

**Prospektpflicht und Prospekthaftung
für alternative Investmentfonds
in Liechtenstein**

Dissertation

zur

Erlangung der Doktorwürde

Rechtswissenschaften (Dr. iur.)

vorgelegt der

UFL – Private Universität im Fürstentum Liechtenstein

von

C. Sothy Kol-Men

aus Buchs SG, Schweiz

Begutachtet von

Univ.-Prof. Dr. iur. Alexander Schopper, Innsbruck

Prof. Dr. iur. habil. Christian Hofmann, LL.M. (NYU), LL.M. (NUS), Singapur

Triesen im Juli 2015

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	VIII
Literaturverzeichnis	X
Materialienverzeichnis	XVIII
A. EINFÜHRUNG	1
I. Einleitung	1
1. Problemstellung	1
2. Ausgangslage und Ziel der Untersuchung	2
3. Aufbau der Arbeit	4
II. Rechtlicher Rahmen	4
III. Neues europäisches Finanzaufsichtssystem	5
IV. Internationalisierung des liechtensteinischen Kapitalmarktrechts	6
V. Alternative Investmentfonds (AIF)	7
1. Begriff des Investmentfonds	7
2. AIF im Sinne der AIFM-RL	7
a) Unterschiedliche Regelungsmaterie	7
b) Begriffsmerkmale für AIF	8
3. Offene und geschlossene Fonds	9
B. PROSPEKTPFLICHT UND PROSPEKTHAFTUNG VOR INKRAFTTRETEN DES AIFMG. 10	
I. Übersicht	10
II. Differenzierung der Rechtsgrundlage nach Typ des AIF	10
III. Geschlossene Fonds	11
1. Einleitung	11
2. Wesentliche Regelungsziele der Prospekttrichtlinie	11
a) Vollständige und einheitliche Informationen	11
b) Einführung des Europäischen Passes	12
c) Schaffung eines vollkommenen Marktes	12

3.	Wesentlicher Regelungsgehalt der Prospekttrichtlinie	13
a)	Öffentliches Angebot als Voraussetzung der Prospektspflicht	13
aa)	Richtlinientext	13
aaa)	Unklarer Begriff „Angebot“	13
bbb)	Schutzbedürfnis im Sinne der Richtlinie	13
bb)	Umsetzung in liechtensteinisches Recht	14
b)	Beschränkungen der Öffentlichkeit eines Angebots	14
aa)	Richtlinientext	14
aaa)	Inkonsequentes Schutzbedürfnis	14
bbb)	Qualifizierung von „öffentlich“	15
bb)	Umsetzung in liechtensteinisches Recht	15
c)	Ausnahmen von der Prospektspflicht	16
aa)	Richtlinientext	16
aaa)	Entfall der Prospektspflicht bei Austausch von Wertpapieren	16
bbb)	Entfall der Prospektspflicht bei bestehender Marktzulassung	16
ccc)	Entfall der Prospektspflicht bei Mitarbeiterprogrammen	17
bb)	Umsetzung in liechtensteinisches Recht	18
aaa)	Entfall der Prospektspflicht bei Austausch von Wertpapieren	18
bbb)	Entfall der Prospektspflicht bei bestehender Marktzulassung	18
ccc)	Entfall der Prospektspflicht bei Mitarbeiterprogrammen	18
d)	Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem geregelten Markt	18
aa)	Richtlinientext	18
aaa)	Begriff des „geregelten Marktes“	18
bbb)	Entfall der Prospektspflicht bei Zulassung an einem geregelten Markt	19
bb)	Umsetzung in liechtensteinisches Recht	20
e)	Nichtanwendbarkeit der Richtlinie	20
aa)	Richtlinientext	20
bb)	Umsetzung in liechtensteinisches Recht	21
f)	EU-Pass	21
aa)	Richtlinientext	21
bb)	Umsetzung in liechtensteinisches Recht	22
g)	Inhalt der Prospektspflicht	23
aa)	Richtlinientext	23
aaa)	Anlegerinformation als zentrales Regelungsziel	23
bbb)	Mindestinhalte des Prospekts	24
ccc)	Gestaltungsoptionen des Prospekts	24
ddd)	Bestimmung des Prospektverantwortlichen	25
bb)	Umsetzung in liechtensteinisches Recht	25
aaa)	Anlegerinformation als zentrales Regelungsziel	25
bbb)	Mindestinhalte des Prospekts	25
ccc)	Gestaltungsoptionen des Prospekts	25
ddd)	Bestimmung des Prospektverantwortlichen	25
4.	Prospekthaftung	26
a)	Richtlinientext	26
aa)	Europäischer Rahmen für die Prospekthaftung	26

aaa) Potenzieller Haftungspartner.....	26
bbb) Sanktionen	26
ccc) Befugnisse der zuständigen Behörde	27
b) Umsetzung in liechtensteinisches Recht	27
aa) Konzeption des Prospekthaftungsrechts nach dem WPPG 2007	27
bb) Zivilrechtlicher Haftungsrahmen	28
cc) Strafrechtlicher Haftungsrahmen.....	28
dd) Verwaltungsrechtlicher Haftungsrahmen	29
IV. Nicht geschlossene Fonds	30
1. Einleitung	30
2. Prospektrechtliche Vorgaben des IUG 2005	30
3. Umsetzung in liechtensteinisches Recht.....	31
4. Prospekthaftung im IUG	31
a) Zivilrechtlicher Haftungsrahmen	31
b) Strafrechtlicher und verwaltungsrechtlicher Haftungsrahmen	32
V. Zwischenergebnis und Stellungnahme	33
C. PROSPEKTPFLICHT UND PROSPEKTHAFTUNG NACH DEM AIFMG.....	35
I. Übersicht	35
II. Wesentliche Ziele der Regulierung von AIF	35
1. Einleitung	35
2. Regelungsziele des supranationalen Gesetzgebers	36
a) Begrenzung systemischer Risiken.....	36
b) Verbesserung des Anlegerschutzes	36
c) Differenzierte Schutzbedürftigkeit	36
d) Konzeption des Anlegerschutzes.....	37
3. Regelungsziele des liechtensteinischen Gesetzgebers	38
a) Regelung von Fondsverwaltung und Fonds	38
b) Schaffung eines attraktiven Fondsplatzes	38
c) Verbesserung des Anlegerschutzes	39
d) Bestimmung von AIF und AIFM	40
4. Zwischenergebnis und Stellungnahme	41

III. Exkurs: Private Equity Fonds und Hedgefonds	42
1. Einleitung	42
2. Private Equity Fonds	42
a) Grundlegende Wirkungsweise	42
b) Volkswirtschaftliche Bedeutung	42
3. Hedgefonds	43
a) Grundlegende Wirkungsweise	43
b) Leverage als Anlagestrategie	43
4. Regulierung von Private Equity Fonds und Hedgefonds in Liechtenstein.....	44
a) Regulierung vor dem AIFMG	44
b) Regulierung nach dem AIFMG	45
5. Fazit	46
IV. Transparenz- und Prospektspflichten nach der AIFM-RL	47
1. Einleitung	47
2. Bedeutung des Anlegerschutzes aus Sicht des Richtliniengebers	47
3. Exkurs: Kleine AIFM und kleine AIF	47
a) Bedeutung von Schwellenwerten	47
b) Kompetenzen nationaler Gesetzgeber	48
c) Fazit	49
4. Erstellung eines Jahresberichts	49
a) Jahresbericht als Informationsmedium	49
b) Pflichtinhalte des Jahresberichts	50
c) Kompetenzen nationaler Gesetzgeber	51
d) Testierungspflicht durch Abschlussprüfer	51
5. Berichtspflichten gem. Art. 23 AIFM-RL	52
a) Informationspflichten gegenüber Anleger	52
b) Unterschiedliche Berichtspflichten	53
c) Inhalte der Informationspflicht	53
6. Prospektspflichten gem. Art. 23 AIFM-RL	57
a) Vertrieb an professionelle Anleger	57
b) Vertrieb an Kleinanleger	57
c) Kompetenzen nationaler Gesetzgeber	57
7. Zwischenergebnis und Stellungnahme	59

V. Relevanz des AIFMG am Fondsplatz Liechtenstein	61
1. Einleitung	61
2. Bisherige Bedeutung der Prospektpflicht	61
3. Derzeitiger Anwendungsbereich des AIFMG	61
a) Fehlende Übernahme der AIFM-RL in das EWR-Übereinkommen	62
b) Verfassungsrechtliche Bedenken	62
c) Fehlender EU-Pass	63
4. Entwicklung der Fonds im Jahr 2014	64
5. Zwischenergebnis und Stellungnahme	64
VI. Transparenz- und Prospektpflichten nach Liechtensteiner Recht	65
1. Einleitung	65
2. Jahresberichte.....	65
a) Allgemeine Regelungen für AIF nach dem AIFMG.....	65
aa) Pflicht zur Erstellung eines Jahresberichts.....	65
bb) Notwendige Inhalte des Jahresberichts	67
b) Regelungen nach den Verordnungen über die AIFM	68
aa) Regelungsstand	68
aaa) Erste Verordnungen über die AIFM	68
bbb) Zweite Verordnungen über die AIFM	69
bb) Zweck und Regelungsziel der Verordnungen über die AIFM.....	69
cc) Allgemeine Regelung der Jahresberichte in den AIFMV.....	69
aaa) Präzisierung von gesetzlichen Anordnungen.....	69
bbb) Festlegung der Berichtsinhalte.....	70
dd) Inhalte des Jahresberichts	71
aaa) Darstellungsweise.....	71
bbb) Angaben gem. Art. 74 Abs. 2 AIFMV i.V.m. Art. 104 DVO 231/2013/EU	71
ccc) Angaben gem. Art. 74 Abs. 2 AIFMV i.V.m. Art. 105 DVO 231/2013/EU.	73
ddd) Angaben gem. Art. 74 Abs. 2 AIFMV i.V.m. Art. 106 DVO 231/2013/EU.	73
eee) Angaben gem. Art. 74 Abs. 2 AIFMV i.V.m. Art. 107 DVO 231/2013/EU.	74
ee) Zwischenergebnis	74
c) Besondere Berichtspflichten für Private Equity Fonds.....	75
aa) Regelungen in der AIFM-RL.....	75
aaa) Beteiligungstransparenz.....	75
bbb) Kontrolle über nicht börsennotierte Unternehmen	77
bb) Umsetzung in liechtensteinisches Recht.....	78
cc) Zwischenergebnis	79
3. Prospektpflichten für AIF nach Liechtensteiner Recht	79
a) Stellung der Prospektpflicht im Gefüge der Transparenzpflichten.....	79
b) Grundlage der Prospektpflicht für AIF nach liechtensteinischem Recht.....	80
aa) Vertriebsinformationen gem. Art. 105 AIFMG	80

bb) Vertrieb an Privatanleger.....	81
c) Regelung der Prospektpflicht in der AIFMV.....	81
aa) Festlegung von Prospektinhalten durch die FMA.....	82
bb) Informationen nach Art. 177 AIFMV	82
d) Pflicht der Vorlage des Prospekts nach dem AIFMG.....	83
4. Prospekthaftung nach dem AIFMG	84
a) Fehlende Haftungsnormen in der AIFM-RL.....	84
b) Haftungsnormen nach Art. 47 AIFMG	84
aa) Haftungspartner.....	85
bb) Haftungsvoraussetzung.....	85
cc) Beweislast	85
dd) Haftungsbeschränkung	86
ee) Gesamtschuldnerische Haftung	86
VII. Zwischenergebnis und Stellungnahme	87
D. SCHLUSSBETRACHTUNG UND AUSBLICK	89
I. Historische Bedeutung	89
II. Entwicklung des europäischen Anlegerschutzkonzepts.....	89
III. Europarechtliche Umsetzung in Liechtenstein.....	90
IV. Ausblick.....	92