

Anlegerschutz und „Grauer Kapitalmarkt“ – Ein Überblick über die jüngsten Aktivitäten des Gesetzgebers

Rechtsanwalt Dr. Vinzenz Bödeker, LL. M., Heuking Kühn Lüer Wojtek, Frankfurt a.M.

Das Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes (AnSFuG) ist in Teilen am 8. April dieses Jahres in Kraft getreten. Von Änderungen betroffen sind insbesondere das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) und das Investmentgesetz (InvG). Der Gesetzentwurf zur Graumarktregulierung in Form des Gesetzes zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts („Graumarkt-Gesetz“) tritt nun ergänzend hinzu und unterstreicht den Willen des Gesetzgebers, weitere Konsequenzen aus der Finanzkrise zu ziehen. Welche Neuerungen des AnSFuG demnächst noch in Kraft treten und welche Bereiche das „Graumarkt-Gesetz“ regeln wird, wird im folgenden Beitrag im Überblick dargestellt.

I. Das Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes (AnSFuG)

1. Anlegerschutz

a) Datenbank für Anlageberater, Vertriebsverantwortliche und Compliance-Beauftragte – Schutz vor falscher Beratung

Mit Einführung des neuen § 34d WpHG zum 01.11.2012 wird eindeutig geregelt sein, dass ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen einen Mitarbeiter nur dann mit der Anlageberatung betrauen darf, wenn dieser sachkundig ist und über die für die Tätigkeit erforderliche Zuverlässigkeit verfügt. Bisher galt lediglich, dass ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen Wertpapierdienstleistungen mit der erforderlichen Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit im Interesse seiner Kunden zu erbringen hatte. Die neue Regelung soll ein einheitliches Mindestniveau bezüglich der an die Mitarbeiter gestellten Anforderungen fördern (RegE zum AnSFuG, BT-Drs. 17/3628, S. 22). Als Mitarbeiter gelten hierbei Anlageberater (Abs. 1), Vertriebsverantwortliche (Abs. 2) und Compliance-Beauftragte (Abs. 3).

Des Weiteren wird zur Disziplinierung der Wertpapierdienstleistungsunternehmen eine Registrierung ihrer Mitarbeiter eingeführt. Dazu wird bei der BaFin eigens eine neue Datenbank eingerichtet, § 34d Abs. 5 WpHG n.F. Dort müssen Mitarbeiter vor Aufnahme ihrer Tätigkeit angezeigt werden, bei Vorhandensein mehrerer Organisationsebenen oder -einheiten auch die Organisationseinheit, welcher der Mitarbeiter zugeordnet ist, und bei Anlageberatern gegebenenfalls der vorgesetzte Vertriebsbeauftragte und auch alle Veränderungen dieser Verhältnisse. Um potenziellen Missständen vorzubeugen, müssen zudem erhobene Beschwerden über die Tätigkeit eines Mitarbeiters der BaFin gemeldet werden (§ 34d Abs. 1 WpHG n.F.).

Wird ein Mitarbeiter den Anforderungen an Sachkunde und Zuverlässigkeit nicht oder nicht mehr gerecht, kann die BaFin dessen Arbeitseinsatz in der angezeigten Tätigkeit untersagen und auch ein Bußgeld verhängen. Wegen sonstiger Verstöße gegen Wohlverhaltenspflichten kann die BaFin das Wertpapierdienstleistungsunternehmen und den Mitarbeiter verwarnen und bei schwerwiegenden Verstößen dem Wertpapierdienstleister sogar für eine Dauer von bis zu zwei Jahren untersagen, den Mitarbeiter in der bisherigen Position einzusetzen. Als schwerwiegende Fälle sollen eklatante Verletzungen von Kundeninteressen und die Missachtung elementarer Pflichten gelten. Darunter sollen vor allem Fälle der Spesenreiterei (Churning), das „Herausberaten“ des Kunden aus den für ihn günstigen Finanzinstrumenten und Fälle frappierender risikounangemessener Empfehlungen im Widerspruch zu expliziten Kundenwünschen gefasst werden. Die Erzeugung von extremem Verkaufsdruck auf Anlageberater, der das Kundeninteresse bei der Beratung in den Hintergrund drängt, soll als schwerwiegender Fall verstanden werden (RegE, BT-Drs. 17/3628, S. 23). Zudem kann die BaFin unanfechtbar gewordene Anordnungen unter Berücksichtigung der berechtigten Interessen des Unternehmens auf ihrer Internetseite öf

Bödeker: Anlegerschutz und „Grauer Kapitalmarkt“ – Ein Überblick über die jüngsten Aktivitäten des Gesetzgebers (GWR 2011, 278)

279 ▲
▼

fentlich bekannt machen und dieses somit „an den Pranger stellen“.

Nennenswert sind in diesem Rahmen noch drei bereits zum 08.04. dieses Jahres in Kraft getretene Neuerungen. § 31

Abs. 4a WpHG sieht nunmehr die Verpflichtung zur Empfehlung geeigneter Finanzprodukte vor. In § 5 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2a Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung (WpDVerOV) wurde eine Aufklärungspflicht gegenüber Kunden aufgenommen, wenn der Anlageberater bei der Beratung bestimmte Produkte präferiert. Letztlich wurde § 31d Abs. 4 WpHG aufgehoben, wonach vermutet wurde, dass Drittzuwendungen zur Qualitätsverbesserung eingesetzt wurden. In Zukunft ist nachzuweisen, dass Provisionen und geldwerte Vorteile tatsächlich zur Qualitätsverbesserung eingesetzt wurden.

b) „Beipackzettel“ für Finanzprodukte – Kurinformation für Anleger

Bereits geregelt ist in § 31 Abs. 3 WpHG die eher allgemein gehaltene Pflicht für Wertpapierdienstleistungsunternehmen, ihren Kunden rechtzeitig und in verständlicher Form Informationen zu den angebotenen und erfragten Finanzinstrumenten oder Wertpapierdienstleistungen zur Verfügung zu stellen. Ab dem 01.07. dieses Jahres wird mit dem neuen § 31 Abs. 3a WpHG der kurze und prägnante „Beipackzettel“ eingeführt. Die Praxis hat gezeigt, dass Informationen für den Kunden auf den Punkt gebracht und anschaulicher aufbereitet werden müssen (RegE, BT-Drs. 17/3628, S. 21). Dies gilt aber nur in Bezug auf Privatkunden und nicht gegenüber professionellen Kunden (§ 31 Abs. 9 Satz 2 WpHG n.F.). Die Ausgestaltung der Informationsblätter wird dann in dem neuen § 5a WpDVerOV geregelt. Hiernach darf der „Beipackzettel“ bei nicht komplexen Finanzierungsinstrumenten (i.S.d. § 7 WpDVerOV) nicht mehr als zwei DIN-A4-Seiten und bei den restlichen Finanzierungsinstrumenten nicht mehr als drei DIN-A4-Seiten umfassen. Inhaltlich müssen die wesentlichen Informationen zu den jeweiligen Finanzinstrumenten klar und übersichtlich dargestellt werden. Dies sind insbesondere die Art und Funktionsweise des Finanzinstruments sowie die damit verbundenen Risiken als auch die Aussichten für die Kapitalrückzahlung und Erträge und die mit der Anlage verbundenen Kosten. Das Informationsblatt kann auch in elektronischer Form vorgehalten werden sowie als Hinweis auf die exakte Fundstelle im Internet (RegE, BT-Drs. 17/3628, S. 21). Unrichtige, unvollständige oder nicht rechtzeitig zur Verfügung gestellte „Beipackzettel“ können nach § 39 Abs. 2 Nr. 15a WpHG n.F. als ordnungswidrige Handlung zu einem Bußgeld führen.

2. Erhöhung der Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte

a) Ausweitung der kapitalmarktrechtlichen Mitteilungspflichten – kein „Anschleichen“ an Unternehmen mehr

Um den Erwerb großer Stimmrechtspositionen in Unternehmen in einer heimlichen Art und Weise („Anschleichen“), zu verhindern, werden ab 01.02.2012 die wertpapierhandelsrechtlichen Meldepflichten erweitert.

So wird § 25 WpHG um eine Mitteilungspflicht für „sonstige Instrumente“ erweitert, wozu alle Vereinbarungen gehören sollen, die ein Recht auf den Erwerb von mit Stimmrechten verbundenen Aktien gewähren, und die nicht unter den Begriff des § 2 Abs. 2b WpHG fallen. Hier ist vor allem an den Rückforderungsanspruch des Darlehensgebers eines Wertpapierdarlehens und an die Rückkaufvereinbarung bei einem Repurchase Agreement zu denken (RegE, BT-Drs. 17/3628, S. 19). Um die Beteiligungstransparenz noch weiter zu erhöhen und eine lückenlose historische Betrachtung der Bestände zu gewährleisten, wird die erst 2009 eingefügte Ausnahmeregelung des § 25 Abs. 1 Satz 4 WpHG gestrichen (RegE, BT-Drs. 17/3628, S. 19). Dadurch ist eine Meldung i.S.d. § 25 WpHG auch dann erforderlich, wenn eine Mitteilung nach §§ 21, 22 WpHG erfolgt ist und die Schwelle nach § 21 Abs. 1 Satz 1 WpHG nicht tangiert wird. In § 25 Abs. 2a WpHG n.F. wird klargestellt, dass eine Meldung nach § 25 WpHG nicht erfolgen muss, wenn die Zahl der Stimmrechte aus Aktien nach § 23 Abs. 1 Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) offengelegt werden muss.

Neu eingefügt wird des Weiteren § 25a WpHG. Dieser erweitert den Kreis der Meldepflichtigen bei Berührung eines Schwellenwertes von 5% auf Inhaber unmittelbarer oder mittelbarer Finanzinstrumente oder sonstiger Instrumente, die nicht schon durch § 25 WpHG erfasst sind, und ihm oder einem Dritten ermöglichen, mit Stimmrechten zusammenhängende Aktien zu erwerben. Unerheblich ist es somit, ob die zugrunde liegende Vereinbarung statt der Lieferung von Aktien einen Barausgleich beinhaltet oder ermöglicht. Was alles unter dem Begriff des „Ermöglichens“ zu fassen ist, konkretisiert der Gesetzgeber durch die Einführung von Regelbeispielen. Unter § 25a Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 WpHG fallen vor allem Cash Settled Equity Swaps und Call-Optionen mit Cash-Settlement, unter § 25 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 WpHG fallen Stillhalterpositionen bei Put-Optionen und mit Bedingung versehene Call-Optionen mit physischem Settlement (RegE, BT-Drs. 17/3628, S. 19). Die Berechnung der Stimmrechtsanteile ergibt sich aus § 25a Abs. 2 und 3 WpHG. Verstöße gegen die soeben genannten Mitteilungspflichten können zu Ordnungswidrigkeiten führen. Erwähnenswert ist in diesem Zusammenhang, dass der Bußgeldrahmen des § 39 Abs. 4 WpHG mit Wirkung zum 08.04. dieses Jahres auf 1 Mio. Euro angehoben worden ist.

b) Mindesthaltefrist bei offenen Immobilienfonds – keine börsentäglichen Anteilsrücknahmen mehr und Mindesthaltepflicht

Die Neuerungen in diesem Bereich sind zum 08.04. dieses Jahres eingetreten. Fokus ist hier zum einen § 80c Abs. 3

und 4 InvG n.F., wonach Anteile an einem offenen Immobilienfonds erst nach einer Haltefrist von 24 Monaten zurückgegeben werden können, wenn ein Betrag von 30.000 Euro pro Kalenderhalbjahr überschritten wird. Nach dieser Haltefrist gilt es noch eine Rückgabefrist von zwölf Monaten einzuhalten, sollen in einem Kalenderhalbjahr Anteile mit 30.000 Euro Gegenwert zurückgeben werden. Zum anderen ist in

Bödeker: Anlegerschutz und „Grauer Kapitalmarkt“ – Ein Überblick über die jüngsten Aktivitäten des Gesetzgebers (GWR 2011, 278)

280 ▲
▼

§ 81 InvG n.F. die Verweigerung und Aussetzung von börsentäglichen Anteilsrücknahmen geregelt, sofern der Fonds dem Rücknahmeverlangen nicht entsprechen kann. Dies kann in einem Zeitraum von bis zu maximal dreißig Monaten geschehen, danach ist der Fonds abzuwickeln. Davor kann die Veräußerung von Gegenständen aus dem Fondsvermögen geboten sein. Der Fonds ist jedoch auch dann abzuwickeln, wenn die Anteilsrücknahme binnen fünf Jahren mindestens drei Mal ausgesetzt wird.

II. Regierungsentwurf für ein Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagerechts („Graumarkt-Gesetz“)

1. Regulierung des sog. „Grauen Kapitalmarkts“

Durch das AnSFuG wurden ausschließlich Neuerungen im geregelten Markt eingeführt. Der sogenannte „Graue Kapitalmarkt“ wird vom AnSFuG dagegen nicht erfasst. Der Gesetzgeber hat sich stattdessen dafür entschieden, Neuerungen in diesem Bereich gesondert in einem am 06.04.2011 verabschiedeten Gesetzentwurf zur „Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagerechts“ zu regeln (s. hierzu *Wagner*, NZG 2011, 609, 611). Neben Änderungen u.a. im WpHG, im KWG und im InvG wird als das Herzstück des Gesetzes in Artikel 1 ein neues „Gesetz über Vermögensanlagen (Vermögensanlagegesetz – VermAnIG)“ eingeführt. Das Verkaufsprospektgesetz wird dagegen durch Artikel 2 des Gesetzes zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagerechts aufgehoben.

2. Das Vermögensanlagegesetz – VermAnIG

a) Anwendungsbereich

Der Anwendungsbereich des Gesetzes erstreckt sich auf solche Vermögensanlagen, die vom Gesetzgeber dem sog. „Grauen Kapitalmarkt“ zugerechnet werden und die, wie aus der Begründung des Gesetzentwurfs hervorgeht, strenger reguliert werden sollen, um nicht anlegergerechter Vermittlung und Beratung entgegenzuwirken (DiskE für ein Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts vom 16.02.2011, S. 1). § 1 VermAnIG-E nimmt von der Anwendung des Gesetzes daher solche Vermögensanlagen aus, die in Wertpapieren im Sinne des Wertpapierprospektgesetzes verbrieft sind, also dem geregelten Markt zuzurechnen sind.

Vom VermAnIG-E erfasste Vermögensanlagen sind nach § 1 Abs. 2 VermAnIG-E Anteile, die eine Beteiligung am Ergebnis des Unternehmens gewähren, Treuhandvermögen, Anteile an sonstigen geschlossenen Fonds, Genussrechte und Namensschuldverschreibungen. Außerdem müssen die Vermögensanlagen im Inland öffentlich angeboten werden. Wichtigstes Anwendungsfeld werden geschlossene Fonds darstellen.

Das neue VermAnIG soll nach § 32 VermAnIG-E auf derartige Vermögensanlagen dann Anwendung finden, wenn ein Antrag auf Billigung des Verkaufsprospekts nach Inkrafttreten des Gesetzes bei der BaFin eingereicht worden ist. Für frühere Sachverhalte soll dagegen weiterhin die bisherige Rechtslage gelten.

b) Prospektpflicht und Kohärenzprüfung durch die BaFin

Die Anbieter von Vermögensanlagen sind nach § 6 VermAnIG-E verpflichtet, einen Prospekt zu erstellen, der den inhaltlichen Anforderungen des § 7 VermAnIG-E genügen muss. Nähere Einzelheiten zum vorgeschriebenen Prospektinhalt sollen noch in einer Rechtsverordnung des BMF festgelegt werden. Eine wirkliche Neuerung zur bisherigen Rechtslage stellt § 8 Abs. 1 VermAnIG-E dar, der eine Angleichung an das Wertpapierprospektrecht vollzieht und eine Kohärenzprüfung der Verkaufsprospekte durch die BaFin vorschreibt. Die BaFin wird also eine Prüfung dahingehend vornehmen, ob der Prospekt frei von inneren Widersprüchen ist. Die BaFin prüft die Angaben im Prospekt jedoch nicht auf ihre inhaltliche Richtigkeit hin. Die Prüfungsfrist beträgt gemäß § 8 Abs. 2 VermAnIG-E zwei Wochen.

c) Informationsblatt

In Anlehnung an § 31 Abs. 3a WpHG wird nun auch für den Bereich des „Grauen Kapitalmarkts“ ein Vermögensanlagen-Informationsblatt verlangt. Zum vorgeschriebenen Inhalt kann im Wesentlichen auf die

Ausführungen zum WpHG verwiesen werden.

d) Prospekthaftung

Die Prospekthaftung soll nun eigenständig in den §§ 21 bis 23 VermAnlG-E geregelt werden. Der Verweis auf die §§ 44 ff. BörsG, wie er noch in § 13 VerkProspG vorgesehen ist, entfällt danach. § 21 VermAnlG-E, der die Haftung bei fehlerhaftem Verkaufsprospekt regelt, lehnt sich dabei allerdings eng an den Inhalt von § 44 Abs. 1 Satz 1 und 3 BörsG an. Maßgeblicher Unterschied ist, dass die bislang geltende Ausschlussfrist für Haftungsansprüche von sechs Monaten ab dem ersten öffentlichen Angebot durch eine Frist von zwei Jahren ersetzt wird. Auch die Sonderverjährungsvorschrift des § 46 BörsG entfällt, sodass nun die allgemeinen Verjährungsregeln gemäß §§ 195, 199 BGB gelten. § 22 VermAnlG-E regelt die Haftung bei fehlendem Verkaufsprospekt. Er entspricht im Wesentlichen dem früheren § 13a VerkProspG, verlängert aber genauso wie § 21 VermAnlG-E die Ausschlussfrist von sechs Monaten auf zwei Jahre. § 23 VermAnlG-E sieht nun auch eine Haftung bei unrichtigem Vermögensanlagen- Informationsblatt vor.

3. Vermögensanlagen als Finanzinstrumente

Bislang stellten Anteile an geschlossenen Fonds keine Finanzinstrumente im Sinne von § 1 Abs. 11 KWG und § 2 Abs. 2b WpHG dar. Dies ändert sich nun. Künftig sollen auch Vermögensanlagen im Sinne des § 1 Abs. 2 VermAnlG-E unter den Begriff der Finanzinstrumente im Sinne des KWG und des WpHG fallen. Der Gesetzgeber bezweckt damit, auch Vermögensanlagen im Sinne des VermAnlG der Aufsicht durch die BaFin zu unterstellen (DiskE für ein Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts vom 16.02.2011, S. 71).

Bödeker: Anlegerschutz und „Grauer Kapitalmarkt“ – Ein Überblick über die jüngsten Aktivitäten des Gesetzgebers (GWR 2011, 278)

281 ▲
▼

Allerdings soll dies nicht eine umfassende Anwendung der KWG-Vorschriften zur Folge haben. Nach § 2 Abs. 6 Nr. 19 KWG-E sollen *„Unternehmen, die als Finanzdienstleistung ausschließlich die Finanz-Portfolioverwaltung und die Anlageverwaltung für Anbieter von Vermögensanlagen im Sinne des § 1 Absatz 2 des Vermögensanlagengesetzes erbringen“* nicht als Finanzdienstleistungsinstitute gelten. Damit wird klargestellt, dass die sogenannten „freien Vermittler“ nicht der Erlaubnispflicht nach § 32 KWG unterliegen. Erbringen die Vermittler jedoch über den in § 2 Abs. 6 Nr. 19 KWG-E genannten Dienst hinaus Finanzdienstleistungen, so greift der Ausnahmetatbestand nicht mehr und sie unterfallen sämtlichen KWG-Vorschriften.

Ähnliches gilt für die Anwendung des WpHG. Auch hier sind freie Vermittler nach § 2a Abs. 7 Buchst. e WpHG-E von der Anwendung des WpHG freigestellt, unterliegen also nicht der Aufsicht durch die BaFin und müssen nicht die Vertriebspflichten des WpHG einhalten. Für alle anderen Anbieter im Bereich des „Grauen Kapitalmarktes“ gelten dagegen jetzt auch sämtliche Organisations- und Verhaltenspflichten des sechsten Abschnitts des WpHG. Für Banken, Sparkassen und Finanzdienstleistungsinstitute hat das eine Komplettanwendung des WpHG auf die Vermittlung geschlossener Fonds zur Folge.

4. Änderungen der GewO

Finanzanlagenvermittler, die nicht dem Regime von KWG und WpHG unterfallen, bleiben jedoch nicht unreguliert. Für sie soll mit § 34f GewO-E eine Sondervorschrift der GewO gelten, die eine Erlaubnispflicht für die Tätigkeit als Vermittler fest schreibt. Ein Finanzanlagenvermittler muss zur Erlangung dieser Erlaubnis persönlich zuverlässig sein und geordnete Vermögensverhältnisse vorweisen können. Ferner müssen Finanzanlagenvermittler nun eine Berufshaftpflichtversicherung abgeschlossen und eine IHK-Prüfung abgelegt haben, die ihnen die notwendige Sachkunde über die fachlichen und rechtlichen Grundlagen sowie die Kundenberatung bescheinigt.

Anm. d. Red.:

Weiterführende Linkhinweise finden Sie in der Online-Version dieses Beitrags.

Bödeker: Anlegerschutz und „Grauer Kapitalmarkt“ – Ein Überblick über die jüngsten Aktivitäten des Gesetzgebers (GWR 2011, 278)

282 ▲
▼