



Wird der Graue Kapitalmarkt weiß?

by-studio@fotolia.de

Neues Vermögensanlagengesetz (VermAnlG) soll schwarze Schafe von der Weide drängen

Ein neues Gesetz soll den Grauen Kapitalmarkt für Anleger sicherer machen. Zentrale Schaltpunkte sind erweiterte und verständliche Informationen sowie der Ausbau von Haftungsregelungen zugunsten der Anleger. Dubiose Vertriebskanäle sollen zusätzlich trockengelegt werden.

Einige Hundert Anbieter buhlen auf dem milliardenschweren Grauen Kapitalmarkt um die Gunst der Anleger. Doch die Bilanz fällt düster aus. Jedes Jahr müssen Anleger Milliardenverluste aufgrund gescheiterter Kapitalanlagen hinnehmen. Oft genug sind betrügerische Machenschaften die Wurzel allen Übels. Höchste Zeit also, dass sich der Gesetzgeber mit dem Grauen Kapitalmarkt ernsthaft auseinandersetzt. Läuft die Gesetzgebung wie geplant, sollen die neuen Vorschriften von 2012 an für mehr Sicherheit auf dem Grauen Kapitalmarkt sorgen.

Staatliche Kontrollen soll es bei Kapitalanlagen geben, die eine Beteiligung am Ergebnis eines Unternehmens bieten, darüber hinaus bei geschlossenen Fonds, Treuhandvermögen, Genussrechten und Namensschuldverschreibungen. Sie werden unter Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen (BaFin) gestellt.

Bessere Informationen sollen Anlegern die Entscheidung erleichtern

Der Gesetzgeber setzt bei der Information für die Anleger an. Diese sollen ihre Entscheidung für oder gegen eine Kapitalanlage auf dem Fundament von mehr Transparenz und Verständlichkeit treffen können. Für diesen Zweck soll der Vermögensanlagenprospekt verständlicher werden. In Zukunft muss der Anbieter einer Kapitalanlage dem Anleger zusätzlich zum Prospekt ein Informationsblatt zur Verfügung stellen: den sogenannten Beipackzettel. Beide Informationsmedien sind bei der BaFin zu hinterlegen. Außerdem will der Gesetzgeber die Anlageberatung verbessern. Deshalb darf der freie Vertrieb in Zukunft nur noch durch ausgebildete und geprüfte Berater durchgeführt werden.

Der Prospekt – jetzt endlich widerspruchsfrei und verständlich

Der Prospekt wird weiterhin das zentrale

Medium für den Anbieter sein, um Anleger gewissenhaft über alle entscheidenden Einzelheiten der Vermögensanlage zu informieren. Richtschnur für dessen Erstellung bleibt der Inhalt der bisherigen Verwaltungsvorschrift. Zusätzlich müssen Anbieter in Zukunft auch über den Mittelverwendungskontrollleur und seine vertraglichen Vereinbarungen informieren. Außerdem müssen die Verantwortlichen des Vermögensanlageprojekts auch wesentlich mehr über sich selbst und ihre persönliche und wirtschaftliche Integrität Auskunft geben.

Die BaFin als Prüfinstanz soll in Zukunft nicht nur wie bislang checklistenartig die rein formale Vollständigkeit des Prospektes (= Vollständigkeitsprüfung) auf Übereinstimmung mit der Verordnung kontrollieren, sondern sie soll auch überprüfen, ob der Prospekt in sich selbst widerspruchsfrei (= Kohärenzprüfung) und auch aus sich

selbst heraus verständlich (= Verständlichkeitsprüfung) ist. Darüber hinaus muss der Emittent vollständig Rechenschaft über mögliche Unterbeteiligungen der angebotenen Vermögensanlage ablegen. Weist das Verkaufsangebot an dieser Stelle ein Defizit auf, darf die Vermögensanlage nicht in den Verkehr gebracht werden.

Die BaFin muss allerdings nicht analysieren, ob die angebotene Kapitalanlage wirtschaftlich tragfähig ist (= fehlende Plausibilitätsprüfung). Aus diesem Grunde muss der Anbieter der Kapitalanlage im Prospekt an besonders sichtbarer Stelle ausdrücklich darauf hinweisen, dass die inhaltliche Richtigkeit der wirtschaftlich relevanten Angaben gerade nicht einer Nagelprobe der Behörde standhalten musste.

Der Beipackzettel: alles Wesentliche auf einen Blick

Seit Juli 2011 haben Kunden bei Wertpapieranlagen das Recht auf ein leicht verständliches Informationsblatt. Das Gleiche soll bald auch für den Grauen Kapitalmarkt gelten (= Vermögensanlagen-Informationsblatt, VIB). Das Kompendium muss auf maximal drei Seiten alle wesentlichen Punkte der Vermögensanlage zusammenfassen, so z.B. Anlageeigenschaften, Anlagestrategie, Anlagepolitik, Anlageobjekte, verbundene Risiken, die Ertragsaussichten und verschiedene Kostenbelastungen. Aber auch Einzelheiten etwa zum Anbieter, der Wichtigkeit des Verkaufsprospektes für die Anlageentscheidungen sowie zur Haftung sollen mit abgedruckt werden. Das Informationsblatt wird – anders als der Prospekt – nicht von der BaFin kontrolliert.

Anleger profitieren von erweiterter Schadensersatzpflicht

Ist die Vermögensanlage gescheitert, stand dem Anleger in der Vergangenheit nur ein sehr enges Zeitfenster zur Verfügung, um Ansprüche anzumelden. Um in Zukunft Ansprüche aus der Prospekthaftung geltend machen zu können, darf der Anleger die Vermögensanlage nunmehr maximal innerhalb eines Zeitraumes von zwei Jahren nach Veröffentlichung des Prospektes erworben haben (= Ausschlussfrist). Die Verjährung selbst tritt nach den allgemeinen Regeln des Bürgerlichen Gesetzbuchs ein, also drei Jahre nach Kenntnis von Schaden und Schädiger. Eine falsche Information im Bei-

packzettel VIB führt in ähnlicher Weise zum Schadensersatzanspruch des Anlegers.

Geschulter Vertrieb = Beratung mit Niveau?

In der Praxis erfolgt der Vertrieb dieser Produkte über Kreditinstitute oder freie Vertriebsorganisationen. Der Gesetzgeber möchte einen Gleichklang beider Vertriebswege erreichen, dadurch dass sich die freien Vertriebler in Zukunft schulen lassen müssen. Ein erfolgreich absolvierter Test bei der Industrie- und Handelskammer (IHK) soll den Sachkundenachweis belegen. Außerdem sollen Anlagevermittler ihren Kunden künftig mehr Informationen über sich und die Funktionsweise der Vermögensanlage zur Verfügung stellen. Das betrifft insbesondere die Risiken, Kosten und Provisionen. Freie Vermittler müssen bald auch eine ausreichende Berufshaftpflichtversicherung abschließen, damit etwaige Schadensersatzansprüche von Anlegern besser abgesichert sind.

Kritik und Ausblick

Das Gesetz soll voraussichtlich Ende 2011 in Kraft treten. Ein ausreichender Anleger-

schutz ist aber auch mit dem neuen Vermögensanlagengesetz (VermAnlG) noch nicht gewährleistet. So bezieht sich der Anlegerschutz nur auf die Information durch den Anbieter und Vermittler im Vorfeld der Entscheidung des Anlegers für oder gegen eine Vermögensanlage. Ob die Kapitalanlage überhaupt funktionieren kann, wird vom Staat auch in Zukunft nicht ausreichend überwacht. Dem Anlagebetrug bleibt weiterhin die Tür geöffnet. Daran ändern auch die zusätzlich zu veröffentlichenden Angaben zum Jahresabschluss nicht viel.

Der Anlegerschutz ist für den Gesetzgeber auch mit den neuen Regelungen über Vermögensanlagen noch nicht erledigt. Denn der Bundesrat fordert von der Bundesregierung, dass das Thema Honorarberatung behandelt werden muss. Von europäischer Seite drängt zusätzlich eine Richtlinie (AIFM) bis 2013 auf Umsetzung in deutsches Recht. Bleibt zu hoffen, dass diese Initiativen zusammen die schwarzen Schafe endlich von der Weide drängen.

*Hartmut Gödecke, Rechtsanwalt,
Fachanwalt für Steuer-, Bank- und Kapitalmarktrecht*



AnlegerPlus – TIPP

Auf Warnsignale achten

Gegenüber Anlegern, die ihr Geld in Vermögensanlagen investieren, sind Emittenten und Anbieter zu klaren Angaben verpflichtet. Deshalb sollten Anleger auf die Übergabe mindestens von Vermögensanlagenprospekt und Vermögensanlagen-Informationsblatt bestehen. Werden diese Dokumente nicht zur Verfügung gestellt, heißt es ausnahmslos: Hände weg! Darüber hinaus hat der interessierte Investor einen Anspruch auf den letzten veröffentlichten Jahresabschluss und den Lagebericht.

Vom Berater sollte der (potenzielle) Anleger sich eine Durchschrift des Beratungsprotokolls geben lassen. Außerdem empfiehlt es sich, darauf zu bestehen, ein sogenanntes S4-Gutachten nach den Maßstäben des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IdW) zu erhalten, in dem ausführlich die wirtschaftliche Seite des Projekts analysiert wird. Diese Unterlagen sind regelmäßig Voraussetzung, um Ansprüche vor Zivilgerichten stellen zu können, falls das Investment sich als Flop herausstellt.

Gerade während der regelmäßig langen Laufzeit derartiger Geldanlagen sollte der Anleger sorgsam prüfen, ob alle gesetzlich vorgesehenen Punkte durch den Emittenten erfüllt werden. Warnzeichen für Unregelmäßigkeiten sind z.B.:

- ▶ Verspätete Erstellung oder Unterbleiben der Erstellung von
 - Jahresabschluss
 - Lagebericht
- ▶ Versagen der Bestätigung des Abschlussprüfers
- ▶ Negative Aussage des Abschlussprüfers zur Treuhandtätigkeit, wenn ein Treuhänder bestellt worden ist
- ▶ Wenn der Jahresabschluss nicht innerhalb von sechs Monaten beim Bundesanzeiger zur Veröffentlichung eingereicht wird
- ▶ Kritische Berichte in den Fachmedien, i.d.R. Wirtschaftspresse