

4. Die Leistung des Versicherers wird wie folgt beschrieben:
  - a. Versicherte Leistungen
  - b. Ausgeschlossene Risiken
  - c. Verhaltenspflichten
  - d. Verlust des Versicherungsschutzes
5. Die ergänzenden vertraglichen Regelungen (AVB) enthalten Hinweise zur
  - a. Prämienzahlung – Prämienanpassung
  - b. Kündigung (auch im Schadensfall)
  - c. Schadensregulierung
  - d. Gerichtsstand
  - e. Wahl des geltenden Rechts
6. Was im Gesetz steht, ist im Vertrag nicht zu wiederholen.

## H. Die Durchsetzung von Standards

Standards der vorstehend vorgeschlagenen Art könnten von der Versicherungs- und Finanzbranche selbst durchgesetzt werden – der Gesetzgeber ist nicht zwingend notwendig.<sup>36</sup> *Lepsius* meint, *Standards gelten nicht, aber sie sind wirksam*.<sup>37</sup> An ihrem apriorischen Rechtscharakter dürfe daher aus formellen Gründen nicht gezweifelt werden.<sup>38</sup> Eine bloße Normierung führe nicht automatisch zu einer Rechtsnorm. Recht habe immer handelnde Rechtssubjekte zum Adressaten, nicht jedoch Sachen – oder wie hier Produkte – und deren Eigenschaften.<sup>39</sup> Deshalb werde, so *Lepsius*, eine technische Normung erst dann zu einem Rechtsatz, wenn sie zur Grundlage einer rechtlich verbindlichen Verhaltenspflicht werde, mit anderen Worten erzwingbar sei.<sup>40</sup>

Mit Blick auf die hier vorgeschlagenen Standards müsste jedenfalls zumindest eine *Verbindlichkeit* angestrebt werden. Diese könnte durch eine *öffentliche Selbstverpflichtung* mit Eintragung in das Kartellregister erreicht werden.

Denkbar wäre es aber auch, dass der Gesetzgeber den Grundgedanken der Standardisierung festschreibe, am besten in einer

europäischen Richtlinie, um dann die Detailumsetzung auf europäischer Ebene EIOPA und auf nationaler Ebene der BaFin aufzuerlegen (per Rechtsverordnung).

## I. Wesentliche Ergebnisse

1. Das Informationsmodell im Versicherungsrecht ist gescheitert – die Kunden werden mit Informationen zugeschüttet. Als Folge hiervon können sie eine selbstbestimmte Entscheidung über die für sie richtigen Versicherungsprodukte nicht treffen.
2. Versicherungsprodukte müssen zunächst einmal standardisiert werden, so wie es in der Autoindustrie seit der genialen Idee von Henry Ford geschehen ist. Wenn Versicherungsprodukte standardisiert sind, kann davon ausgegangen werden, dass jedes Produkt qualitativ hochwertig und gut ist.
3. Die unterschiedliche Leistungsfähigkeit eines Versicherungsproduktes, das standardisiert ist, kann nun durch ergänzende Informationen verdeutlicht werden.
4. Auf diese Weise entsteht Produktwettbewerb über qualitativ gute und hochwertige Produkte ähnlich wie in der Autoindustrie, wo es einen ausgeprägten Wettbewerb über unterschiedliche KFZ-Typen gibt, von denen alle aber straßenverkehrstauglich sind.
5. Standardisierung könnte durch eine Selbstverpflichtung der Versicherer, aber auch durch Festschreibung durch den Gesetzgeber erfolgen.

<sup>36</sup> *Lepsius*, Standardsetzung und Legitimation in: Internationales Verwaltungsrecht: Eine Analyse anhand von Referenzgebieten, 345 ff.

<sup>37</sup> *Ibid.*, 350.

<sup>38</sup> *Ibid.*, 350.

<sup>39</sup> *Ibid.*, 351.

<sup>40</sup> *Ibid.*, 351.

# Prokon und der Anwendungsbereich des neuen Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGB)

Von RA Klaus Rotter und RAin Julia Gierke, München\*

## A. Einleitung

Seit der Insolvenz von Prokon<sup>1</sup> wird vielfach vertreten, dass Anbieter von Genussrechten nicht unter die neuen Regeln des KAGB fallen und damit nicht deren strengen Kontrolle unterliegen.<sup>2</sup> Dieser Aufsatz geht am Beispiel von Prokon der Frage nach, ob diese Auffassung mit dem Willen des europäischen Gesetzgebers vereinbar ist.

## B. Hintergrund des neuen KAGB

### I. AIFM-Richtlinie

Nach der Finanzmarktkrise im Jahr 2008 wurde der Ruf nach einer Regulierung der Finanzmärkte laut, auf den der europäi-

\* Klaus Rotter ist Rechtsanwalt, Fachanwalt für Bank- und Kapitalmarkt und Dipl.-Betriebswirt (FH) und Julia Gierke ist Rechtsanwältin bei ROTTER RECHTSANWÄLTE Partnerschaft in Grünwald bei München.

<sup>1</sup> Mit Beschluss des Amtsgerichts Itzehoe vom 01.05.2014 wurde über das Vermögen der PROKON Regenerative Energien GmbH das Insolvenzverfahren eröffnet.

<sup>2</sup> Vgl. Handelsblatt Nr. 22, 59.

sche Gesetzgeber schließlich mit der Richtlinie 2011/61/EU („AIFM-Richtlinie“) reagierte.<sup>3</sup> Die Regulierung wurde insbesondere damit begründet, dass die Verwalter alternativer Investmentfonds (alternative investment funds managers = AIFM) sehr hohe Vermögenswerte verwalten und damit die Märkte in erheblichem Umfang beeinflussen.<sup>4</sup> Dies berge hohe Risiken, die aufgrund „unkoordinierter nationaler Maßnahmen“ eine wirkungsvolle Kontrolle dieser Risiken erfordere. Sinn und Zweck der gegenständlichen Richtlinie war es daher:

[...], gemeinsame Anforderungen für die Zulassung von und Aufsicht über AIFM festzulegen, um für die damit zusammenhängenden Risiken und deren Folgen für Anleger und Märkte in der Union ein kohärentes Vorgehen zu gewährleisten.

[...] Zur Erreichung umfassender gemeinsamer Aufsichtsregelungen muss ein Rahmen geschaffen werden, mit dem diesen Risiken unter Berücksichtigung der Verschiedenartigkeit der Anlagestrategien und -techniken seitens der AIFM entgegen gewirkt werden kann. Diese Richtlinie sollte daher für AIFM gelten, die das gesamte Spektrum der nicht unter die Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13.07.2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) fallenden Fonds verwalten, [...].

Mit dieser Richtlinie soll ein Binnenmarkt der Union für AIFM sowie ein harmonisierter und strikter Regulierungs- und Kontrollrahmen für die Tätigkeiten innerhalb der Union aller AIFM geschaffen werden, [...].

[...] Der Geltungsbereich dieser Richtlinie sollte auf Unternehmen begrenzt sein, die die Verwaltung von AIF als regelmäßige Geschäftstätigkeit betreiben und die sich bei einer Anzahl von Anlegern Kapital beschaffen, um dieses Kapital einer bestimmten Anlagepolitik entsprechend zugunsten dieser Anleger zu investieren, wobei es sich bei den AIF um offene oder geschlossene Fonds handeln kann und es keine Rolle spielt, welcher Rechtsform sie haben und ob sie börsennotiert sind oder nicht.“<sup>5</sup>

Es lässt sich also festhalten, dass die AIFM-Richtlinie als Reaktion auf die verheerende Finanzkrise aus dem Jahr 2008 notwendig war, um derartige Vorkommnisse zukünftig unterbinden zu können. Kein Finanzmarkt, kein Finanzprodukt und kein Akteur an den globalen Finanzmärkten dürfe in Zukunft unreguliert bleiben, lautete die zentrale Folgerung der Politik im Nachgang der globalen Finanzkrise 2007 bis 2009.

In Randziffer 5 dieser Richtlinie räumten das Europäische Parlament und der Rat der Kommission eine Frist von vier Jahren nach der endgültigen Umsetzungsfrist ein, um

„den Umfang dieser Richtlinie unter Berücksichtigung ihrer Ziele überprüfen und zu einer Einschätzung kommen, ob der harmonisierte Ansatz der Union zu anhaltenden schweren Störungen des Marktes geführt hat oder nicht und ob diese Richtlinie im Sinne der Grundsätze des Binnenmarktes und gleicher Wettbewerbsbedingungen für alle wirksam funktioniert oder nicht.“

Die strengen Voraussetzungen der AIFM-Richtlinie sollten also vier Jahre nach der Umsetzung noch einmal überprüft und bei Bedarf korrigiert werden.

§ 1 Abs. 1 S. 1 KAGB, dessen Auslegung Schwerpunkt dieses Aufsatzes ist, dient der Umsetzung von Art. 2 Abs. 2 und Art. 4 Abs. 1 a der Richtlinie 2011/61/EU.

Art. 2 („Geltungsbereich“) Abs. 2 der Richtlinie lautet: (1) „Für die Zwecke des Absatzes 1 ist es ohne Bedeutung, a) ob es sich bei dem AIF [Anmerkung: „Alternativer Investmentfonds“) um einen offenen oder geschlossenen Fonds handelt, b) ob der AIF in der Vertragsform, der Form des Trust, der Satzungsform oder irgendeiner anderen Rechtsform errichtet ist, c) welche Rechtsstruktur der AIF hat.“

Art. 4 („Definitionen“) Abs. 1 Buchstabe a der Richtlinie lautet:

„(1) für die Zwecke dieser Richtlinien gelten folgende Begriffsbestimmungen:

- a) „AIF“ ist jeder Organismus für gemeinsame Anlagen einschließlich seines Teilfonds, der
- i) von einer Anzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen dieser Anleger zu investieren, und
  - ii) keine Genehmigung gemäß Artikel 5 der Richtlinie 2009/65/EG benötigt.“

## II. Konkretisierung der Begrifflichkeiten durch die ESMA

Zur Konkretisierung einiger Begrifflichkeiten hat die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) Leitlinien zu Schlüsselbegriffen der Richtlinien über die Verwalter alternativer Investmentfonds erlassen. Zur leichteren Bestimmung eines AIF hat die ESMA Leitlinien unter anderem zu dem in Art. 4 Abs. 1 Buchstabe a genannten „Organismus für gemeinsame Anlagen“ erlassen.<sup>6</sup> Demzufolge ist ein Organismus nachweislich dann ein Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren im Sinne von Art. 4 Abs. 1 a der Richtlinie, wenn unter anderem der Organismus keinen „allgemeinen-kommerziellen oder -industriellen“ Zweck verfolgt. Die ESMA liefert dazu auch eine Definition für den Begriff *allgemein-kommerzieller oder -industrieller Zweck*:

„Den Zweck einer Verfolgung einer Geschäftsstrategie, die sich u.a. durch Merkmale auszeichnet, wie die überwiegende Ausübung

- i) einer kommerziellen Tätigkeit einschließlich Kauf, Verkauf und/oder Austausch von Waren oder Gütern und/oder Verkehr mit nicht-finanziellen Dienstleistungen oder
- ii) einer industriellen Tätigkeit einschließlich der Produktion von Waren oder Errichtung von Immobilien oder
- iii) einer Kombination daraus.“

<sup>3</sup> Vgl. RL 2011/61/EU v. 08.06.2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds, ABl. 2011, L 174/1, Erwägungsgrund (2).

<sup>4</sup> Vgl. Erwägungsgrund (1).

<sup>5</sup> Vgl. Erwägungsgründe (2 ff.).

<sup>6</sup> ESMA Leitlinien zu Schlüsselbegriffen der Richtlinie über Verwalter alternativer Investmentfonds, ESMA/2013/611, 6.

### III. Nationale Umsetzung

In das nationale Recht wurde dies mit § 1 Abs. 1 S. 1 KAGB wie folgt umgesetzt:

„(1) *Investmentvermögen ist jeder Organismus für gemeinsame Anlagen, der von einer Anzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zu Nutzen dieser Anleger zu investieren und der kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors ist.*“

In der Gesetzesbegründung<sup>7</sup> heißt es hierzu:

„[...] Durch die von der Richtlinie 2011/61/EU vorgegebenen, sehr weiten Merkmale der Definition von Investmentvermögen besteht die Gefahr, dass auch produzierende und andere operativ tätige Unternehmen in den Anwendungsbereich des Gesetzes fallen könnten, die keine Fonds sind und deren Regulierung nicht mit der Richtlinie 2011/61/EU bezweckt wurde.“

#### C. „Kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors“

Nach Inkrafttreten des KAGB am 22.07.2013 versuchen einige Unternehmen dem Anwendungsbereich des KAGB zu entfliehen, indem sie sich auf eine „operative Tätigkeit außerhalb des Finanzsektors“ berufen. Dies ist als negatives Tatbestandsmerkmal in § 1 Abs. 1 S. 1 KAGB aufgeführt und befreit damit solche Unternehmen von dem Anforderungskatalog des KAGB. Ob und in welchem Umfang sich Genussrechtsemittenten auf diese Ausnahme berufen können, soll nachfolgend anhand der teleologischen Auslegungsmethode exemplarisch am Unternehmen Prokon untersucht werden.

#### I. Tätigkeit des Unternehmens Prokon

Hierzu ist zunächst zu klären, was unter der „operativen Tätigkeit außerhalb des Finanzsektors“ zu verstehen ist.

Zweifelsohne ist ein Unternehmen wie Prokon selbst operativ tätig. Beispielsweise bezüglich der Windenergieanlagen lassen die eigene Planung, Finanzierung, Realisierung, kaufmännische Geschäftsführung und technische Betriebsführung der Windparks daran keinen Zweifel.

Hat die Tätigkeit des Unternehmens Prokon jedoch außerhalb des Finanzsektors stattgefunden?

Stellt man insoweit nur auf das Betreiben von Windparks sowie die Produktion von biogenen Kraftstoffen und Biomasse ab, so wird man zu dem Ergebnis kommen, dass dies nicht dem Finanzsektor zuzuordnen ist.

Legt man allerdings im Rahmen einer Gesamtbetrachtung das Auftreten von Prokon am Markt sowie gegenüber Kunden und Dritten zugrunde, sprechen gewichtige Gründe dafür, Prokon dem Finanzsektor zuzuordnen. So sah sich Prokon selbst als „Wettbewerber von Banken und Versicherungen“<sup>8</sup>. Diese beiden Branchen sind jedoch eindeutig dem Finanzsektor zuzuordnen. Da Wettbewerb nur zwischen Unternehmen des gleichen Sektors stattfinden kann, spricht die eigene Einordnung des Unternehmens Prokon eher für eine Betätigung im Finanzsektor.

Auch weitere Aspekte des Auftretens gegenüber Dritten sprechen dafür, Prokon dem Finanzsektor zuzuordnen. So stellte Prokon auf seiner Homepage sowie den dort veröffentlichten Artikeln vorrangig seine Genussrechte als attraktive und hochverzinsliche Kapitalanlage dar. Für zahlreiche Anleger stand damit regelmäßig auch der Renditegesichtspunkt im Vordergrund. Im Vergleich dazu trat die Investition in erneuerbare Energien regelmäßig in den Hintergrund. Auch in der Publikumswerbung stellte Prokon die überdurchschnittliche Rendite der Kapitalanlagen deutlich heraus. Gerade in Zeiten, in denen die üblichen Zinsen – die sich für sichere Geldanlagen erzielen ließen – bei ca. 2 % p.a. lagen, wurden mit einem Renditeversprechen von 6 % und mehr, die angeblich ohne ersichtliche Risiken erzielt werden konnten, über 70.000 Anleger gewonnen. Hauptanliegen eines Unternehmens wie Prokon war es daher, von einer Vielzahl von Anlegern Kapital einzusammeln, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen dieser Anleger zu investieren. Da sich diese Tätigkeit – zumindest durch das Auftreten am Markt und gegenüber Anlegern – als überwiegende Tätigkeit von Prokon erwies, zählt auch Prokon als Verwalter alternativer Investmentfonds zu den Unternehmen, für die die Richtlinie eine stärkere Kontrolle vorgesehen hat.

Vor allem die Tatsache, dass Prokon anders als beispielsweise Emittenten von Industriefinanzierungen, ihre Genussrechte gegenüber den Kunden als attraktive Geldanlage angepriesen hat, spricht dafür, das Geschäftsgebaren dem Finanzsektor zuzuordnen. Denn bei einer „Geldanlage“ bzw. „Kapitalanlage“ geht es dem Kunden in erster Linie darum, mit seinem angelegten Geld eine Rendite zu erzielen und nicht das operative Geschäft eines Unternehmens zu unterstützen. So hinterfragen Anleger bei Tages- oder Festgeld regelmäßig nicht, wie die Bank ihr Geld reinvestiert, um die versprochenen Zinsen zu zahlen. Dem Kunden kommt es lediglich darauf an, pünktlich die versprochene Rendite zu erhalten. Obwohl Prokon mit dem von den Genussrechtshabern zur Verfügung gestellten Geld sein operatives Unternehmen betreibt, musste doch aufgrund des im Außenauftritt vordergründigen attraktiven Renditeversprechens der Eindruck entstehen, dass es sich bei Prokon auch um ein Unternehmen des Finanzsektors handelt. Dieser Eindruck wurde auch dadurch verstärkt, dass die einzelnen Anlegergelder nicht in ein konkretes Projekt investiert wurden, sondern vielmehr der gesamten Unternehmensgruppe zur Verfügung standen.

Auch das von Prokon hervorgehoben beworbene Ziel, das Kapital durch Werbung von Neuanlegern drastisch zu erhöhen – nämlich von 1,3 Mrd. EUR<sup>9</sup> auf 10 Mrd. EUR<sup>10</sup> – spricht eher für ein Unternehmen, das im Finanzsektor tätig ist und nicht für ein Unternehmen außerhalb des Finanzsektors. Letzteres würde nicht Kapitalziele sondern Umsatz- oder Gewinnziele mit dem operativen Geschäft sowie die Marktposition im operativen Geschäft in den Vordergrund stellen. Das Unternehmensziel der Kapitalerhöhung sowie die Einwerbung entsprechend hoher

<sup>7</sup> Vgl. BT-Drs. 17/12294, 201.

<sup>8</sup> Vgl. [www.prokon.net](http://www.prokon.net): „Prokon stellt Pressearbeit ein“ v. 29.05.2013.

<sup>9</sup> Vgl. [www.prokon.net](http://www.prokon.net) v. 13.09.2013.

<sup>10</sup> Vgl. „Hintergrundinformationen zum Bericht über Prokon“, Finanztest 9/2013 v. 21.08.2013.

Anlegergelder sind Indiz dafür, dass das Unternehmen schwerpunktmäßig im Bereich des Finanzsektors tätig war. Eine Verwaltung derartiger hoher Summen birgt zudem genau die Risiken, die mit der AIFM-Richtlinie als Reaktion auf die Finanzkrise vermieden werden sollten.

## II. Welchen Sinn und Zweck erfüllt nun das neue KAGB?

Das am 22.07.2013 in Kraft getretene KAGB hat das bis zu diesem Zeitpunkt geltende Investmentgesetz (InvG) abgelöst. Das InvG seinerseits beruhte auf den Änderungsrichtlinien 2001/107/EG und 2001/108/EG v. 21.01.2002 zur EU-Investmentrichtlinie 85/611/EWG (Richtlinie über Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren, OGAW-Richtlinie v. 20.12.1985). Hierbei stand auch schon der Anlegerschutz im Vordergrund. Dieser sollte u.a. durch eine verstärkte Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gewährleistet werden.

Nachdem jedoch die Finanzmarktkrise im Jahr 2008 gezeigt hat, dass der Anlegerschutz und die Finanzmarktstabilisierung mit den vorhandenen Instrumenten nicht hinreichend gewährleistet wurden, erließ der europäische Gesetzgeber die bereits mehrfach genannte AIFM-Richtlinie (2011/61/EU). Hierdurch sollten nun auch die Risiken, die durch Verwalter alternativer Investmentfonds bestehen und mitursächlich für die Finanzkrise waren, weiter begrenzt werden. Mit dieser Richtlinie sollten die bestehenden Defizite ausgeräumt sowie ein verbesserter Anlegerschutz und die Finanzmarktstabilisierung erreicht werden.

In Umsetzung dieser Richtlinie hat nun der deutsche Gesetzgeber zum 22.07.2013 das neue KAGB erlassen. Es ist daher auf Sinn und Zweck der AIFM-Richtlinie abzustellen. Die AIFM-Richtlinie zielte darauf ab, einen Rahmen zur Erreichung umfassender gemeinsamer Aufsichtsregelungen zu schaffen, der „das gesamte Spektrum“ der Verwalter alternativer Investmentfonds abdeckt.<sup>11</sup> Der Begründung dieser Richtlinie zufolge sollte es sich um eine Regelung handeln, die eine umfassende Kontrolle von Verwaltern alternativer Investmentfonds ermöglicht. Dies lässt jedoch den Rückschluss zu, dass ursprünglich keine Ausnahmen von dieser Regelung gedacht waren.

Die Einschränkung, die bereits von der ESMA vorgenommen und später auch durch den deutschen Gesetzgeber mit der Ausnahme von operativ tätigen Unternehmen außerhalb des Finanzsektors übernommen wurde, zielte also vielmehr darauf ab, lediglich solche Unternehmen von der Regelung auszunehmen, die ausschließlich oder zumindest überwiegend operativ tätig sind. So lässt sich diese „überwiegende Ausübung“ auch den den Anwendungsbereich einschränkenden Leitlinien der ESMA entnehmen.<sup>12</sup>

Ziel der Richtlinie ist es – so greift es auch der Deutsche Bundestag in seinem Gesetzesentwurf nochmals auf<sup>13</sup> –

*„gemeinsame Anforderungen für die Zulassung von und die Aufsicht über Verwalter alternativer Investmentfonds (AIF) festzulegen, um für den Umfang mit damit zusammenhängenden Risiken für Anleger und Märkte in der Europäischen Union ein kohärentes Vorgehen zu gewährleisten.“*

*[...] Ziel ist es, ein in sich geschlossenes Regelwerk für Investmentfonds und ihre Manager zu schaffen. Durch dieses Regelwerk wird der Aufsichts- und Regulierungsrahmen fortentwickelt und an die geänderten europäischen Vorgaben angepasst. Dadurch soll ein Beitrag zur Verwirklichung des europäischen Binnenmarktes im Investmentfondsbereich geleistet werden und gleichzeitig der Anlegerschutz einen einheitlichen hohen Standard erreichen.“*

Die Erwägungen, die schon bei Erlass der Richtlinie eine Rolle spielten, sind auch im Rahmen der sogenannten richtlinienkonformen Auslegung heranzuziehen. Sogar wenn die Richtlinie vom nationalen Gesetzgeber ordnungsgemäß umgesetzt wurde, sind die Hintergründe der Richtlinie für die Auslegung des nationalen Rechts zugrunde zu legen.<sup>14</sup>

In der Richtlinie selbst finden sich keine Ausnahmen. Vielmehr werden alle Verwalter alternativer Investmentfonds der Richtlinie und damit auch den zukünftigen nationalen Gesetzen unterstellt. Eine Einschränkung wird erst durch die Leitlinien der ESMA vorgenommen. Zweck der Leitlinie ist es,

*„eine gemeinsame, einheitliche und durchgängige Anwendung der Begriffe zu gewährleisten, die die Definition von „AIF“ in Artikel 4 Abs. 1 a der AIFMD umfasst, in dem jeder dieser Begriffe näher erläutert wird.“<sup>15</sup>*

In der Leitlinie ESMA/2013/611 wird das Tatbestandsmerkmal „Organismen für gemeinsamen Anlagen in Wertpapieren“ näher konkretisiert. Hierbei schränkt die ESMA den Anwendungsbereich dadurch ein, dass nur Organismen von der Leitlinie erfasst werden sollen, die keinen allgemeinen-kommerziellen oder -industriellen Zweck verfolgen.

Zur Bestimmung dieses Zwecks ist – schon nach dem Wortlaut der Definition der Leitlinie – auf die überwiegende Ausübung abzustellen.

Für diese Einstufung sind verschiedene Kriterien heranzuziehen und im Rahmen einer Gesamtschau zu würdigen.

1. Prokon zahlte nach eigenen Angaben seit 2003 bis zur Insolvenz mindestens 6 % pro Jahr an jeden Anleger aus, in den Jahren vor der Insolvenz sogar konstant 8 %. Die Rendite solider Unternehmensanleihen liegt seit Inkrafttreten des KAGB bei maximal 2,3 und 2,5 %. Das Renditeversprechen von Prokon lag demzufolge rund 250 % über dem von soliden Industriefinanzierungen. Zudem wurden die Genussrechte als sichere Anlageform dargestellt, u.a. durch das Versprechen von Prokon, dass sich diese auch für die Altersvorsorge eignen.<sup>16</sup> Derartig hohe Zinsen, wie sie von Prokon gezahlt wurden, waren jedoch mit vergleichbaren soliden Industriefinanzierungen nicht zu erzielen. Darüber hinaus sind Industriefinanzierungen auch stets mit dem Bonitätsrisiko behaftet, so dass man nicht – wie angeblich bei den Genussrechten von Prokon – davon ausgehen kann, dass diese sicher sind.

Bis zum rechtskräftigen Urteil des OLG Schleswig im September 2012<sup>17</sup> warb das Unternehmen Prokon auch damit, dass es

11 Vgl. ABL 2011, L 174/1, Erwägungsgrund (3).

12 Vgl. ESMA/2013/611, 3.

13 Vgl. BT-Drs. 17/12294, 1 f.

14 Vgl. Streinz, EUV/EGV, Art. 249 EGV Rn. 125 ff., m.w.N.

15 Vgl. ESMA/2013/611, 4.

16 Vgl. „Hintergrundinformationen zum Bericht über Prokon“, Finanztest 9/2013 v. 21.08.2013.

17 Vgl. OLG Schleswig, Urte. v. 05.09.2012, Az.: 6 U 14/11.

sich bei den Genussrechten von Prokon um eine „sichere Geldanlage“ handele. Dazu wurde u.a. sogar der Vergleich der Genussrechte von Prokon mit einem Sparbuch bemüht. Da es sich jedoch bei Genussrechten um alles andere als eine sichere Kapitalanlage handelt, wurde diese Werbung mit der Begründung der Unlauterkeit untersagt.

Diese Werbung zeigt jedoch, dass die Anleger in erster Linie mit einer sicheren und hochverzinslichen Geldanlage akquiriert werden sollten. Bis zur Insolvenz stellte Prokon die lukrativen Zinsen in der Werbung und auf der Homepage exponiert dar.<sup>18</sup> Eine derart konstant hohe Zinszahlung kann jedoch nur mit großen Risiken bei einem rein operativ tätigen Unternehmen erzielt werden.

Wer am Markt gegenüber Anlegern allerdings mit einem solchen nach marktwirtschaftlichen Grundsätzen nicht erklärbar „Lockvogelangebot“ auftritt, gibt zu erkennen, dass ihm nicht an einer operativen Tätigkeit, sondern in erster Linie an der Einsammlung von Anlegergeldern gelegen ist. Deshalb ist ein solches Unternehmen dann auch als ein Unternehmen ohne operativen Tätigkeitsschwerpunkt einzuordnen, das dennoch im operativen Geschäftsfeld tätig ist.

2. Gegen eine Einordnung als überwiegend operativ tätige Gesellschaft spricht auch, dass den Anlegern keinerlei Mitbestimmungsrechte mehr zustehen. Mit der Umwandlung im Jahr 2003 wurde den Anlegern ihre Kommanditistenstellung genommen. Die Anleger wurden stattdessen mit Genussrechten versehen. Diese Beteiligungsform sieht jedoch keinerlei Mitspracherechte für die Anleger vor.

Auch dies lässt sich als Abgrenzungskriterium heranziehen: Schließlich ist es typisch für eine Beteiligung an einem operativen Unternehmen, dass der Anleger sein Geld zur Verfügung stellt, damit es die Gesellschaft reinvestieren kann, und dafür je nach wirtschaftlichem Erfolg eine Gewinnbeteiligung als Rendite erhält. Darüber hinaus hat der einzelne Anleger die Möglichkeit, auf die von der Gesellschaft zu treffenden Entscheidungen Einfluss zu nehmen und sein Stimmrecht auszuüben. Diese Möglichkeit besteht für die Inhaber von Genussrechten jedoch gerade nicht.

Durch die Umwandlung im Jahr 2003 zeigte Prokon, dass es jedenfalls kein Interesse mehr an einem Mitspracherecht der Anleger hatte, sondern lediglich das Kapital einziehen wollte. Dies spricht somit auch gegen eine überwiegende operative Tätigkeit des Unternehmens Prokon. Die Autoren verkennen nicht, dass auch bei Unternehmensanleihen die Anleger kein Mitspracherecht haben. Allerdings dürfte bei Unternehmensanleihen regelmäßig schon das Tatbestandsmerkmal „für gemeinsame Anlagen“ nicht erfüllt sein.

Ungewöhnlich bei Prokon war insofern auch, dass das ursprünglich vorhandene Mitspracherecht der Kommanditisten durch die Umwandlung beseitigt wurde. Im Rahmen einer Gesamtbetrachtung kann deshalb auch dieser Umstand bei der Frage berücksichtigt werden, ob Prokon operativ tätig ist oder nicht.

3. Für eine abschließende Beurteilung, wie § 1 Abs. 1 S. 1 KAGB teleologisch auszulegen ist, sind sämtliche dargestellte

Faktoren im Rahmen einer Gesamtwürdigung zu berücksichtigen.

Ursprünglich wurden von der Richtlinie 2011/61/EU keine Ausnahmen für operativ tätige Unternehmen vorgesehen. Die ESMA traf diese Einschränkung, um zu vermeiden, dass Unternehmen den Anforderungen des KAGB genügen müssen, die nicht von der Richtlinie erfasst werden sollten. Schon hierbei sollte jedoch auf den Tätigkeitsschwerpunkt des Unternehmens abgestellt werden. In Umsetzung dieser Richtlinie brachte der deutsche Gesetzgeber diese Einordnung nach dem Schwerpunkt nicht zum Ausdruck. Man wollte also mit dem KAGB solche Unternehmen von den Anforderungen dieses Gesetzes „verschonen“, die lediglich im Rahmen ihrer operativen Tätigkeit von Anlegern Geld aufnehmen, wobei jedoch nicht die Kapitalhingabe, sondern das operative Geschäft im Vordergrund stehen sollte.

Allein der Betrieb eines operativ tätigen Unternehmens bedeutet jedoch noch nicht, dass diese Tätigkeit auch im Vordergrund steht. Vielmehr muss jedes einzelne Unternehmen unter Einbeziehung aller Gesichtspunkte daraufhin geprüft werden, ob sein Betrieb als überwiegend operativ angesehen werden kann. Schließlich sind die meisten operativ tätigen Unternehmen auf Finanzierung – entweder durch Banken oder private sowie institutionelle Anleger – angewiesen. Insofern lässt sich zwischen der Beteiligung an einem operativen Geschäft und der bloßen Kapitalanlage keine klare Grenze ziehen. Es muss in jedem Einzelfall eigens entschieden werden.

Somit geht auch die Einschätzung der BaFin fehl, die in ihrem „Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des ‚Investmentvermögens‘“ vom 14.06.2013 keine Differenzierung bei der Auslegung des Tatbestandsmerkmals „kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors“ vornimmt. Dies gilt ebenso für *Bäumel*, der sich in seinem Aufsatz<sup>19</sup> weitestgehend an den Ausführungen der BaFin orientiert, ohne in diesem Punkt eine darüberhinausgehende eigene Einschätzung zu liefern.

Die hier vertretene Ansicht wird auch durch den Entscheid des Schweizerischen Bundesgerichts 2 C\_571/2009 v. 05.11.2010 und den dazu publizierten Bemerkungen von Bloch/von der Crone<sup>20</sup> gestützt. Darin wird die hier relevante Abgrenzung zwischen der operativen Gesellschaft und der kollektiven Kapitalanlage vorgenommen. Das Schweizer Bundesgericht zieht zu dieser Abgrenzung u.a. die vorgenannten Kriterien heran. Auch nach Auffassung des Schweizer Bundesgerichts kann eine Zuordnung nicht pauschal erfolgen, sondern nur unter Berücksichtigung zahlreicher Kriterien. Hierbei ist insbesondere auch der jeweilige Einzelfall mit einzubeziehen.

Nachdem der Anlegerschutz und die Stabilisierung der Finanzmärkte die wichtigsten Ziele der Richtlinie 2011/61/EU waren, darf dies nicht durch eine pauschale Ausnahme umgangen werden. So könnten große Summen an Anlegergeldern ein-

<sup>18</sup> Vgl. [www.prokon.net/prokon-genussrechte](http://www.prokon.net/prokon-genussrechte): „Investition in erneuerbare Energien mit attraktiver Verzinsung“.

<sup>19</sup> Bäumel, Finanz-Rundschau (FR) 2013, 640 ff.

<sup>20</sup> Bloch/von der Crone, Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht/Revue suisse de droit des affaires et du marché financier (SZW/RSDA) 2011, 214 ff.

fach mit einem vorgeschobenen operativen Unternehmen und einer damit einhergehenden unvollständigen Kontrolle durch die Finanzmarktaufsicht eingesammelt werden, was der gesetzgeberischen Intention, dass kein Akteur am Finanzmarkt mehr unreguliert bleiben sollte, zuwider laufen würde.

Ein Gesetz ohne unerwünschte Ausweichmöglichkeiten ist auch erforderlich, um das Ziel des „kohärenten Vorgehens“ sowie der „Erreichung umfassender gemeinsamer Aufsichtsregelungen“ auf Unionsebene zu erreichen. Das Setzen gleicher Standards in verschiedenen Ländern erfordert eine einheitliche und exakte Umsetzung der Richtlinie, ohne dabei Ausnahmen zu schaffen, die Unternehmen das Umgehen dieser Anforderungen ermöglichen. Diese Gefahr besteht jedoch gerade, wenn schon jede operative Tätigkeit eines Unternehmens genügt, um von der Ausnahme erfasst zu werden. Dies würde den Anwendungsbereich des neuen KAGB derart einschränken, dass die Richtlinie nicht mehr als ordnungsgemäß umgesetzt gelten könnte.

Vor dem Hintergrund des Anlegerschutzes ist es demnach nicht nachvollziehbar, weshalb Anleger in der vorliegenden Situation weniger schützenswert sein sollen. Die Anleger möchten infolge mangelnder Alternativen mit der Anlage etwa in Genussrechte bei Prokon eine möglichst hohe Rendite erzielen und sind daher wie bei jeder anderen Kapitalanlage auch gleichermaßen schutzbedürftig.

Somit lässt sich festhalten, dass bei einer teleologischen Auslegung des Tatbestandsmerkmals „kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors“ Prokon von dieser Ausnahme nicht erfasst wird. Nachdem der deutsche Gesetzgeber die von der EU vorgesehene Wertungsmöglichkeit in den Gesetzeswortlaut des § 1 Abs. 1 S. 1 KAGB nicht übernommen hat, ist im Wege der richtlinienkonformen Auslegung davon auszugehen, dass das Tatbestandsmerkmal restriktiv auszulegen ist.

### III. Gesetzesbegründung

Der Deutsche Bundestag (BT-Drs. 17/12294) begründet die Ausnahme von operativ tätigen Unternehmen außerhalb des Finanzbereichs damit, dass solche Unternehmen von dem Anwendungsbereich des KAGB ausgenommen sein sollen, „die keine Fonds sind und deren Regulierung nicht mit der Richtlinie 2011/61/EU bezweckt wurde.“<sup>21</sup>

Wie dargestellt, handelt es sich bei Prokon jedoch um ein Unternehmen, deren Regulierung mit der AIFM-Richtlinie gerade doch erfolgen sollte.

### IV. Beurteilung der BaFin

Die BaFin hat sich seit ihrer Stellungnahme im Juni 2013, in der sie jedem operativ tätigen Unternehmen die Ausnahme vom An-

wendungsbereich des KAGB attestiert, konkret zum Unternehmen Prokon dahingehend geäußert, dass sie prüfe, ob es sich bei der Tätigkeit von Prokon um eine nach dem KAGB erlaubnispflichtige Tätigkeit handle.<sup>22</sup> Im Januar 2014 erklärte die BaFin schließlich, dass Prokon kein erlaubnispflichtigen Bankgeschäfte betreibt und damit auch nicht ihrer Aufsicht unterstehe.<sup>23</sup> Weiterführende Angaben der BaFin sind – nach der Recherche der Verfasser – nicht vorhanden.

### D. Fazit

Ein Unternehmen wie Prokon wird trotz seiner operativen Tätigkeit nicht von der Ausnahme „kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors“ erfasst.

Bei wertender Gesamtbetrachtung fällt auf, dass die operative Tätigkeit nicht im Vordergrund steht. Stark zu gewichten sind für diese Einschätzung das Auftreten am Markt („ernsthafter Wettbewerber von Banken und Versicherungen“) sowie gegenüber Anlegern.

Für Anleger vermittelt das Inaussichtstellen einer hohen Zinszahlung bei gleichzeitiger angeblicher Sicherheit der Anlage den Eindruck, dass die Kapitalanlage im Gegensatz zum Verwendungszweck deutlich im Vordergrund steht. Das Einwerben von Anlegergeldern wird eindeutig über die verlockenden Zinsangebote betrieben.

Stark zu gewichten war zudem der von der AIFM-Richtlinie bezweckte Anlegerschutz. Durch Unternehmen, die auch selbst operativ tätig sind, bestehen gleichermaßen erhebliche Risiken, vor denen Anleger geschützt werden sollen. Insbesondere an Verwalter derartiger hoher Summen können und müssen höchste Anforderungen gestellt werden.

All die vorstehend genannten Kriterien führen bei einem Genussrechtsemitenten wie Prokon dazu, dass es nicht als operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors im Sinne des § 1 Abs. 1 S. 1 KAGB einzustufen ist. Prokon ist damit ein Investmentvermögen im Sinne des § 1 Abs. 1 S. 1 KAGB. Weiterhin dürfte Prokon, sofern die weiteren Voraussetzungen des § 17 Abs. 1 S. 1 KAGB vorliegen, damit eine Kapitalverwaltungsgesellschaft sein.

21 Vgl. BT-Drs. 17/12294, 201.

22 <http://www.markt-intern.de/nc/presse/newsdetails-kmi/datum/2014/01/17/die-wahren-lehren-aus-dem-fall-prokon/>.

23 <http://www.handelsblatt.com/finanzen/boerse-maerkte/anleihen/anlegerschutz-empoert-prokon-ankuendigung-wirkt-wie-erpressung/9319784.html>.