

Partiarische Nachrangdarlehen etablieren sich im Markt



Innovative alternative Finanzierungskonzepte wie das von mzs-Rechtsanwälte weiterentwickelte partiarische Darlehen trotzen allen Regulierungswellen und spielen eine immer größere Rolle für den Mittelstand. Jetzt steigen auch Versicherer in die Absicherung des Vertriebs partiarischer Darlehen ein.



Von Rechtsanwältin **Dr. Barbara Dörner**,
mzs Rechtsanwälte

Die Regulierung der Finanzanlagevermittler und Vermögensanlagen zum 01.01.2013 und die Umsetzung der AIFM Richtlinie (2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds) durch das Kapitalanlagegesetzbuch mit überwiegender Geltung seit dem 22.07.2013 hat die Branche tiefgreifend verändert und in weiten Teilen für Verunsicherung gesorgt. Der erste Schreck für die Finanzanlagevermittler ist zwar überwunden und – nach einer deutlichen Reduzierung der Akteure – haben sich die Verbleibenden inzwischen der Herausforderung des § 34f Gewerbeordnung (GewO) gestellt. Anders sieht es aber mit den Anforderungen des Kapitalanlagegesetzbuches aus. Hier wurde zur Umsetzung der AIFM-Richtlinie ein Gesetzbuch geschaffen, das die Gesetze

des Investmentrechts mit den Vorschriften für Manager alternativer Investmentfonds kombiniert. Schwierig ist dabei insbesondere, dass nach dem Verständnis der Richtlinie auch die Manager von geschlossenen Fonds als Alternative Investmentfonds Manager (AIFM), mit weitreichenden regulatorischen Anforderungen angesehen werden.

Schon durch die Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts sind Anteile an geschlossenen Fonds als Finanzinstrumente im Sinne des Kreditwesengesetzes anzusehen. Das Vermögensanlagegesetz sieht eine Pflicht zur Erstellung eines Vermögensanlage-Informationsblattes vor, in dem die Anleger neben Informationen über die Vermögensanlage unter anderem auch über die Anlagestrategie, über Risiken sowie über Kosten und Vermittlerprovisionen zu informieren sind. Von dieser Regelung sind jedoch nur Fonds erfasst, die nach dem Inkrafttreten aufgelegt wurden. Mittels der Neuregulierung durch das Kapitalanlagegesetzbuch soll die Transparenz für Anleger erhöht und die Vertriebe stärker in die Haftung einbezogen werden. Auch fast drei Monate nach Inkrafttreten des Gesetzes herrscht auf dem Markt noch immer Verunsicherung. Unternehmen suchen deshalb verstärkt nach Alternativen zu den klassischen Anlageformen wie KG-Fonds.

Nachrangdarlehen nicht von Regulierung erfasst

Trotz der großflächigen Regulierung des Kapitalmarktes sind auch 2013 noch flexible Vehikel umsetzbar, die von keiner der Novellierungen erfasst wurden. Es handelt sich dabei insbesondere um Nachrangdarlehen – auch in Form von partiarischen Darlehen –, die sowohl an Initiator als auch an den Vertrieb wesentlich niedrigere und damit zeit- und kostensparendere Anforderungen stellen. Bei (partiarischen) Nachrangdarlehen handelt es sich gerade nicht um Vermögensanlagen im Sinne des Vermögensanlagengesetzes, mit der Folge, dass nicht nur keine Prospektspflicht besteht, sondern auch die Anforderungen an den Vertrieb wesentlich niedriger sind. So ist der Vertrieb dieser Produkte auch zukünftig ohne Haftungsdach und ohne Vermögensschadenhaftpflichtversicherung (VSH) mit einer bloßen Erlaubnis nach § 34c GewO zulässig. Da ganz unabhängig von dem einzuwerbenden Volumen keine Prospektspflicht besteht, ist dieses Anlagemodell gegenüber anderen Anlagevehikeln daher auch im Bereich Crowdfunding/Crowdfunding im Vorteil und begründet nicht die beispielsweise im Bereich der stillen Beteiligung häufig bei Crowdfunding-Plattformen zu findende künstliche 100.000-Euro-Grenze.

Besicherungskonzepte für den Fall der Insolvenz

Auch für die Anleger ergeben sich interessante Entwicklungen im Bereich der (partiarischen) Nachrangdarlehen. Um den Bedürfnissen nach Sicherheit trotz der vereinbarten Nachrangigkeit nachzukommen, hat mzs Besicherungskonzepte entwickelt, die im Falle einer Insolvenz der Darlehensnehmerin den Verlust des Anlegers zumindest teilweise auffangen können. Diese Besicherungsform ist aus juristischen Gründen hochkomplex und ist auf den jeweiligen Einzelfall abzu-

stimmen. Pauschale Lösungen sind nicht möglich. Daneben besteht selbstverständlich immer auch die Möglichkeit der Besicherung mittels banküblicher Sicherheiten, die dann den Nachrang verzichtbar machen. In der Praxis tauchen diese banküblich besicherten Varianten wenn überhaupt nur im Immobilienbereich auf.

Von der Not zur Tugend – Vermögensschadenhaftpflichtversicherung

Mangels Versicherungspflicht drängt sich die Frage auf, ob die fehlende Regulierung innovativer Investments nicht auch Nachteile mit sich bringt. Schließlich geht mit dem Vertrieb der nach § 34f GewO regulierten Produkte auch ein Schutz durch die obligatorische Vermögensschadenhaftpflichtversicherung einher. Dies ist nicht ohne Weiteres von der Hand zu weisen. Bei näherer Betrachtung erweisen sich diese Bedenken jedoch als weitgehend überholt. Denn die umfassende Regulierung der Finanzanlagevermittler hat offenkundig auch bei den Versicherern zu einer intensiven inhaltlichen Auseinandersetzung mit den Angeboten des Markts und seinen Akteuren geführt. Vermehrt zeigen sich daher jetzt auch Versicherer sehr daran interessiert, dem Vertrieb (partiarischer) Nachrangdarlehen umfassenden Haftungsschutz zu keinesfalls vertriebsdrosselndem Preis anzubieten. Emittenten, Plattformbetreiber und Vertrieb sind also auch hier im Vorteil: Bei Schlüssigkeit ihrer Konzepte können sie existenzielle Risiken häufig absichern. Gesetzlichem Zwang dazu unterliegen sie jedoch nicht. Es bleibt beim Erfordernis einer bloßen Erlaubnis nach § 34c GewO.

Nach wie vor zeigt sich also, dass trotz strenger Regulierungen Möglichkeiten für innovative Konzepte bestehen, die von den Marktteilnehmern mit stetig wachsendem Interesse nachgefragt werden. ■

Anzeige

> Schöpfen Sie aus dem Vollen!

ebase BAV- und Arbeitszeit Depot

- Maßgeschneiderte Depotlösungen für die Fondsrückdeckung von Pensionszusagen und Zeitwertkonten
- Standardisierte Insolvenzsicherung durch Einzelverpfändung
- Maximale Transparenz durch spezielles Reporting auf Arbeitgeber- und Arbeitnehmerseite
- Volle Flexibilität in Art, Höhe und Häufigkeit der Transaktionen
- Jährliches Depotführungsentgelt all inclusive