



Strenger Rahmen für Beteiligungsmodelle

Der graue Kapitalmarkt treibt in den Augen des Gesetzgebers zu bunte Blüten. Das Kleinanlegerschutzgesetz soll Regulierungslücken schließen. Produkte aus diesem Markt dürfen demnach nicht mehr „Fonds“ heißen. Dies ist aber nur eine Maßnahme, die für mehr Transparenz sorgen soll

von Elton Mikulic, Rechtsanwalt bei Otto Mittag Fontane

Die Hiobsbotschaften im Segment der geschlossenen Fonds haben sich in den letzten Jahren gehäuft. Die Gründe reichten von schlicht gescheiterten Geschäftsplänen bis hin zu offensichtlichem Anlagebetrug. Diese Entwicklung und das Aufkommen neuer Beteiligungsformen des grauen Kapitalmarkts, die sich nicht eindeutig in die Trias der Finanzanlagenaufsicht (Investmentvermögen, Wertpapiere, Vermögensanlagen) einordnen ließen, waren Anlass für den deutschen Gesetzgeber, identifizierte Regelungslücken zu schließen und das bestehende Aufsichtsinstrumentarium zu erweitern. Ergebnis ist das neue Kleinanlegerschutzgesetz, das sich in der parlamentarischen Prozedur befindet und bis zur Sommerpause verabschiedet werden soll.

Erweiterung der Prospektpflicht

Die Beteiligungsformen in §1 Absatz 2 des Vermögensanlagengesetzes (VermAnlG), die bei einem öffentlichen Angebot in Deutschland prospektpflichtig sind, werden zunächst um partiarische Darlehen und Nachrangdarlehen erweitert. Von größerer Bedeutung ist allerdings die Einführung eines Auffangtatbestandes, der alle Anlageformen umfasst, die einen Anspruch auf Verzinsung und Rückzahlung gewähren oder im Austausch für die zeitweise Überlassung von Geld einen vermögenswerten auf Barausgleich gerichteten Anspruch vermitteln. Diese komplexe Formulierung versucht,

erstmalig nicht nur klar definierte Anlageformen in den Katalog der prospektpflichtigen Angebote aufzunehmen, sondern auch wirtschaftlich gleichwertige Strukturen zu erfassen. Ausweislich der Gesetzesbegrün-



Elton Mikulic,
Otto Mittag Fontane, Frankfurt am Main

dung waren Beteiligungsformen wie z.B. Anlagen in konkrete Containerinhalte, Holzplantagen oder andere Rohwaren Anlass für die Erweiterung des Anwendungsbereichs des VermAnlG. Aber auch einige Formen des Crowdfunding werden nunmehr grundsätzlich prospektpflichtig (siehe DZB 05/2014). Als Ausgleich werden die Ausnahmetatbestände des VermAnlG neu gestaltet. So bleiben öffentliche Angebote von Projekten, die einen Wert von weniger als einer Million Euro aufweisen und bei denen ein

einzelner Anleger nicht mehr als 1.000 Euro investieren kann, prospektfrei möglich.

Auch die Gültigkeitsdauer von Verkaufsprospekten wird neu geregelt. Bisher war ein einmal gebilligter Prospekt, sofern er um die notwendigen Nachträge ergänzt wurde, für öffentliche Angebote zeitlich unbeschränkt gültig. In Anlehnung an das Wertpapierprospektgesetz wird nun eine maximale Gültigkeit von zwölf Monaten eingeführt. Soll ein öffentliches Angebot länger dauern, muss ein neuer Prospekt zur Billigung bei der BaFin eingereicht werden. Aber auch nach Ende eines öffentlichen Angebots bleibt der Emittent bis zur vollständigen Tilgung der Vermögensanlage verpflichtet, jede Tatsache, die sich auf ihn oder auf die Vermögensanlage bezieht und nicht öffentlich bekannt ist, unverzüglich zu veröffentlichen, wenn dadurch seine Fähigkeit beeinträchtigt werden könnte, seinen Verpflichtungen gegenüber dem Anleger nachzukommen. Diese „Ad-hoc-Mitteilungen“ sind vorab der BaFin mitzuteilen und über im Inland zugängliche Medien mit weiter Verbreitung zu veröffentlichen.

Mindestlaufzeit und Kündigungsfrist

Etwas versteckt wird in § 5a VermAnlG ein neuer materieller Ansatz in die Regulierung von Vermögensanlagen aufgenommen. Den Emittenten von Vermögensanlagen wird eine Mindestlaufzeit von 24 Monaten ab dem erstmaligen Erwerb der Anlage auf-

erlegt. Im Gegenzug muss die ordentliche Kündigungsfrist der Anleger mindestens zwölf Monate betragen. Hintergrund dieser in die Vertragsfreiheit eingreifenden Bestimmungen ist der Gedanke, dass Anbieter einerseits eine stabile Finanzierungsgrundlage haben sollen, und andererseits durch die Mindestkündigungsfrist gewarnt sein sollen, dass ihre Anlage eine unternehmerische Investition von gewisser Dauer darstellt. Damit soll dem Problem der eventuell zur Unzeit notwendigen Desinvestition aufgrund von kurzfristigen Rückzahlungsansprüchen von Anlegern begegnet werden.

Einschränkungen der Werbung

Wichtige zukünftige Einschränkungen des Vertriebs von Vermögensanlagen betreffen die Werbung. Die Verwendung des Begriffs „Fonds“ wird für Vermögensanlagen oder deren Emittenten in Zukunft untersagt. Ferner sind zukünftig Werbemitteilungen für Vermögensanlagen grundsätzlich nur in der Presse (einschließlich elektronischer Ausgaben) zulässig. Sonstige Medien als Werbeträger sind nur zulässig, wenn deren Schwerpunkt zumindest gelegentlich auf wirtschaftlichen Sachverhalten liegt und die Werbung im Zusammenhang mit einer solchen Darstellung platziert wird. Dies wird vornehmlich Radio- und Fernsehsender betreffen, wenn sie über ein Wirtschaftsformat oder Nachrichtensendungen mit Wirtschaftsschwerpunkt verfügen. Isolierte Werbemaßnahmen, die in keinem inhaltlichen Kontext stehen (wie z.B. Plakatwerbung oder Flyer im öffentlichen Raum) sind unzulässig. Die Gesetzesbegründung spricht hier von der Notwendigkeit der Kanalisierung von Werbemaßnahmen in der Form, dass davon primär Personen erreicht werden, die eine gewisse Bereitschaft zur Aufnahme entsprechender wirtschaftsbe-

zogener Sachinformationen mitbringen. Von diesen Personen kann im Auge des Gesetzgebers dann erwartet werden, dass sie auch weitere Produktinformationen (Verkaufsprospekt, PIB) zu Rate ziehen. Interessant ist dabei auch der zukünftig obligatorische Warnhinweis. Neben dem Hinweis auf ein Totalverlustrisiko soll folgende Formulierung enthalten sein: „Grundsätzlich gilt: Je höher die Rendite oder der Ertrag, desto größer das Risiko eines Verlustes!“

„Je höher die Rendite, desto größter das Verlustrisiko“ – der neue Warnhinweis wird in Zukunft verpflichtend sein

Die BaFin darf stärker eingreifen

Neben einem vollständigen Verbot eines öffentlichen Angebots von Vermögensanlagen hat die BaFin in Zukunft auch die Möglichkeit, eine externe Prüfung der Rechnungslegung von Emittenten anzuordnen, wenn konkrete Anhaltspunkte, insbesondere auf Grund von Eingaben Dritter, für einen Verstoß gegen Rechnungslegungsvorschriften vorliegen. Ferner wird das im Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) eingesetzte Instrument der Bekanntmachung von Aufsichtsmaßnahmen der BaFin („Naming und Shaming“) auch im Vermögensanlagenrecht eingeführt. Hierbei ist unter bestimmten Umständen auch die Veröffentlichung von Maßnahmen zulässig, die noch nicht bestandskräftig geworden sind.

Ein weiterer Schwerpunkt bei den neuen erweiterten Eingriffsbefugnissen der BaFin besteht in der Umsetzung von MiFiD-2-Vorgaben, die sich auf alle Finanzinstrumente im Sinne des WpHG beziehen. So wird im

neuen § 4b WpHG eine neue weitgehende Ermächtigung der BaFin zur Produktintervention eingeführt. Dies bedeutet: Vermarktung, Vertrieb und Verkauf von bestimmten Finanzinstrumenten oder bestimmte Formen der Finanztätigkeit und Finanzpraxis können in Zukunft beschränkt oder sogar verboten werden. Bedingung dafür ist, dass diese erhebliche Belange des Anlegerschutzes gefährden oder eine Gefahr für das ordnungsgemäße Funktionieren und die Stabilität des gesamten Finanzsystems darstellen. Des Weiteren müssen Emittenten von Finanzinstrumenten ein internes Produktfreigabeverfahren einrichten, unterhalten und regelmäßig überprüfen. Das Ergebnis dieses Verfahrens soll die konkrete Zuordnung eines Zielmarktes für das betreffende Finanzinstrument sein. Dabei sollen der Anlagehorizont des Kunden und auch seine Verlusttragfähigkeit maßgebliche Kriterien sein.

Fazit: Über das Ziel hinaus

Der vorliegende Entwurf des Kleinanlegerschutzgesetzes versucht einerseits, noch vorhandene Regulierungslücken zu schließen und andererseits, das aufsichtsrechtliche Instrumentarium weiterzuentwickeln. Hierbei wird der grundsätzliche Ansatz, mehr Transparenz zu schaffen weit überschritten. Gegenüber der Anbieterseite werden in Zukunft repressivere Maßnahmen in Gestalt von Sonderprüfungen, Produkt- und Vertriebsinterventionen, erhöhten Bußgeldern und Veröffentlichungen von Aufsichtsmaßnahmen möglich sein. Gegenüber der Anlegerseite ist ein zunehmend paternalistischer Ansatz erkennbar. Symptomatisch hierfür ist die Feststellung in der Einleitung der Gesetzesbegründung, dass viele Vermögensschäden der Vergangenheit auch auf der Annahme der Anleger beruhen, hohe Renditen könnten ohne Risiko erreicht werden. Dem entsprechen folgerichtig der neue obligatorische Warnhinweis und die Einschränkung der zulässigen Werbemitteilungen. Letztendlich verbleibt der maßvolle Umgang mit den neuen Aufsichtsinstrumenten im Verantwortungsbereich der BaFin.

Neue Aufsichtsinstrumente gemäß Kleinanlegerschutzgesetz im Überblick

- | | |
|--|---|
| ■ Ad-hoc Mitteilungen (§ 11a VermAnlG) | ■ Bekanntmachung von Maßnahmen (§ 26b VermAnlG) |
| ■ Werbebeschränkungen (§ 12 VermAnlG) | ■ Produktintervention (§ 4b WpHG) |
| ■ Sonderprüfungen (§ 24 (5) VermAnlG) | ■ Produktfreigabeverfahren (§ 33 (3a) WpHG) |

Stand: 14.04.15; Quelle: Otto Mittag Fontane

* Dies ist ein externer Beitrag. Der Inhalt gibt nicht zwingend Meinung und Einschätzung der Redaktion wieder.