



PLATZIERUNG & HANDEL

Von Dr. Thorsten Kuthe und Felicitas Boehm, LL.M.,
Rechtsanwälte bei Heuking Kühn Lüer Wojtek, Köln

Direktinvestments im Auge des Regulators

Die Rechtslage nach dem Kleinanlegerschutzgesetz

Das Angebot an festverzinslichen Anlageprodukten im Eigenvertrieb befindet sich in einem steten Wandel. Vor einigen Jahren zeichneten Privatanleger umfangreiche Genussrechte, dann Mittelstandsanleihen, danach erfreuten sich Nachrangdarlehen hoher Beliebtheit, aktuell sind zusätzlich auch Direktinvestments als sogenannte Sachwertanlagen von zunehmender Bedeutung.

Direktinvestments sind auf den ersten Blick gar keine klassischen Anlageprodukte wie etwa Wertpapiere oder geschlossene Fonds in der Form von Kommanditbeteiligungen. Bei einem Direktinvestment kauft nämlich ein Anleger von einem Anbieter einen Sachwert wie etwa Container, Edelmetalle oder ähnliche Assets, die sich gut in verhältnismäßig kleiner Stückelung veräußern lassen. Wer schon immer einmal Diamanten, ein Stück Urwald oder ein Transportgefäß der Post sein Eigen nennen wollte, kann hier zugreifen.

Allerdings: Dieser Sachkauf wird in der Regel mit Mietverträgen für eine bestimmte Laufzeit mit einem (typischerweise) festen Zins konkretisiert. Klassischerweise wird darüber hinaus ein Rückkauf nach Ablauf der Mietzeit vereinbart. So wird im wirtschaftlichen Ergebnis aus einem Kauf eine (fest-)verzinsliche Anlage mit einer Besicherung durch den Sachwert. In Zeiten niedriger Zinsen ist dies für viele Anleger eine interessante Bei-

Dr. Thorsten Kuthe ist Rechtsanwalt und Partner bei **Heuking Kühn Lüer Wojtek** in Köln. Er berät im Schwerpunkt (kapitalmarktorientierte) Unternehmen insbesondere zu sämtlichen Fragen der (alternativen) Unternehmensfinanzierung und des Aktienrechts. **Felicitas Boehm, LL.M.** ist Rechtsanwältin und Senior Associate bei **Heuking Kühn Lüer Wojtek** in Köln. Sie berät im Schwerpunkt (kapitalmarktorientierte) Unternehmen insbesondere zu sämtlichen Fragen der (alternativen) Unternehmensfinanzierung und des Investmentsrechts.



Bei Direktinvestments erwirbt der Anleger Sachwerte wie z.B. Transportcontainer.
Foto: Maksym Yemelyanov – Fotolia.com

mischung im Portfolio. Sowohl Kleinanleger als auch semi-professionelle oder professionelle Investoren nutzen diese Assetklasse. Der Gesetzgeber hat dies ebenfalls beobachtet und im Zuge der Änderungen des Vermögensanlagengesetzes durch das Kleinanlegerschutzgesetz erstmalig auch Direktinvestments reguliert.

Vertrieb von Direktinvestments durch Dritte ist nun im Rahmen der Anlageberatung oder -vermittlung nur noch zulässig, wenn diese Dritten eine Erlaubnis nach § 34f GewO haben. Erfolgt ein öffentlicher Vertrieb (entweder als Eigenvertrieb und/oder durch Dritte), so besteht grundsätzlich eine Prospektspflicht. Hinzu kommen weitere Hinweis-, Veröffentlichungs- und auch Ad-hoc-Publizitätspflichten. Hier heißt es also aufpassen und gegenüber der unregulierten Rechtslage im Jahr 2015 umdenken.

Sind alle Direktinvestments reguliert?

Nein. Direktinvestments werden am Markt in unterschiedlicher Form und in unterschiedlicher Ausgestaltung angeboten. Gerade Letzteres kann am Ende darüber entscheiden, ob einzelne Investments reguliert sind oder nicht.

Von der Regulierung sind solche Direktinvestments ausgenommen, die ausschließlich als Käufe von Gütern ohne Zins- bzw. Renditezahlungen und Rücknahmeversprechen ausgestattet sind. Hierzu zählen bspw. Anbieter von sog. „Vermögensspeichern“ wie Edelmetallen und Diamanten.

Findige Anbieter sind jetzt auf den Gedanken gekommen, statt direkt einen Rückkauf vertraglich bindend zu vereinbaren, nur ein Ankaufsrecht des Anbieters vorzusehen oder gar nur unverbindlich einen Rückkauf in Aussicht zu stellen. Dies vermeidet die Prospektspflicht und sonstige Regulierung vollständig. Das hat für den Anleger inhaltlich natürlich eine ganze andere Qualität. Allerdings gilt es zu beachten, dass sich bspw. nicht aus Verträgen, Werbematerialien, Internetauftritten oder sonstigen Materialien des Anbieters dennoch eine Rücknahmezusage durch den Anbieter ergibt. In diesen Fällen nimmt die BaFin, wie die Praxis zeigt, eine wertende Gesamtschau aller Informationen/Dokumente vor und beurteilt nicht nur das Angebot. Es besteht dann das Risiko einer Untersagung des Angebots sowie weiterer behördlicher Maßnahmen. Auch in diesen Fällen müssen die Anleger allerdings durch ein Platzierungsmemorandum informiert werden.

„Ob sich Anbieter von Direktinvestments für ein reguliertes oder ein unreguliertes Produkt entscheiden, ist meist eine Frage des Vertriebs.“

Die BaFin prüft außerdem stets, ob sich das Produkt als erlaubnispflichtiges Einlagengeschäft im Sinne des KWG qualifiziert – mit für den Anbieter (nicht gewünschten) Erlaubnis- und Folgepflichten. Hier legt die BaFin eine wirtschaftliche Betrachtungsweise an und verfolgt derzeit in der Praxis eine strenge Auslegungsregel.

Fazit

Auch wenn neuerdings für bestimmte Direktinvestments eine Prospektspflicht besteht und bestimmte Regularien einzuhalten sind, die vorher nicht bestanden, muss das für Anbieter solcher Investments nicht nachteilig sein, da sie Anlegern ein Produkt anbieten können, das die gesetzlichen Anlegerschutzkriterien erfüllt. Ob sich Anbieter von Direktinvestments für ein reguliertes oder ein unreguliertes Produkt entscheiden, ist meist eine Frage des Vertriebs. In beiden Varianten müssen aber, wie gezeigt, rechtliche Vorgaben beachtet werden.



deutsches csr-forum

**12. Internationales Forum
für Nachhaltigkeit und
Zukunftsfähigkeit**

**5. und 6. April 2016
Ludwigsburg bei Stuttgart**

Themen (Auswahl)

- Leadership – Anspruch und Wirklichkeit
- Der Fall Volkswagen – Compliance im Top-Management
- Warenströme – die „Ware“ Energie
- Bürgerschaftliches Engagement im Zeichen der Flüchtlinge
- Die Globale Digitalisierung – Chancen und Risiken für Europas Gesellschaft und Wirtschaft
- Neue Anforderungen an CSR
- CSR in China
- Verleihung des Deutschen CSR-Preises 2016

Referenten



Dr. Mariana Bozesan,
Club of Rome International



Prof. Dr. Michael Christ,
Prof. für Betriebswirtschaftslehre, FH Mainz



Filiz Albrecht,
Mitglied der Geschäftsführung,
Mann+Hummel



Andrea Möhringer,
Geschäftsführerin,
World Childhood Foundation



Günther Oettinger,
Commissioner for
Digital Economy & Society,
European Commission



Prof. Dr. Lars Rademacher,
Professor für Unternehmenskommunikation,
Hochschule Darmstadt

■ **Dr. Haifeng Huang**, Peking University ■ **Dr. Ansgar Klein**, Geschäftsführer, Bundesnetzwerk Bürgerschaftliches Engagement (BBE) ■ **StS. Dr. Ralf Kleindiek**, Staatssekretär, Bundesministerium für Familie, Senioren, Frauen und Jugend ■ **Prof. Dr. Dr. h. c. Bert Rürup**, Präsident, Handelsblatt Research Institute ■ **Hugo-Maria Schally**, European Commission, Generaldirektion Umwelt ■ **Wolfgang Schmalz**, Geschäftsführer, Schmalz GmbH ■ **Prof. Dr. René Schmidpeter**, Cologne Business School ■ **Alfred Jansen**, Leiter Unternehmens- und CSR-Kommunikation, iglo ■ **Werner Spec**, Oberbürgermeister, Stadt Ludwigsburg („Deutschlands nachhaltigste Stadt 2014“) ■ **Franz Untersteller MdL**, Minister für Umwelt, Klima und Energiewirtschaft Baden-Württemberg ...

Veranstalter:

dokeo GmbH
Schubertweg 8
73760 Ostfildern
Tel.: 0711 220 8640
E-Mail: wir@csrforum.eu
Web: www.csrforum.eu

Jetzt anmelden!

Anmeldeschluss ist
der **31.03.2016**

Anmeldeformular:
[www.dokeo.de/
f6-teilnahme.html](http://www.dokeo.de/f6-teilnahme.html)

