

Ausgewählte geschlossene Fonds und Schuldverschreibungsemissionen künftig KWG-erlaubnispflichtig

Im Rahmen des am 26.3.2009 in Kraft getretenen Gesetzes zur Fortentwicklung des Pfandbriefgesetzes wird mit der *Anlageverwaltung* ein *neuer KWG-Erlaubnistatbestand* eingeführt. Damit reagiert der Gesetzgeber im Sinne der BaFin auf das Urteil des Bundesverwaltungsgerichtes vom 27.2.2008 - „GAMAG“ - (Az.: 6 C 11.07 und 6 C 12.07).

Diese Änderung des Kreditwesengesetzes zur Gewährleistung des Anlegerschutzes und der Integrität des Finanzmarktes wird durch ein *BaFin-Rundschreiben* vom 30.3.2009 (R 7/2009) begleitet.

1. Einführung der Anlageverwaltung als neuem Erlaubnistatbestand

Im Falle „GAMAG“ wurden Portfolien mit verschiedenen Finanzinstrumenten gegründet und Anlegern auf diese Portfolien bezogene Schuldverschreibungen (Indexzertifikate) zum Erwerb angeboten. Die BaFin war der Auffassung, die gewählte rechtliche Konstruktion sei unerheblich. Maßgebend sei die wirtschaftliche Zuordnung der Vor- und Nachteile des Finanzkommissionsgeschäftes. Sie erachtete daher den Betrieb von bestimmten kollektiven Anlagemodellen als erlaubnispflichtiges Finanzkommissionsgeschäft. Das Bundesverwaltungsgericht lehnte dies in seinem Urteil vom 27.2.2008 (Az.: 6 C 11.07 und 6 C 12.07) ab, da keine Rechtsgrundlage für eine solche Erlaubnispflicht bestehe. Gleichwohl erkannte das Gericht den Bedarf einer solchen Pflicht im Hinblick auf den Anlegerschutz an. Am 10.7.2008 legte die Bundesregierung daher einen ersten Referentenentwurf vor, der in einer abgeänderten Fassung nunmehr in Kraft getreten ist. Das Gesetz sieht eine Erlaubnispflicht bei Anlageverwaltung vor (§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 11 KWG n.F.).

2. Tatbestandsmerkmale der Anlageverwaltung

Anlageverwaltung ist die Anschaffung und die Veräußerung von Finanzinstrumenten für eine Gemeinschaft von Anlegern, die natürliche Personen sind, mit Entscheidungsspielraum bei der Auswahl der Finanzinstrumente, sofern dies ein Schwerpunkt des angebotenen Produktes ist und zu dem Zweck erfolgt, dass die Anleger an der Wertentwicklung der erworbenen Finanzinstrumente teilnehmen. Die wesentlichen Tatbestandsmerkmale stellen sich dabei im Überblick wie folgt dar:

- Anschaffung und Veräußerung von Finanzinstrumenten müssen ein *Schwerpunkt* des angebotenen Produktes sein. Das ist nicht der Fall, wenn sie nicht im Mittelpunkt der Werbung für das Angebot steht.
- Das Handeln erfolgt für eine *Gemeinschaft* von Anlegern.

- Die Gemeinschaft von Anlegern besteht aus mindestens zwei Anlegern.
- In Abgrenzung von der Finanzportfolioverwaltung wird bei der Anlageverwaltung das Vermögen der Anleger gebündelt investiert. Die gemeinsame Anlage erfolgt entweder über Einbindung der Anleger in gesellschaftsrechtliche Modelle (z.B. Treuhandkommanditmodelle), oder über Ausgabe von Genussrechten oder Schuldverschreibungen.
- Anleger sind natürliche Personen. Hiermit soll klargestellt werden, dass das alleinige Ziel dieser Regelung der Schutz von privaten Anlegern ist.
- Erfasst sind dazu alle natürlichen Personen, die unmittelbar oder mittelbar, an der Wertentwicklung der Finanzinstrumente partizipieren (wirtschaftliche Betrachtungsweise, ungeachtet des konkreten Rechtsverhältnisses zwischen dem Anbieter und den Anlegern).
- Hinsichtlich der Auswahl der Finanzinstrumente muss *Entscheidungsspielraum* gegeben sein. Ausgeschlossen sind Fälle, in denen aufgrund der Verkaufsunterlagen nur im Einzelnen konkret festgelegte Finanzinstrumente angeschafft und veräußert werden dürfen, ohne laufend aktiv mit den Finanzinstrumenten zu handeln. Somit sind die „klassischen“ Genussrechtsmodelle, bei denen eine deutsche Fondsgesellschaft mittelbar über Genussrechte in bereits im Prospekt dargestellte Assets investiert, nicht erfasst. Unklar bleibt jedoch, welche Anforderungen an den Entscheidungsspielraum bei der Anschaffung und Veräußerung von Finanzinstrumenten zu stellen sind.

Die *Anlageverwaltung* ist jedoch insbesondere *nicht einschlägig* in folgenden Fällen:

- *Investmentfonds* (abschließende und vorrangige Regelung durch das InvG),
- ausländische Investmentgesellschaften im Rahmen von § 2 Abs. 9 InvG (§ 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 5b KWG n.F.),
- Unternehmen, deren Muttergesellschaft im Inland oder im EWR-Raum eine solche bzw. vergleichbare Erlaubnis hat. Dies gilt auch, wenn die Muttergesellschaft aus einem Drittstaat stammt und von der entsprechenden Erlaubnispflicht freigestellt ist (§ 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 18 KWG n.F.),
- *Immobilienfonds, Private-Equity-Fonds*, da uns soweit sich hier die Anschaffung und die Veräußerung von Finanzinstrumenten als Nebentätigkeit darstellt.

Sofern entweder Anbieter eine Erlaubnis für das Betreiben von Finanzkommissionsgeschäften, von Eigenhandel oder von Finanzportfolioverwaltung besitzen, oder deren Verkaufsprospekte bis zum 24.9.2008 von der BaFin zur Veröffentlichung gestattet wurden, dürfen solche Anbieter nach der *Übergangsvorschrift* des § 641 KWG n.F. weiterhin erlaubnisfrei im Hinblick auf die Anlageverwaltung vertreiben. In allen anderen Fällen, und soweit sie eine Anlageverwaltung betreiben, müssen die Anbieter eine Erlaubnis bei der BaFin beantragen.

3. Auswirkung auf geschlossenen Fonds

Im Blick auf die Entstehungsgeschichte erfasst der Tatbestand der Anlageverwaltung vor allem *geschlossene Fonds* sowie *bestimmte Anlagen* mit einer *Zertifikatesstruktur*. Typisches Anlagemodell ist etwa die Emission von Inhaber- oder Namensschuldverschreibungen oder Genussscheinen und die Anlage der Gelder in Finanzinstrumente. Der Anbieter nimmt in diesem Modell die Investitionen im eigenen Namen vor (Modell 1). Bei Modell 2 ist der Anleger direkt oder indirekt (über eine Treuhandkommanditistin mittels eines Treuhandvertrags schuldrechtlich) an einer Kommanditgesellschaft beteiligt. Das von den Anlegern bereitgestellte Kapital wird durch die Komplementärin im Namen der Kommanditgesellschaft in Finanzinstrumente investiert.

Offen ist dabei zunächst, wer als Inhaber der Anlageverwaltungslizenz in Betracht kommt. Nach Auffassung der BaFin ist erlaubnispflichtig, wer die Anlageverwaltung allein oder im Zusammenwirken mit anderen *tatsächlich* erbringt. Dies ist bei Modell 1 die die Schuldverschreibung emittierende Gesellschaft und bei Modell in der Regel die Komplementärin.

In jedem Falle sind die Wohlverhaltens- und Organisationspflichten nach Abschnitt 6 des WpHG sowie die Meldepflichten des § 9 WpHG bei einer Anlageverwaltung einzuhalten, soweit die Vorschriften auf die Tätigkeit des Anlageverwalters übertragbar sind und tatsächlich erfüllt werden können.

4. Fazit

Infolge der Finanzkrise ist das Thema Anlegerschutz von hoher Bedeutung. Ein neues Beispiel ist der neue Erlaubnistatbestand der Anlageverwaltung im KWG. Dies ist keine von der EG-Finanzmarktrichtlinie erfasste Tätigkeit, so dass der deutsche Gesetzgeber hier einen rechtlichen Rahmen bestimmen darf. Eine grenzüberschreitende Anlageverwaltung auf der Grundlage eines europäischen Passes ist nicht möglich. Der Gesetzgeber hat allerdings diverse Punkte nicht genau definiert, wie etwa die Anforderungen an den Entscheidungsspielraum bei Auswahl der Finanzinstrumente. Die BaFin liefert mit ihrem Rundschreiben 7/2009 vorläufige Hinweise, kündigt zugleich aber die Herausgabe eines detaillierten Merkblattes an. In welchem Umfang bisher erlaubnisfreie Tätigkeiten nunmehr reguliert sind, ist im Einzelfall sorgfältig zu prüfen. Dies gilt insbesondere bei der Neuauflage von Kapitalmarktprodukten, sei es in der Form von geschlossenen Fonds, in der Form von Schuldverschreibungen oder aber von Genussscheinen.

Dr. Ulrich Keunecke / Christian Castelli

Über diesen Newsletter

Die Autoren dieser Ausgabe sind in der Praxisgruppe Financial Services unserer Kanzlei tätig. Mit unserem Newsletter möchten wir unsere Mandanten und interessierte Dritte über aktuelle Entwicklungen in Gesetzgebung, Rechtsprechung und Literatur informieren. Sollten Sie an diesen Informationen nicht interessiert sein, bitten wir Sie, uns dies per E-Mail mitzuteilen.

Sofern Sie zu bestimmten Themen oder zum Newsletter insgesamt Fragen oder Anregungen haben, können Sie sich jederzeit gerne an die Ihnen bekannten Ansprechpartner wenden. Gerne greifen wir auch Ihre Ideen für künftige Beiträge oder weitere Empfänger des Newsletters auf. Bitte wenden Sie sich an: ulrich.keunecke@heussen-law.de oder helene.windszus@heussen-law.de.

Weitere Informationen

Besuchen Sie auch unsere Homepage unter der URL <http://www.heussen-law.de>

Herausgeber

Heussen Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Amtsgericht Frankfurt am Main, HRB: 46524

Geschäftsführung:

RA Dr. Christof Schmidt

Verantwortlich i.S.d. MDSStV und des Presserechts:

Dr. Ulrich Keunecke

Büro Berlin:

Lise-Meitner-Straße 1
10589 Berlin
Telefon: +49 (0) 30 7009 49-10
Telefax: + 49 (0) 30 7009 49-89

Haftungsausschluss

Dieser Newsletter stellt ausgewählte Themen aus dem Financial Services Bereich im Überblick dar und ersetzt nicht die rechtliche Beratung im Einzelfall. Wir bitten um Ihr Verständnis dafür, dass wir für die Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Newsletter enthaltenen Angaben trotz sorgfältiger Recherche keine Haftung übernehmen.