



Stellungnahme zu den Übergangsregelungen nach § 32 Abs. 1 und 1a VermAnlG des Entwurfs zum Kleinanlegerschutzgesetz

Der Entwurf zum Kleinanlegerschutzgesetz (KleinAnlSchG) enthält in den § 32 Abs. 1 und 1a VermAnlG-E neue Bestandsschutz- und Übergangsregelungen für vor dem Inkrafttreten des KleinAnlSchG angebotene Vermögensanlagen. Die Neuregelungen des KleinAnlSchG sollen danach für diese „alten“ Vermögensanlagen zwölf Monaten nach Inkrafttreten anwendbar sein. Bestimmte Pflichten, wie insbesondere die neue „ad-hoc-Mitteilungspflicht“ des § 11a VermAnlG-E, sollen unmittelbar gelten.

Die grundsätzliche Anwendbarkeit des KleinAnlSchG auch auf „alte“ Vermögensanlagen, die weiterhin Kleinanlegern zum Kauf angeboten werden, ist vor dem Hintergrund des verfolgten Schutzzweckes nachvollziehbar und folgerichtig. Der gewählte Übergangszeitraum ist mit Blick auf die auf zwölf Monate beschränkte Gültigkeit von Verkaufsprospekten sinnvoll.

Gleichwohl gehen die Übergangsvorschriften für eine Vielzahl von Altfällen zu weit. Unter dem VerkProspG sowie dem bisherigen VermAnlG wurden zwischen 2005 und 2013 nach unseren Schätzungen **1.000 bis 1.200 geschlossene Fonds** in der Rechtsform der GmbH & Co KG aufgelegt. Das öffentliche Angebot ihrer Anteile ist in den allermeisten Fällen seit langem beendet. Diese „Altfonds“ genießen nach der jetzigen Rechtslage fast ausnahmslos Bestandsschutz.

Wir befürchten, dass durch die neuen § 32 Abs. 1 und 1a VermAnlG-E der **bereits gewährte Bestandsschutz unangemessen eingeschränkt** wird. Dabei ist zusammenfassend folgendes zu beachten:

- Die Anwendung der für Altfälle unmittelbar geltenden neuen ad-hoc-Mitteilungspflicht ist mit vielen offenen Fragen behaftet, ihr Nutzen zugleich zweifelhaft.
- Die neuen Regelungen begründen erstmals die Rechnungslegungspflichten der §§ 23 bis 26 VermAnlG auch für solche Altfonds, die diesbezüglich bisher gezielt bestandsgeschützt waren.
- Die Abgrenzung der neuen Absätze 1 und 1a im § 32 zu den bestehenden § 32 Abs. 5 bis 7 VermAnlG ist unklar; hieraus könnten erhebliche Rechtsunsicherheiten resultieren.

Die neuen Übergangsregelungen sollten daher zumindest solche bisher bestandsgeschützten Altfonds ausnehmen, deren Anteile nicht mehr platziert werden. Hierzu sollten die § 32 Abs. 1 und 1a VermAnlG-E überarbeitet werden, vgl. hierzu unser Formulierungsvorschlag unter 4.

Nachfolgend sollen die zusammenfassend dargestellten Punkte näher ausgeführt werden:

1. Ungeklärte Fragen im Zusammenhang mit der „Ad-hoc“-Mitteilungspflicht

Die neue Ad-hoc-Mitteilungspflicht des § 11a VermAnlG-E wirft ganz grundsätzlich zahlreiche rechtliche und praktische Fragen auf. Die drohende Rechtsunsicherheit würde im Falle einer



Anwendung auf bis zu 1.200 Altfonds besonders schwer wiegen. Dies zeigt sich anhand folgender Punkte:

- **Geltung nur für bestimmte Vermögensanlagen:** Nach § 11a VermAnlG-E gilt die Ad-hoc-Mitteilungspflicht für bestimmte Tatsachen bis zur vollständigen *Tilgung* der Vermögensanlage. Offen ist, ob nur solche Vermögensanlagen betroffen sind, bei denen aufgrund eines Rückzahlungsanspruches im rechtlichen Sinne getilgt wird (also z.B. bei Nachrangdarlehen oder Genussrechten) oder sämtliche Vermögensanlagen, also auch GmbH & Co KG-Fonds, bei denen eine Tilgung im rechtlichen Sinne mangels Rückzahlungsanspruches der Anleger nicht in Betracht kommt.
- **Unbestimmter Wortlaut:** Nach § 11a Abs. 1 VermAnlG-E sind Tatsachen mitteilungs-pflichtig, „*die geeignet sind, die Fähigkeit des Emittenten zur Erfüllung seiner Verpflichtungen gegenüber den Anlegern erheblich zu beeinträchtigen*“. Weder durch den unbestimmten Wortlaut noch durch die Ausführungen in der Gesetzesbegründung ist klar, was unter Tatsachen im Sinne des § 11a VermAnlG-E konkret zu verstehen ist. Dies führt zu erheblichen Rechtsunsicherheiten, die auch nicht durch den Hinweis auf § 3a WpAIV in der Gesetzesbegründung beseitigt werden.
- **Unmittelbare Anwendung auf Altfonds:** Bei einem Großteil der betroffenen Altfonds ist das öffentliche Angebot seit langer Zeit beendet. Für sie wäre § 11a VermAnlG-E unmittelbar nach Inkrafttreten anwendbar. Das unterscheidet Altfonds von neu angebotenen Vermögensanlagen, die erst nach Ablauf der ausstehenden Platzierungsphase von § 11a VermAnlG-E betroffen sind. Ihren Anbietern ist es im Gegensatz zu den Anbietern von Altfonds möglich, sich auf die Ad-hoc-Mitteilungspflicht einzustellen und ggfs. offene rechtliche und praktische Fragen zur Anwendung dieser neuen Pflicht mit der Aufsicht abzustimmen. Für Altfonds aber erhöht sich durch diesen Umstand die Rechtsunsicherheit.
- **Schutzzweck der Norm:** Der Nutzen der Ad-hoc-Mitteilungspflicht ist zudem äußerst zweifelhaft. Ausweislich der Gesetzesbegründung sollen durch § 11a VermAnlG-E u.a. potenzielle Zweiterwerber über aktuelle Informationen zur Vermögens-, Finanz-, und Ertragslage verfügen. Ankäufer auf dem Zweitmarkt angebotener Altfonds sind nur in seltenen Fällen Privatanleger. Zumeist agieren professionelle Investoren als Zweiterwerber, die durch intensive Marktbeobachtung und laufende Überprüfung der Berichtsunterlagen ohnehin über die notwendigen Informationen verfügen. § 11a VermAnlG-E würde in Bezug auf Altfonds vornehmlich Anlegern dienen, die durch die Neuregelungen des KleinAnlSchG gar nicht geschützt werden sollen.

2. Anwendung der §§ 23 bis 26 VermAnlG auf hiervon bisher befreite Altfonds

Für Altfonds, die nach dem vom VermAnlG zum 01.06.2012 abgelösten VerkProspG öffentlich angeboten wurden, gilt nach dem derzeitigen § 32 Abs. 1 VermAnlG ein nahezu umfänglicher



Bestandsschutz, d.h. die Regelungen des jetzigen VermAnlG sind nicht anwendbar. Einschränkend wirkt hier lediglich § 32 Abs. 3 VermAnlG. Danach sind die zum 01.06.2012 neu aufgenommenen Rechnungslegungsvorschriften der §§ 23 bis 26 VermAnlG auch auf solche Altfonds anzuwenden, die über den 31.05.2012 (Tag vor Inkrafttretens des VermAnlG) hinaus öffentlich angeboten wurden. Durch den neuen § 32 Abs. 1 VermAnlG scheinen die §§ 23 bis 26 VermAnlG anders als bisher nunmehr auch für solche Altfonds gelten, deren öffentliches Angebot spätestens am 31.05.2012 beendet war.

Die hier nachträgliche Aufhebung eines bereits gewährten Bestandsschutzes wäre im Hinblick auf Rechtssicherheit und Vertrauensschutz äußerst problematisch. Dies gilt umso mehr, als dass die Anwendung der §§ 23 bis 26 KAGB eine unangemessene und im Vorhinein nicht kalkulierbaren Mehrkostenbelastung darstellt.

3. Fehlende Abgrenzung zu § 32 Abs. 5 bis 7 VermAnlG

Nach § 32 Abs. 5 bis 7 VermAnlG fallen vor Inkrafttreten des KAGB am 22.07.2013 aufgelegte Vermögensanlagen – je nach Konstellation – entweder unter das Vermögensanlagengesetz in der bis zum 21.07.2013 gültigen Fassung oder (in Teilen) unter das KAGB. Für Altfonds in diesem Sinne kommen die Neuregelungen des KleinAnlSchG und damit auch die Ad-hoc-Mitteilungspflicht aufgrund der speziellen Übergangsbestimmungen des § 32 Abs. 5 bis 7 VermAnlG nicht zur Anwendung. § 32 Abs. 5 bis 7 VermAnlG gelten allerdings nur dann, wenn die betroffenen Altfonds **als Investmentvermögen im Sinne des § 1 Abs. 1 KAGB qualifizieren**. Ist dies nicht der Fall, etwa wg. operativer Tätigkeit des Altfonds, würden anstelle der § 32 Abs. 5 bis 7 VermAnlG die § 32 Abs. 1 bzw. 1a VermAnlG-E zur Anwendung kommen.

Dies hätte folgende Konsequenzen:

- Der Umfang des **Bestandsschutzes bzw. die Geltung des KleinAnlSchG würde nur einen Teil der aufgelegten Altfonds** treffen, wobei der Grund für die Betroffenheit – Qualifizierung als Investmentvermögen oder nicht in diesem Kontext eher zufällig und sachlich kaum gerechtfertigt wäre;
- Da die Abgrenzung von Vermögensanlagen und Investmentvermögen im Einzelnen äußerst schwierig ist, hätte dies **erhebliche Rechtsunsicherheiten für Anwender und Aufsicht im Hinblick auf Hunderte von Altfonds** zur Folge.

4. Neuformulierung des § 32 Abs. 1 und 1a VermAnlG-E

Vor dem Hintergrund der vorstehenden Ausführungen sollte der bisher gewährte Bestandsschutz für solche Altfonds, die nicht mehr öffentlich angeboten werden, unbedingt erhalten bleiben. Hierzu schlagen wir die nachfolgenden Formulierungsänderungen vor:



„(1) Auf Vermögensanlagen, die vor dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] auf der Grundlage eines Verkaufsprospekts, dessen Veröffentlichung nach dem Verkaufsprospektgesetz von der Bundesanstalt gestattet wurde, öffentlich angeboten wurden, ist das Verkaufsprospektgesetz in der bis zum 31. Mai 2012 geltenden Fassung ~~bis zum ... [einsetzen: Datum zwölf Monate nach Inkrafttreten nach Artikel 13 dieses Gesetzes]~~ weiterhin anzuwenden. Werden die in Satz 1 genannten Vermögensanlagen nach Ablauf des ... [einsetzen: ein Tag vor Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] öffentlich angeboten, ist dieses Gesetz ab dem [einsetzen: Datum zwölf Monate nach Inkrafttreten nach Artikel 13 dieses Gesetzes] in der ab dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] geltenden Fassung anzuwenden. Abweichend von Satz ~~1~~ **2** sind § 10a Absatz 1 und die §§ 11a, 12 und 16 in der ab dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] geltenden Fassung auf die in Satz ~~1~~ **2** genannten Vermögensanlagen ab dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] anzuwenden.

„(1a) Auf Vermögensanlagen, die vor dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] auf der Grundlage eines von der Bundesanstalt nach diesem Gesetz gebilligten Verkaufsprospekts öffentlich angeboten wurden, ist das Vermögensanlagengesetz in der bis zum ... [einsetzen: ein Tag vor Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] geltenden Fassung ~~bis zum ... [einsetzen: Datum zwölf Monate nach Inkrafttreten nach Artikel 13 dieses Gesetzes]~~ weiterhin anzuwenden. Werden die in Satz 1 genannten Vermögensanlagen nach Ablauf des ... [einsetzen: ein Tag vor Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] öffentlich angeboten, ist dieses Gesetz ab dem [einsetzen: Datum zwölf Monate nach Inkrafttreten nach Artikel 13 dieses Gesetzes] in der ab dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] geltenden Fassung anzuwenden. Abweichend von Satz ~~1~~ **2** sind § 10a Absatz 1, die §§ 11a, 12, 15 Absatz 3 Satz 1, die §§ 16 und 22 Absatz 4a Nummer 1 und 2 in der ab dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] geltenden Fassung auf die in Satz ~~1~~ **2** genannten Vermögensanlagen ab dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 13 dieses Gesetzes] anzuwenden. Für Vermögensanlagen im Sinne des Satzes 1 gilt § 10a Absatz 2 mit der Maßgabe, dass das öffentliche Angebot spätestens ab dem ... [einsetzen: Datum zwölf Monate nach Inkrafttreten nach Artikel 13 dieses Gesetzes] als beendet gilt.“

Berlin, den 19.03.2015

Frederik Voigt
Rechtsanwalt
Abteilungsleiter
Abteilung Finanzaufsicht, Recht, Steuern