



Neue und alte Anforderungen bei Konzeption und Vertrieb

In den letzten Jahren war zu beobachten, dass vermehrt Nachrangdarlehen als Finanzanlagen angeboten wurden. Die Zunahme war dabei nicht zuletzt regulatorischen Gründen geschuldet. Denn während der Gesetzgeber bei anderen Finanzanlagen den Regulierungshebel bereits in der Vergangenheit stark angezogen hatte, waren Nachrangdarlehen – neben Direktinvestments – als letzte Produktgattung noch vollständig unreguliert. Für Anbieter bestand so die Möglichkeit, kostengünstig und ohne Prospekt entsprechende Produkte auf den Markt zu bringen. Dieser Zustand hat sich mit dem am 10.07.2015 in Kraft getretenen Kleinanlegerschutzgesetz grundlegend geändert.

Daniel Berger, Rechtsanwalt und Partner, Wirth – Rechtsanwälte, Rechtsanwälte in Partnerschaft mbB
 Durch das Kleinanlegerschutzgesetz wurde der Anwendungsbereich des Vermögensanlagegesetzes (VermAnlG) erweitert. Vom VermAnlG erfasst werden nunmehr auch partiarische Darlehen, Nachrangdarlehen und sonstige Anlagen, die einen Anspruch auf Verzinsung und Rückzahlung des eingezahlten Kapitals vermitteln (unter Letztgenannte fallen insbesondere Direktinvestments, die laufende Mietzahlungen sowie einen Rückkauf durch den Emittenten am Ende der Vertragslaufzeit vorsehen). Der Gesetzeswortlaut, welcher von partiarischen Darlehen einerseits und Nachrangdarlehen andererseits spricht, ist etwas missverständlich. Richtigerweise müsste es heißen: partiarische Nachrangdarlehen und festverzinsliche Nachrangdarlehen. Denn beide Darlehensformen (also auch das partiarische Darlehen) müssen einen (qualifizierten) Nachrang vorsehen, wie weiter unten noch aufzuzeigen sein wird. Unterschiede bestehen lediglich hinsichtlich der

Renditekomponente. Während als Rendite beim partiarischen Darlehen eine prozentuale Beteiligung am wirtschaftlichen Erfolg des Emittenten vereinbart wird, erhält der Anleger beim festverzinslichen Darlehen (wie der Name schon sagt) feste Zinszahlungen.

Die wichtigsten Folgen der Regulierung sind, dass für Nachrangdarlehen nunmehr ein von der BaFin gebilligter Verkaufsprospekt veröffentlicht werden und ein Vermögensanlageninformationsblatt erstellt werden muss. Hinzu kommt eine Vielzahl von weiteren neuen Vorgaben für Vermögensanlagen, welche mit dem Kleinanlegerschutzgesetz eingeführt wurden. Mit diesem wurde nämlich nicht nur der Anwendungsbereich des VermAnlG erweitert, sondern auch die Regulierung innerhalb des Gesetzes verschärft, was zu entsprechendem Mehraufwand auf Anbieterseite führen wird. Zu nennen sind hier insbesondere eine Erhöhung der Informationspflichten gegenüber Anlegern (zum Beispiel zusätzliche Pflichtangaben und Warnhinweise in den Verkaufsunterlagen, Ad-hoc-Mitteilungspflichten

nach Beendigung des Angebots) und eine Erweiterung der Eingriffsbefugnisse der BaFin. Die Regelungen des neuen VermAnIG sind dabei für Neuemissionen sofort zu beachten, für Nachrangdarlehen, die bereits vor dem 10.07.2015 öffentlich angeboten wurden, gilt hingegen eine Übergangsfrist bis zum 31.12.2015. Auf Vertriebsstufe ist schließlich zu beachten, dass Vermittler und Berater zum Vertrieb nunmehr eine Gewerbezulassung nach § 34f Abs. 1 Nr. 3 GewO oder eine Erlaubnis als Finanzdienstleistungsinstitut benötigen, wobei insoweit Erleichterungen und Übergangsvorschriften für Gewerbetreibende greifen, die bereits über eine Erlaubnis zur Darlehensvermittlung nach § 34c GewO verfügen.

Bei all diesen – für Nachrangdarlehen völlig neuen – Vorgaben darf ein wichtiger Gesichtspunkt bei der Konzeption nicht aus dem Blickfeld geraten, den es schon nach alter Rechtslage zu beachten galt: Das Nachrangdarlehen darf nicht als Einlagengeschäft zu qualifizieren sein. Ansonsten liegt ein Bankgeschäft vor, auf welches das VermAnIG nicht anwendbar ist, sondern dessen Zulässigkeit sich allein nach dem (strengeren) Kreditwesengesetz (KWG) richtet. Ein Einlagengeschäft ist dadurch gekennzeichnet, dass dem Anleger ein unbedingter Anspruch auf Rückzahlung des von ihm eingezahlten Kapitals vermittelt wird. Um dies zu vermeiden, wird bei einem Nachrangdarlehen eine sog. qualifizierte Nachrangabrede vereinbart, welche sich nach der Verwaltungspraxis der BaFin sowohl auf das überlassene Kapital (also den Rückzahlungsanspruch) als auch die Zinsen beziehen muss.

Eine solche Nachrangabrede muss nicht nur einen Rangrücktritt des Anlegers im Insolvenzfall vorsehen (einfacher Nachrang), sondern um eine insolvenzverhindernde Funktion ergänzt werden. Danach sind die Zahlungsansprüche des Anlegers so lange und so weit ausgeschlossen, wie solche Zahlungen einen Insolvenzgrund beim Emittenten hervorrufen würden (qualifizierter Nachrang). Hierdurch nähert sich das Darlehen einer unternehmerischen Beteiligung mit eigenkapitalähnlichem Haftungscharakter an, sodass der Rückzahlungsanspruch rechtlich nicht mehr als unbedingt angesehen wird (er ist quasi bedingt durch den wirtschaftlichen Erfolg des Emittenten).

Fehlt es hingegen an einer qualifizierten Nachrangabrede, liegt ein Einlagengeschäft im Sinne des KWG vor. Die Folgen sind fatal. Emittenten benötigen hierfür eine Banklizenz, deren Erlangung mit hohen regulatorischen Anforderungen verbunden ist und in aller Regel nicht vorliegen wird. Ohne Banklizenz handelt es sich um

ein unerlaubtes Bankgeschäft, was nicht nur strafbar ist und zu Rückabwicklungsanordnungen der BaFin führt, sobald das Angebot ins Blickfeld der KWG-Abteilung der Aufsichtsbehörde gerät. Zudem löst dies eine automatische Schadensersatzhaftung von Anbieter und Emittent aus. Im Regelfall beinhaltet dies auch eine persönliche Haftung der Geschäftsführung des Anbieters/Emittenten, gegebenenfalls auch weiterer in die Konzeption involvierter Personen. Für Vermittler sieht die Haftungssituation zwar etwas besser aus, weil sie nach der BGH- Rechtsprechung nicht verpflichtet sind, ohne besondere Anhaltspunkte schwierigen und ungeklärten KWG-Rechtsfragen nachzugehen. Allerdings gefährden sie im Zweifel ihren Versicherungsschutz für die Vermögensschadenhaftpflichtversicherung.

Dabei dürfen sich Anbieter und Emittenten von Nachrangdarlehen nicht aufgrund der Tatsache in Sicherheit wiegen, dass die BaFin den Prospekt im Rahmen des VermAnIG geprüft und gestattet hat. Eine solche Prospektgestattung besagt nämlich nur, dass der Prospekt nach dem VermAnIG formal vollständig ist und die Angaben inhaltlich kohärent sind. KWG-Fragen sind hingegen nicht Gegenstand des gesetzlichen Prüfauftrages. Die Gestattung des Verkaufsprospekts, welche durch die für Vermögensanlagen zuständige Abteilung der BaFin erfolgt, beinhaltet also nicht automatisch die implizite Feststellung, dass kein Einlagengeschäft gegeben ist. Wer insoweit eine verbindliche Positionierung der BaFin erreichen möchte, muss vielmehr gesondert ein sog. Negativattest bei der für KWG-Geschäfte zuständigen Abteilung Q3 beantragen. Hierfür wurde jedoch zum 01.01.2015 eine Gebührenpflicht eingeführt, sodass Kosten von 10.000 Euro einkalkuliert werden müssen. Mit Blick auf das hohe Haftungsrisiko bei Vorliegen eines Einlagengeschäfts ist bei der Konzeption von Nachrangdarlehen eine besondere Aufmerksamkeit der wirksamen Einbeziehung der qualifizierten Nachrangklausel zu widmen. Hierbei stellt sich die Schwierigkeit, dass sich derartige Klauseln an den Vorschriften über Allgemeine Geschäftsbedingungen (AGB) messen lassen müssen. Handwerkliche Fehler können schnell zur Unwirksamkeit führen, was dann wiederum die oben beschriebenen Haftungsfolgen nach sich ziehen kann.

So äußerte das Kammergericht Berlin in einer Entscheidung vom 29.06.2015 Zweifel an der Wirksamkeit einer qualifizierten Nachrangklausel, weil diese im Vertrag nicht drucktechnisch hervorgehoben und für den Anleger daher überraschend sei. Zudem sei es fraglich, ob die versprochene Verzinsung als angemessener Ausgleich für

die durch den Nachrang vermittelten Nachteile angesehen werden kann.

Hierzu ist ergänzend anzumerken, dass sowohl überraschende Klauseln als auch Klauseln, welche den Verbraucher unangemessen benachteiligen, nach den §§ 305c, 307 BGB unwirksam sind. Die zivilrechtlich wirksame Einbeziehung der Nachrangabrede ist auch nach Auffassung der BaFin, welche im Grundsatz gerichtlich bestätigt wurde, Voraussetzung, um den Einlagencharakter des Investments auszuschließen. Um der Gefahr einer unwirksamen Klausel zu begegnen, ist darauf zu achten, den Nachrang und das hiermit einhergehende (quasi) unternehmerische Risiko in den Verkaufsunterlagen deutlich herauszustellen.

Zwar wird dieses Problem in gewisser Weise dadurch abgeschwächt, dass nach den Vorgaben des VermAnlG entsprechende Hinweise in den Verkaufsprospekt und das Vermögensanlageninformationsblatt aufgenommen werden müssen. Jedoch wird ein Anbieter, der sich darauf beschränkt, seine Hinweispflichten lediglich formal-rechtlich zu erfüllen, leichtdem Vorwurf ausgesetzt sein, dass sich die von ihm verwendete Nachrangklausel für den Anleger als ungewöhnlich und überraschend darstellt. Zudem sollte die versprochene Rendite hinreichend deutlich über dem Niveau vergleichbarer Bankprodukte (Einlagen, Bankenanleihen) liegen. Als Fazit bleibt festzuhalten, dass sich Anbieter von Nachrangdarlehen fortan besonderen Herausforderungen gegenübersehen. Neben der Einführung einer Prospektpflicht und einer durch das Kleinanlegerschutzgesetz verschärften Regulierung müssen sie sich (weiterhin) vertieft mit Fragestellungen aus dem Bereich des Bankaufsichtsrechts auseinandersetzen. Gleichwohl dürfte davon auszugehen sein, dass Nachrangdarlehen auch zukünftig in nennenswerter Anzahl am Markt angeboten werden.

Als echte Alternative kommen häufig nur Beteiligungsmodelle in Betracht, welche aber, sofern die Beteiligungsgesellschaft nicht operativ tätig ist, dem Kapitalanlagegesetzbuch unterfallen und damit einer noch strengeren Regulierung unterliegen. Insoweit kann die Regulierung von Nachrangdarlehen durch das VermAnlG durchaus als Chance betrachtet werden, den mitunter nicht immer einwandfreien Ruf dieser Produktgattung zu verbessern.

Bild: (1) © Nomad_Soul / fotolia.com (2) © Daniel Berger/ Wirth Rechtsanwälte

Versicherungs- und Finanznachrichten

expertenReport



<https://www.experten.de/id/4941994/neue-und-alte-anforderungen-bei-konzeption-und-vertrieb/>