierten Käufern oder Verkäufern bestimmt sich das Zustandekommen nach einem vorgegebenen Preisfindungsmechanismus. Zweitmarktplattformen werden teilweise über die Emissionshäuser selbst, teilweise von unabhängigen Anbietern betrieben.³

Zweitmarktübertragungen finden zwar überwiegend, aber nicht ausschließlich über besagte Plattformen statt. Auch Banken, freie Vertriebe, Treuhänder oder die Fonds selbst vermitteln verkaufswilligen Anlegern – zumeist auf deren direkte Anfrage hin – Käufer für den Verkauf ihrer Beteiligungen. Insbesondere aber die Plattformen leisten einen wichtigen Beitrag zur Handelbarkeit geschlossener Fonds. Nachdem die Umsätze am Zweitmarkt jahrelang kaum wahrnehmbar waren, bewegen sie sich heute jährlich zwischen knapp 200 Mio. und über 600 Mio. Euro Nominalvolumen.⁴ Für Anleger bestehen damit heute realistische Ausstiegsoptionen.

Mangels einer entsprechenden Ausnahmeregelung in den Änderungen zum KWG und zum WpHG droht der Betrieb von Zweitmarktplattformen sowie ganz grundsätzlich die Vermittlung von Fondsanteilen auf dem Zweitmarkt nunmehr erlaubnispflichtige Finanzdienstleistung zu werden.⁵ Dies hätte zur Folge, dass sich aus Kostengründen voraussichtlich nur noch ein bis zwei Anbieter von Zweitmarktplattformen um eine KWG-Zulassung bemühen würden. Der aufkommende Zweitmarkthandel der letzten Jahre und die notwendige Pluralität der unterschiedlichen Handelsplattformen drohen damit erheblich eingeschränkt zu werden. Genauso wie es neben der Frankfurter Wertpapierbörse auch regionale Wertpapierbörsen gibt, muss es auch verschiedene Zweitmarkthandelsplattformen bzw. Wege zur Zweitmarktvermittlung für geschlossene Fonds geben können.

Für die häufig rein aus Service-Gründen bei den Emissionshäusern angesiedelten Plattformen käme es darüber hinaus über die „Hintertür“ ihrer Zweitmarktplattform doch zu einer Erlaubnispflicht nach dem KWG, obwohl diese Anbieterregulierung

³ vgl. etwa die Handelsplattformen der Fondsbörse Deutschland (www.zweitmarkt.de), der deutschen Sekundärmarkt GmbH (www.dsm.de) oder der MPC FundXchange (<http://www.mpc-capital.de/contell/cms/server/mpc-fxc/index.html>).

⁴ Nach Erhebungen der VGF Branchenzahlen (www.vgf-branchenzahlen.de) betragen die Zweitmarktumsätze im Jahr 2008 330 Mio. Euro, in 2009 180 Mio. Euro und in 2011 482 Mio. Euro. Nach der „Gesamtmarktstudie der Beteiligungsmodelle 2011“ der Feri EuroRating Services AG lagen die Zweitmarktumsätze im Jahr 2008 bei 675 Mio. Euro, in 2009 bei 365 Mio. Euro und in 2010 bei 367 Mio. Euro.

⁵ Die Erweiterung der Bereichsausnahme für Investmentfondsvermittler auf Vermittler geschlossener Fonds in den § 2 Abs. 6 S. 1 Nr. 8 KWG, § 2a Abs. 1 Nr. 7e WpHG greift nicht für Zweitmarktvermittlungen. So ist Voraussetzung der Bereichsausnahme, dass die Vermittlung zwischen Kunden und Anbieter oder Emittenten stattfindet. Im Zweitmarkt wird aber regelmäßig zwischen zwei Privatanlegern vermittelt. Diese Konstellation wird von der Bereichsausnahme nicht erfasst.

durch den Gesetzgeber im Angesicht der bevorstehenden AIFM-Richtlinie gerade noch nicht gewollt ist.

Der Katalog der Ausnahmeregelungen im KWG und im WpHG sollte daher um den Betrieb von Zweitmarktplattformen und auf die Zweitmarktvermittlung außerhalb von Plattformen ausgeweitet werden. Damit diese Geschäfte nicht unreguliert bleiben, wäre es sinnvoll die Zweitmarktausnahme an die Geltung des neuen § 34f GewO ff. zu knüpfen. Rechtssystematisch wäre eine solche Erweiterung nur sachgerecht, da gleich in welcher Form Zweitmarktgeschäft betrieben wird, es sich im Kern regelmäßig um eine Anlagevermittlung nach dem Leitbild des § 34f GewO handelt. Bloßer Unterschied ist, dass die Vermittlung nicht im Erst-, sondern im Zweitmarkt stattfindet. Nach § 34f GewO zugelassene Anlagevermittler hätten so die Möglichkeit unter Einhaltung der neuen Anforderungen auch Transaktionen auf dem Zweitmarkt zu vermitteln.

Für eine entsprechende Erweiterung des Ausnahmekataloges im vorstehenden Sinne sind wir gerne bereit, im weiteren Verlauf der Beratungen im Finanzausschuss an einem Formulierungsvorschlag mitzuwirken.

2. Präzisierung der Ausnahme für Zweitmarkt- und Dachfonds nach § 2 Abs. 6 S. 1 Nr. 19 KWG

Mit der Ausnahme in § 2 Abs. 6 S. 1 Nr. 19 KWG beabsichtigt der Gesetzentwurf sog. Zweitmarktfonds von den KWG-Tatbeständen der Finanzportfolioverwaltung und Anlageverwaltung zu befreien. Die Erstreckung des Ausnahmekatalogs auf Zweitmarkt- und Dachfonds ist folgerichtig und sachgerecht. Geschlossene Zweitmarktfonds sind dadurch gekennzeichnet, dass der Fonds nicht in einen vordefinierten Sachwert (Immobilie, Schiff etc.) investiert, sondern in Anteile bestehender Fonds, die wiederum in Sachwerte investiert sind. Das Management des Fonds hat in der Regel einen Entscheidungsspielraum bei der Frage, welche Fondsanteile erworben werden sollen. Unter der Prämisse, dass Fondsanteile zukünftig als Finanzinstrumente aufzufassen sind, könnte daher für diese Konstellationen vor allem der Tatbestand der Anlageverwaltung nach § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 11 KWG einschlägig sein. Zweitmarktfonds sollten jedoch weder durch diesen erst in 2009 eingeführten Tatbestand erfasst werden, noch entspricht eine solche Erfassung den Regelungszielen des vorliegenden Gesetzentwurfs. Es ist auch nicht ersichtlich, warum Zweitmarktfonds anders als übliche geschlossene Fonds einer Erlaubnispflicht nach dem KWG unterliegen sollten. Die in dem Entwurf gewählte Formulierung vermag die Konstellation der Zweitmarktfonds aus unserer Sicht bisher noch nicht wirksam erfassen. Wir schlagen daher folgende Änderung der Formulierung vor:

„19. Unternehmen, die als Finanzdienstleistung ausschließlich die Finanzportfolioverwaltung und die Anlageverwaltung ~~für Anbieter und Emittenten~~ von Vermögensanlagen im Sinne des § 1 Absatz 2 des Vermögensanlagengesetzes erbringen.“

Die vorstehende Streichung empfehlen wir aus folgenden Gründen:

Zweitmarktfonds treffen die Anlageentscheidungen in der Regel für die sich am Fonds beteiligenden Anleger, nicht jedoch für den Anbieter oder den Emittenten. Anleger sind insbesondere nicht mit dem Emittenten gleichzustellen und drohen daher durch die Bezugnahme „für Emittenten“ nicht von der bisherigen Formulierung erfasst zu werden. Zwar beteiligen sich Anleger mit dem Erwerb eines Anteils an einem Zweitmarktfonds am Emittenten. Der Emittent selbst (bzw. die den Emittenten vertretende Geschäftsführung) ist jedoch regelmäßig der Anlageverwalter, der für Dritte, nämlich die Anleger, Investitionen tätigt. Um die Anleger von der Ausnahmeformulierung zu erfassen, sollte die Einschränkung „für Anbieter und Emittenten“ aufgehoben werden.

Die Gefahr, dass die Ausnahme durch Weglassen dieses Zusatzes zu weit gefasst wäre, ist aus unserer Sicht nicht gegeben. So wollte der Gesetzgeber mit dem Tatbestand der Anlageverwaltung solche Konstellationen unter die Erlaubnispflicht nach dem KWG stellen, in denen bei Anlegern eingesammelte Gelder „zur Investition in teils hoch riskante Instrumente verwendet werden.“⁶ Die mit der vorgeschlagenen Formulierung ausgenommenen Investitionen in geschlossene Fonds bzw. Vermögensanlagen im Sinne des neuen § 1 Abs. 2 VermAnlG fallen nicht hierunter.

B. Vermögensanlagengesetz

1. Einführung einer Kohärenzprüfung für Verkaufsprospekte nach § 8 Abs. 1 VermAnlG und Einbeziehung von Wirtschaftsprüfergutachten nach dem IDW S4-Standard

Die mit Einführung der Kohärenzprüfung für Verkaufsprospekte nach § 8 Abs. 1 VermAnlG verbundene Anhebung des Prüfungsmaßstabes und das zukünftige Erfordernis der Prospektbilligung fördern aus Sicht des VGF die Prospekt- und Produktqualität. Gleichwohl ist die auf die Prüfung der Schlüssigkeit und inneren Widerspruchsfreiheit der Prospektangaben gerichtete Kohärenzprüfung bei weitem nicht gleich zu stellen mit einer inhaltlich-materiellen Kontrolle.

In der Praxis lassen eine Vielzahl der Anbieter geschlossener Fonds für ihre Produkte regelmäßig Gutachten nach dem Wirtschaftsprüferstandard IDW S4 erstellen. Gegenstand solcher IDW S4-Gutachten ist die Überprüfung der inhaltlich-materiellen Plausi-

⁶ Regierungsentwurf für ein Gesetz zur Fortentwicklung des Pfandbriefrechts, BT-Drucksache (16/11139) vom 01.12.2008, Gesetzesbegründung S. 28, 43

bilität des Verkaufsprospektes und der dort enthaltenen Angaben. Für die Mitglieder des VGF gilt eine Selbstverpflichtung zur Erstellung von S4-Gutachten, von dessen Einhaltung die Mitgliedschaft zwingend abhängt. Aufgrund des erhöhten Risikos einer Wirtschaftsprüferhaftung für fehlerhafte Einschätzungen sind die Anbieter in der Praxis daran gehindert, den Anlegern die Gutachten grundsätzlich zur Verfügung zu stellen. Einzig wenn ein Anleger explizit nach einem Gutachten beim Anbieter anfragt, kann er dieses auf Grundlage einer individuellen Vereinbarung mit dem Wirtschaftsprüfer einsehen. Eine solche Individualvereinbarung enthält in der Regel eine Klausel, durch welche die Haftung des Wirtschaftsprüfers gegenüber dem Anleger beschränkt wird.

Die Erstellung von Wirtschaftsprüfergutachten für Verkaufsprospekte sollte angesichts der weit verbreiteten Praxis auf eine gesetzliche Grundlage gehoben werden. Eine solche gesetzliche Verankerung würde für die Produkthanbieter keinen Mehraufwand bedeuten. Unter der Prämisse, dass hierdurch die Gutachten für die Anleger einsehbar werden, wäre zugleich ein bedeutender Informations- und Transparenzmehrwert gewährleistet. Um aber auch die nachvollziehbaren Haftungsrisiken für Wirtschaftsprüfer überschaubar zu halten, wäre eine Haftungsbegrenzungsregelung für die Wirtschaftsprüferhaftung unerlässlich. Denkbar wäre eine an die Begrenzung der Abschlussprüferhaftung nach § 323 Abs. 2 HGB angelehnte Regelung. Nach dem Diskussionsentwurf zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes vom 3. Mai 2010 waren im Rahmen der vorgesehenen Modifizierung der Prospektierungsvorschriften bereits Angaben zur Erstellung von Wirtschaftsprüfer-Gutachten vorgesehen. Der VGF hatte diesen Ansatz der Sache nach – trotz der aufgeworfenen Zweifel – als den richtigen Schritt empfunden. Obwohl die damals geäußerten Bedenken der Wirtschaftsprüfer nachvollziehbar waren, ist es bedauerlich, dass von der Verankerung der S4-Gutachten in der Prospektierung bzw. Prospektprüfung anschließend gänzlich Abstand genommen wurde.

Der VGF ist zuversichtlich, dass sich in der konkreten Ausgestaltung Wege finden lassen, durch die mit der Einbeziehung der Gutachten sowohl dem Anlegerschutz gedient ist, als auch die Haftungssorgen der Wirtschaftsprüfer befriedigend gelöst werden können. **Der Verband spricht sich daher weiter dafür aus, eine gesetzliche Regelung zur Erstellung von Wirtschaftsprüfergutachten für Verkaufsprospekte in den Gesetzentwurf aufzunehmen.** Wir sind uns darüber im Klaren, dass eine solche Regelung mit Blick auf der teilweise widerstreitenden Interessen und der komplexen Thematik in der konkreten Umsetzung nicht einfach auszugestalten wäre. **Dennoch regt der VGF an, dass in den weiteren Beratungen im Finanzausschuss auf eine entsprechende Regelung hingewirkt wird. Gerne bietet der Verband hierfür seine weitergehende Mitarbeit an.**

2. Vermögensanlagen-Informationsblatt (VIB), § 13 VermAnlG

Die Einführung eines Vermögensanlagen-Informationsblattes (nachfolgend „VIB“) bewertet der VGF insgesamt positiv. Dies gilt im Grundsatz auch für die gesetzlichen Vorgaben des § 13 VermAnlG. **Der VGF hat mit seinen Mitgliedern ein Beispiel für ein Vermögensanlagen-Informationsblatt erarbeitet. Das Beispiel, das die Vorgaben des VermAnlG - soweit dies zum jetzigen Zeitpunkt bereits möglich ist – bereits berücksichtigt, ist dieser Stellungnahme als Anlage beigefügt.**

Gleichwohl sehen wir in verschiedenen Details noch Änderungs- und Konkretisierungsbedarf. Dies betrifft insbesondere die inhaltlichen Vorgaben des § 13 Abs. 2 VermAnlG. Hierzu möchten wir uns nachfolgend äußern.

2.1. Inhaltliche Vorgaben nach § 13 Abs. 2, insbes. Aussichten für die Kapitalrückzahlung und Erträge unter verschiedenen Marktbedingungen sowie Darstellung der Kosten

Auf erhebliche Bedenken stößt die Vorgabe des § 13 Abs. 2 Satz 2 Nr. 4 VermAnlG, wonach die Aussichten für die **Kapitalrückzahlung und Erträge unter verschiedenen Marktbedingungen** aufgezeigt werden müssen. Dabei wird vollkommen offen gelassen, was unter verschiedenen Marktbedingungen zu verstehen ist. In der Regel hängen die Erträge eines Fonds von einer Vielzahl unterschiedlicher Einflussfaktoren ab, die meist miteinander in Korrelation stehen. So können z.B. bei einem geschlossenen Schiffsfonds steigende Charraten durch ein Anziehen des Welthandels zu besseren Erträgen führen und vice versa. Da ein Anziehen des Handelsaufkommens aber auch regelmäßig zu steigenden Ölpreisen führt, können die Erträge des Schiffsfonds durch steigende Schiffsbetriebskosten wieder sinken. Marktbedingungen können also nicht singulär beschrieben werden, sondern bilden ein komplexes System, dessen Wirkungsrichtungen unterschiedlich sind. Durch die pauschale Forderung der Darstellung der Erträge unter verschiedenen Marktbedingungen entstehen daher ausufernde Informationspflichten, denen ohne weitere Konkretisierungen kaum begegnet werden kann.

In der Umsetzung erforderlich wäre an dieser Stelle womöglich die Darstellung einer Sensitivitätsanalyse. Eine Sensitivitätsanalyse bedingt, dass die wesentlichen Prämissen der Prospektkalkulation dargestellt werden und ebenso Erläuterungen zur Variation dieser Parameter. Diese Anforderung in der geforderten, sehr komprimierten Form umzusetzen, ist praktisch nicht möglich. Im Anbetracht der Haftung nach § 22 VermAnlG wäre zudem fraglich, ob eine solche Darstellung noch der grundsätzlichen

Maßgabe des § 13 Abs. 2 VermAnlG gerecht werden kann, wonach das VIB die wesentlichen Informationen in „leicht verständlicher Weise“ enthalten muss.

Der Zusatz „unter verschiedenen Marktbedingungen“ sollte daher gestrichen bzw. wenigstens so konkretisiert werden, dass der Umfang der zu berücksichtigenden Marktbedingungen überschaubar bleibt.

Nach § 13 Abs. 2 VermAnlG muss das VIB die **wesentlichen Informationen** über die Vermögensanlagen enthalten. Das Publikum soll so insbesondere die Art der Vermögensanlage, die Anlagestrategie, Anlagepolitik und Anlageobjekte, die mit der Vermögensanlage verbundenen Risiken, die Aussichten für die Kapitalrückzahlung unter verschiedenen Marktbedingungen und die mit der Vermögensanlage verbundenen Kosten und Provisionen einschätzen und mit den Merkmalen anderer Finanzinstrumente bestmöglich vergleichen können. Es besteht aus unserer Sicht ein Widerspruch darin, dass auf der einen Seite die *wesentlichen* Informationen über die Vermögensanlagen gefordert werden, auf der anderen Seite der Anleger aufgrund dieser Informationen die genannten Produktmerkmale - ohne Beschränkung auf „wesentliche“ - einschätzen können soll. Dies gilt umso mehr, als dass die Produktmerkmale der Nr. 1. bis 5. des Abs. 2 Satz 2 im Einzelnen äußerst weit und unbestimmt gefasst sind und geschlossene Fonds von ihrer Grundkonstruktion und ihren Produkteigenschaften vergleichsweise komplex sind. Um die hier offenkundige Diskrepanz zu relativieren, schlagen wir vor im Wortlaut vor „einschätzen“ ein „im Wesentlichen“ einzufügen.

Zusammenfassend möchten wir daher folgende Änderungen zu § 13 Abs. 2 empfehlen:

„(2) Das Vermögensanlagen-Informationsblatt darf nicht mehr als drei DIN-A4-Seiten umfassen. Es muss die wesentlichen Informationen über die Vermögensanlagen in übersichtlicher und leicht verständlicher Weise so enthalten, dass das Publikum insbesondere

- 1. die Art der Vermögensanlage,*
- 2. die Anlagestrategie, Anlagepolitik und Anlageobjekte,*
- 3. die mit der Vermögensanlage verbundenen Risiken,*
- 4. die Aussichten für die Kapitalrückzahlung und Erträge ~~unter verschiedenen Marktbedingungen~~ und*
- 5. die mit der Vermögensanlage verbundenen Kosten und Provisionen*
im Wesentlichen einschätzen und mit den Merkmalen anderer Finanzinstrumente bestmöglich vergleichen kann.

Wir möchten ferner darauf hinweisen, dass insbesondere die Begrifflichkeiten der **mit der Vermögensanlage verbundenen Kosten und Provisionen** höchst unbestimmt sind und dass deren praktische Darstellung mit vielfachen Fragen verbunden ist. Sind bei den Kosten etwa sämtliche Kosten der Vermögensanlage, d.h. etwa auch die asset-spezifischen Kosten wie Miete, Zinsen, Tilgung, Verwaltungskosten etc. anzuführen? Sind auch die individuellen Kosten des Anlegers, wie etwa Notarkosten für die Handelsregisteranmeldung, anzugeben? Was ist bei Dachfonds darzustellen, auch die jeweiligen Kosten des Zielfonds? Problematisch dabei ist vor allem, dass einige dieser Kosten bei Erstellung des VIB nicht abschließend beziffert werden können bzw. ihr Gesamtbetrag (etwa bei Dienstleistungen nach Stundenlohn) oftmals erst nach finaler Abrechnung bekannt ist. Ähnliche Fragen stellen sich für die Darstellung der Provisionen. Sind diese absolut oder prozentual darzustellen? Wenn prozentual, welche Bezugsgröße wäre heranzuziehen?

Eine Klärung des Darstellungsumfangs ist vor allem im Angesicht des mit drei DIN A4-Seiten knapp bemessenen Platzes von Wichtigkeit.

In den weiteren Gesetzesmaterialien sollte daher unbedingt eine Klarstellung erfolgen, welche Kosten und Provisionen im VIB dargestellt werden sollen bzw. mit welcher Darstellung man der Vorgabe der „wesentlichen“ Information in diesem Zusammenhang Genüge tut.

2.2. Ermächtigungsgrundlage für eine Rechtsverordnung zur näheren Bestimmung von Inhalt und Aufbau des VIBs, § 13 Abs. 6 VermAnIG

Mit § 13 Abs. 6 VermAnIG sieht der Gesetzentwurf eine Ermächtigungsgrundlage für den Erlass einer Rechtsverordnung, durch welche die Vorgaben für Aufbau und Inhalt des VIBs näher konkretisiert werden können, vor. Im Hinblick auf die Verbesserung der Vergleichbarkeit und einer Präzisierung der vergleichsweise unbestimmten Begrifflichkeiten in § 13 Abs. 5 VermAnIG ist die Option, eine solche Rechtsverordnung zu erlassen, grundsätzlich sinnvoll.

Sofern von der Ermächtigung Gebrauch gemacht wird, möchten wir aber schon an dieser Stelle davon abraten, die Vorgaben zu eng und zu starr auszugestalten. Die teilweise, u.a. vom Bundesrat zu vernehmende Forderung, durch die Rechtsverordnung sollte das VIB zwingend nur als standardisiertes Formblatt ausgestaltet werden können, betrachten wir mit erheblicher Skepsis. Vordergründig mag ein solches standardisiertes Formblatt die optimale Vergleichbarkeit herstellen. Geschlossene Fonds und andere Vermögensanlagen sind jedoch nicht so ausgestaltet, dass ihre zum Teil

komplexen Merkmale und Charakteristika durch schematische Ja/Nein- bzw. Ankreuzantworten auf den Punkt abschließend und treffend beschrieben werden können.

Nur als Beispiel sei an dieser Stelle die mögliche Vorgabe von Risikokategorien genannt. Würde ein Formblatt etwa abverlangen, dass die Vermögensanlage einer Risikoklasse nach einer Skala von 1 (geringste Risikoklasse) bis 5 (höchste Risikoklasse) zugeordnet werden müsse, so würde sich zum einen die Frage stellen, nach welchen Kriterien bzw. unter Zugrundelegung welches Anlegerhorizontes eine solche Einstufung erfolgen müsste. Zum anderen würde die konkrete Umschreibung der regelmäßig facettenreichen Risiken verloren gehen. Hierdurch bestünde aber die Gefahr, dass der Anleger die für eine tatsächliche Einschätzung des Risikos relevanten Informationen nicht erhalten und somit in die Irre geführt würde. Konsequenz wäre, dass die Vergleichbarkeit letztlich gerade nicht erreicht wird und der Anbieter sich außerdem einem erhöhten Haftungsrisiko nach § 22 Abs. 1 Nr. 1 VermAnlG wegen irreführender Angaben konfrontiert sehe.

2.3. Haftung bei unrichtigem Vermögensanlagen-Informationsblatt, § 22 VermAnlG

Die Einführung einer spezialgesetzlichen Haftungsvorschrift bei unrichtigem VIB betrachten wir als sinnvoll. In ihrer konkreten Ausgestaltung findet die Vorschrift des § 22 VermAnlG einen aus unserer Sicht angemessenen Ausgleich zwischen einem etwaigen Haftungsinteresse des Anlegers und einem für den Anbieter noch einschätzbarem Haftungsrisiko.

Mit Einführung einer Haftungsgrundlage für unrichtige VIBs wäre es allerdings nur sachgerecht, wenn neben den Verkaufsprospekten mit deren Einreichung parallel auch die VIBs einer Prüfung durch die BaFin auf Kohärenz unterworfen werden. Für die BaFin sollte die Einführung einer solchen zusätzlichen Prüfung ein noch zu bewältigender Mehraufwand sein. Idealerweise hätte der Anbieter in diesem Fall bei Einreichung des Verkaufsprospekts zugleich das VIB einzureichen. Die BaFin könnte so dann beide Verkaufsunterlagen in einem Zuge nach den gleichen Prüfungsmaßstäben überprüfen. Hinsichtlich der Einreichung, Hinterlegung, Aktualisierungspflicht und Haftung sieht das Vermögensanlagegesetz ohnehin bereits einen Gleichlauf der Anforderungen von Verkaufsprospekt und VIB vor. Folgerichtig sollte dieser Gleichlauf auch hinsichtlich der Kohärenzprüfung bestehen.

Ferner möchten wir auf folgende Ungenauigkeit hinweisen: § 22 Abs. 1 Nr. 1 VermAnlG sieht vor, dass die in dem VIB enthaltenen Angaben u.a. „mit den einschlägigen Stellen des Verkaufsprospektes vereinbar“ sein müssen. § 13 Abs. 3 Nr. 5 VermAnlG ordnet an, dass im VIB ein Hinweis vorzunehmen ist, wonach Ansprüche

auf der Grundlage von im VIB vorgenommenen Angaben u.a. nur dann bestehen, wenn die Angaben „nicht mit den einschlägigen *Teilen* des Verkaufsprospektes vereinbar sind“. In § 13 Abs. 4 VermAnlG heißt es wiederum, dass das VIB „mit den einschlägigen Stellen des Verkaufsprospektes *übereinstimmen* muss.“ Für die jeweils voneinander abweichenden Formulierungen dieser wiederkehrenden Vorgabe ist kein Grund ersichtlich. Im Gegenteil, angesichts des hiermit festgelegten Haftungsrahmens sollte die Formulierung in den jeweiligen Bestimmungen wortidentisch sein. **Die Formulierung des § 22 Abs. 1 Nr. 1 VermAnlG sollte daher wortidentisch in die genannten Bestimmungen des § 13 Abs. 2 Nr. 5 sowie Abs. 4 VermAnlG übernommen werden.**

Auffällig ist schließlich, dass es eine mit § 23 VermAnlG vergleichbare Haftungsvorschrift für den Wertpapierbereich nicht gibt. Mit dem Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz ist zwar eine Pflicht zur Aushändigung von vergleichbaren Informationsblättern im Rahmen der Anlageberatung im WpHG implementiert worden. An einer Haftungsbestimmung für den Anbieter bzw. den verantwortlichen Ersteller von Informationsblättern für Wertpapiere fehlt es hingegen. Hierin sehen wir eine Ungerechtigkeit, die aus unserer Sicht auch im Interesse des Wettbewerbs nicht zu rechtfertigen ist.

3. Rechnungslegungsvorschriften, §§ 23 bis 26 VermAnlG

Die Einführung der Vorschriften zur Rechnungslegung in den §§ 23 bis 26 VermAnlG schaffen einen zusätzlichen, sinnvollen Nutzen für den Anleger, um während der Laufzeit seiner Vermögensanlage regelmäßig über deren Entwicklung informiert zu werden. Gegenüber der ursprünglichen Fassung des Diskussionsentwurfs vom 16. Februar 2011 sind die überarbeiteten Rechnungslegungsvorschriften des vorliegenden Regierungsentwurfs insgesamt angemessen ausgestaltet und zugleich mit einem erheblichen Mehrwert für den Anleger verbunden.

Unsere nachfolgenden Anmerkungen beschränken sich auf die Anforderungen für Emittenten von Vermögensanlagen mit Sitz außerhalb der EU bzw. des EWR (§ 24 Abs. 4 VermAnlG) sowie die Übergangsvorschrift des § 32 Abs. 3 VermAnlG.

3.1. Rechnungslegung für Emittenten von Vermögensanlagen mit Sitz außerhalb der EU bzw. des EWR, § 24 Abs. 4 VermAnlG

Gemäß § 24 Abs. 4 VermAnlG des Gesetzesentwurfs haben Emittenten von Vermögensanlagen mit Sitz außerhalb der Mitgliedstaaten der Europäischen Union und der anderen Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum einen Jahresabschluss und einen Lagebericht nach den in Deutschland geltenden, auf Ka-

pitalgesellschaften anzuwendenden Rechnungslegungsvorschriften in deutscher Sprache zu erstellen sowie diesen nach den Maßgaben der §§ 25, 26 prüfen zu lassen und offenzulegen.

Die Bestimmung ist insbesondere für die Vielzahl von Emittenten, die ihren Sitz in den USA haben und dort beispielsweise in Immobilien oder erneuerbare Energien investieren, von großer Relevanz.⁷ Diese Emittenten sind regelmäßig bereits dazu verpflichtet, Jahresabschlüsse nach US-amerikanischem Recht zu erstellen; hierbei haben sie strikt die Rechnungslegungsgrundsätze (US-GAAP) einzuhalten. Durch die Vorgaben des § 24 Abs. 4 VermAnlG müssten sie zukünftig zusätzlich einen Jahresabschluss nach deutschem Recht erstellen und prüfen lassen. Da auf die Rechnungslegung nach US-Recht – auch bei Erstellung eines Jahresberichts nach deutschem Recht – in keinem Fall verzichtet werden kann, bestünde für diese Gesellschaften zukünftig ein vollkommen unverhältnismäßiger Doppelaufwand. Dabei ist der zusätzliche Aufwand insbesondere dadurch erheblich, dass der Abschlussprüfer für den Jahresabschluss nach deutschem Recht zwingend über Kenntnisse im US-amerikanischen Recht, insbesondere im Handels- und Gesellschaftsrechts des jeweiligen Bundesstaates, in dem der Emittent seine Sitz hat, verfügen müsste, um eine Prüfung durchführen zu können. Es versteht sich von selbst, dass Abschlussprüfer mit diesen Spezialkenntnissen nicht einfach zu finden sind und sie gegenüber herkömmlichen Abschlussprüfungen deutlich erhöhte Honorare verlangen.

Es ist im Übrigen auch nicht nachvollziehbar, warum Emittenten der EU bzw. des EWR von der doppelten Jahresabschlusserstellung ausgenommen sind, Emittenten, die außerhalb dieser Räume belegen sind, jedoch grundsätzlich nicht. Schon aus sprachlichen Gründen wird ein interessierter Anleger einen Jahresabschluss nach US-amerikanischem Recht im Zweifelsfall sogar eher verstehen und einschätzen können als einen Abschluss eines von der doppelten Rechnungslegung befreiten französischen oder italienischen Emittenten. Dies gilt umso mehr, wenn die Rechnungslegung – wie im Fall von US-Emittenten mit den US-GAAP – nach international anerkannten Rechnungslegungsgrundsätzen erfolgt.

In der hier getroffenen Differenzierung ist daher eine nicht gerechtfertigte Ungleichbehandlung zu sehen. Daher sollten Emittenten von Vermögensanlagen, die nach einem international anerkannten Rechnungslegungsstandard (bspw. IFRS, IAS, US-GAAP) Rechnung legen, von der zusätzlichen Erstellung eines Jahresabschlusses im Sinne des § 24 Abs. 4 VermAnlG wie folgt befreit werden:

⁷ Zwischen 2008 und 2010 investierten Anleger allein rund 738 Mio. Euro Eigenkapital in geschlossene Fonds mit US-Immobilien; ca. 570 Mio. Euro (77 %) hiervon wurden in Fonds investiert, die ihren Sitz in den USA haben und damit nach US-amerikanischen Recht rechnungslegungspflichtig sind. (Quelle: VGF Branchenzahlen).

(3) ~~Nicht im Inland ansässige~~ Emittenten von Vermögensanlagen ~~mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum~~ haben für den Jahresabschluss ~~die gleichwertigen, in dem jeweiligen Sitzstaat dort jeweils~~ für Kapitalgesellschaften geltenden Rechnungslegungsvorschriften anzuwenden. Als gleichwertige Rechnungslegungsvorschriften im Sinne des Satz 1 gelten insbesondere die in den Mitgliedstaaten der Europäischen Union und die in einem Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum geltenden Rechnungslegungsvorschriften sowie die international anerkannten Rechnungslegungsstandards. Hat der Emittent nach den ~~dortigen~~ Vorschriften des jeweiligen Sitzstaates einen Lagebericht zu erstellen, sind auch insoweit die dort für Kapitalgesellschaften geltenden Vorschriften anzuwenden. Der Lagebericht muss zusätzlich die in Absatz 1 Satz 3 genannten Angaben enthalten. Sieht das ~~dortige~~ Recht des jeweiligen Sitzstaates keine Erstellung eines Lageberichts vor, können die Angaben nach Absatz 1 Satz 3 auch in den Jahresabschluss aufgenommen oder in einer gesonderten Erklärung beigefügt werden. Absatz 1 Satz 4 und 5 ist entsprechend anzuwenden.

(4) ~~Emittenten von Vermögensanlagen mit Sitz außerhalb der Mitgliedstaaten der Europäischen Union und der anderen Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum~~ haben einen Jahresabschluss und einen Lagebericht nach den in Deutschland geltenden, auf Kapitalgesellschaften anzuwendenden Rechnungslegungsvorschriften in deutscher Sprache zu erstellen. ~~Die Absätze 1 und 2 sind entsprechend anzuwenden.~~

Im Falle einer Änderung im vorgenannten Sinne wäre im Hinblick auf die Prüfung des Jahresabschlusses auch § 25 wie folgt anzupassen:

(1) ~~Der Jahresabschluss ... zu prüfen. Der Jahresabschluss ... versehen sein.~~ Nicht im Inland ansässige Emittenten von Vermögensanlagen ~~mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum~~ haben für die Abschlussprüfung ~~die gleichwertigen, in dem jeweiligen Sitzstaat dort jeweils~~ für Kapitalgesellschaften geltenden Prüfungsvorschriften anzuwenden. Als gleichwertige Prüfungsvorschriften gelten insbesondere die in den Mitgliedstaaten der Europäischen Union und die in einem Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum geltenden Prüfungsvorschriften sowie die in einem anderen Staat geltenden Prüfungsvorschriften, sofern sie die Prüfung eines nach international anerkannten Rechnungslegungsstandards erstellten Abschlusses vollständig regeln.

...

(4) Hat der Emittent der Vermögensanlagen seinen Sitz nicht im Inland in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum, hat der Abschlussprüfer eine zusätzliche Bestätigung in deutscher Sprache zu erteilen, dass

...

3.2. Übergangsvorschrift nach § 32 Abs. 3 VermAnlG

Nach § 32 Abs. 3 VermAnlG gelten die Rechnungslegungsvorschriften für sämtliche Emittenten von Vermögensanlagen, deren Vermögensanlagen nach Inkrafttreten im Inland öffentlich angeboten werden. Dem Wortlaut zufolge sind danach neben Emittenten, die *erstmalig* nach Inkrafttreten des Gesetzes Vermögensanlagen öffentlich anbieten, auch solche Emittenten hierzu verpflichtet, deren Vermögensanlagen bereits vor Inkrafttreten öffentlich angeboten wurden und die dieses nach diesem Zeitpunkt weiterhin tun. Eine solche eingeschränkte Anwendung der Pflichten zur Rechnungslegung auch für bereits in Platzierung sich befindende „Altfonds“ ist unserer Auffassung nach nicht sachgerecht. So haben die regelmäßig bereits vor Bekanntwerden dieses Gesetzesvorhabens aufgelegten Altfonds gemein, dass ihre Kostenkalkulationen ohne Berücksichtigung des finanziellen Mehraufwands für die Einhaltung der neuen Rechnungslegungspflichten erfolgten. Da diese Mehrkosten insofern nicht zu erwarten waren, konnten sie nicht als neue Kostenpositionen ausgewiesen werden. Eine Kostendeckung ginge damit regelmäßig mit einer Schmälerung der Erträge zu Lasten der Anleger einher. **Wir regen daher an, den hier gewährten eingeschränkten Bestandsschutz auf sämtliche Altfonds zu erstrecken.**

Ferner spricht § 32 Abs. 3 VermAnlG allgemein von Vermögensanlagen, die „öffentlich angeboten werden“, ohne zu bestimmen, von wem ein solches Angebot ausgehen muss, um von der Übergangsvorschrift erfasst bzw. nicht erfasst zu sein. Damit würden womöglich auch Emittenten von solchen Altfonds den §§ 23 bis 26 VermAnlG unterliegen, deren Vermögensanlagen von dritten Personen, etwa über eine Zweitmarktplattform öffentlich zum Verkauf angeboten werden. Emittenten, welche das öffentliche Angebot ihrer Vermögensanlagen schon vor vielen Jahren beendet haben, müssten somit quasi „durch die Hintertür“ die Rechnungslegungsvorschriften der §§ 23 bis 26 VermAnlG befolgen. Dieser sachwidrigen Konsequenz sollte dadurch begegnet werden, dass § 32 Abs. 3 VermAnlG nur solche Fälle erfasst, bei denen das öffentliche Angebot *durch den Anbieter bzw. Emittenten* erfolgt. Sollten Altfonds gemäß unseres zuvor angeführten Vorschlages vollständig aus dem Anwendungsbereich der §§ 23 bis 26 ausgenommen werden, bedürfte es einer solchen Präzisierung von Vornherein nicht.

Schließlich möchten wir auf einen offenkundig redaktionellen Fehler hinweisen. So muss es vor dem Wort „Inland“ richtigerweise „im“ anstelle von „in“ heißen.

Insgesamt schlagen wir folgende Gesetzesformulierung für den § 32 Abs. 3 VermAnlG vor:

(3) Die §§ 23 bis 26 gelten für sämtliche Emittenten von Vermögensanlagen, deren Vermögensanlagen nach dem (einsetzen: Datum des Inkrafttretens dieses Gesetzes gemäß Artikel 19 Absatz 2) erstmals im ~~in~~ Inland öffentlich angeboten werden und sind erstmals auf Jahresabschlüsse und Lageberichte für das nach dem 31. Dezember 2013 beginnende Geschäftsjahr anzuwenden.

Sofern Altfonds - wie im Regierungsentwurf - vorgesehen, teilweise von der Übergangsvorschrift weiterhin erfasst werden sollen, sollte die Übergangsvorschrift zumindest im Hinblick auf die dritten Personen wie folgt angepasst werden:

(3) Die §§ 23 bis 26 gelten für sämtliche Emittenten von Vermögensanlagen, deren Vermögensanlagen nach dem (einsetzen: Datum des Inkrafttretens dieses Gesetzes gemäß Artikel 19 Absatz 2) durch den Anbieter oder Emittenten im ~~in~~ Inland öffentlich angeboten werden und sind erstmals auf Jahresabschlüsse und Lageberichte für das nach dem 31. Dezember 2013 beginnende Geschäftsjahr anzuwenden.

4. Bewertung

Anders als noch der Diskussionsentwurf vom 16. Februar 2011 enthält der zu beratende Regierungsentwurf keine Pflicht zur Bewertung der Vermögensanlagen bzw. zur Mitteilung einer solchen Bewertung gegenüber dem Anleger. Die Bundesregierung hat von einer solchen Bewertungspflicht – anders als dies teilweise dargestellt wird – jedoch keinesfalls auf Dauer Abstand genommen. Mit ihrer Herausnahme wurde die Bewertungspflicht lediglich vorübergehend zurückgestellt. Grund hierfür ist die anstehende Umsetzung der AIFM-Richtlinie in nationales Recht bis 2013. Die AIFM-Richtlinie sieht u.a. laufende Bewertungspflichten für die Manager alternativer Investmentfonds, mithin auch geschlossenen Fonds, vor.

Die AIFM-Richtlinie wird derzeit im Level 2-Verfahren durch die europäische Wertpapieraufsicht ESMA konsultiert. Gegenstand dieser bis voraussichtlich November 2011 andauernden Konsultationen ist die Erarbeitung von Durchführungsbestimmungen zur Konkretisierung des durch die AIFM-Richtlinie vorgegebenen Rechtsrahmens. Mit den Durchführungsvorschriften werden u.a. auch umfassende Detailregelungen zu den

Bewertungspflichten festgelegt. Dies betrifft vor allem das Verfahren und die Methodik.

Die Einführung einer Bewertungspflicht bereits im Rahmen des VermAnlG würde vor diesem Hintergrund die Gefahr mit sich tragen, dass diese kurzerhand – nämlich mit Umsetzung der AIFM-Richtlinie – wieder abgeändert werden müsste. Kostenaufwendige, in der bereits Praxis umgesetzte Prozesse zur Durchführung der Bewertung müssten womöglich sehr kurzfristig komplett umgestellt werden.

Der VGF befürwortet die Einführung einer regelmäßigen Bewertungspflicht für geschlossene Fonds und sonstige Vermögensanlagen ausdrücklich. Sie bildet einen weiteren Baustein für mehr Transparenz und Anlegerinformation. Die Rückstellung der Bewertungspflicht ist mit Blick auf die anstehende Umsetzung der AIFM-Richtlinie aus den genannten Gründen aber nur konsequent und sachgerecht.

C. Vertrieb von Private Placements über Finanzanlagenvermittler nach § 34f GewO

Der Gesetzesentwurf gibt Anlass zur Sorge, dass sog. Private Placements zukünftig nur noch über Banken und Sparkassen vertrieben werden dürfen.

Ausgangspunkt dieser Befürchtung ist die Finanzinstrumentedefinition im KWG und im WpHG, welche sämtliche Vermögensanlagen im Sinne des § 1 Abs. 2 VermAnlG mit Ausnahme von Genossenschaftsanteilen erfasst. Es wird nicht danach differenziert, ob die Vermögensanlagen öffentlich angeboten werden oder nicht. Folge ist, dass die Vermittlung und Beratung sämtlicher Vermögensanlagen in diesem Sinne grundsätzlich der Erlaubnispflicht nach dem KWG unterstellt sind.

Freie Finanzanlagenvermittler, die über die Bereichsausnahme des KWG einer Zulassungspflicht nach § 34f Abs. 1 Nr. 2 und 3 GewO unterliegen, können demgegenüber allein solche Anteile an geschlossenen Fonds in Form einer Kommanditgesellschaft bzw. sonstigen Vermögensanlagen im Sinne des § 1 Abs. 2 VermAnlG vermitteln, die *öffentlich angeboten* werden (Nr. 2) bzw. *deren öffentliches Angebot die Veröffentlichung eines Verkaufsprospekts voraussetzt* (Nr. 3). Diesem Wortlaut zufolge bliebe Finanzanlagenvermittlern im Sinne des § 34f Abs. 1 Nr. 2 und 3 GewO die Beratung zu und die Vermittlung von nicht-öffentlich angebotenen Vermögensanlagen verwehrt. Bedingt durch die vollumfängliche Erfassung von Vermögensanlagen unter den Finanzinstrumenten wäre die Vermittlung von nicht-öffentlich angebotenen Vermögensanlagen dem Gesetzeswortlaut zufolge zukünftig allein den nach dem KWG zugelassenen Instituten möglich.

Fraglich ist allerdings, was unter nicht-öffentlich angebotenen Vermögensanlagen im Rahmen des § 34f GewO zu verstehen ist. Nach prospektrechtlichem Verständnis werden Vermögensanlagen dann nicht-öffentlich angeboten, wenn ein begrenzter und individuell bekannter Personenkreis aufgrund einer gezielten Auswahl nach individuellen Gesichtspunkten angesprochen wird.⁸ Legt man diese Begriffsdefinition auch dem § 34f GewO zugrunde, wären in der Praxis gemeinhin als Private Placements aufzufassende Vermögensanlagen regelmäßig nicht dem § 34f GewO unterstellt und damit automatisch KWG-pflichtig. Private Placements in diesem Sinne werden in der Praxis in weiten Teilen über den freien Vertrieb bzw. unmittelbar über die Emissionshäuser vermittelt.⁹ Ein Grund, warum zukünftig allein Banken, Sparkassen bzw. sonstige nach dem KWG zugelassene Institute solche Privatplatzierungen vermittelt dürften, ist nicht ersichtlich.

Die in § 34f GewO enthaltenen Begrifflichkeiten *öffentlich angebotene* Anteile bzw. Vermögensanlagen, *deren öffentliches Angebot die Veröffentlichung eines Verkaufsprospekts voraussetzt*, sind offensichtlich aus dem heute die Zulassung für den freien Vertrieb von geschlossenen Fonds und Vermögensanlagen regelnden § 34c GewO Abs. 1 Nr. 2 übernommen worden. Während aber die nach § 34c GewO ausgeklammerten nicht-öffentlich angebotenen Beteiligungen heute gänzlich erlaubnisfrei vermittelt werden dürfen, hätte die zukünftige Ausklammerung von Private Placements in § 34f GewO zur Folge, dass diese – bedingt durch die vollumfängliche Einstufung geschlossener Fondsanteile als Finanzinstrumente – ausschließlich durch nach dem KWG zugelassene Institute vertrieben werden dürften.

Eine derartige Kehrtwende bei den Zulassungsvoraussetzungen für die Vermittlung von Private Placements von einem gänzlich erlaubnisfreien Vermitteln hin zur KWG-Pflichtigkeit ist mit Blick auf die Schutzbedürftigkeit von in Private Placements investierten Anlegern nicht gerechtfertigt. Denn sowohl nach dem heutigen Verkaufsprospektgesetz als auch nach dem zukünftigen VermAnlG werden nicht-öffentlich angebotene geschlossene Fonds und sonstige Vermögensanlagen vom Anwendungsbereich und damit von den gesetzlichen Anforderungen ausgenommen. Im Hinblick auf das VermAnlG betrifft dies etwa die umfassenden Neuregelungen zum Vermögensanlagen-Informationsblatt, die Rechnungslegungsvorschriften oder auch die neu eingeführte Kohärenzprüfung der Verkaufsprospekte. Der Gesetzgeber führt die Ausnahmen darauf zurück, dass Anleger von Private Placements über ein Mehr an Wissen und Erfahrung im Zusammenhang mit Kapitalanlagen verfügen. Dahinter steht der Gedanke, dass derjenige, der – wie bei Private Placements üblicherweise der Fall – auf einen Schlag größere Summen über 200.000 EUR investieren kann, auch wissen

⁸ Zur Bestimmung von nicht öffentlichen angebotenen Vermögensanlagen im Einzelnen Arndt/Voß, VerkProspG, § 8f Rn. 17 f., 78 ff.

⁹ Der Anteil, der über Banken vertriebenen Private Placements liegt nach VGF Branchenzahlen 2010 bei lediglich rund 20 %.

muss, was er tut. Deshalb werden diese Anleger als eigenverantwortlicher und somit weniger schutzwürdig angesehen.

Der VGF geht davon aus, dass es sich in diesem Punkt um eine gesetzgeberische Ungenauigkeit handelt und die alleinige Vermittlung von Private Placements durch KWG-Institute aus den genannten Gründen nicht beabsichtigt ist. Möglicherweise umfasst die Vermittlung von öffentlich angebotenen geschlossenen Fonds und Vermögensanlagen im Sinne des § 34f GewO auch solche Angebote, die allein im prospektrechtlichen Sinne – nicht aber nach gewerberechtlichem Verständnis - als Private Placements zu verstehen sind. In diesem Fall bedarf es aber unbedingt einer gesetzgeberischen Klarstellung, möglicherweise im Rahmen der erklärenden Gesetzesmaterialien.

Da auch die Bereichsausnahme für den freien Finanzvertrieb nach § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 KWG bzw. § 2a Abs. 1 Nr. 7 WpHG lediglich die Anlageberatung sowie Anlage- und Abschlussvermittlung von Vermögensanlagen, „*die nach dem Vermögensanlagengesetz im Inland öffentlich angeboten werden dürfen*“, erfasst, wäre hier ebenfalls eine Änderung vorzunehmen. Wir regen daher an, den nach dem Gesetzentwurf vorgesehenen Zusatz

„die nach dem Vermögensanlagengesetz im Inland öffentlich angeboten werden dürfen“

in den Änderungen zu § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 KWG bzw. § 2a Abs. 1 Nr. 7 WpHG (Artikel 3 und 4 des Gesetzentwurfs) zu streichen.

Berlin, den 1. Juli 2011

Eric Romba
Rechtsanwalt
Hauptgeschäftsführer

Frederik Voigt
Rechtsanwalt
Referent Recht & Steuern

Anlage



Vermögensanlagen-Informationsblatt

Stand: 30.06.2011

Anbieter-Logo

| | | |
|----------|---|---|
| 1 | Bezeichnung der Vermögensanlage | |
| 2 | Art der Vermögensanlage | Geschlossener Fonds |
| 3 | Anbieter der Vermögensanlage | |
| | Emittent | |
| | Treuhänder | |
| 4 | Beschreibung der Vermögensanlage (Prospekt Seiten) | Unternehmerische Beteiligung an der GmbH & Co. KG |
| | Beteiligungsstruktur und Anlageform | Anleger beteiligen sich an dem Emittenten direkt als Kommanditist oder mittelbar als Treugeber über den Treuhänder. Aus dieser unternehmerischen Beteiligung erwachsen Rechte (insb. Informations-, Kontroll- und Mitspracherechte) und Pflichten (insb. Einzahlung der Einlage, Haftung). Die Mindesteinlage beträgt EUR zzgl. % Agio (Aufgeld) hiervon. Die Anleger nehmen am Vermögen und Geschäftsergebnis (Gewinn und Verlust) des Emittenten gemäß ihrer Beteiligungsquote im Rahmen der vertraglichen Vereinbarungen teil. |
| | Investition und Anlageobjekte | Der Emittent investiert in [Assetbeschreibung, z.B. Bürogebäude in Berlin] . |
| | Anlagestrategie, Anlagepolitik | Darstellung der Anlagestrategie und der Anlagepolitik |
| | Finanzierung | Das Gesamtinvestitionsvolumen beträgt EUR , davon <ul style="list-style-type: none"> • EUR Eigenkapital (Kommanditkapital in Höhe von EUR und Agio in Höhe von EUR) und • EUR Fremdkapital. |
| | Prognostizierte Laufzeit | Die Vermögensanlage läuft grundsätzlich unbefristet/bis zum . Die Beteiligung ist erstmals ordentlich kündbar zum . Der Prognosezeitraum beträgt Jahre bis zum .20 . Mit 75 %iger Mehrheit der Stimmen der Anleger kann ein früheres oder späteres Ende der Beteiligung beschlossen werden. |
| 5 | Risiken (Prospekt Seiten) | Da der Anleger mit dieser unternehmerischen Beteiligung ein langfristiges Engagement eingeht, sollten in die Anlageentscheidung alle in Betracht kommenden Risiken einbezogen werden. Nachfolgend können weder sämtliche mit der Anlage verbundenen Risiken noch die nachstehend genannten Risiken abschließend erläutert werden. Eine ausführliche Darstellung der Risiken ist ausschließlich dem Verkaufsprospekt zu dieser Vermögensanlage zu entnehmen. |
| | Geschäftsrisiko | Es handelt sich um eine unternehmerische Beteiligung. Der wirtschaftliche Erfolg der Investition und damit auch der Erfolg der Vermögensanlage kann nicht mit Sicherheit prognostiziert werden. Höhe und Zeitpunkt von Zuflüssen können daher weder zugesichert noch garantiert werden. Der wirtschaftliche Erfolg ist abhängig von einer Vielzahl variabler Faktoren, insbesondere der Entwicklung des jeweiligen Marktes. Auch rechtliche und steuerliche Rahmenbedingungen können sich verändern und Auswirkungen auf den Emittenten haben. Die Investition wird zum Teil über Fremdkapital, z.B. ein Darlehen, finanziert, das unabhängig von der Einnahmesituation des Emittenten zu bedienen ist. |
| | Emittentenrisiko | Der Emittent kann aufgrund geringerer Einnahmen und/oder höherer Ausgaben als prognostiziert zahlungsunfähig werden oder in Überschuldung geraten. Die daraus folgende Insolvenz des Emittenten kann zum Verlust des eingesetzten Kapitals führen, da der Emittent keinem Einlagensicherungssystem angehört. |
| | Haftungsrisiko | Anleger, die sich als Kommanditisten beteiligen, haften gegenüber Gläubigern des Emittenten in Höhe ihrer im Handelsregister eingetragenen Haftsumme persönlich. Als Treugeber beteiligte Anleger haften unmittelbar, sind durch ihre Ausgleichsverpflichtung gegenüber dem Treuhänder den Kommanditisten jedoch wirtschaftlich gleichgestellt. Die Haftsumme entspricht % der Einlage (ohne Agio). Ist die Einlage mindestens in Höhe dieser Haftsumme geleistet, ist die persönliche Haftung ausgeschlossen. Sofern Auszahlungen vereinnahmt werden, die nicht durch entsprechende Gewinne gedeckt waren, sondern aus der Einlage des Anlegers zurückgezahlt werden und die Einlage somit unter die eingetragene Haftsumme sinkt, lebt die persönliche Haftung des Anlegers bis maximal in Höhe dieser Haftsumme wieder auf. |

Hinweis: Bei diesem Dokument handelt es sich um ein Beispiel für ein Vermögensanlagen-Informationsblatt.

Es ist an die jeweiligen fonds- und anbieterspezifischen Anforderungen anzupassen.

VGF Verband Geschlossene Fonds e.V. | Georgenstraße 24 | 10117 Berlin | www.vgf-online.de

| | | |
|----|---|---|
| | Maximalrisiko | Es besteht das Risiko des Totalverlusts der Einlage zzgl. Agio. Individuell können dem Anleger zusätzliche Vermögensnachteile, z.B. durch Kosten für Steuernachzahlungen, entstehen. Deshalb ist die Beteiligung an Vermögensanlagen zum Zwecke der Altersvorsorge nur im Rahmen einer Beimischung in ein Anlageportfolio geeignet. |
| 6 | Aussichten für die Kapitalrückzahlung und Erträge (Prospekt Seiten []) | Diese Beteiligung hat unternehmerischen und langfristigen Charakter. Feste Verzinsungen, wie sie bei Spareinlagen vorgesehen sind, gibt es bei geschlossenen Fonds nicht. Prognostiziert sind lediglich die folgenden Auszahlungen, die je nach Entwicklung des Fonds variieren können. |
| | Gesamtauszahlungen, davon: | Bis zum Ende des Prognosezeitraums von [] Jahren sind Gesamtauszahlungen (einschließlich der Rückzahlung der Einlage) von [] % der Einlage (ohne Agio) vor Steuern prognostiziert. Sie teilen sich in laufende Auszahlungen und solche aus Schlussauszahlung wie folgt auf: |
| | laufende Auszahlungen | Prognostiziert sind [] % der Einlage (ohne Agio) p.a. ab dem Jahr [], ansteigend auf [] % p.a. der Einlage (ohne Agio) ab dem Jahr [], jeweils unterjährig zum []. |
| | Schlussauszahlung | Am Ende der prognostizierten Laufzeit wird eine Auszahlung durch den Verkauf des Anlageobjekts in Höhe von [] % der Einlage (ohne Agio) prognostiziert. |
| 7 | Kosten und Provisionen (Prospekt Seiten []) | Die ausführliche und vollständige Darstellung und Erläuterung der mit der Vermögensanlage verbundenen Kosten und der vom Emittenten gezahlten Provisionen ist ausschließlich dem Verkaufsprospekt zu dieser Vermögensanlage zu entnehmen. |
| | Platzierungsphase | Während der Platzierungsphase (Emission der Anteile) fallen beim Emittenten fondsabhängige Vergütungen und fondsabhängige Nebenkosten in Höhe von insgesamt [] % des Gesamtinvestitionsvolumens (inkl. Agio) an. In den fondsabhängigen Vergütungen sind Kosten für die Vermittlung des Eigenkapitals in Höhe von [] % des Gesamtinvestitionsvolumens (inkl. Agio) enthalten (entspricht [] % des Kommanditkapitals). Das vom Anleger bei Erwerb der Beteiligung zu zahlende Agio wird zur Finanzierung eines Teils dieser Kosten verwendet. |
| | Bestandsphase | Während der prognostizierten Laufzeit fallen beim Emittenten Kosten für seine jeweiligen Dienstleister an, insbesondere für das Fonds-/Objektmanagement (jährlich in Höhe von [] % des Kommanditkapitals) und für die Fondsverwaltung/den Treuhänder (jährlich in Höhe von [] % des Kommanditkapitals). |
| | Einzelfallbedingte Kosten beim Anleger | Einzelfallbedingt können dem Anleger individuelle Kosten entstehen, wie z.B. durch Handelsregistereintragung, Einschaltung eines Maklers bei Erwerb oder Veräußerung des Anteils oder bei Ausübung von Mitbestimmungs- und Kontrollrechten. |
| 8 | Verfügbarkeit (Prospekt Seiten []) | Anteile an geschlossenen Fonds sind keine Wertpapiere und auch nicht mit diesen vergleichbar. Für geschlossene Fonds existiert kein einer Wertpapierbörse vergleichbarer Handelsplatz. Eine Veräußerung des Anteils durch den Anleger ist grundsätzlich rechtlich möglich, insbesondere über sog. Zweitmarktplattformen. Aufgrund deren geringer Handelsvolumina ist ein Verkauf jedoch nicht sichergestellt. Eine Pflicht des Anbieters oder des Emittenten, die Beteiligung zurückzunehmen, besteht nicht. |
| 9 | Besteuerung (Prospekt Seiten []) | Der Anleger erzielt Einkünfte aus [], sofern er als natürliche Person in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtig ist und seine Beteiligung an dem Emittenten im Privatvermögen hält. Etwaige zusätzliche Zinserträge unterliegen als Einkünfte aus Kapitalvermögen der Abgeltungsteuer. Nähere Erläuterungen der steuerlichen Rahmenbedingungen sind auf den Seiten [] des Prospekts dargestellt. Zur Klärung individueller steuerlicher Fragen sollte ein steuerlicher Berater eingeschaltet werden. |
| 10 | Sonstiges (Prospekt Seite []) | Dieses Vermögensanlagen-Informationsblatt stellt kein öffentliches Angebot und keine Aufforderung zur Beteiligung dar. Insbesondere wird in keiner Weise die ausführliche Beratung auf Basis des Verkaufsprospektes ersetzt. |
| | Hinweise | Eine etwaige Anlageentscheidung sollte sich auf die Prüfung des gesamten Verkaufsprospektes zu dieser Vermögensanlage stützen. Die vollständigen Angaben zu diesem Produkt, insbesondere die Bedingungen, Chancen und Risiken der unternehmerischen Beteiligung an dem Emittenten sowie die zugrunde liegenden Verträge sind einzig dem durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zur Veröffentlichung gestatteten Verkaufsprospekt dieses Produkts zu entnehmen, der alleinige Grundlage für die Beteiligung ist. Das Vermögensanlagen-Informationsblatt unterliegt nicht der Prüfung durch die BaFin. |
| | Bezug des Prospektes und des Vermögensanlagen-Informationsblattes | Der Verkaufsprospekt zu dieser Vermögensanlage und das Vermögensanlagen-Informationsblatt sind erhältlich unter www... und können kostenlos bei [] [Adresse] [] angefordert werden. |