

# Mattil & Kollegen

---

Kanzlei für Bank- und Kapitalmarktrecht

München

## Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2010/73/EU und zur Änderung des Börsengesetzes - Drucksache 17/8684 -

Sehr geehrte Frau Vorsitzende,  
sehr geehrte Mitglieder des Finanzausschusses,

ergänzend zu der Stellungnahme vom 22.03.2012 und der Anhörung am 28.03.2012 möchte ich das Folgende ausführen:

### 1. Zu § 16, Nachtrag und Widerruf

Ein Anleger kann die Zeichnung eines Wertpapiers unter bestimmten Umständen widerrufen. Um dieses Recht wahrzunehmen, muss er täglich beobachten, ob und wo ein Nachtrag veröffentlicht wurde (auf der BaFin-Seite ist geduldiges Suchen erforderlich, bevor man auf die Nachträge stößt). Wenn der Anleger den Nachtrag entdeckt und die zwei Tage ab Veröffentlichung noch nicht abgelaufen sind, wird er keine Zeit haben, eine fachliche Beratung in Anspruch zu nehmen. Im Nachtrag selbst sind die Rechtsfolgen des Widerrufs nicht genannt. Der Anleger wird zunächst einen Blick in das Bürgerliche Gesetzbuch werfen, dort nichts finden und sodann auf § 16 WpPG stoßen. Dort wird er aber auch keine Antwort darauf finden, sondern nur einen Verweis auf § 8 Abs.1, S.3-5 WpPG, der wiederum auf § 357 BGB umleitet. Dort heißt es, dass die Vorschriften über den gesetzlichen Rücktritt entsprechende Anwendung finden. Die Weiterverweisung führt zu § 346 BGB, wonach die empfangenen Leistungen zurück zu gewähren sind. In den nachfolgenden Absätzen werden noch einige Ausnahmen statuiert.

Ich möchte hinweisen auf das Urteil des EUGH C-215/08. In diesem Falle ging es um die folgende Konstellation: Ein Anleger hatte seine Beteiligung an einem geschlossenen Fonds rechtswirksam widerrufen. Obwohl damals dieselbe Vorschrift galt: § 346 – Rückgewähr der empfangenen Leistungen – erhielt der Anleger seine Einlage nicht zurück, sondern nur ein Abfindungsguthaben, das nicht nur Null sondern sogar negativ war. In dem Gesellschaftsver-

trag war der Anleger auf das Abfindungsguthaben verwiesen worden. Es ist also denkbar, dass Emittenten in den Vertragsbedingungen im Falle einer Rückabwicklung auf den aktuellen Kurswert verweisen, der natürlich wesentlich niedriger als der Erwerbspreis sein kann. Wir empfehlen deswegen eine Klarstellung in § 16 WpPG, wonach der Erwerbspreis im Falle des Widerrufs zurückzuerstatten ist. Der Anleger würde sich sonst im Falle eines Widerrufs auf für ihn nichtüberschaubare Folgen einlassen.

## 2.

### **Zu dem Änderungsantrag der Fraktionen CDU/CSU und der FDP vom 27.03.2012, Erlaubnisfreiheit (ab 01.06.2012) für Finanzportfolioverwalter und Anlageverwalter in Bezug auf Vermögensanlagen**

Das KWG sieht verschiedene Ausnahmen von der Erlaubnispflicht für bestimmte Tätigkeiten vor. § 2 Abs. 6 KWG stellt z.B. die Anlageberatung und Vermittlung von der KWG Erlaubnispflicht (§1 Abs. 1 a) frei. Die Berater und Vermittler von sogenannten Vermögensanlagen benötigen nur eine Gewerbeerlaubnis nach der Gewerbeordnung (Vermögensanlagengesetz iVm § 34 f Gewerbeordnung). Aktuell (ab 01.06.2012) erlaubnispflichtig nach dem KWG ist die Tätigkeit eines Unternehmens, das die Finanzportfolioverwaltung und die Anlageverwaltung (Erwerb und Verkauf von Finanzinstrumenten im eigenen Namen, aber für Rechnung der Anleger) für Anleger erbringt (die Gesetzesfassung – ab 01.06.2012 – sieht eine Ausnahme nur vor, wenn diese Tätigkeiten nur für Anbieter oder Emittenten erbracht werden). Eine Anlageverwaltung liegt vor, wenn das Unternehmen Vermögensanlagen zwar für sich selbst (im eigenen Namen) erwirbt, ein Veräußerungserlös bzw. Gewinn aber den (meist zahlreichen) Anlegern zusteht. Der Grund für die Erlaubnispflicht ist u. a., dass sich die Vermögensanlagen im eigenen Vermögen des Unternehmens befinden, also kein Sondervermögen gebildet wird. Im Insolvenzfall ist also der Anleger nicht geschützt. Bei einer Anlageverwaltung können große Volumen gehalten und verwaltet werden. Unter den Begriff der Anlageverwaltung dürften auch Treuhänder fallen. Praktisch jeder geschlossene Fonds ist so konzipiert, dass die Anleger nicht selbst Kommanditisten werden, sondern ein damit beauftragter Treuhänder. Für uns ist nachvollziehbar, dass solche Unternehmen eine KWG Erlaubnis (§1 (1a)) benötigen und wir sehen keinen überzeugenden Grund für eine Erlaubnisfreiheit.

Nach der Umsetzung der AIFM wird ein Unternehmen, das die beschriebenen Tätigkeiten ausübt, einer Zulassung und Beaufsichtigung durch die BaFin bedürfen. Dies begründen wir wie folgt:

Die **AIFM** betrifft sogenannte alternative Investmentfonds, womit alle Fonds gemeint sind, die keine Investmentfonds im Sinne der OGAW sind (meiner Meinung nach gehört die Regulierung deswegen auch nicht in das Investmentgesetz; Investmentgesellschaften sind Sondervermögen unter Einschaltung einer Depotbank und etwas völlig anderes als AIF). Der Regulierungsansatz der AIFM ist die Erfassung aller Manager, wenn deren Tätigkeit gewisse Schwellen überschreitet (500 Mio Euro bzw. 100 Mio Euro; die Schwellen beziehen sich auf die Gesamtheit der von einem Manager verwalteten AIF, nicht etwa das Volumen eines einzelnen Fonds. Die inzwischen insolvente Falk Capital AG beispielsweise verwaltete mehr als 80 geschlossene Fonds. Deren Anlagevolumen sind zusammenzurechnen). Damit sollen sys-

temrelevante Manager kontrolliert werden (aus der Richtlinie ergibt sich nicht klar, wer mit Managern gemeint ist. Handelt es sich um den Initiator, die Fondsverwaltung, die Komplementäre geschlossener Fonds, die Geschäftsführer, etc.?). Gegenstand der AIFM Regulierung sind weder Prospekte nebst einer Prospekthaftung noch die Anforderungen an eine Beratung. Sie zielt nur auf das Management ab. In der deutschen Fassung ist von „Verwalter“ die Rede. Die Aufsicht und Zulassung soll durch die Nationalen Aufsichtsbehörden erfolgen. Nach Nr. (6) der Erwägungsgründe soll die Richtlinie für Unternehmen gelten, die die Verwaltung von AIFM als regelmäßige Geschäftstätigkeit betreiben und die sich bei einer Anzahl von Anlegern Kapital beschaffen, um dieses Kapital zu Gunsten der Anleger zu investieren. In Erwägungsgrund 9 heißt es, dass zugelassene Wertpapierfirmen und Kreditinstitute keine Zulassung benötigen sollen.

Die „kleineren“ AIFM sollen zwar keiner vollen Zulassungspflicht sondern nur einer Registrierungspflicht unterliegen. Diese Ausnahme soll den Mitgliedsstaaten nicht verwehren, strengere Anforderungen zu stellen. Kein AIFM soll ohne Zulassung AIF in der Union an professionelle Anleger vertreiben. Daraus ergibt sich unserer Ansicht nach die Schlussfolgerung, dass AIF für Kleinanleger (Verbraucher) erst recht nicht ohne Zulassung tätig sein dürfen. In dem Erwägungsgrund 21 sind ausdrücklich die Anlage- und Portfolioverwaltung erwähnt. In Erwägungsgrund 23 wird die Notwendigkeit von Finanzmitteln bzw. einer Berufshaftpflichtversicherung angesprochen. Erwägungsgrund 32 verlangt außerdem, dass die Vermögenswerte der Anleger und des Verwalters getrennt werden müssen. Eine solche Vermögenstrennung wird bei geschlossenen Fonds nach geltendem Recht in der BRD nicht gewährleistet. Ein Investmentfonds nach dem Investmentgesetz stellt noch höhere Anforderungen: Mit dem Kapital der Anleger muss ein Sondervermögen gebildet werden, das von einer Depotbank verwaltet wird und der Anleger muss seine Anteile täglich zurückgeben können. Ein Anteil an einem geschlossenen Fonds ist in der Regel nicht handelbar, schon gar nicht zu einem angemessenen Preis.

AIFM sollen einen Europäischen Pass erhalten, sie dürfen also in jedem anderen Land AIF verwalten, ohne dass diese in einem anderen Land nochmals gesondert zugelassen werden müssen. Erwägungsgrund 92 fordert einen strengen Regulierungs- und Aufsichtsrahmen, der keine Lücken in der Finanzregulierung lässt.

Artikel 4 f) der Richtlinie definiert die zuständigen Behörden als die nationalen Behörden, die aufgrund von Rechts- oder Verwaltungsvorschriften zur Beaufsichtigung von AIFM befugt sind. Dies kann nur die BaFin sein, nicht aber die Gewerbebehörde wie bei den Anlageberatern/-vermittlern.

Artikel 6 der Richtlinie schreibt ausdrücklich vor, dass AIFM eine Zulassung benötigen müssen, ebenso Artikel 7. Die in Artikel 8 genannten Zulassungsvoraussetzungen kann nur die BaFin beurteilen und prüfen. Artikel 8 Abs. 3 der Richtlinie sieht vor, dass eine Zulassung u. a. verweigert wird, wenn eine enge Verbindung zwischen dem AIFM und anderen natürlichen oder juristischen Personen besteht. Im Falle des Beispiels Falk Capital AG hätte eine Zulassung nicht erfolgen dürfen, da eine absolute personelle Verflechtung zwischen der Falk Capital AG und den einzelnen Falk Fonds bestand. Auch Treuhänder geschlossener Fonds sind, unserer Erfahrung nach, immer von dem Initiator gestellt und faktisch nicht unabhängig. In Krisen- und Insolvenzfällen haben wir unzählige Male die Erfahrung gemacht, dass die Treuhänder alleine die Interessen des Initiators vertreten und gegenüber deren Anlegern (Treugebern) nicht die geringste Hilfestellung zukommen lassen. Artikel 24 fordert, dass der AIFM

die zuständigen Behörden regelmäßig über die wichtigsten Märkte und Instrumente unterrichtet. Welche andere Behörde als die BaFin soll dies sein? Dasselbe gilt für die Notifizierung zur Tätigkeit in einem anderen Mitgliedsstaat (Art. 33). Danach muss die Behörde die vollständigen Unterlagen an die zuständige Behörde des Aufnahmemitgliedsstaates übermitteln. Dazu ist nur die BaFin in der Lage, die die Notifizierung im Ausland ja auch im Wertpapierbereich vornimmt. Dasselbe gilt für den Informationsaustausch zwischen den zuständigen Behörden im Herkunfts- und Aufnahmemitgliedsstaat (Art. 35, Abs. 14).

Artikel 35 sieht auch eine Zusammenarbeit und Abstimmung mit der ESMA vor.

Artikel 43 sieht vor, dass die Mitgliedsstaaten AIFM gestatten können, Anteile an Kleinanleger zu vertreiben. Die Mitgliedsstaaten können in solchen Fällen den AIFM Auflagen unterwerfen, die strenger sind als jene, die für professionelle Anleger gelten. Die Mitgliedsstaaten können strengere oder zusätzliche Auflagen vorsehen.

Artikel 46 verlangt, dass die zuständigen Behörden mit Überwachungs- und Ermittlungsbefugnissen ausgestattet sind.

Fazit: Nach unserer Ansicht müssen AIFM von der Nationalen Behörde zugelassen werden. Damit kann nur eine Zulassung nach dem KWG gemeint sein. Im Hinblick auf die Einzelbestimmungen dürfte die Aufsichtsbehörde zwingend die BaFin sein. Eine Ausnahme von der Erlaubnispflicht für die Tätigkeit nach dem KWG und eine Bereichsausnahme wie bei den Anlagevermittlern/Beratern und die damit verbundene Unterstellung unter die Gewerbebehörden erscheint uns deswegen ausgeschlossen.

### 3.

#### **Zur Gültigkeit eines Prospektes (12 Monate):**

Ich habe dazu geäußert, dass das Erfordernis eines jährlich neu zu erstellenden Prospektes tatsächlich etwas zu viel sei. Ich meinte damit vor allem die BaFin, auf die dadurch ein erheblicher Mehraufwand zukommt. Wenn ein Prospekt weiter verwendet wird, solange die Platzierung nicht abgeschlossen ist, müsste der Prospekt ja trotzdem zum Zeitpunkt der Zeichnung durch den Anleger richtig sein. Ansonsten stehen ihm Prospekthaftungsansprüche zu. Die Pflicht zur Neuerstellung eines Prospektes macht auch durchaus Sinn. Der Anleger kann sich darauf verlassen, dass in einem einheitlichen Prospekt alle Informationen aktuell und zutreffend sind. Er muss nicht recherchieren, ob und welche Nachträge, adhoc-Mitteilungen, etc. seit der Erstellung des Prospektes veröffentlicht wurden.

Mit freundlichen Grüßen

P. Mattil

Rechtsanwalt

- Fachanwalt für Bank- und Kapitalmarktrecht -