

# Der graue Markt wird weiß

Am 16. Februar 2011 hat der Gesetzgeber einen Entwurf zur umfassenden Regulierung des grauen Kapitalmarktes vorgelegt. Die typischen Probleme dieses Marktes, wie fehlende Qualifikation, ungenügende Fach- und Sachkenntnis, mangelhafte Information der Anleger, Mittelfehlverwendungen, Massenverfahren zur Schadensregulierung, sollen damit der Vergangenheit angehören.

Jürgen Evers, Sascha Alexander Stallbaum

Zentrales Regelungsinstrument der Gesetzesnovelle bildet das neue „Vermögensanlagenengesetz“ (VermAnlG). Seinem Anwendungsbereich unterliegen Vermögensanlagen, die nicht Wertpapiere im Sinne des Wertpapierprospektgesetzes (WpPG) sind, d.h.: Anteile zur Gewährung am Ergebnis eines Unternehmens oder an einem treuhänderisch verwalteten Vermögen, Anteile an sonstigen geschlossenen Fonds, Genussrechte und Namensschuldverschreibungen. Hauptanwendungsgebiet werden damit die so genannten geschlossenen Fonds sein. Für diese Vermögensanlagen sieht das VermAnlG die Pflicht zur Veröffentlichung eines Verkaufsprospektes vor. Auch den notwendigen Prospektinhalt schreibt das Gesetz vor. Ergänzt wird das VermAnlG um die schon bestehende Rechtsverordnung, welche die notwendigen Prospektinhalte im Einzelnen vorgibt (Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung). Das Verkaufsprospektgesetz (VerkaufsprospektG) wird zugleich aufgehoben.

Nach wie vor muss der Verkaufsprospekt durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gebilligt werden. Anders als bisher umfasst die Prüfung der BaFin nicht mehr nur eine Vollständigkeits-, sondern – wie bei den Wertpapieren – auch eine Kohärenz- und Verständlichkeitsprüfung.

Eine weitere wesentliche Änderung ergibt sich durch die Einführung des Vermögensanlagen-Informationsblatts (VIB). Diesem soll dieselbe Funktion der Kurzinformation des Anlegers zukommen wie dem Produktinformationsblatt (PIB) für Wertpapieranlagen. Das VIB wird nicht dem Prüfungsverfahren der BaFin unterworfen. Ausdrücklich gesetzlich geregelt wird, zu welchem Zeitpunkt dem Anleger welche Produktunterlagen zur Verfügung zu stellen sind. Ebenso wird die Haftung des Emittenten gegenüber dem Anleger gesetzlich normiert, die im Falle eines fehlenden oder unrichtigen Verkaufsprospekts oder bei einem unrichtigen VIB besteht. Die Informationsrechte des Anlegers werden um einen Anspruch auf Mitteilung des Wertes der erworbenen Anlage erweitert. Des Weiteren werden die Anbieter von Vermögensanlagen hinsichtlich ihrer Rechnungslegung weitergehen-

den Transparenzvorschriften unterworfen. So sind die Emittenten zukünftig z.B. verpflichtet, in ihrem Lagebericht gezahlte Vergütungen, u.a. an Führungskräfte und Mitarbeiter, gesondert auszuweisen. Dies wird Mittelfehlverwendungen einschränken.

## Einbeziehung der Vermögensanlagen

Die Vermögensanlagen i.S.d. VermAnlG werden zugleich dem Anwendungsbereich des WpHG unterworfen. Damit gelten u.a. die Bestimmungen zur Anlageberatung und Anlegerinformation für Vermögensanlagen in derselben Weise wie für Wertpapieranlagen. Beratende Institute, Unternehmen und Vermittler sind daher zukünftig gemäß ausdrücklicher gesetzlicher Regelung verpflichtet, z.B.:

- bei dem Anleger Informationen über dessen Kenntnisse und Erfahrungen in Bezug auf bestimmte Finanzinstrumente einzuholen;
- eine Geeignetheitsprüfung durchzuführen (Eignung der Kapitalanlage für den Anleger);
- die Anlageberatung zu dokumentieren;
- widersprüchliche Angaben des Anlegers zu dessen Anlagezielen aufzuklären.

Wird der Gesetzesentwurf umgesetzt, gelten Vermögensanlagen zukünftig als Finanzinstrumente i.S.d. Kreditwesengesetzes (KWG). Der Ausnahmetatbestand des § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 KWG wird mit der Folge um Vermögensanlagen erweitert, dass Anlagevermittler und deren Untervermittler, die für Anbieter oder Emittenten von Vermögensanlagen tätig sind, keiner Erlaubnis nach dem KWG bedürfen.

Für Anlageberater und -vermittler werden die gewerberechtlichen Bestimmungen abgeändert. Der Gesetzgeber fasst

- Anteile an Kapitalanlagegesellschaften, Investmentaktiengesellschaften, zugelassenen ausländischen Investmentgesellschaften;
- öffentlich angebotenen Anteile an GmbH oder KG;
- Anteile an sonstigen geschlossenen Fonds;
- Genossenschaftsanteile;
- Vermögensanlagen i.S.d. VermAnlG

zu Finanzanlagen zusammen und regelt die gewerberechtliche Erlaubnis für Finanzanlagenvermittler und -berater einheitlich in dem neuen § 34 f der Gewerbeordnung (GewO). Aus § 34 c GewO wird die bisherige Anlageberatung herausgenommen.

Wer Finanzanlagen vermittelt oder Interessenten zu Finanzanlagen berät, bedarf hierfür einer Erlaubnis nach § 34 f GewO. Die Voraussetzungen für die Erteilung dieser Erlaubnis sind den Bestimmungen für Versicherungsvermittler vergleichbar. Der Gewerbetreibende muss folgende Voraussetzungen erfüllen:

- Zuverlässigkeit (keine Vorstrafen);
- geordnete Vermögensverhältnisse;
- Abschluss einer Berufshaftpflichtversicherung;
- Sachkundeprüfung vor der IHK;
- Registrierung in einem öffentlichen Register.

Auch bereits tätige Anlageberater und -vermittler müssen nach dem Entwurf eine Sachkundeprüfung ablegen. Diskutiert wird allerdings, solche Personen von der Sachkundeprüfung auszunehmen, die vor dem 1. November 2007 eine Tätigkeit als Anlageberater oder -vermittler aufgenommen haben. Damit würden verfassungsrechtliche Bedenken gegen den Entwurf ausgeräumt.

Soweit gebundene Anlagevermittler vollständig von der Erlaubnispflicht ausgenommen werden, schießt der Entwurf über das Ziel hinaus. Zumindest eine Registrierungspflicht erscheint sinnvoll. Da Institute nach der Rechtsprechung ohnehin verpflichtet sind, Anleger auf Auffälligkeiten bei den von ihnen beschäftigten Personen hinzuweisen, wäre es auch sinnvoll, gebundene Vermittler gewerberechtlich zumindest dahingehend zu überwachen, dass sie zuverlässig sind und in geordneten Vermögensverhältnissen leben. Insgesamt aber führt der Gesetzesentwurf die längst überfällige Angleichung herbei. Auch wenn er teilweise noch Anlass zu Kritik gibt, kann er als großer Schritt in die richtige Richtung begrüßt werden. Die Umsetzung des Gesetzes ist noch im Laufe dieses Jahres geplant.

Rechtsanwälte Jürgen Evers und Sascha Alexander Stallbaum.