
Newsletter, 4. Quartal 2011

Banking, Finance & Capital Markets

Entwurf für ein Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts	Seite 2
Kein Versicherungsschutz für Geld- und Werttransporte durch Heros	Seite 11
Fehlerhafte Anlageberatung bei „geschlossenen“ offenen Immobilienfonds	Seite 12
Richtlinie für Verwalter alternativer Investmentfonds (Directive on Alternative Investment Fund Managers – AIFM-RL)	Seite 14
Solvency II – Kapitalanlagen von Versicherungen in Verbriefungen	Seite 17
Entwurf für ein Gesetz zur Reform des Kapitalanleger- Musterverfahrensgesetz (KapMuG)	Seite 18

Entwurf für ein Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts

Dr. Rolf Kobabe, Anke Ulrich, LL.M., Maxi Eberhardt

Am 06.04.2011 hat das Bundeskabinett einen Gesetzentwurf zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts beschlossen und ins parlamentarische Verfahren eingebracht. In dem bislang nur eingeschränkt regulierten Teil des Marktes für Vermögensanlagen soll durch dieses Gesetz der Anlegerschutz gestärkt werden. Der Gesetzentwurf nimmt im Wesentlichen eine Regulierung des Produkts und des Vertriebs von Anteilen an geschlossenen Fonds sowie weiterer nicht fungibler Anlageinstrumente (bspw. Genussrechte) vor. Ziel des Gesetzgebungsvorhabens ist es, durch eine schärfere Produktregulierung, durch erhöhte Vertriebsanforderungen und durch eine Erleichterung bei der Prospekthaftung das Vertrauen der Anleger (zurück-) zu gewinnen und somit den Finanzplatz Deutschland zu stärken.

Nachdem im Mai 2011 der Bundesrat Stellung genommen hatte, wurde das Gesetz am 09.06.2011 im Bundestag in erster Lesung beraten und in die Ausschüsse überwiesen. Im Finanzausschuss fand Anfang Juli 2011 dazu eine öffentliche Anhörung statt. Eine Zustimmung des Bundesrates zum vorliegenden Gesetzentwurf ist nicht erforderlich.

Der Entwurf des Gesetzes zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts ist als Artikelgesetz konzipiert. Im Zentrum der Neuregelung steht die Einführung eines neuen Gesetzes im Kapitalmarktrecht: dem „Gesetz über Vermögensanlagen (VermAnlG)“ (Artikel 1). Im Gegenzug wird das VerkProspG (Artikel 2) aufgehoben, da dessen Regelungsgehalt sich künftig im neuen VermAnlG findet. Daneben soll es Änderungen u.a. im WpHG, KWG, WpPG, InvG, der GewO und in der Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung (VermVerkProspV) mit sich bringen.

I. Der Entwurf des Vermögensanlagegesetzes (VermAnlG-E)

1. Vermögensanlagen

Das VermAnlG wird auf Vermögensanlagen anzuwenden sein, die im Inland öffentlich angeboten werden (§ 1 Abs. 1 VermAnlG-E).

Eine Definition der „Vermögensanlagen“ findet sich in § 1 Abs. 2 VermAnlG-E, danach sind Vermögensanlagen nicht in Wertpapieren i.S.d. WpPG verbriefte

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

Diese Vermögensanlagen – also die nicht fungiblen und bisher von § 8f Abs. 1 VerkProspG erfassten Anlageinstrumente – sollen nunmehr in Art. 3 (Än-

derung des WpHG) und in Art. 4 (Änderung des KWG) des VermAnlG-E grundsätzlich (wie bisher schon Wertpapiere wie z. B. Aktien) als Finanzinstrumente nach § 2 Abs. 2b WpHG-E und § 1 Abs. 11 KWG-E qualifiziert werden (siehe dazu auch unter Abschnitt II).

2. Verkaufsprospekt

Jeder Anbieter, der im Inland künftig Vermögensanlagen öffentlich anbietet, wird – wie auch bisher schon – einen Verkaufsprospekt für diese veröffentlichen müssen (§ 6 VermAnlG-E).

Die bislang im aufzuhebenden § 8f Abs. 2 VerkProspG enthaltenen Ausnahmen von der Pflicht, einen Verkaufsprospekt zu erstellen, sollen – mit leichten redaktionellen Änderungen – nun im § 2 VermAnlG-E normiert werden.

Welche Angaben im Verkaufsprospekt enthalten sein müssen, soll § 7 VermAnlG-E regeln. Danach muss der Prospekt alle tatsächlichen und rechtlichen Angaben enthalten, damit der Anleger den jeweiligen Emittenten der Vermögensanlagen sowie die Vermögensanlagen selbst zutreffend beurteilen kann.

Um Anleger vor falschen Annahmen hinsichtlich der Prüfung der BaFin zu schützen, soll auch weiterhin, allerdings nunmehr gemäß § 7 Abs. 2 VermAnlG-E, in den Prospekt ein zwingender Hinweis aufgenommen werden, dass die inhaltliche Richtigkeit der Angaben in dem Verkaufsprospekt nicht Gegenstand der Prüfung durch die BaFin ist. Neu ist, dass die Anleger zugleich darauf hingewiesen werden sollen, dass ihnen im Falle eines fehlerhaften Verkaufsprospekts ein Prospekthaftungsanspruch nur dann zustehen kann, wenn sie die Vermögensanlagen innerhalb von zwei Jahren nach dem ersten öffentlichen Angebot erworben haben.

Durch § 7 Abs. 3 Satz 1 VermAnlG-E wird das Bundesministerium der Finanzen (BMF) zusammen mit dem Bundesministerium für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz (BMELV) ermächtigt, eine Rechtsverordnung zur Konkretisierung der Anforderungen an Sprache, Inhalt und Aufbau der Verkaufsprospekte zu erlassen. Diese Norm ersetzt die bisherige Ermächtigungsgrundlage zum Erlass der VermVerkProspV in § 8g Abs. 2 und 3 VerkProspG, der aufgehoben wird. Die Verordnung soll folgende Pflichtangaben näher präzisieren:

- (1) die erforderlichen Angaben zu den Personen oder Gesellschaften, die die Verantwortung für den Verkaufsprospekt insgesamt oder für bestimmte Anlagen übernehmen,
- (2) die Beschreibung der angebotenen Vermögensanlagen und ihre Hauptmerkmale sowie die verfolgten Anlageziele der Vermögensanlage einschließlich der finanziellen Ziele und der Anlagepolitik,
- (3) die erforderlichen Angaben über die Gesellschaft i.S.d. § 7 Abs. 1 Satz 2 VermAnlG-E (Treuhandgesellschaften),
- (4) die erforderlichen Angaben zu den Emittenten der Vermögensanlage, zu seinem Kapital und seiner Geschäftstätigkeit, seiner Vermögens-, Finanz- und Ertragslage, einschließlich des Jahresabschlusses und des Lageberichts sowie deren Offenlegung,
- (5) die erforderlichen Angaben zu den Geschäftsaussichten des Emittenten der Vermögensanlagen und über seine Geschäftsführungs- und Aufsichtsorgane und
- (6) die beizufügenden Unterlagen.

Diese Pflichtangaben unterscheiden sich auf den ersten Blick kaum von den bisher in Verkaufsprospekten aufzunehmenden Angaben nach der noch geltenden Vermögensanlagen-Verkaufspro-

spektverordnung. Diese wird jedoch durch Art. 15 des Gesetzes zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts bereits mit dem vorliegenden Entwurf umfassend geändert und ergänzt (Vgl. dazu Abschnitt IV.). Für zukünftige Änderungen der VermVerkProspV sind künftig die genannten Ministerien (und nicht mehr die Bundesregierung) als Verordnungsgeber zuständig.

Die Anforderungen an Frist und Form der Veröffentlichung von Verkaufsprospekten und Nachträgen (§§ 9 ff. VermAnlG-E) entsprechen im Wesentlichen den bisherigen Anforderungen.

Wird der Verkaufsprospekt gar nicht, nicht richtig oder nicht vollständig veröffentlicht, stellt dies nach § 29 Abs. 1 Nr. 1 VermAnlG-E eine Ordnungswidrigkeit dar, die mit einem Bußgeld von bis zu 500.000,00 Euro geahndet werden kann. Gleiches gilt, wenn der Prospekt vor Billigung durch die BaFin (siehe dazu sogleich unter I.3.) veröffentlicht wird.

3. Prospektprüfung

Während die BaFin in Bezug auf Vermögensanlagen bislang nur die Vollständigkeit der Verkaufsprospekte überprüfen musste, ist in den neuen Regelungen vorgesehen, dass die BaFin – wie bisher bereits bei Wertpapierprospekten (§ 13 Abs. 1 WpPG) – zukünftig neben der Vollständigkeit auch die Kohärenz (Widerspruchsfreiheit) und Verständlichkeit des Inhalts des Verkaufsprospektes zu prüfen hat (§ 8 Abs. 1 VermAnlG-E). Im Rahmen der Kohärenzprüfung wird die innere Widerspruchsfreiheit der zwingenden Prospektangaben überprüft. Nach der Gesetzesbegründung soll der Anleger mit diesem erweiterten Prüfungsumfang besser vor unseriösen Angeboten geschützt werden.

Die Prüfungsfrist der BaFin soll zwar wie bisher 20 Tage betragen und erstmalig bei Einreichung des vollständigen Verkaufsprospekts beginnen (§ 8 Abs. 2 VermAnlG-E). Ist der Prospekt unvollständig oder sind ergänzende Informationen nötig, soll der Eingang dieser Informationen bei der BaFin (anders als bisher) die 20-Tages-Frist erneut in Gang setzen (§ 8 Abs. 3 Satz 1 VermAnlG-E), so dass nicht auszuschließen ist, dass das Billigungsverfahren künftig länger dauern wird als unter der alten Verwaltungspraxis.

4. Prospektprüfung

Der Gesetzentwurf sieht außerdem die Einführung eines Vermögensanlagen-Informationsblattes (VIB) vor, das nicht mehr als drei DIN-A4-Seiten umfassen darf (§ 13 VermAnlG-E). Dieses Kurzinformativblatt soll durch den Anbieter vor Beginn des öffentlichen Angebotes erstellt werden und den Anleger kurz und verständlich über die wesentlichen Eigenschaften und Risiken der Vermögensanlage informieren.

Das VIB muss gemäß § 13 Abs. 2 Satz 2 VermAnlG-E insbesondere Angaben enthalten

- (1) zur Art der Vermögensanlage,
- (2) zur Anlagestrategie, zur Anlagepolitik und den Anlageobjekten,
- (3) zu den mit der Vermögensanlage verbundenen Risiken,
- (4) den Aussichten für die Kapitalrückzahlung und Erträge unter verschiedenen Marktbedingungen und
- (5) den mit der Vermögensanlage verbundenen Kosten und Provisionen.

Dadurch soll der Anleger das Produkt besser einschätzen und mit den Merkmalen anderer Finanzinstrumente bestmöglich vergleichen können. Angemerkt sei, dass es für geschlossene Fonds schwierig werden wird, präzise und vollständige Angaben auf maximal drei A4-Seiten zur Verfügung zu stellen. Allein die Beschreibung der Kosten und Provisionen wird auf derart begrenztem Raum schwierig werden, aber auch die Darstellung der übrigen Angaben in übersichtlicher und leicht verständlicher Weise stellt eine Herausforderung dar.

Außerdem sieht § 13 Abs. 3 VermAnlG-E weitere zwingende Angaben vor. So muss das VIB Angaben über die Identität des Anbieters enthalten (der Anleger soll so einen Ansprechpartner haben, für den Fall, dass er mehr Informationen wünscht) sowie einen Hinweis darauf, dass das VIB nicht von der BaFin überprüft wird. Außerdem muss darauf hingewiesen werden, dass es zu dieser Vermögensanlage einen Verkaufsprospekt gibt (der weitere Informationen enthält) und wo dieser erhältlich ist (sowie, dass er kostenlos angefordert werden kann). Zudem ist darauf hinzuweisen, dass der Anleger seine Anlageentscheidung bezüglich der betroffenen Vermögensanlage auf die Prüfung des ganzen Verkaufsprospekts stützen sollte und, dass Ansprüche auf Grundlage einer in dem VIB enthaltenen Angabe nur dann bestehen können, wenn

die Angabe irreführend, unrichtig oder nicht mit den einschlägigen Teilen des Verkaufsprospektes vereinbar ist und wenn die Vermögensanlage während der Dauer des öffentlichen Angebotes, spätestens jedoch innerhalb von zwei Jahren nach dem ersten öffentlichen Angebot der Vermögensanlage im Inland, erworben wird.

Im Umkehrschluss muss der ausführliche Verkaufsprospekt der Vermögensanlage keinen Hinweis auf das entsprechende VIB enthalten.

Weitere Details zu Inhalt und Aufbau der Informationsblätter können durch das BMF zusammen mit dem BMELV in einer Rechtsverordnung geregelt werden (eine entsprechende Ermächtigungsgrundlage findet sich in § 13 Abs. 6 VermAnlG-E, die außerdem ermöglicht, dass das BMF den Erlass entsprechender Regelungen auf die BaFin übertragen darf).

Sofern die in dem VIB enthaltenen Angaben unrichtig oder unvereinbar mit den Angaben im Verkaufsprospekt sind oder wenn ergänzende Angaben in einem Nachtrag zum Verkaufsprospekt nach § 11 VermAnlG-E nötig werden, sind diese während der Dauer des öffentlichen Angebotes im VIB zu aktualisieren. Eine aktualisierte Fassung des VIB muss während dieses Zeitraums stets auf der Internetseite des Anbieters zugänglich sein und bei den im Verkaufsprospekt angegebenen Stellen bereitgehalten werden (§ 13 Abs. 5 VermAnlG-E).

Das VIB (und die jeweils aktualisierten Fassungen) ist nach § 14 VermAnlG-E zusammen mit dem Verkaufsprospekt bei der BaFin zu hinterlegen (wo beides für zehn Jahre aufbewahrt wird).

Wird das VIB gar nicht, nicht richtig, nicht vollständig oder nicht rechtzeitig erstellt, stellt dies nach § 29 Abs. 1 Nr. 6 VermAnlG-E eine Ordnungswidrigkeit dar, die mit einem Bußgeld bis zu 500.000,00 Euro geahndet werden kann. Ebenfalls mit Bußgeld bedroht (allerdings „nur“ bis zu 50.000,00 Euro) ist die nicht, nicht richtig, nicht vollständig oder nicht rechtzeitig erfolgte Aktualisierung des VIB.

5. Anlegerinformation

Bisher gab es keine kapitalmarktrechtliche Pflicht zur *Übermittlung* des Verkaufsprospektes an den einzelnen Anleger, vielmehr erfüllte der Anbieter seine

Informationspflichten, wenn er den Prospekt nach Maßgabe des § 9 VerkProspG veröffentlicht hat.

Neben der zivilrechtlichen Pflicht des Vermittlers oder Beraters zur Aushändigung des Verkaufsprospektes trifft zukünftig den Anbieter nach § 15 VermAnlG-E die Verpflichtung, während der Dauer des öffentlichen Angebots auf Verlangen des Anlegers bzw. des Anlageinteressenten diesem den Verkaufsprospekt sowie eine aktuelle Fassung des VIB in Textform (also etwa per E-mail oder Fax, auf Wunsch auch in Papierform) kostenlos zu übermitteln.

Zudem wird der Emittent verpflichtet, dem Anleger auf dessen Verlangen – ebenfalls in Text- oder Papierform – den letzten veröffentlichten Jahresabschluss und Lagebericht zu übermitteln. Außerdem kann jeder, der in Bezug auf die Vermögensanlage Anlageberatung, Anlage- oder Abschlussvermittlung erbringt, das VIB vom Anbieter anfordern.

„Emittent“ ist nach § 1 Abs. 3 VermAnlG-E die juristische Person oder Personengesellschaft, deren Anteile (oder deren von ihr ausgegebenen Namensschuldverschreibungen) als Vermögensanlagen im Inland öffentlich angeboten werden. „Anbieter“ ist derjenige, der für das öffentliche Angebot der Vermögensanlage verantwortlich ist, wobei beide identisch sein können.

Dem Gesetzentwurf ist keine Regelung zu entnehmen, was passiert, wenn der Anbieter die erforderlichen Anlegerinformationen nicht an den Anleger oder die Vermögensanlagenberater übermittelt. Ein Verstoß gegen § 15 VermAnlG-E ist nicht mit einem Bußgeld bedroht.

Die Anlageinteressenten und Berater könnten ihren Herausgabeanspruch gemäß § 15 VermAnlG-E theoretisch gerichtlich geltend machen. Wahrscheinlich wird es in der Praxis aber so sein, dass der Anleger bei Nichtübermittlung der entsprechenden Dokumente aufgrund der Vermutung, dass es sich hierbei um einen unseriösen Anbieter handelt, von der Vermögensanlage Abstand nehmen wird.

6. Haftung

Durch die neuen Regelungen im VermAnlG soll auch die aufsichtsrechtliche Prospekthaftung reformiert werden. Bislang gab es für Prospekte von Vermögensanlagen i.S.d. § 8f Abs. 1 VerkProspG eine spezialgesetzliche Regelung in §§ 13, 13a

VerkProspG mit Verweis auf die börsengesetzliche Prospekthaftung gemäß §§ 44 ff. BörsG. Nun werden mit den §§ 21 ff. VermAnlG-E eigenständige Prospekthaftungsnormen für Vermögensanlagenprospekte eingeführt.

Parallel werden durch Art. 6 des Gesetzentwurfs auch in das WpPG eigenständige Prospekthaftungsnormen eingeführt (§§ 21-25 WpPG-E) und die §§ 44 – 47 BörsG aufgehoben (Art. 7 des Gesetzentwurfs). Die bislang mit in den §§ 13, 13a VerkProspG geregelte Prospekthaftung für Verkaufsprospekte von nicht zum Handel an organisierten Märkten zugelassenen Wertpapieren werden nunmehr ebenfalls in das Wertpapierprospektgesetz aufgenommen.

Nach § 20 VermAnlG-E hat der Anleger einen Anspruch gegenüber dem Emittenten und dem Anbieter als Gesamtschuldner auf Erstattung des ersten Erwerbspreises zuzüglich der Erwerbskosten (bzw. auf den Differenzbetrag zwischen Erwerbspreis und Veräußerungspreis einschließlich der mit der Veräußerung verbundenen üblichen Kosten, wenn der Anleger selbst nicht mehr Inhaber der Vermögensanlage ist, vgl. § 20 Abs. 2 VermAnlG-E), wenn die für die Beurteilung der Vermögensanlage wesentlichen Angaben in einem Verkaufsprospekt unrichtig oder unvollständig sind. Dabei soll ein Anspruch nach § 20 Abs. 1 VermAnlG-E in Zukunft bestehen, wenn die Vermögensanlagen innerhalb von zwei Jahren nach dem ersten öffentlichen Angebot erworben wurden (§ 20 Abs. 1 Satz 1 VermAnlG-E). Die bisherige Ausschlussfrist von sechs Monaten hat in der Praxis dazu geführt, dass all diejenigen, die die Vermögensanlage erst später erwarben, schutzlos gestellt waren.

Der Kausalzusammenhang zwischen dem Prospektfehler und dem Erwerbsgeschäft wird gesetzlich vermutet.

Auch die bisherige kurze Verjährung eines Haftungsanspruchs – ein Jahr ab Kenntnis des Prospektfehlers und spätestens drei Jahre (stichtagsbezogen) ab Veröffentlichung des Verkaufsprospektes gemäß § 46 BörsG – wird durch die Neuregelung abgeschafft. Prospekthaftungsansprüche unterliegen nunmehr den allgemeinen Verjährungsregelungen der §§ 195, 199 BGB (d.h. die dreijährige Verjährungsfrist beginnt am Ende desjenigen Jahres zu laufen, in dem der Anspruch entstanden ist und der Anleger Kenntnis von den anspruchsbe-

gründenden Tatsachen und der Person des Schuldners erlangt hat bzw. ohne grobe Fahrlässigkeit hätte erlangen müssen, spätestens jedoch zehn Jahre nach Entstehung des Anspruchs).

Der Anspruch des Anlegers bei fehlerhaftem Verkaufsprospekt kann nicht im Voraus ermäßigt oder erlassen werden (§ 20 Abs. 6 VermAnlG-E).

Außerdem hat der Anleger nach § 21 VermAnlG-E einen Schadensersatzanspruch gegen den Anbieter und den Emittenten als Gesamtschuldner, wenn entgegen § 6 VermAnlG-E kein Verkaufsprospekt veröffentlicht wird. Auch hier ist eine Ausschlussfrist von zwei Jahren ab dem ersten öffentlichen Angebot der Vermögensanlage vorgesehen (§ 21 Abs. 1 Satz 1 VermAnlG-E). Dieser Anspruch unterliegt ebenfalls der allgemeinen Verjährung nach §§ 195, 199 BGB.

Die vorstehenden Regelungen werden für fehlerhafte VIB durch die Haftungsnorm des § 22 VermAnlG-E ergänzt. Sind die Angaben in einem VIB irreführend, unrichtig oder nicht mit den einschlägigen Vorschriften im Verkaufsprospektgesetz vereinbar und wurde das Erwerbsgeschäft nach Veröffentlichung des Verkaufsprospektes und während des öffentlichen Angebotes, spätestens jedoch zwei Jahre nach dem ersten öffentlichen Angebot der Vermögensanlage abgeschlossen, hat der Anleger einen Anspruch gegen den Anbieter auf Übernahme der Vermögensanlage gegen Erstattung des Erwerbspreises, wenn er die Vermögensanlage aufgrund der Angaben in dem VIB erworben hat.

Hier muss der Anleger allerdings (anders als nach neuer Rechtslage für eine Haftung wegen unrichtigen Prospekts) beweisen, dass er gerade „wegen“ des unrichtigen VIB das Erwerbsgeschäft vorgenommen hat.

Im Gegensatz zur Haftungsnorm für fehlerhafte Verkaufsprospekte (§ 20 VermAnlG-E) ist von dem Wortlaut des § 22 VermAnlG-E nicht umfasst, dass auch für ein unvollständiges VIB haftet wird. Außerdem sieht der Gesetzentwurf keine Haftungsregelung für den Fall vor, dass das VIB nicht nur fehlerhaft war, sondern komplett fehlt. Zwar stellt dies – ebenso wie bei einem fehlenden Verkaufsprospekt – eine bußgeldbewährte Ordnungswidrigkeit dar, es existiert jedoch keine dem § 21 VermAnlG-E entsprechende Haftungsregel für fehlende VIB. Zu erklären ist dies nur

damit, dass der Anleger seine Anlageentscheidung ja gerade nicht allein auf das VIB – sondern auf den Prospekt – stützen soll und daher ein fehlendes VIB keine eigenständige Haftung auslösen soll.

7. Rechnungslegungsvorschriften (§§ 23 – 26 VermAnlG-E)

In das Aufsichtsrecht der Vermögensanlagen sollen Vorschriften zur Rechnungslegung und Prüfung mit den §§ 23 – 26 VermAnlG-E neu eingeführt werden, um die Verlässlichkeit der Angaben zur wirtschaftlichen Situation des Emittenten zu erhöhen.

Nach § 23 VermAnlG-E soll ein Emittent von Vermögensanlagen, der nicht verpflichtet ist, nach den Vorschriften des HGB einen Jahresabschluss offen zu legen, verpflichtet werden, für den Schluss eines jeden Geschäftsjahres einen Jahresbericht zu erstellen und spätestens sechs Monate nach Ablauf eines Geschäftsjahres beim Betreiber des elektronischen Bundesanzeigers elektronisch einzureichen sowie den Anlegern auf Aufforderung zur Verfügung zu stellen.

Der Jahresbericht nach § 23 VermAnlG muss insbesondere den nach Maßgabe des § 24 VermAnlG-E aufgestellten und von einem Abschlussprüfer geprüften Jahresabschluss sowie einen Lagebericht enthalten. Ist eine Prüfung oder Feststellung des Jahresabschlusses oder Lageberichts binnen der sechsmonatigen Frist nicht möglich, sind bestimmte Angaben spätestens neun Monate nach Ablauf des Geschäftsjahres nachzureichen und im elektronischen Bundesanzeiger bekannt zu machen (§ 23 Abs. 1 Satz 2 VermAnlG-E).

Der Jahresabschluss und der Lagebericht sind nach § 25 Abs. 1 VermAnlG-E durch einen Abschlussprüfer zu prüfen. Diese Prüfung des Jahresabschlusses umfasst auch, ob der Emittent den Gesellschaftsvertrag, den Treuhandvertrag sowie die Bestimmungen des Verkaufsprospekts beachtet hat (§ 25 Abs. 2 VermAnlG-E).

Gemäß § 26 VermAnlG-E soll zudem die handelsrechtliche Offenlegungsfrist verkürzt werden. Der festgestellte und geprüfte Jahresabschluss ist innerhalb von neun Monaten nach dem Ende des Geschäftsjahres offen zu legen.

8. Übergangsvorschriften

Nach § 32 Abs. 1 VermAnlG-E soll das neue VermAnlG auf das öffentliche Angebot von Vermögensanlagen anzuwenden sein, für die der Antrag auf Billigung des Verkaufsprospektes nach Inkrafttreten des VermAnlG bei der BaFin eingereicht wird. Wurde der Antrag auf Gestattung des Prospektes vor Inkrafttreten des Gesetzes gestellt, gilt für das öffentliche Angebot der betroffenen Vermögensanlage das derzeit noch geltende VerkProspG. Anders als bei der Stichtagsregelung im Rahmen der Einführung der generellen Prospektpflicht für Vermögensanlagen Mitte 2005 entsteht also keine Vertriebslücke.

Entsprechend sieht § 32 Abs. 2 VermAnlG-E hinsichtlich der Prospekthaftung vor, dass für alle Ansprüche wegen Prospektfehlern in Verkaufsprospekten, die vor Inkrafttreten des VermAnlG veröffentlicht worden sind, weiterhin die bisherigen §§ 13 VerkProspG, 44 ff. BörsG gelten. Somit werden auch die bisherigen spezialgesetzlichen Verjährungsfristen während eines langen Übergangszeitraums zu beachten sein.

Die Rechnungslegungsvorschriften der §§ 22 – 26 VermAnlG-E sollen nach § 32 Abs. 3 VermAnlG-E für alle Emittenten von Vermögensanlagen gelten, deren Vermögensanlagen nach dem Inkrafttreten des VermAnlG erstmals öffentlich im Inland angeboten werden und sind erstmals auf Jahresabschlüsse und Lageberichte für das nach dem 31.12.2013 beginnende Geschäftsjahr anzuwenden.

II. Vermittlung von Vermögensanlagen, Änderungen im KWG und WpHG

Durch das Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts soll jedoch nicht nur ein eigenständiges „Gesetz über Vermögensanlagen“ eingeführt werden, sondern sollen auch bereits bestehende Gesetze reformiert werden.

Für Anbieter von Vermögensanlagen bedeutende Neuerungen finden sich in Art. 3 (Änderung des WpHG) und Art. 4 (Änderung des KWG) des Gesetzentwurfs.

So werden zukünftig „Vermögensanlagen“ i.S.v. § 1 Abs. 2 VermAnlG-E als Finanzinstrumente i.S.v. § 2 Abs. 2b WpHG qualifiziert, mit der Folge, dass Unternehmen, die für andere gewerbsmäßig bspw.

Anteile an geschlossenen Fonds oder Genussrechte vermitteln oder hierzu Beratungen durchführen, gemäß § 2 Abs. 4 WpHG-E grundsätzlich als Wertpapierdienstleistungsunternehmen einzuordnen sein werden, da sie dann eine Wertpapierdienstleistung i.S.v. § 2 Abs. 3 WpHG erbringen.

Auf diese Weise sollen die Pflichten, die im regulierten Bereich bereits Standard sind, auf Vermögensanlagen ausgedehnt werden. Dabei werden künftig vor allem die Wohlverhaltensregeln des sechsten Abschnitts des WpHG unter Aufsicht der BaFin zu beachten sein (bspw. das aufsichtsrechtliche Gebot, anlegergerecht zu beraten, Provisionen offen zu legen, über Beratungsgespräche ein Protokoll zu führen und dies dem Anleger zur Verfügung zu stellen).

Parallel dazu wird durch Art. 4 des Gesetzentwurfs auch § 1 Abs. 11 Satz 1 KWG dahingehend geändert, dass demnächst „Vermögensanlagen“ als Finanzinstrumente i.S.d. KWG qualifiziert werden. Dadurch stellt künftig das Vermitteln von oder die Beratung im Hinblick auf Vermögensanlagen eine erlaubnispflichtige Finanzdienstleistung dar und wird von der BaFin beaufsichtigt.

Allerdings sieht § 64n KWG-E für Anbieter, die wegen dieser Neuregelung mit Inkrafttreten des Gesetzes zum Finanzdienstleistungsinstitut werden (und damit für ihre Tätigkeit eine Erlaubnis der BaFin nach § 32 KWG benötigen), eine Übergangsregelung vor. Die Anbieter können ihren Geschäftsbetrieb zunächst fortführen, die entsprechende Erlaubnis gilt (übergangsweise) bis zur Entscheidung der BaFin über den Erlaubnis Antrag nach § 32 KWG als erteilt, wenn der Anbieter innerhalb eines Jahres nach Inkrafttreten des Gesetzes diesen Erlaubnis Antrag stellt (d.h., wird der Antrag nicht gestellt, erlischt die Erlaubnisfiktion nach Ablauf dieser Jahresfrist, sonst mit der Entscheidung der BaFin).

Freie Vermittler, die ausschließlich die Wertpapierdienstleistung der Anlageberatung und der Anlagevermittlung in Bezug auf Vermögensanlagen erbringen, sollen jedoch durch die Bereichsausnahme in § 2a Abs. 1 Nr. 7 WpHG-E von der Qualifizierung als Wertpapierdienstleistungsunternehmen ausgenommen werden (parallel dazu sollen sie durch § 2 Abs. 6 Nr. 8 KWG-E von der Qualifizierung als Finanzdienstleistungsinstitute i.S.d. KWG ausgenommen werden und nicht der Aufsicht durch die BaFin unterliegen).

III. Regulierung des freien Vertriebs von Vermögensanlagen in der Gewerbeordnung

Auch im Bereich der gewerblichen Finanzvermittlung soll der Anlegerschutz gestärkt werden. Bislang enthielt § 34c GewO gemeinsame Regelungen für Makler, Anlageberater, Immobilienmakler und Darlehensvermittler.

Durch die geplante Neuregelung soll mit § 34f GewO-E soll ein neuer Erlaubnistatbestand für Finanzanlagenvermittler geschaffen werden. Danach werden Vermittler, die im Umfang der Bereichsausnahme nach § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 KWG-E ausschließlich die Anlagevermittlung oder –beratung im Hinblick auf Vermögensanlagen erbringen (Finanzanlagenvermittler), für diese Tätigkeit der Erlaubnis der zuständigen Gewerbeaufsichtsbehörde bedürfen. Die Finanzanlagenvermittler unterliegen auch zukünftig der dezentralen Aufsicht durch die Gewerbeämter.

Die Erlaubnis soll gemäß § 34f Abs. 2 GewO-E versagt werden, wenn der Antragsteller:

- (1) persönlich nicht zuverlässig ist (er darf bspw. keine einschlägigen Vorstrafen haben);
- (2) keine geordneten Vermögensverhältnisse vorweisen kann;
- (3) keine Berufshaftpflichtversicherung vorweisen kann;
- (4) den notwendigen Sachkundenachweis durch eine IHK-Prüfung nicht erbringt.

Nach § 34f Abs. 5 GewO-E ist außerdem eine Registrierung des Finanzanlagenvermittlers in einem bei den Industrie- und Handelskammern geführten Vermittlerregister vorzunehmen.

Allerdings sollen Vermittler, die bereits im Besitz einer Erlaubnis nach § 34c GewO sind, die neue Erlaubnis nach § 34f GewO-E (welche sie spätestens sechs Monate nach Inkrafttreten des Gesetzes beantragen müssen) gemäß § 157 Abs. 2 und 3 GewO-E unter erleichterten Voraussetzungen erlangen können. So soll bei Beantragung der Erlaubnis keine Prüfung der Zuverlässigkeit und der Vermögensverhältnisse stattfinden und der Sachkundenachweis kann innerhalb von zwei Jahren nach Inkrafttreten des Gesetzes erbracht werden.

Um ein hohes und einheitliches Anlegerschutzniveau zu gewährleisten, sollen darüber hinaus die

Informations-, Beratungs- und Dokumentationspflichten des sechsten Abschnitts des WpHG (die bislang nur für Banken und Institute mit Erlaubnis nach dem KWG gelten) auf gewerbliche Vermittler ausgeweitet werden. Allerdings ist nicht erforderlich, dass Finanzanlagenvermittler eine Compliance-Organisation nach dem WpHG unterhalten müssen.

Zur Konkretisierung der Informations-, Beratungs- und Dokumentationspflichten sowie der Verpflichtung zur Offenlegung von Provisionen sieht § 34g Abs. 1 GewO-E eine (zwingende) Ermächtigung zum Erlass einer entsprechenden Rechtsverordnung durch das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (im Einvernehmen mit dem BMF und dem BMELV) vor.

IV. Änderungen der Vermögensanlagen-VerkaufsprospektV

Die zu erwartenden wesentlichen Änderungen bzw. Neuerungen lassen sich grundsätzlich wie folgt zusammenfassen:

1. Die mit der Vermögensanlage verbundenen Liquiditätsrisiken, bspw. im Hinblick auf den Einsatz von Fremdkapital, werden deutlicher hervorzuheben sein. Dabei soll das den Anleger treffende maximale Risiko an hervorgehobener Stelle in seiner Größenordnung beschrieben werden (§ 2 Abs. 2 Satz 4 VermVerkProspV-E).
2. Künftig werden auch solche Angaben im Prospekt aufzunehmen bzw. zu wiederholen sein, die bisher dem Jahresabschluss entnommen werden konnten, da der durchschnittliche Anleger regelmäßig nicht in der Lage ist, einen Jahresabschluss im Detail auszuwerten (§ 2 Abs. 5 VermVerkProspV-E).
3. Jeweils an einer hervorgehobenen Stelle im Prospekt werden künftig die für den Anleger entstehenden weiteren Kosten, zu erbringenden weiteren Leistungen und die Gesamthöhe der Provisionen anzugeben sein (§ 4 Abs. 1 Nr. 10, 11, 12 VermVerkProspV-E)
4. Um mehr Transparenz für den Anleger zu schaffen, werden künftig neben den Angaben zu den Gründungsgesellschaftern zusätzliche Angaben zu den aktuellen Gesellschaftern des Emittenten aufzunehmen sein.

5. Neu eingefügt werden zusätzlich Angaben, anhand derer sich ein potenzieller Anleger ein Bild über die Zuverlässigkeit der bei dem Emittenten handelnden Personen machen kann (§§ 7 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 - 7 VermVerkProspV-E). Bezüglich der Gründungsgesellschafter und aktuellen Gesellschafter des Emittenten werden deshalb Angaben zu Vorstrafen (die typischerweise auch im Zusammenhang mit der Emission einer Vermögensanlage verwirklicht werden können, z.B. Betrug, Untreue), Insolvenz und unerlaubt betriebenen Bankgeschäften erforderlich.
6. Der Verkaufsprospekt wird außerdem nach § 7 Abs. 2 VermVerkProspV-E Angaben über den Umfang der unmittelbaren oder mittelbaren Beteiligungen der Gründungsgesellschafter und – jetzt neu – auch der aktuellen Gesellschafter des Emittenten, bspw. an Unternehmen, die im Zusammenhang mit der Anschaffung und Herstellung des Anlageobjektes Lieferungen und Leistungen erbringen, enthalten müssen. Dabei soll nun zusätzlich auch noch angegeben werden, in welcher Art und Weise die Gesellschafter für die in § 7 Abs. 2 Nr. 1 – 3 VermVerkProspV-E genannten Unternehmen tätig sind.
7. Bezüglich der Prospektangaben über die Geschäftstätigkeit des Emittenten sind geänderte Angaben erforderlich, bspw. zu Gerichts-, Schieds- und neu auch zu Verwaltungsverfahren (etwa wegen unerlaubt betriebener Bankgeschäfte), die einen wirtschaftlichen Einfluss auf die Lage des Emittenten und die Vermögensanlage haben können (§ 8 Abs. 1 Nr. 3 VermVerkProspV-E) sowie zu sämtlichen laufenden Investitionen einschließlich etwaiger Finanzanlagen (§ 8 Abs. 1 Nr. 4 VermVerkProspV-E).
8. Die Angaben über die Anlageziele und Anlagepolitik der Vermögensanlagen sollen erweitert werden. Dabei sind die Anlagestrategie und die Anlagepolitik zu erläutern, einschließlich der Möglichkeit und des Verfahrens der Änderung sowie der Einsatz von Derivaten (§ 9 Abs. 1 VermVerkProspV-E).
9. Das Anlageobjekt wird auch künftig einer der zentralen Begriffe der VermVerkProspV sein, da die Anlegergelder dafür verwendet werden. Bei einem mehrstufigen Erwerbsprozess wird nicht nur auf die Beteiligung an einer Objektgesellschaft, sondern insbesondere auf das eigentliche Investitionsobjekt abzustellen und dieses zu beschreiben sein (§ 9 Abs. 2 Nr. 1 VermVerkProspV-E).
10. Bezüglich behördlicher Genehmigungen wird künftig nicht nur mitzuteilen sein, ob behördliche Genehmigungen vorliegen, sondern auch, ob solche erforderlich sind und inwieweit diese vorliegen (§ 9 Abs. 2 Nr. 5 VermVerkProspV-E).
11. Zu aufgenommenen Eigen- und Fremdmitteln werden die Konditionen und Fälligkeiten anzugeben sein und in welchem Umfang und von wem diese bereits verbindlich zugesagt worden sind (§ 9 Abs. 2 Nr. 9 Satz 2 VermVerkProspV-E). Darüber hinaus ist die angestrebte Fremdkapitalquote anzugeben und wie sich die Hebeleffekte auswirken.
12. Der Verkaufsprospekt muss im Hinblick auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Emittenten nun den nach §§ 24 und 25 des VermAnlG-E aufgestellten und jeweils geprüften Jahresabschluss und Lagebericht (§ 10 Abs. 1 Nr. 1 VermVerkProspV-E) sowie eine Zwischenübersicht, deren Stichtag höchstens zwei Monate vor der Aufstellung des Verkaufsprospekts liegen darf (§ 10 Abs. 1 Nr. 2 VermVerkProspV-E), enthalten. Für Emittenten, deren Gründung bei Prospekterstellung weniger als 18 Monate zurückliegt und die noch keinen Jahresabschluss und Lagebericht erstellt haben, bleibt es bei den verringerten Anforderungen an die Prospekterstellung gemäß § 15 VermVerkProspV-E, wobei sich die Angaben zur voraussichtlichen Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie zu Investitionen, Produktion, Umsatz und Ergebnis zukünftig einheitlich auf das laufende und die drei folgenden Geschäftsjahre beziehen müssen.
13. Angaben zu den Vergütungen der Mitglieder der Geschäftsführung oder des Vorstands, Aufsichtsgremien und Beiräte des Emittenten sind nunmehr unabhängig von ihrem Bezugszeitraum darzustellen (§ 12 Abs. 1 Nr. 2 VermVerkProspV-E), bislang bezogen sich diese Angaben auf das letzte Geschäftsjahr.
14. Die Mindestangaben zu Vorstrafen, Insolvenz und unerlaubt betriebenen Bankgeschäften der Gesellschafter werden auch für Mitglieder der Geschäftsführung anzugeben sein (§ 12 Absatz 3 bis 6 VermVerkProspV-E).

15. Ferner werden zukünftig Angaben über Tätigkeiten der genannten Personen in sämtlichen Unternehmen gemacht werden müssen, die Lieferungen und Leistungen im Zusammenhang mit der Anschaffung oder Herstellung des Anlageobjekts erbringen – unabhängig vom Umfang des Beitrags (§ 12 Abs. 2 Nr.3 VermVerkProspV-E).
16. Eine grundlegende Neuerung findet sich im neu eingefügten § 12 Abs. 6 VermVerkProspV-E. Danach soll der Verkaufsprospekt auch Angaben nach Maßgabe des § 12 Abs. 1 – 4 VermVerkProspV-E bezüglich der Anbieter, Prospektverantwortlichen, Treuhänder und sonstigen Personen enthalten, die nicht in den Kreis der nach dieser Verordnung angepflichteten Personen fallen, jedoch die Herausgabe oder den Inhalt des Verkaufsprospektes oder die Abgabe oder den Inhalt des Angebots der Vermögensanlage wesentlich beeinflusst haben.

V. Inkrafttreten

Der Gesetzentwurf sieht in Art. 19 (wie häufig bei sog. „Artikelgesetzen“ und zuletzt beim „Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz“) ein gestaffeltes Inkrafttreten vor.

So treten zunächst am Tag nach der Verkündung des Gesetzes (was vermutlich im 4. Quartal 2011 oder spätestens Anfang 2012 sein wird) die genannten Verordnungsermächtigungen zur näheren Konkretisierung der erforderlichen Angaben im Verkaufsprospekt (§ 7 Abs. 3 VermAnlG-E), im Vermögensanlagen-Informationsblatt (§ 13 Abs. 6 VermAnlG-E), zur Bestimmung der gebührenpflichtigen Tatbestände und Gebührensätze (§ 27 Abs. 2 VermAnlG-E) sowie zu den Informations-, Beratungs- und Dokumentationspflichten von Finanzanlagenvermittlern (§ 34g GewO-E) in Kraft, damit die entsprechenden Verordnungen erlassen werden können.

Die Neuregelungen im Bereich der gewerblichen Finanzanlagenvermittler von Vermögensanlagen (§ 34f GewO-E) treten - abweichend von den übrigen Vorschriften des Gesetzes - erst ein Jahr nach Verkündung des Gesetzes in Kraft, also voraussichtlich erst Anfang 2013. Wie dargestellt, gibt es innerhalb der reformierten Gewerbeordnung Übergangsvorschriften für Vermittler, die bei

Inkrafttreten der Neuregelung im Besitz einer „alten“ § 34c GewO-Erlaubnis sind. So müssen diese Vermittler nach § 157 Abs. 2 GewO-E den Erlaubnisantrag innerhalb von sechs Monaten nach Inkrafttreten stellen (also etwa bis Sommer 2013, bis dahin gilt die alte Erlaubnis fort) und nach § 157 Abs. 3 GewO-E erst innerhalb von zwei Jahren den geforderten Sachkundenachweis erbringen (das wäre dann Anfang 2015). Damit ist den Interessen der betroffenen Vermittler an der Fortführung ihres Geschäftsbetriebs hinreichend Rechnung getragen.

Die übrigen Vorschriften des geplanten „Gesetzes zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts“ treten sechs Monate nach Verkündung des Gesetzes im Bundesgesetzblatt in Kraft (also voraussichtlich Mitte 2012), so dass auch hier Zeit bleibt, sich auf die neuen Anforderungen einzustellen.

VI. Fazit

Der jetzt vorgelegte Gesetzentwurf war ursprünglich bereits von dem Entwurf des „Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz“ (welches – teilweise – am 08.04.2011 in Kraft getreten ist) umfasst. Aufgrund der Komplexität der Regulierung hatte man sich jedoch dann doch für ein eigenständiges Gesetzgebungsverfahren entschieden. Ob sich während des momentan laufenden parlamentarischen Verfahrens noch Änderungen an den hier dargestellten Regelungen des Gesetzentwurfs ergeben, wird sich zeigen und ist zu beobachten.

Das gesetzgeberische Vorhaben der erhöhten Transparenz und des umfangreicheren Anlegerschutzes ist sicherlich zu begrüßen. Ob der vorgelegte Gesetzentwurf den Ansprüchen gerecht wird, bleibt abzuwarten. Vor allem die Einführung eines Informationsblattes suggeriert, dass sich ein komplexes Produkt wie ein geschlossener Fonds ohne weiteres auf drei Seiten beschreiben ließe und es darf gefragt werden, welche zusätzlichen Informationen ein Verkaufsprospekt noch enthalten kann, wenn alle angeblich wesentlichen Informationen schon im Produktinformationsblatt aufgenommen sind. Hierdurch werden Anleger eher dazu animiert, noch weniger im Verkaufsprospekt zu lesen, als bislang schon. Zwei Grundlagen für Haftungsansprüche (Prospekt einerseits und Informationsblatt andererseits), noch dazu mit unterschiedlichen

Beweislastregeln, führen perspektivisch auch eher zu Rechtsunsicherheit als zu Klarheit und Transparenz.

Während jetzt durch das VermAnlG-E Regelungen zu Produkten und Vertrieb von Vermögensanlagen getroffen werden, steht die Regulierung der Anbieter von Vermögensanlagen durch die Umsetzung der europarechtlichen Vorgaben der AIFM-Richtlinie noch bevor (siehe dazu unseren Beitrag in diesem Newsletter, S.14 ff.).

Es bleibt abzuwarten, ob es gelingt, ein möglichst schlüssiges System der Regulierung für Vermögensanlagen zu schaffen. Auch wird sich erst nach

Inkrafttreten des Gesetzes zeigen, wie die BaFin die neuen – teilweise erheblich umfangreicheren – Anforderungen der VermVerkProsV-E umgesetzt sehen möchte und ob insbesondere kleinere Emissionshäuser und Anbieter überhaupt noch in der Lage sein werden, unter diesen Voraussetzungen Vermögensanlagen anzubieten.

Abzuwarten bleibt auch, welche Verwaltungspraxis der BaFin im Hinblick auf die ihr nunmehr auferlegte zusätzliche Kohärenzprüfung entwickeln wird. Die neue Fristenregelung wird voraussichtlich eher zu einer Verlängerung als zu einer Verkürzung des Billigungsverfahrens führen.

Kein Versicherungsschutz für Geld- und Werttransporte durch Heros

Christoph Arendt, LL.M.

Banken und andere Unternehmen, die in der Vergangenheit ihre Bargelder der Heros Unternehmensgruppe zum Transport übergeben haben, müssen befürchten, von der Versicherung keinen Ersatz für die ihnen entstandenen Schäden zu erhalten.

Der für das Versicherungsrecht zuständige IV. Zivilsenat des Bundesgerichtshofs hat 25. Mai 2011 in einer ersten Entscheidung Versicherungsansprüche eines Heros Kunden zurückgewiesen.

Im Februar 2006 wurden die Geschäftsführer und weitere führende Angestellte der zur Heros-Unternehmensgruppe gehörenden Geld- und Werttransportunternehmen festgenommen und in der Folgezeit zu mehrjährigen Haftstrafen verurteilt. Bereits seit Mitte der 90iger Jahre ist die Heros-Unternehmensgruppe zunehmend in finanzielle Schwierigkeiten geraten. Die Geschäftsführer entwickelten daraufhin ein sogenanntes Schneeballsystem, um die Liquiditätsengpässe zu überbrücken. Von Kunden entgegengenommene Gelder wurden nicht – wie regelmäßig vereinbart – am Folgetag den Kunden wieder gutgebracht, sondern zur Tilgung von anderen Verbindlichkeiten verwendet. Der Ausgleich der dadurch bei den Kunden entstandenen Lücke erfolgte meist einen weiteren Tag später, durch Verwendung von zwischenzeitlich neu übernommenen Geldern anderer Kunden. Da der Heros-Unternehmensgruppe von zahlreichen Kunden täglich Bargelder in er-

heblicher Millionenhöhe anvertraut wurden, konnte dieses System über Jahre hinweg aufrechterhalten werden.

Im Februar 2006 kollabierte das Schneeballsystem jedoch und nahezu alle Heros-Kunden, die ihr Geld an Heros übergeben hatten, erhielten dieses nicht zurück.

Heros hatte zugunsten der Kunden eine Geld- und Werttransportversicherung geschlossen, die Versicherungsschutz gewährte für „jegliche Verluste und/oder Schäden, gleichviel aus welcher Ursache einschließlich Veruntreuung und/oder Unterschlagung“. Der Versicherungsschutz begann mit der Übergabe der versicherten Gelder an das Transportunternehmen (Heros) und endete, wenn die Bargelder bei der von den Kunden vorher bezeichneten Stelle an eine autorisierte Person übergeben wurden.

Der in dem Fall klagende Heros-Kunde – ein großes Einzelhandelsunternehmen – war der Ansicht, der ihm durch das Schneeballsystem eingetretene Schaden sei von der (Allgefahren-)Versicherung von Heros umfasst und würde damit vom Versicherer ersetzt werden. Sowohl das Berufungsgericht, als auch der Bundesgerichtshof wiesen die Klage jedoch ab.

Nach Auffassung des Bundesgerichtshofs handelt es sich bei der von Heros abgeschlossenen Versicherung zwar um eine Allgefahrenversicherung. Diese bezöge sich jedoch ausschließlich auf Sa-

chen – vorliegend also auf Bargeld – bis zur Ablieferung an die vorher festgelegte Stelle/Person.

Da die Parteien vereinbart hatten, dass Heros das transportierte Geld des Kunden bei einer Filiale der Deutschen Bundesbank einzuzahlen hatte, sei spätestens mit der Einzahlung die Transportstrecke beendet gewesen. Damit sei auch der Versicherungsschutz beendet gewesen. Hierbei sei unerheblich, ob Heros die Gelder auf ein eigenes Konto bei der Deutschen Bundesbank anstatt auf ein Konto des Kunden eingezahlt habe. Denn vertraglich war es Heros nicht ausdrücklich untersagt, die Gelder der Kunden zunächst auf ein eigenes Bundesbank-Konto einzuzahlen und diese sodann auf ein Konto des Kunden zu überweisen. Mangels eines derartigen Verbots war die Einzahlung bei der Bundesbank (auf das Heros Konto) zulässig. Ein stofflicher Zugriff auf die versicherte Sache (Bargeld) habe zu keinem Zeitpunkt vorgelegen. Aber eben nur ein solcher stofflicher Zugriff auf eine Sache/Bargeld sei versichert gewesen.

Der der Klägerin entstandene Schaden sei deshalb eingetreten, weil Heros die auf ihrem Konto eingezahlten und befindlichen Gelder nicht an die Klägerin weitergeleitet/überwiesen habe. Dies stelle aber lediglich einen treuwidrigen Umgang mit nicht mehr versichertem Buchgeld (Kontoguthaben) dar.

Diese erstmals ergangene Entscheidung zum „Heros-Komplex“ dürfte erhebliche Auswirkungen auf die zahlreichen weiteren noch rechtshängigen Fälle haben. Es ist anzunehmen, dass der BGH auch den weiteren Anspruchstellern keinen Versicherungsschutz zusprechen wird.

Sollte dies in dem ein oder anderen Verfahren wegen eines anderen Sachverhalts anders zu beurteilen sein – ein stofflicher Zugriff auf Sachen/Bargeld – also gegeben sein, bleibt abzuwarten, wie der BGH über die von der Versicherung ausgesprochene Anfechtung des Versicherungsvertrages wegen arglistiger Täuschung entscheiden wird. Diese Frage wurde vom BGH in dem jetzt ergangenen Urteil offengelassen.

Fehlerhafte Anlageberatung bei „geschlossenen“ offenen Immobilienfonds

Markus Bruschi, LL.M. Eur.

I. Aktuelle Lage offener Immobilienfonds

Noch vor wenigen Jahren galten sie als in der Anlageberatung unproblematisches Produkt: die in der Rechtsform eines Sondervermögens organisierten und von einer Kapitalanlagegesellschaft verwalteten offenen Immobilienfonds. Sie galten dem Anleger als ein weitgehend sicheres, aber zugleich auch jederzeit liquides Investment. Jedenfalls im Hinblick auf das letztere Attribut hat sich die Situation aus Sicht des Anlegers jedoch bei vielen offenen Immobilienfonds geändert. Die Rücknahme der Anteile solcher offener Immobilienfonds ist entsprechend den gesetzlichen Rahmenbedingungen nach dem Investmentgesetz und den Vertragsbedingungen durch die Fondsgesellschaften ausgesetzt worden. Eine Liquidation des Investments ist für viele Anleger daher so nur noch durch einen Verkauf der Anteile über die Börse möglich, sofern die Anteile überhaupt an einer Börse gelistet sind. Dabei müssen die Anleger zum Teil erhebliche Kursabschläge akzeptieren. Bei manchen Fonds wurde die Aussetzung der Anteilsrücknahme bereits verlängert oder nach zwischenzeitlicher Beendigung erneut be-

schlossen. Hintergrund der Rücknahmeaussetzungen ist ein Liquiditätsmangel bei den betreffenden Fonds, die vielfach durch umfangreiche Anteilsrückgaben von Großinvestoren bzw. institutionellen Investoren ausgelöst wurden.

II. Angriffspunkt Anlageberatung

Für Banken und Finanzdienstleister, die offene Immobilienfonds vertrieben haben, kann die vorgenannte Entwicklung mit zunehmender Dauer der Rücknahmeaussetzungen zu Konflikten mit den betroffenen Anlegern führen. Vermehrt wenden sich Anleger an den jeweiligen Verkäufer bzw. Vermittler des Fondsprodukts und versuchen insbesondere, Fehler bei der Anlageberatung nachzuweisen, um eine Rückabwicklung des Erwerbs der Fondsprodukte zu erreichen. Eine rechtliche Verpflichtung zur Rückabwicklung kann sich hier – wie bei anderen Anlageprodukten auch – aufgrund fehlerhafter Anlageberatung ergeben, sofern eine solche Anlageberatung im Einzelfall tatsächlich stattgefunden hat. Die für die Annahme einer Anlageberatung zu überwindenden Hürden sind dabei

jedoch vergleichsweise niedrig. Soweit nicht eine reine Auftragsausführung vorliegt, kommt bei den Gesprächen zwischen Anlegern und Verkäufern in Bezug auf ein Anlageprodukt regelmäßig konkludent ein Beratungsvertrag zustande. Eine ordnungsgemäße Anlagerberatung setzt sodann u.a. voraus, dass der jeweilige Kunde anleger- und objektgerecht beraten wurde, d.h. dass dem Kunden insbesondere die für die Anlageentscheidung relevanten Merkmale des betreffenden Anlageprodukts einschließlich der damit verbundenen Risiken im notwendigen Umfang erläutert wurden und das Produkt und der Investitionsumfang auf die Anlageziele und das Fachwissen des Kunden abgestimmt wurden. Dabei wirkt die von der Rechtsprechung für diese Fälle herausgearbeitete Beweislastverteilung regelmäßig zu Gunsten der Kunden. Auch wenn die Beweislast für einen Beratungsfehler zunächst grundsätzlich beim Anleger liegt, kehrt sich die Beweislast unter praktischen Gesichtspunkten i.d.R. um. Die beratende Bank bzw. der Finanzdienstleister muss anhand von Zeugenaussagen oder Beratungsprotokollen und Notizen darlegen, dass der vom Anleger geltend gemachte Beratungsverstoß im konkreten Fall nicht vorlag. Gerade bei länger zurückliegenden Fällen stößt diese Form des „Gegenbeweises“ i.d.R. auf Schwierigkeiten. Liegen die Voraussetzungen vor, die der Bundesgerichtshof in seinen seit dem „Bond-Urteil“ im Jahre 1993 ergangenen Entscheidungen in sich stetig fortentwickelnder Rechtsprechung herausgearbeitet hat, ist regelmäßig nicht nur der Erwerb der Anlage selbst rückabzuwickeln, sondern muss dem Anleger noch dazu ein entgegenger Gewinn erstattet werden, sofern der Anleger einen solchen im konkreten Einzelfall – etwa durch eine alternative Anlagemöglichkeit – plausibel darlegen kann.

Bereits jetzt ist klar, dass vor Allem die Frage, ob bzw. ab wann auf eine mögliche Rücknahmeaussetzung durch die vertreibenden Banken hätte hingewiesen werden müssen, in künftigen Prozessen von Bedeutung sein wird. Eine mögliche Antwort zu dieser Fragestellung hat das Landgericht Nürnberg-Fürth Anfang dieses Jahres gegeben. Für den Fall einer im Jahre 2007 getätigten Anlage musste ein Institut den Anleger danach nicht über die Möglichkeit einer vorübergehenden Aussetzung der Anteilsrücknahme hinweisen, wenn eine solche Entwicklung aus der Historie des Fonds zum damaligen Zeitpunkt nicht absehbar war (LG Nürnberg-Fürth, WM 2011, 695ff.). Im Umkehrschluss ließe

sich daraus herleiten, dass bei Vertrieb nach einer erfolgten Aussetzung der Anteilsrücknahme, ein Hinweis auf diese Möglichkeiten der Fondsgesellschaften, zu erteilen war. In vielerlei Konstellationen wird es folglich im Rahmen der sekundären Darlegungslast Aufgabe der Institute sein, nachzuweisen, dass der Fondshistorie entsprechend objektgerecht aufgeklärt wurde.

III. Auswirkungen des Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetzes

Mit Verabschiedung des Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetzes hat auch der Gesetzgeber auf die Entwicklungen bei den offenen Immobilienfonds reagiert. Einige Regelungen des Investmentgesetzes wurden mit Wirkung zum 8. April 2011 geändert. Die Änderungen betreffen dabei auch Regelungen zur Rücknahme von Anteilen und die Bedingungen für die Aussetzung der Rücknahme von Anteilen. Neu eingeführt wurden insbesondere eine sich auf € 30.000,- belaufende betragsabhängige Halte- und Rücknahmefrist in § 80c Abs. 3 InvG und die Konkretisierung eines gestuften Verfahrens für die Veräußerung von Gegenständen aus dem Fondsvermögen nach § 81 InvG zur Schaffung von benötigter Liquidität. Mit den Neuregelungen wird eine kurzfristige Veräußerung von Anteilen durch institutionelle Großanleger erschwert. Ob diese Erschwerung der Veräußerbarkeit der Anteile von Großanlegern die Vielzahl der privaten Kleinanleger beruhigen wird, ist indes fraglich. Privatanleger werden sich im Zweifel lieber direkt an die vertreibende Bank wenden, um über den Vorwurf einer fehlerhaften Anlageberatung schnell und direkt Ihre Einlage zurück zu erhalten.

Im Hinblick auf künftige Beratungssituationen dürfte es für die Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute im Allgemeinen empfehlenswert sein, ihre Kunden auf das Risiko einer vorübergehenden, möglicherweise aber auch länger anhaltenden Schließung der von ihnen angebotenen offenen Immobilienfonds hinzuweisen, insbesondere dann, wenn sich dieses Risiko bereits in der Vergangenheit verwirklicht hat. Bei der Beratung von Privatkunden sollte auch ein entsprechender Vermerk über die so erfolgte Aufklärung in das Beratungsprotokoll gemäß § 34 Abs. 2a WpHG aufgenommen werden.

Richtlinie für Verwalter alternativer Investmentfonds (Richtlinie 2011/61/EU) (Directive on Alternative Investment Fund Managers – AIFM-RL)

Dr. Rolf Kobabe, Anke Ulrich, LL.M., Maxi Eberhardt

I. Einleitung

Auf Vorschlag der Europäischen Kommission wurde im Frühjahr 2009 ein Richtlinienentwurf an das Europäische Parlament und den Europäischen Rat übermittelt, die schließlich im November 2010 (EP) und im Mai 2011 (Rat) den – stark geänderten – Richtlinienentwurf verabschiedeten.

Nun wurde die „Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinie 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010“ vom 08.06.2011 am 01.07.2011 im Amtsblatt der europäischen Union veröffentlicht und trat am 21.07.2011 in Kraft.

Nach der Begründung zum Richtlinienentwurf der Europäischen Kommission ist es – vor dem Hintergrund der Finanzmarktkrise – Ziel dieser Richtlinie, einen umfassenden regulatorischen Rahmen für die mit der Verwaltung alternativer Investmentfonds betrauten Personen (sog. Alternative Investment Fund Managers - AIFM) auf europäischer Ebene zu schaffen und eine effektive Aufsicht sicherzustellen, um so systemische Risiken der Finanzmärkte zu reduzieren und den Schutz der Anleger zu verbessern. Zugleich soll damit die sichere Grundlage für die Entwicklung eines Binnenmarktes für alternative Investmentfonds geschaffen werden.

Die europäischen Vorgaben müssen nunmehr innerhalb von zwei Jahren durch den Gesetzgeber in nationales Recht umgesetzt werden. Parallel dazu erarbeitet die Europäische Kommission zusammen mit der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) auf Level-II-Ebene des sog. „Lamfalussy-Verfahrens“ eine Durchführungsrichtlinie, welche die Vorgaben der AIFM-Richtlinie konkretisiert. Im Juli 2011 hat die ESMA ein entsprechendes Konsultationspapier veröffentlicht und befragt Interessenverbände zu den geplanten Durchführungsmaßnahmen. Die Rückmeldungen werden bis Mitte September 2011 erwartet, so dass im vierten Quartal 2011 mit Vorschlägen der ESMA zu einer Durchführungsrichtlinie zu rechnen ist. Im folgenden Beitrag soll ein grober Überblick über die Regelungen der AIFM-Richtlinie gegeben werden.

II. Anwendungsbereich der AIFM-Richtlinie

Nach der Definition des Art. 4 Abs. 1 lit. b) AIFM-RL ist jede juristische Person, deren reguläre Geschäftstätigkeit darin besteht, einen oder mehrere alternative Investmentfonds zu verwalten, ein „Verwalter alternativer Investmentfonds“ (im Folgenden abgekürzt mit „AIFM“), an den sich die AIFM-RL wendet. Der AIFM kann sowohl ein externer Verwalter sein, der vom „alternativen Investmentfonds“ (im Folgenden abgekürzt mit „AIF“) bestellt wurde und aufgrund dieser Bestellung für die Verwaltung des Fonds verantwortlich ist (externer AIFM) oder der AIF selbst, wenn seine Rechtsform eine interne Verwaltung zulässt (interner Verwalter). Werden die Verwaltungsaufgaben also vom vertretungsberechtigten Organ des AIF (z.B. durch den Komplementär einer GmbH & Co. KG) ausgeführt, liegt eine interne Verwaltung vor und der AIF selbst unterliegt den Vorgaben der AIFM-RL und bedarf einer entsprechenden Zulassung. Bestellt der AIF hingegen eine andere juristische Person als Verwalter, so unterfällt auch nur dieser den Anforderungen der Richtlinie.

Die Richtlinie enthält Vorschriften für die Zulassung, die laufende Tätigkeit und die Transparenz der Fondsmanager, die AIF in der EU verwalten und/oder vertreiben (Art. 1 AIFM-RL).

Als AIF wird nach der Legaldefinition in Art. 4 Abs. 1 lit. a) AIFM-RL jeder Organismus für gemeinsame Anlagen (einschließlich seiner Teilfonds) angesehen, der von einer Vielzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen dieser Anleger zu investieren und nicht unter die OGAW-Richtlinie (Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren) fällt.

Außer den von der OGAW-RL regulierten Fonds (in Deutschland geregelt im Investmentgesetz) fallen daher grundsätzlich alle Fonds für gemeinsame Anlagen (die eben nicht in Wertpapieren, sondern in andere „alternative“ Anlagemärkte investieren) in den Anwendungsbereich der AIFM-RL. Unerheblich sind dabei ihre Struktur (offene oder geschlossene Fonds), ob sie börsennotiert sind oder nicht und in welche Objekte der

Fonds investiert. Erfasst werden also Hedgefonds, Private-Equity-Gesellschaften, Infrastrukturfonds und sonstige Fonds, die etwa in Immobilien, Schiffe, Rohstoffe, Filme oder Anlagen zur Produktion regenerativer Energien (z.B. Windkraftanlagen) investieren. Somit werden die Verwalter der gesamten Fondsbranche über alle Marktsegmente hinweg einer harmonisierten Regulierung und Aufsicht unterworfen.

Weitgehend von den Regelungen der AIFM-RL angenommen werden Fondsmanager, die AIF-Portfolios verwalten, deren verwaltete Vermögenswerte 100 Mio. Euro nicht überschreiten. Diese Geringfügigkeitsgrenze erhöht sich auf 500 Mio. Euro, wenn das verwaltete Vermögen nicht hebel-finanziert ist und die Anleger während der ersten fünf Jahre nach Konstituierung des Fonds keine Rücknahmerechte ausüben können. Grund dafür ist, dass durch diese Verwalter keine nennenswerten Risiken für die Finanzmarktstabilität verursacht werden können. Die „kleinen“ AIFM unterliegen in ihrem Herkunftsmitgliedstaat nicht der vollen Zulassungspflicht, sondern müssen sich lediglich registrieren lassen und gewisse Informationspflichten (bezüglich der wichtigsten Instrumente mit denen sie handeln und zu den größten Risiken und Konzentrationen der von ihnen verwalteten AIF) gegenüber der zuständigen Behörde erfüllen. Sie haben jedoch die Möglichkeit, sich freiwillig der AIFM-RL zu unterwerfen („opt-in“-Regelung), um so auch in den Genuss der damit verbundenen Rechte (z.B. EU-Pass) zu kommen. Die nähere Konkretisierung der Informationspflichten sowie der Berechnungsmodalitäten der Schwellenwerte wird im Rahmen der Level-II-Maßnahmen näher definiert werden. Aus dem ESMA-Konsultationspapier lässt sich entnehmen, dass zugelassene AIFM, deren verwaltetes Vermögen unter die maßgeblichen Schwelle fällt, nur dann eine entsprechende Mitteilung an die zuständige Behörde machen müssen, wenn sie dauerhaft unter dem Schwellenwert bleiben und eine Rücknahme der Zulassung als AIFM anstreben. Anderenfalls unterliegen sie auch weiterhin den Regelungen der AIFM-RL.

III. Zulassungspflicht

Mit den Art. 6 ff. AIFM-RL wird eine Zulassungspflicht für AIFM eingeführt. Der Antrag auf Zulassung ist (zusammen mit den geforderten Angaben) bei der zuständigen Behörde des Herkunftslandes zu stellen (dies wird in Deutschland voraussichtlich die BaFin sein).

Der Zulassungsantrag muss u.a. detaillierte Informationen über die Personen enthalten, die die Ge-

schäfte des AIF tatsächlich führen sowie über die Gesellschafter, die eine qualifizierte Beteiligung an dem AIF halten. Weiterhin muss der AIFM Angaben zur Vergütungspolitik und zur Übertragung von Aufgaben auf Dritte (Outsourcing) machen. Um eine kontinuierliche Verwaltung des AIF zu gewährleisten, muss der AIFM auch über ein liquides Mindestkapital von 125.000,00 Euro (bei externer Verwaltung) bzw. 300.000,00 Euro (bei interner Verwaltung) sowie zusätzliches Eigenkapital (0,02% derjenigen Summe, um die das verwaltete Vermögen den Betrag von 250 Mio. Euro übersteigt) – höchstens jedoch 10 Mio. Euro für die Gesamtsumme des Mindestkapitals und die zusätzlichen Eigenmittel – verfügen. Ungeachtet dieser Vorgaben, haben AIFM stets über Eigenmittel in Höhe von mindestens 25% ihrer fixen Gesamtkosten des Vorjahres zu verfügen.

Die Zulassung ist von der zuständigen Behörde nur zu erteilen, wenn sie davon überzeugt ist, dass der AIFM zur Erfüllung der Vorgaben der Richtlinie in der Lage ist und kann auch auf eine bestimmte Anlagestrategie beschränkt sowie unter bestimmten Voraussetzungen auch wieder entzogen werden. Durch die Zulassung erhält der in der EU ansässige AIFM den „EU-Pass“, dieser berechtigt ihn zur Verwaltung aller AIF in einem EU-Mitgliedstaat.

IV. Verhaltensregeln und organisatorische Anforderungen

Allgemein ist der AIFM gehalten, seiner Tätigkeit ehrlich, mit der gebotenen Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit nachzugehen sowie die Anleger fair und gleich zu behandeln. Um sicherzustellen, dass ein AIFM die mit der Verwaltung eines AIF verbundenen Risiken wirkungsvoll steuern kann, sehen die Art. 12 ff. AIFM-RL weitere konkrete Verhaltenspflichten für die AIFM vor.

So muss der AIFM der Fondsgröße entsprechende Leitlinien für ein Vergütungssystem (gemäß den Vorgaben im Anhang II der AIFM-RL) für bestimmte Mitarbeiter festlegen, so dass diese nicht verleitet werden, Risiken einzugehen, die nicht mit dem Risikoprofil, den Vertragsbedingungen oder der Satzung des AIF vereinbar sind (Art.13 AIFM-RL). Dies wird etwa dadurch erreicht, dass mindestens 50% der variablen Vergütung aus Anteilen des betreffenden Fonds bestehen und die erfolgsabhängige Vergütung über einen längeren Zeitraum hinweg ausgezahlt wird. Außerdem haben die AIFM wirksame organisatorische und administrative Vorkehrungen für angemess-

sene Maßnahmen zur Ermittlung, Vorbeugung, Beilegung und Beobachtung von Interessenkonflikten zu treffen (Art. 14 AIFM-RL). Könnten trotzdem Anlegerinteressen beeinträchtigt werden, ist der AIFM zur Offenlegung des Interessenkonfliktes verpflichtet.

Das Risikomanagement ist funktionell und hierarchisch von den operativen Abteilungen und der Funktion des Portfoliomanagements zu trennen. Außerdem hat der AIFM ein Risikomanagementsystem einzuführen (welches regelmäßig zu überprüfen und erforderlichenfalls anzupassen ist), wodurch Risiken, die mit der jeweiligen Anlagestrategie verbunden sind, ermittelt, gemessen und überwacht werden (Art. 15 AIFM-RL).

Zudem sind AIFM (außer bei geschlossenen nicht hebelfinanzierten Fonds) dazu verpflichtet, ein angemessenes Liquiditätsmanagementsystem festzulegen sowie Verfahren einzuführen, die es ihnen ermöglichen, die Liquiditätsrisiken des AIF zu überwachen (Art. 16 AIFM-RL).

Für die ordnungsgemäße Verwaltung des Fonds muss der AIFM jederzeit angemessene und geeignete personelle und technische Ressourcen einsetzen (Art. 18 AIFM-RL). Dazu gehört etwa, dass jedes Geschäft des AIF nach Herkunft, Vertragsparteien, Art, Abschlusszeitpunkt und –ort rekonstruiert werden kann und die Vermögenswerte des AIF entsprechend den Vertragsbedingungen bzw. der Satzung und den geltenden rechtlichen Bedingungen angelegt werden. Zudem sind AIFM dazu verpflichtet, geeignete Verfahren festzulegen, die eine mindestens jährliche Bewertung der in den von ihm verwalteten AIF gehaltenen Vermögenswerte ermöglicht (Art. 19 AIFM-RL). Bei offenen Fonds ist die Bewertung in dem Abstand durchzuführen, der den vom AIF gehaltenen Vermögenswerten und seiner Ausgabe- und Rücknahmehäufigkeit angemessen ist. Zusätzlich sind derartige Bewertungen bei geschlossenen Fonds bei jeder Kapitalerhöhung und –herabsetzung durchzuführen. Ferner muss der AIFM eine unabhängige Verwahrstelle zur Verwahrung der Vermögenswerte der von ihm verwalteten Fonds bestellen (Art. 21 AIFM-RL).

V. Transparenzvorschriften

Der AIFM hat für jeden von ihm verwalteten Fonds für jedes Geschäftsjahr einen Jahresbericht vorzulegen (Art. 22 AIFM-RL), welcher den zuständigen Behörden und auf Anfrage auch den Anlegern zur

Verfügung zu stellen ist. Außerdem muss der AIFM den potentiellen Anleger vor Zeichnung des AIF gewisse Informationen zukommen lassen, etwa zu Anlagestrategie, Umgang mit Interessenkonflikten, Bewertungsverfahren, den letzten Jahresbericht, Höhe der Hebelfinanzierung etc. (Art. 23 AIFM-RL). Entsprechende Informationspflichten obliegen ihm auch gegenüber den zuständigen Behörden (Art. 24 AIFM-RL). Die Behörden sind nach Art. 27 AIFM-RL über Beteiligungsquoten des AIF an einem nicht börsennotierten Unternehmen zu informieren, wenn der Stimmrechtsanteil gewisse Schwellenwerte überschreitet (Art. 27 AIFM-RL).

VI. Vertrieb

Die Zulassung berechtigt einen AIFM zum europäischen Vertrieb von Anteilen des AIF, allerdings nur an professionelle Anleger (Art. 31 AIFM-RL). Für die Definition des „professionellen Anlegers“ greift die AIFM-RL auf diejenige in Anhang II der „Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 21.04.2004 über Märkte für Finanzinstrumente – MiFID“ zurück (in Deutschland umgesetzt mit § 31a Abs. 2 WpHG). Hintergrund ist die Auffassung, dass viele AIF mit einem relativ hohen Risiko verbunden seien (längere Bindung des Kapitals und komplexe Anlagestrategien), das sie für Kleinanleger ungeeignet macht. Der Vertrieb soll auf die Anleger beschränkt werden, die sich der Risiken bewusst und zu deren Übernahme bereit sind.

Die Mitgliedsstaaten sind jedoch berechtigt, den AIFM zu gestatten, Fondsanteile auch an Kleinanleger zu vertreiben (Art. 43 Abs. 1 AIFM-RL). Dafür können dann auf nationaler Ebene strengere und zusätzliche Anforderungen normiert werden (Art. 43 Abs. 2 AIFM-RL).

VII. Übergangsbestimmungen

Gemäß Art. 66 AIFM-RL haben die Mitgliedstaaten nun zwei Jahre - also bis zum 22.07.2013 - Zeit, die Vorgaben der Richtlinie in nationales Recht umzusetzen. Gemäß Art. 61 AIFM-RL muss der Zulassungsantrag durch den AIFM spätestens ein Jahr nach Umsetzung der Richtlinie – also bis 22.07.2014 – gestellt werden. Geschlossene Fonds, die nach dem 22.07.2013 keine zusätzlichen Anlagen mehr tätigen, genießen Bestandschutz und können weiterhin ohne Zulassung und Beachtung der Vorgaben der AIFM-RL verwaltet

werden. Gleiches gilt für geschlossene Fonds, deren Zeichnungsfrist für Anleger vor dem 22.07.2011 abgelaufen ist und die für einen Zeitraum aufgelegt wurden, der spätestens am 22.07.2016 abläuft.

VIII. Fazit

Die nun in Kraft getretene AIFM-Richtlinie trägt einen weiteren Teil zur umfassenden Regulierung von Vermögensanlagen bei. Nachdem aktuell ein Gesetzgebungsverfahren zur Regulierung der Produkte und des Vertriebs von Vermögensanlagen läuft (Entwurf eines Gesetzes zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts, siehe dazu den Beitrag in diesem Newsletter, S. 2), steht nun auch die Regulierung der Verwalter ins Haus, so dass Mitte 2013 der Markt für Vermögensanlagen in Deutschland umfassend reguliert sein wird.

Fondsanbieter sollten also die aktuelle Rechtsentwicklung, sowohl auf europäischer Ebene im Hinblick auf die konkretisierende Durchführungsrichtlinie der EU-Kommission als auch die Umsetzung der AIFM-RL in nationales Recht im Blick behalten und sich mit den Regelungen der AIFM-RL befassen (indem etwa entsprechende Arbeitsgruppen gegründet werden), um sich so rechtzeitig auf die neuen Anforderungen einstellen zu können.

Auch im Hinblick auf die Pläne der EU-Kommission, den Anlegerschutz im Bereich der Anlageprodukte für Kleinanleger (Packaged Retail Investment Products = PRIIP's) durch Verbesserung der Informationspflichten gegenüber dem Kunden und vereinheitlichter Vorgaben zum Vertrieb dieser Produkte zu erhöhen, sollte die europäische Rechtsentwicklung aufmerksam verfolgt werden.

Solvency II – Kapitalanlagen von Versicherungen in Verbriefungen

Mathias Raabe, LL.M. (UCD Dublin)

Nach dem derzeitigen Zeitplan soll Solvency II – im Grunde vergleichbar mit CRD II und III für Banken, d.h. den neuen Eigenmittelvorschriften – für sämtliche Versicherer und Rückversicherer zum 31. Dezember 2012 in nationales Recht umgesetzt und von diesen angewendet werden. Dies hat nicht unerhebliche Konsequenzen für die Verbriefung von Kreditrisiken und zwar für alle Verbriefungen, die ab 1. Januar 2011 begeben werden bzw. wurden und darüber hinaus für bereits zuvor begebene Verbriefungspapiere, wenn das verbriefte Portfolio ab 31. Dezember 2014 substantiellen Änderungen unterliegt. Die genaue Ausgestaltung von Solvency II steht aufgrund der anhaltenden Ausarbeitung von Durchführungs-vorschriften im Rahmen des Lamfalussy-Verfahrens allerdings noch nicht ganz fest. Die folgenden neuen Regeln für Versicherer und Rückversicherer sowie die Anbieter und Initiatoren von Verbriefungen dürften aber bereits jetzt absehbar sein:

Zu unterscheiden sind zum einen diejenigen Pflichten, die eine Versicherung oder Rückversicherung vor und solche, die sie während der Investition in Verbriefungspositionen zu erfüllen hat. Diese stellen insbesondere an die internen Prozesse des jeweiligen Versicherers besondere Anforderungen. Insoweit ist z.B. das qualitative Asset Management, das Risk-Monitoring und -Controlling sowie die Gewährleistung des Prudent Person Principle be-

troffen. Zum anderen sind hier diejenigen Pflichten zu nennen, die auf bestimmte Eigenschaften und die Einhaltung besonderer Pflichten durch die Originatoren bzw. Initiatoren vor und während einer Verbriefung abstellen. Anders als bei CRD für Banken ist die Nichterfüllung der betreffenden Voraussetzungen und Pflichten durch die Versicherungen unter Solvency II grundsätzlich nicht mit einem erhöhten Abzug von den Eigenmitteln oder einer höheren Eigenmittelunterlegungspflicht sanktioniert. Vielmehr führt ein Verstoß gegen die Vorgaben von Solvency II zu einem Investitionsverbot bzw. zu einer Veräußerungspflicht.

Sofern die von einer Versicherung oder Rückversicherung getätigten oder in nächster Zeit vorzunehmenden Investitionen in Verbriefungspositionen über den 31. Dezember 2012 hinaus gehalten werden sollen, sollte daher sowohl von Seiten der Versicherer bzw. Rückversicherer wie auch seitens der Anbieter und Initiatoren von Verbriefungen bereits zum jetzigen Zeitpunkt darauf geachtet werden, dass die in Bezug auf den Originator bzw. Sponsor zu erfüllenden Voraussetzungen auch tatsächlich vor einer Investition in eine Verbriefungsposition erfüllt sind. Für die Anpassung der internen Verfahren bei den Versicherern und Rückversicherern verbleibt hingegen noch ein wenig Zeit. Zu den vor einer Investition in eine Verbriefungsposition zu prüfenden Punkten im vorstehenden Sinne zählen:

- Der Originator bzw. Sponsor der Verbriefung muss, sofern keine Ausnahme eingreift, wie z.B. bei staatlich garantierten Forderungen, 5% des Nettoexposures selbst halten und er darf dieses Nettoexposure weder hedgen noch durch andere Gestaltungen, z.B. eine unangemessene Gebührenstruktur, umgehen. Die genaue Berechnung des Nettoexposures ist zwar noch nicht geklärt. Es ist aber zu erwarten, dass dieselben Möglichkeiten, wie sie unter CRD zur Verfügung stehen, auch im Rahmen von Solvency II angeboten werden.
- Der Originator bzw. Sponsor muss sich dazu verpflichten, die im vorigen Bullet-Point genannte Anforderung während der gesamten Laufzeit zu erfüllen. Üblicherweise findet sich in der Verbriefungsdokumentation daher eine entsprechende diesbezügliche Selbsterklärungsverpflichtung des Originators bzw. Sponsors.
- Der Originator bzw. Sponsor muss klare Kreditvergabestandards bzw. Ankaufstandards für Forderungen aufweisen und die Einhaltung dieser Standards laufend kontrollieren. Folglich muss die Verbriefungsdokumentation die Kreditvergabestandards bzw. Ankaufstandards anführen und im notwendigen Umfang erläutern.
- Vertragliche Verbriefungsvereinbarungen zwischen Originator bzw. Sponsor auf der einen Seite und Versicherungen oder Rückversicherungen auf der anderen Seite müssen vorsehen, dass die Versicherer bzw. Rückversicherer für aufsichtsrechtliche Zwecke Zugang zu den Kreditvergabestandards und den diesbezüglichen Monitoring-Unterlagen haben.
- Der Originator bzw. Sponsor muss wesentliche Daten über die Kreditqualität und Performance der der Verbriefung unterliegenden Vermögenswerte, deren Cash-Flow, die diesbezüglichen Sicherheiten sowie diejenigen Informationen offen legen, die die Versicherer als Investoren für ihre Stress-Tests benötigen. Inwiefern die üblicherweise zur Verfügung gestellten Investorenreports diesen Anforderungen genügen, wird vom Einzelfall abhängen. Es ist jedenfalls nicht auszuschließen, dass die neuen Regelungen von Solvency II auch bei den Investorenreports zu neuen Standards führen.
- Der Originator bzw. Sponsor muss Informationen zur Verfügung stellen, die die Versicherer für die eigene Analyse des verbrieften Portfolios benötigen, z.B. LTVs, Default und Overdue Rates. Bei Wiederverbriefungen gelten diese Anforderungen für sämtliche Ebenen der Verbriefung. Auch diese Voraussetzung könnte zu inhaltlichen Anpassungen der üblicherweise bereits erstellten Investorenreports führen.
- Der Originator bzw. Sponsor darf keinen negativen Track-Record für Verbriefungen aufweisen, d.h. der jeweilige Originator bzw. Sponsor sollte eine gute Reputation für die von ihm aufgesetzten Verbriefungsstrukturen haben. Sofern Verbriefungspositionen des betreffenden Originators bzw. Sponsors in der Vergangenheit zu erheblichen Störungen und Umstrukturierungen oder sogar Ausfällen geführt haben, dürfte das Vorliegen eines positiven Track-Records zu verneinen sein.

Entwurf für ein Gesetz zur Reform des Kapitalanleger – Musterverfahrensgesetz (KapMuG)

Dr. Rolf Kobabe, Anke Ulrich, LL.M., Maxi Eberhardt

I. Einleitung

Mit dem am 01.11.2005 in Kraft getretenen Gesetz über Musterverfahren in kapitalmarktrechtlichen Streitigkeiten (Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz – KapMuG) wurde zur effektiveren gerichtlichen Handhabung von Massenklagen mit kapitalmarktrechtlichem Bezug ein neuartiges Musterfeststellungsverfahren eingeführt.

Aufgrund fehlerhafter oder unterlassener Kapitalmarktinformationen kann es zu Überbewertungen von Wertpapieren kommen. Wird der wahre Sachverhalt bekannt, sinkt der Kurs des Papiers dann drastisch und der Anleger erleidet Verluste. Vor Einführung des KapMuG war es für Anleger oft sehr schwierig, ihre Schadensersatzansprüche gegenüber den jeweiligen Unternehmen geltend zu machen. Die Sachverhalte sind durch zahlrei-

che Tatsachen- und Rechtsfragen äußerst komplex, so dass deren Aufklärung meist nur durch zeit- und kostenintensive Sachverständigengutachten möglich ist. Da Ergebnisse aus anderen Prozessen nicht verwertet werden konnten, waren die Gerichte in jedem einzelnen Rechtsstreit gezwungen, die Gutachten zu den stets gleichen Fragen einzuholen. Dies hatte zur Folge, dass die Kläger ein sehr hohes Prozesskostenrisiko zu tragen hatten.

Mit der Einführung des Musterverfahrens nach dem KapMuG wurde die Möglichkeit geschaffen, dass in dem Musterverfahren Sach- und Rechtsfragen geklärt werden, die für alle Kläger relevant sind und zugleich Musterfragen mit Bindungswirkung für alle folgenden Prozesse entschieden werden. Außerdem können so die – oftmals sehr hohen – Verfahrenskosten auf alle Musterkläger anteilig verteilt werden, so dass das Prozesskostenrisiko für den Einzelnen erheblich sinkt.

Wegen der zahlreichen prozessualen Neuerungen war das KapMuG zunächst bis zum 31.10.2010 befristet, um zu prüfen, ob sich das Gesetz in der Praxis bewährt. Nachdem es im Juli 2010 um zwei Jahre verlängert wurde, tritt das KapMuG nunmehr am 31.10.2012 außer Kraft. Die Überprüfung hat ergeben, dass sich das Gesetz als funktionsfähiges Modell zur kollektiven Rechtsdurchsetzung bewährt und so die Situation geschädigter Anleger gegenüber der früheren Rechtslage verbessert hat, allerdings in einigen Punkten der Überarbeitung bedarf.

Deshalb wurde im Juli 2011 vom Bundesministerium der Justiz ein Referentenentwurf für ein Gesetz zur Reform des Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetzes vorgelegt, welcher sich aktuell in der Konsultationsphase befindet. Mit dem Art. 1 des in Form eines Artikelgesetzes konzipierten Gesetzesentwurfs wird das KapMuG von Grund auf neu gefasst und die Befristung aufgehoben. Um Regelungslücken zu vermeiden, soll das geplante Gesetz am 01.11.2012 in Kraft treten.

II. Überblick über das bisherige Verfahren nach dem KapMuG

Das KapMuG betrifft nur die Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen wegen falscher, irreführender oder unterlassener öffentlicher Kapitalmarktinformationen (etwa Angaben in Wertpapier-

oder Verkaufsprospekten, Mitteilungen über Insiderinformationen nach § 15 WpHG etc.) oder vertraglicher Erfüllungsansprüche, die auf dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz beruhen (§ 1 Abs. 1 Nr. 1 und Nr. 2 KapMuG).

Das Musterverfahren ist zweistufig ausgestaltet: zunächst erhebt der Anleger in erster Instanz vor dem Landgericht (LG) am Sitz des Emittenten Klage auf Schadensersatz (§ § 32b ZPO, 71 Abs. 2 Nr. 3 GVG), dann wird das Musterverfahren durch den Musterfeststellungsantrag eingeleitet (den sowohl der Kläger, als auch der Beklagte stellen kann). Feststellungsziel ist die Klärung einer Rechtsfrage oder aber die Feststellung, ob eine anspruchsbegründende oder anspruchsausschließende Tatsache vorliegt. Ist der Antrag zulässig, veröffentlicht ihn das LG nach § 2 KapMuG im Klagerregister des elektronischen Bundesanzeigers (das im Internet kostenlos unter www.ebundesanzeiger.de eingesehen werden kann). Dadurch wird das erstinstanzliche Verfahren unterbrochen (§ 3 KapMuG).

Anschließend erlässt das LG einen Beschluss, womit es dem im Rechtszug übergeordneten Oberlandesgericht (OLG) die Sache zum Erlass eines Musterbescheides vorlegt (§ 4 Abs. 1 KapMuG). Dieser Vorlagebeschluss ist ebenfalls im elektronischen Bundesanzeiger bekanntzumachen und entfaltet Sperrwirkung im Hinblick auf alle späteren gleichgerichteten Musterfeststellungsanträge (§§ 4 Abs. 3, 5 KapMuG).

Das OLG entscheidet jedoch nur dann durch Musterentscheid, wenn mindestens neun weitere gleichgerichtete Musterfeststellungsanträge innerhalb von vier Monaten nach Bekanntmachung des ersten Musterfeststellungsantrags gestellt werden (§ 4 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 KapMuG). Von dem OLG wird nach billigem Ermessen ein einzelner Kläger zum Musterkläger bestimmt (§§ 6 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1, § 8 Abs. 1 Nr. 1 KapMuG). Die Parteien der übrigen erstinstanzlichen Verfahren sind zu dem Musterverfahren zwingend beizuladen (§ 8 Abs. 3 Satz 1 KapMuG). Für das Musterverfahren gelten im Wesentlichen die erstinstanzlichen Vorschriften der ZPO (§§ 9 Abs. 1 KapMuG, 253 ff. ZPO). Das OLG erlässt nach mündlicher Verhandlung den Musterentscheid durch Beschluss (§ 14 Abs. 1 Satz 1 KapMuG), wogegen Rechtsbeschwerde zum BGH statthaft ist (§ 15 KapMuG).

III. Wesentliche Änderungen im neuen KapMuG

Der Gesetzentwurf behält die Beschränkung des Musterverfahrens auf kapitalmarktrechtliche Ansprüche bei, der Anwendungsbereich des KapMuG wird jedoch moderat erweitert. Es soll nicht mehr darauf ankommen, ob ein Schadensersatzanspruch wegen falscher, irreführender oder öffentlicher Kapitalmarktinformationen geltend gemacht wird, sondern ob der Anspruch auf eine solche Kapitalmarktinformation gestützt wird. Somit sollen künftig auch Verfahren in den Anwendungsbereich des KapMuG-E fallen, die lediglich einen mittelbaren Bezug zu Kapitalmarktinformationen aufweisen (§ 1 KapMuG-E), insbesondere auch Ansprüche aus fehlerhafter Anlageberatung- oder -vermittlung. Bisher konnten solche Ansprüche nicht in einem Musterverfahren behandelt werden. Der Bundesgerichtshof hatte mit Beschluss vom 16.06.2009 (Az. XI ZB 33/08) entschieden, dass ein Musterfeststellungsantrag nur zulässig ist, wenn die Ersatzpflicht an die Publikation oder die Veranlassung der Kapitalmarktinformation anknüpft.

Außerdem soll künftig der Vergleichsabschluss in dem Musterverfahren vereinfacht werden. Der Entwurf sieht vor, einen gerichtlich gebilligten Vergleich zwischen Musterkläger und Musterbeklagten mit Austrittsmöglichkeit einzuführen (§§ 17 – 19, 23 KapMuG-E). Bislang ist eine Verfahrensbeendigung durch Vergleich nur möglich, wenn alle Beteiligten (also Musterkläger und –beklagter sowie alle Beigeladenen) dem zustimmen, was in der Praxis selten zu realisieren ist. Künftig soll es so sein, dass sich der Musterkläger mit dem Musterbeklagten auf einen Vergleich einigt und diesen dem OLG zur Billigung vorlegt (wobei es auch möglich sein soll, dass das OLG selbst dem Musterkläger und Musterbeklagten einen Vergleichsvorschlag unterbreitet). Das OLG prüft (nach Anhörung der Beigeladenen), ob der Vergleichsvorschlag angemessen ist und die Interessen der Beteiligten ausreichend gewahrt sind. Billigt das OLG den Vergleich, wird er für alle Beteiligten gültig, allerdings haben diese (außer der Musterkläger und der Musterbeklagte) die Möglichkeit, innerhalb eines Monats aus dem Vergleich auszutreten. Durch den gerichtlich gebilligten Vergleich soll also die gütliche Streitbeilegung im Musterverfahren unter gleichzeitiger Interessenwahrung aller Beteiligten gefördert werden.

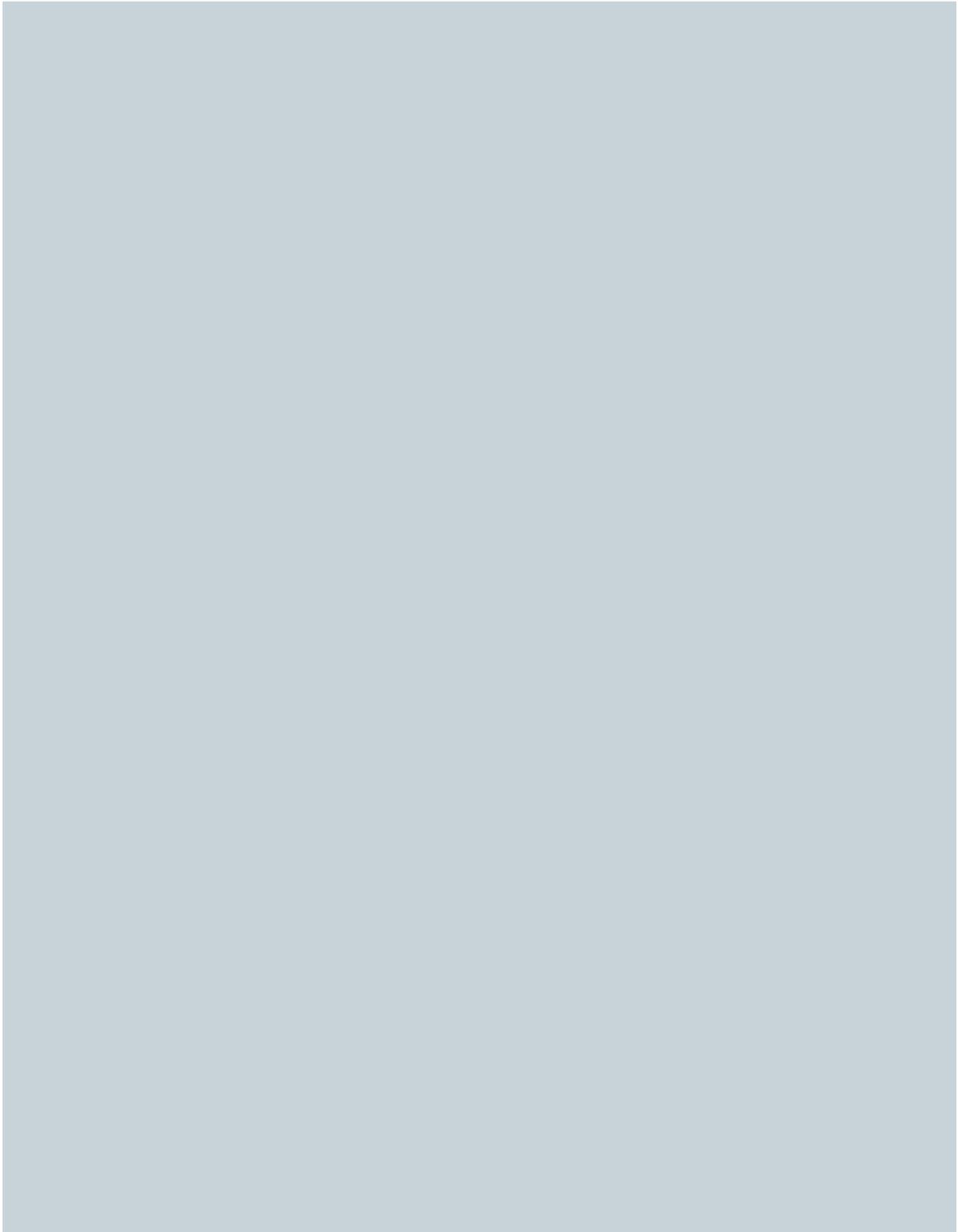
Zudem soll das Musterverfahren beschleunigt werden, da sich in der Vergangenheit gezeigt hat, dass

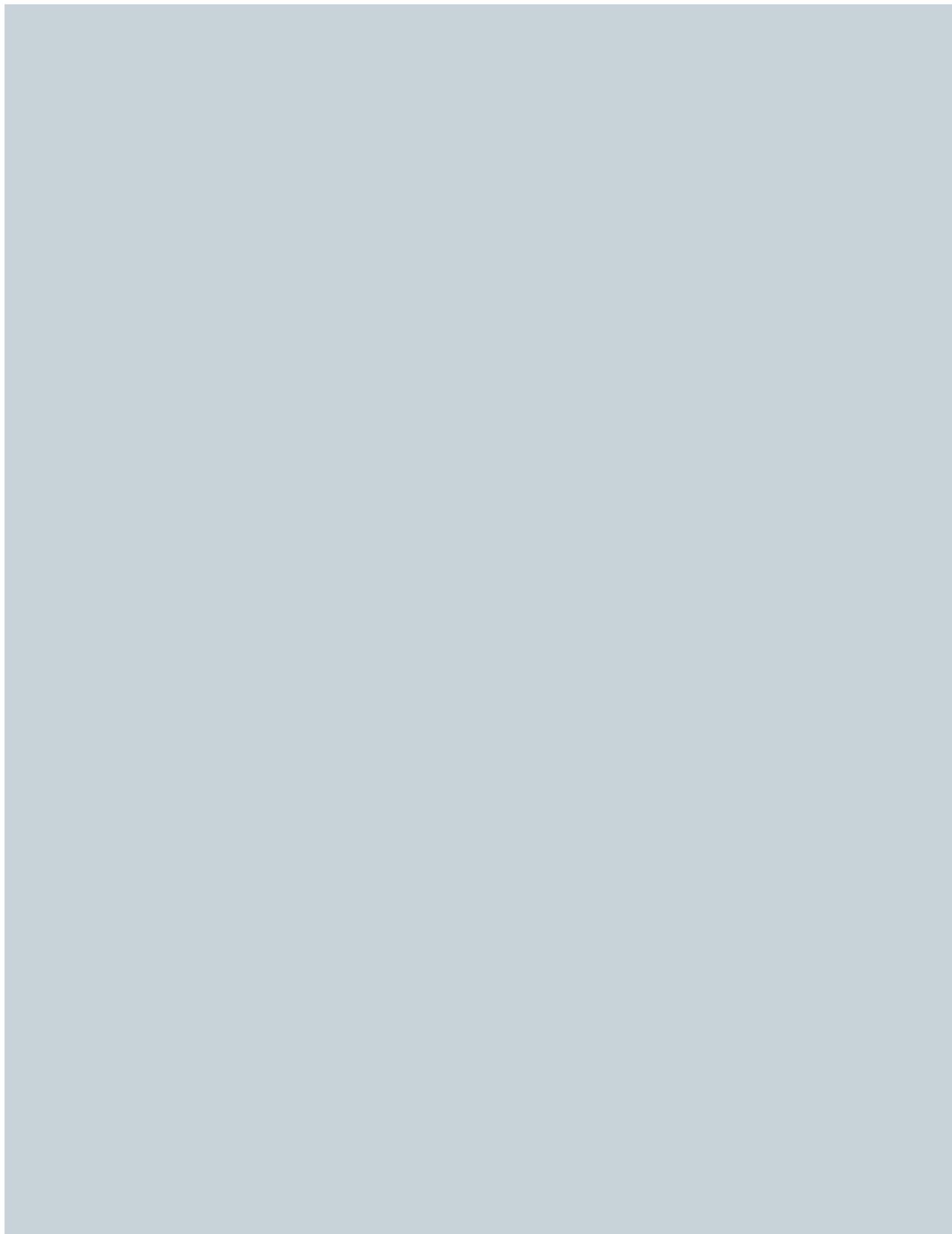
diese Verfahren oftmals sehr lange dauern. Vorgeesehen ist etwa die Erleichterung der Aussetzung der vom Musterverfahren betroffenen Verfahren (§ 8 KapMuG-E). Die langen Wartezeiten sollen durch die Einführung einer Entscheidungsfrist zur Entscheidung über die Zulässigkeit des Musterverfahrensanspruchs (drei Monate ab Eingang des Antrags) verkürzt werden (§ 3 Abs. 3 KapMuG-E). Um eine Befassung verschiedener Gerichte innerhalb des Musterverfahrens (und damit einhergehende Verzögerung des Verfahrens) zu vermeiden, soll künftig anstelle des Landgerichtes das Oberlandesgericht für die Erweiterung des Gegenstandes des Musterverfahrens zuständig sein (§ 15 KapMuG-E).

IV. Ausblick

Die geplante Vereinfachung eines Vergleichsabschlusses ist zu begrüßen, da aufgrund des bisherigen Zustimmungserfordernisses aller Beteiligten eine gütliche Streitbeilegung nahezu unmöglich war. Aufgrund der Ausweitung des Anwendungsbereichs des KapMuG wird es künftig möglich sein, Klagen aufgrund Prospekthaftung im engeren und im weiteren Sinne gegen Emittenten, Anbieter oder Zielgesellschaften einerseits und gegen Anlageberater und –vermittler andererseits in einem Musterverfahren zusammenzufassen.

Sollte sich das zunächst weiterhin auf den Bereich des Kapitalmarktrechts beschränkte Gesetz mit den nunmehr geplanten Modifikationen auch in der Zukunft bewähren, wird von Seiten des Gesetzgebers über die Einführung eines allgemeinen Musterverfahrens zur Bewältigung von Massenklagen nach dem Vorbild des KapMuG (etwa für Schadensersatzansprüche nach Massenunfällen oder aufgrund fehlerhafter Produkte) und die Überführung des Musterverfahrens in die ZPO nachgedacht. Ob es dazu kommt, bleibt abzuwarten.





Verfasser

Berlin

Anke Ulrich, LL.M.

Rechtsanwältin
Senior Associate
anke.ulrich@luther-lawfirm.com
Telefon +49 30 52133 25459

Eschborn / Frankfurt a. M.

Markus Bruschi, LL.M. Eur.

Rechtsanwalt
Associate
markus.bruschi@luther-lawfirm.com
Telefon +49 6196 592 24823

Hamburg

Dr. Rolf Kobabe

Rechtsanwalt
Sparkassenkaufmann
Partner
rolf.kobabe@luther-lawfirm.com
Telefon +49 40 18067 24680

Maxi Eberhardt

Rechtsanwältin
Associate
maxi.eberhardt@luther-lawfirm.com
Telefon +49 40 18067 12857

Köln

Christoph Arendt, LL.M.

Rechtsanwalt
Senior Associate
christoph.arendt@luther-lawfirm.com
Telefon +49 221 9937 25065

Luxemburg

Mathias Raabe, LL.M. (UCD Dublin)

Rechtsanwalt
Senior Associate
Mathias.raabe@luther-lawfirm.com
Telefon +352 27484 1

Als zentraler Kontakt für allgemeine Fragen zu unserem Beratungsfeld Banking, Finance & Capital Markets steht Ihnen Frau Claudia Leyendecker, Telefon +49 6196 592 24660, claudia.leyendecker@luther-lawfirm.com, zur Verfügung.

Copyright

Alle Texte dieses Newsletters sind urheberrechtlich geschützt. Gerne dürfen Sie Auszüge unter Nennung der Quelle nach schriftlicher Genehmigung durch uns nutzen. Hierzu bitten wir um Kontaktaufnahme.

Impressum

Verleger: Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH, Anna-Schneider-Steig 22, 50678 Köln, Telefon +49 221 9937 0, Telefax +49 221 9937 110, contact@luther-lawfirm.com
V.i.S.d.P.: Claudia Leyendecker, M.C.J. (NYU), Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH, Mergenthalerallee 10-12, 65760 Eschborn / Frankfurt am Main, Telefon +49 6196 592 24660, Telefax +49 6196 592 110, claudia.leyendecker@luther-lawfirm.com

Haftungsausschluss

Obgleich dieser Newsletter sorgfältig erstellt wurde, wird keine Haftung für Fehler oder Auslassungen übernommen. Die Informationen dieses Newsletters stellen keinen anwaltlichen oder steuerlichen Rechtsrat dar und ersetzen keine auf den Einzelfall bezogene anwaltliche oder steuerliche Beratung. Hierfür stehen unsere Ansprechpartner an den einzelnen Standorten zur Verfügung.

Unsere Büros in Deutschland

Berlin

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Friedrichstraße 140
10117 Berlin
Telefon +49 30 52133 0
berlin@luther-lawfirm.com

Dresden

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Radeberger Straße 1
01099 Dresden
Telefon +49 351 2096 0
dresden@luther-lawfirm.com

Düsseldorf

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Graf-Adolf-Platz 15
40213 Düsseldorf
Telefon +49 211 5660 0
dusseldorf@luther-lawfirm.com

Eschborn/Frankfurt a. M.

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Mergenthalerallee 10-12
65760 Eschborn / Frankfurt a.M.
Telefon +49 6196 592 0
frankfurt@luther-lawfirm.com

Essen

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Gildehofstraße 1
45127 Essen
Telefon +49 201 9220 0
essen@luther-lawfirm.com

Hamburg

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Gänsemarkt 45
20354 Hamburg
Telefon +49 40 18067 0
hamburg@luther-lawfirm.com

Hannover

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Sophienstraße 5
30159 Hannover
Telefon +49 511 5458 0
hanover@luther-lawfirm.com

Köln

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Anna-Schneider-Steig 22
50678 Köln
Telefon +49 221 9937 0
cologne@luther-lawfirm.com

Leipzig

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Grimmaische Straße 25
04109 Leipzig
Telefon +49 341 5299 0
leipzig@luther-lawfirm.com

Mannheim

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Theodor-Heuss-Anlage 2
68165 Mannheim
Telefon +49 621 9780 0
mannheim@luther-lawfirm.com

München

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Karlstraße 10-12
80333 München
Telefon +49 89 23714 0
munich@luther-lawfirm.com

Stuttgart

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Augustenstraße 7
70178 Stuttgart
Telefon +49 711 9338 0
stuttgart@luther-lawfirm.com

Unsere Auslandsbüros

Brüssel

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Avenue Louise 240
1050 Brüssel
Telefon +32 2 6277 760
brussels@luther-lawfirm.com

Budapest

Gobert, Fest & Partners Attorneys at Law
Széchenyi István tér 7-8
1051 Budapest
Telefon +36 1 270 9900
budapest@luther-lawfirm.com

Istanbul

Luther Karasek Köksal Consulting A.S.
Sun Plaza
Bilim Sokak No. 5, 12th Floor
Maslak-Sisli
34398 Istanbul
Telefon +90 212 276 9820
mkoksal@lkk-legal.com

Luxemburg

Luther
3, rue Goethe
1637 Luxembourg
Telefon +352 27484-1
luxembourg@luther-lawfirm.com

Shanghai

Luther Attorneys
21/F ONE LUJIAZUI
68 Yincheng Middle Road
Pudong New Area, Shanghai
P.R. China
Shanghai 200121
Telefon +86 21 5010 6580
shanghai@cn.luther-lawfirm.com

Singapur

Luther LLP
4 Battery Road
#25-01 Bank of China Building
Singapur 049908
Telefon +65 6408 8000
singapore@luther-lawfirm.com

Ihren lokalen Ansprechpartner finden Sie auf unserer Homepage unter www.luther-lawfirm.com.

Die Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH berät in allen Bereichen des Wirtschaftsrechts. Zu den Mandanten zählen mittelständische und große Unternehmen sowie die öffentliche Hand. Luther ist das deutsche Mitglied von Taxand, einem weltweiten Zusammenschluss unabhängiger Steuerberatungsgesellschaften.

Berlin, Dresden, Düsseldorf, Eschborn/Frankfurt a. M., Essen, Hamburg, Hannover, Köln, Leipzig, Mannheim, München, Stuttgart | Brüssel, Budapest, Istanbul, Luxemburg, Shanghai, Singapur