

Neue Rechtsprechung braucht das Land

Bringt der Wechsel in der jüngsten Verwaltungsrechtsprechung mehr Liberalisierung und neue Angebote am freien Kapitalmarkt?

Die jüngste Rechtsprechung des Verwaltungsgerichts Frankfurt/M. und des Hessischen Verwaltungsgerichtshofes in Kassel hat die Branche in Bewegung gebracht. Ausgelöst wurde der frische Wind durch den Umzug der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) von Berlin an der Spree westwärts nach Bonn und Frankfurt. Damit verbunden war Veränderungen beim Personal der Behörde und – was sich als noch viel wichtiger erweisen sollte: Statt des Verwaltungsgerichts in Berlin wurde das Gericht Frankfurt zuständig. Knüpfte die zunächst nach dem Umzug zuständige 1. Kammer des Frankfurter Verwaltungsgerichts noch an Berliner Rechtsansichten an, begann der Wandel mit der Zuordnung kreditaufsichtsrechtlicher Streitigkeiten an die 9. Kammer. Aber auch europarechtlich geförderte Liberalität am Kapitalanlagemarkt bereiteten den Weg zu neuen Finanzprodukten, die vorher eindeutig nicht auf der „Speisekarte“ des privaten Geldanlegers standen.

Zwei aktuelle Entscheidungen aus Hessen

Besonders deutlich wird eine Weiterentwicklung durch zwei Entscheidungen von Ende 2005 und aus dem Frühjahr 2006 zur vorläufigen Einstellungen von Fonds aus den vergangenen Monaten. Im wesentlichen ging es um zwei Anlagemöglichkeiten, bei denen sich jeweils mehrere tausend Anleger zusammenschlossen, um langfristig das Geld gemeinsam zu verwalten; im Regelfall in kreditaufsichtsrechtlichen Finanzinstrumenten.

Die BaFin verbannte diese Beteiligungsmöglichkeiten vom Markt, weil nach ihrer Ansicht besondere Genehmigungen erforderlich gewesen seien, die allerdings nicht vorliegen würden. Die Behörde wartete gar nicht erst eine endgültige und rechtskräftige Entscheidung ab, sondern schloss die Beteiligungsgesellschaften sofort. Die Betroffenen wehrten sich dagegen und erreichten, dass diese Anlageform zumindest zunächst weiter geöffnet bleiben. Allerdings ist die definitive „Feuerprobe“ noch nicht absolviert, da die Entscheidung „in der Hauptsache“ noch nicht gefallen ist und wohl noch längere Zeit auf sich warten lassen wird. Im Ergebnis können diese Fonds vorläufig weiterarbeiten, da lediglich die sofortige Schließung aufgehoben wurde.

Bei allen Unterschieden haben die beiden Angebote einen gemeinsamen Knackpunkt: In beiden Fällen lag eine Art geschlossener Fonds vor, der ganz oder doch überwiegend sein Vermögen in Bankprodukte und andere standardisierte Finanzinstrumente investieren sollte. Hinter der Fassade einer unternehmerischen Beteiligung verbarg sich so ein Modell, dass – aus Sicht der BaFin wirtschaftlich betrachtet - eher einem Investmentfonds glich, nur ohne die Kontrollen und Genehmigungen durch die Finanzaufsicht, die die Kontrolle durch die Anleger auf Basis der Gesellschafterrechte bei echten (operativen) geschlossenen Fonds ersetzen.

1. Der Fall Privatbank Reithinger GmbH & Co. KG und Multi Advisor Fund I GbR (MAF I)

Der MAF I war als rechtlich als Gesellschaft bürgerlichen Rechts (GbR) organisiert und sollte das eingesammelte Geld in Immobiliengesellschaften, dem Handel mit Beteiligungen an Gesellschaften, Investmentbeteiligungen und besonders nach dem Kreditwesengesetz ausgewählten Finanzinstrumenten. Die BaFin war der Meinung, dass der gewählte Vertriebsweg der Genehmigung bedurfte hätte, weil der MAF I in die behördlich zu genehmigenden Anlagen investieren wollte (= Anlagenvermittlung). Weil die Vermitt-

lungsgesellschaft Ravena Finanzmanagement AG (Ravena) diese Genehmigung nicht hatte, wurde der Privatbank Reithinger der weitere Geschäftsbetrieb in Bezug auf neue Mitglieder an dem MAF I untersagt.

Das Verwaltungsgericht in Frankfurt/M. untersuchte die Fondskonstruktion und war in seinem Beschluss vom 21. Oktober 2005 (1 G 315/05) der Meinung, dass kein sofortiger Stopp angezeigt war, weil den Anlegern bei der Auswahl des Finanzverwalters für ihre Gesellschaft ein schwaches, aber noch ausreichend ausgestaltetes Mitbestimmungsrecht eingeräumt war. Aus dem Grunde hielt es das Gericht die Konstruktion letztlich für unbedenklich, weil rein theoretisch die Möglichkeit gegeben sei, einen Strategiewechsel in der Anlagepolitik vorzunehmen und in andere als konzeptionell vorgegebene Finanzprodukte zu investieren. Auch der von der BaFin zur Überprüfung angeforderte Hessische Verwaltungsgerichtshof in Kassel gelangte in seiner Entscheidung vom 03. März 2006 (6 TG 2789/05) zu der Ansicht, dass eine Anlagevermittlung in Finanzinstrumente nicht gegeben sei.

2. Der Fall C.S. Management GmbH (C.S.M.) und Vario Renta Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. KG (Vario-Renta)

Den gleichen Instanzenweg hatte die inzwischen insolvente C.S.M. (Amtsgericht Hamburg 67a IN 221/05) zu gehen; sie ist Komplementärin der Vario-Renta. Anleger konnten sich an diesem Fonds über die ebenfalls inzwischen insolvente Aurelium Treuhandgesellschaft mbH (Aurelium) (Amtsgericht Hamburg 67a IN 190/05) beteiligen. In diesem Falle lag nach Ansicht der BaFin ein nicht genehmigtes Finanzkommissionsgeschäft vor. Aus Sicht der Behörde war die gesamte Anlagestrategie konzeptionell soweit vorgegeben und festgeklopft, dass die Beteiligungsgesellschaft nicht mehr als gemeinschaftliches, operatives Unternehmen der Anleger anzusehen war, sondern nur noch als rechtliche Hülle für die Vermittlung eines standardisierten Finanzproduktes an die jeweils einzeln agierenden Anleger fungierte. Die BaFin sah die Fondsgesellschaft lediglich noch als einen genehmigungspflichtigen Vermittler eines Finanzinstrumentes an. Das Gericht hatte letztlich darüber zu entscheiden, ob diese Ansicht der BaFin zutrifft, oder es sich hier um die gemeinschaftliche – und deshalb erlaubnisfreie – Eigenverwaltung des Poolvermögens handelte. Der Hessische Verwaltungshof kam zum Ergebnis, dass den Anlegern an dem Pool genügend Mitwirkungsrechte zustanden und zusammen über ihre Vermögensstruktur gemeinsam entscheiden können, so dass eine kreditaufsichtsrechtliche Genehmigung nicht erforderlich ist.

Ein Blick in die Zukunft

Zunächst sollte unbedingt beachtet werden, dass die Richter das Wort noch nicht gesprochen haben. Erst wenn die Hauptsache vorm Bundesverwaltungsgericht entschieden ist, wird man Gewissheit haben, ob diese gemeinschaftlichen Anlagestrategien rechtlich unbedenklich sind. Soweit kollektive Anlagestrategien als GbR (= Gesellschaft bürgerlichen Rechts) ausgeformt werden, sollten Anleger schon aus Prinzip vorsichtig sein, da persönliche Haftung durchaus schlagend werden kann, wie es aktuell wohl schon eine Reihe Anleger mit Engagements auf dem ostdeutschen Immobilienmarkt zu fühlen bekommt.

Auch für die Anbieterseite ist diese Lage nicht ohne Tücken: Die momentane Freiheit, wie im Baukasten aus vorhandenen Bankprodukten beliebig neue genehmigungsfreie Produkte zu konstruieren, wird schnell verbrannte Erde hinterlassen, wenn die neuen Produkte keinen echten neuen Nutzen für die Anleger bringen. Die Richter haben Freiraum geschaffen, der sinnvoll zu nutzen wäre, aber keinen Freibrief ausgestellt. (HG)