



März 2010

Geschlossene Fonds künftig stärker reguliert

Im Rahmen der Finanzkrise und der sich daraus ergebenden Diskussion über einen besseren Anlegerschutz stehen auch geschlossene Fonds als Teil des sogenannten „Grauen Kapitalmarktes“ im Fokus.

I. Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes

Das Bundesministerium der Finanzen (*BMF*) plant daher noch im April 2010, einen Gesetzentwurf zur Stärkung des Anlegerschutzes und zur Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes vorzustellen. Ziel ist es, die bestehenden Vorschriften zu ergänzen, um den Privatanlegern bessere Informationen zu ermöglichen und Aufsicht, Unternehmen und professionellen Marktteilnehmern ein zutreffendes Bild über das Marktgeschehen zu vermitteln.

1. Anlegerschutz

Künftige Anforderungen an die Beratung und Vermittlung beim Vertrieb von Produkten des Grauen Kapitalmarktes

Institute sollen künftig auch bei der Beratung und Vermittlung von Produkten des Grauen Kapitalmarktes die Anforderungen des Wertpapierhandelsgesetzes (*WpHG*) einhalten (u.a. anlegergerechte Beratung, Führen eines Beratungsprotokolls, Offenlegung von Provisionen). Hierzu wird der Anwendungsbereich des *WpHG* auf den Vertrieb von Produkten des Grauen Kapitalmarktes ausgedehnt. Insbesondere werden auch **Anteile an geschlossenen Fonds** künftig als Finanzinstrumente im Sinne des *WpHG* eingeordnet.

Erhöhung der Anforderungen an Prospekte für Produkte des Grauen Kapitalmarktes

Prospekte von Graumarktanlagen sollen in Zukunft detailliertere Informationen enthalten. Vorgesehen sind hier Angaben (etwa Insolvenzen), die eine bessere Beurteilung der Seriosität der Initiatoren ermöglichen sollen. Zudem sollen die Prospekte von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (*BaFin*) intensiver (d.h. auch auf Kohärenz) geprüft werden können. Bislang erfolgt formal nur eine Prüfung auf Vollständigkeit.

Schaffung neuer Ordnungswidrigkeitentatbestände im WpHG

Die *BaFin* soll in Zukunft auch bei Falschberatung oder der fehlenden Offenlegung von Provisionen durch die Institute Bußgelder verhängen können. Entsprechende Normen sollen in den Bußgeldkatalog des *WpHG* eingefügt werden.

Einführung eines Registrierungs- und Sanktionsregimes im Bereich der Anlageberatung

Anlageberater und Personen, die in den Instituten Einfluss auf Vertriebsvorgaben nehmen, sollen künftig durch die Institute bei der BaFin registriert werden. Treten im Rahmen der Aufsichtstätigkeit der BaFin Defizite hinsichtlich der Einhaltung der Vorgaben des WpHG bei diesen Personen auf, so soll die BaFin künftig in der Lage sein, Sanktionen auszusprechen. Bei wiederholten und nachhaltigen Verstößen soll die BaFin dem Institut aufgeben können, die Personen für einen begrenzten Zeitraum nicht mehr im Zusammenhang mit der Anlageberatung einsetzen zu dürfen. Im Übrigen sollen im Rahmen der Registrierung auch Angaben zur Qualifikation und Weiterbildung der Berater eingereicht werden.

2. Weitere Eckpunkte

Der Entwurf soll des Weiteren folgende Eckpunkte umfassen:

- Verbot ungedeckter Leerverkäufe und Einführung von Transparenzvorschriften für gedeckte Leerverkaufspositionen,
- zusätzliche Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten für Finanzinstrumente, die lediglich einen Zahlungsausgleich vorsehen, um das unbemerkte „Anschleichen“ an Unternehmen zu verhindern und
- Einführung einer Mindesthaltefrist für offene Immobilienfonds sowie Liquiditätsanforderungen, die sich an der Dauer der Kündigungsfrist orientieren; zusätzlich Einführung eines geordneten Abwicklungsverfahrens für längerfristig ausgesetzte Immobilienfonds.

3. Fazit

Das Ziel, den Anlegerschutz zu verbessern, ist grundsätzlich zu befürworten. Da aber gleichzeitig auf *europäischer Ebene* an Regulierungen gearbeitet wird, sollte mit einer nationalen Umsetzung gewartet werden, um im Einklang mit etwaigen Richtlinien ein umfassendes Regelungswerk zu schaffen. Sollte der geplante Entwurf umgesetzt werden, steht zu erwarten, dass die Qualifizierung von Anteilen an geschlossenen Fonds als Finanzinstrument auch in anderen aufsichtsrechtlichen Bestimmungen übernommen wird, so dass auf absehbare Zeit eine KWG-Erlaubnis für den Vertrieb erforderlich sein wird. In jedem Fall empfiehlt es sich, die künftige Entwicklung bei kommenden Projektplanungen zu antizipieren.

Dr. Ulrich Keunecke

II. AIFM-Richtlinien-Entwurf

Am 30. April 2009 wurde der Richtlinienentwurf der EU-Kommission über die Verwalter alternativer Investmentfonds (Directive on Alternative Investment Fund Managers – *AIFM-RL*) veröffentlicht. Nach diversen Interventionen liegen umfassende Änderungsvorschläge vor, zum einen der sog. „Gauzes-Bericht“ vom Berichtersteller des ECON Ausschusses zur AIFM-RL, Jean-Paul Gauzès, vom 23. November 2009 sowie zum anderen die laufend überarbeiteten Fassungen des Kompromissvorschlages der spanischen Ratspräsidentschaft, zuletzt mit Datum vom 1. März 2010. Gleichfalls sind Umsetzungen von Änderungsvorschlägen des Ausschuss-Berichtersteller Gauzès zu erwarten.

1. Inhalt Richtlinien-Entwurf der Kommission

Nach derzeitigem Diskussionsstand sieht die Richtlinie umfassende Zulassungs- und Aufsichtsanforderungen für Fondsmanager vor. Erfasst werden sämtliche Fonds, die nicht unter die OGAW-Richtlinie fallen, unabhängig von ihrer Rechtsform. Als problematisch erweist sich, dass u.a. auch die Manager **geschlossener Fonds** vom Wortlaut der Richtlinie erfasst werden. Die Richtlinie berücksichtigt dabei nicht die Besonderheiten des deutschen geschlossenen Fonds. Es droht eine Überregulierung. Der Richtlinien-Entwurf sieht bisher lediglich eine Freistellung für Verwalter alternativer Investmentfonds (*AIF*) vor, deren gesamtes verwaltetes Vermögen einen bestimmten Schwellenwert nicht überschreitet. Eine Vielzahl von Verwaltern/Initiatoren geschlossener Fonds läge jedoch voraussichtlich innerhalb des Anwendungsbereichs.

Nach der AIFM-RL benötigen alle Verwalter von AIFs eine Zulassung, um diese in der EU verwalten und vertreiben zu können. Ferner sind auch Vorgaben zum Vertrieb von Anteilen an AIF vorgesehen. Fondsanbieter aus EU-Drittstaaten unterliegen nach dem Entwurf für Vertrieb und Verwaltung der Anteile einer umfassenden Zugangskontrolle. Die AIFM-RL sieht bestimmte Eigenmittelgrenzen der Verwalter von AIFs vor. Diese haben zudem Abläufe einzurichten und nachzuhalten, die Interessenkonflikte identifizieren und verhindern sollen. Ferner ist ein angemessenes Risiko- und Liquidationsmanagement zu etablieren. Die verwalteten AIFs und der Wert der ausgegebenen Anteile sollen mindestens einmal jährlich durch eine unabhängige Bewertungsstelle bewertet werden. Eine Verwahrung der Anlegergelder und der verwalteten Finanzinstrumente soll nur durch eine Verwahrstelle möglich sein.

2. Fazit

Die Zielsetzung des AIFM-RL, Systemrisiken zu minimieren, Anleger zu schützen und effektive Standards einzuführen, ist erstrebenswert. Das Einbeziehen deutscher geschlossener Fonds in den Regelungsbereich der Richtlinie ist jedoch nicht gerechtfertigt. Weder geht von dieser Anlageform eine systemrelevante Gefährdung aus, noch werden deren Anleger einem dem Entwurf zugrundeliegenden Risiko ausgesetzt. Bei künftigen Projekten sollten jedoch möglichst zeitnah die Auswirkungen dieser beabsichtigten EU-Richtlinie berücksichtigt werden, um andernfalls resultierende Folgen und deren Kosten für den jeweiligen Fonds zu vermeiden und zu minimieren.

Helene-Evelyn Windszus

III. Anlageprodukte für Kleinanleger

Daneben arbeitet die Europäische Kommission an einer Verbesserung des Anlegerschutzes im Rahmen der Packaged Retail Investment Products Initiative (*PRIP*) in den Bereichen „angemessene Anlegerinformation“ und „Qualifizierter Vertrieb“. Dabei sollen einheitliche Standards für den Vertrieb von Fonds, Zertifikate und Versicherungsprodukte geschaffen werden. Insbesondere soll die Vergleichbarkeit der angebotenen Produkte erhöht werden nach dem Vorbild eines standardisierten Key Information Document (*KID*). Die Steigerung der Vergleichbarkeit der Anlageobjekte durch ein KID ist ebenso wie die geforderte Berufsqualifikation für Vermittler zu befürworten. Zugunsten der Vermittler wird durch vereinheitlichte Standards Rechtsicherheit bei Haftungsfragen geschaffen.

Helene-Evelyn Windszus

Über diesen Newsletter

Die Autoren dieser Ausgabe sind in der Praxisgruppe Bank- und Kapitalmarktrecht (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 hele-wine.windszus@heussen-law.de. (HEUSSEN-LAW Berlin).

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. § 55 RStV und des Presserechts:

Dr. Ulrich Keunecke
HEUSSEN-LAW 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 der Praxisgruppe Bank- und Kapitalmarktrecht (Financial Services) 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.

Foto

Ralf Siemieniec - Fotolia.com