

 RECHT

Rating-Agenturen Geschlossener Fonds (noch) nicht von Wertpapierhandelsgesetz betroffen

Die jetzt in Kraft tretenden Gesetzesänderungen des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG), wonach unter anderem Geschlossene Fonds Finanzierungsinstrumente i.S. des WpHG werden, könnte auch die Tätigkeit von Rating-Agenturen, die Geschlossene Fonds beurteilen, betreffen. Der Paragraph 34b des WpHG verlangt nämlich von Personen, die Informationen über Finanzierungsinstrumente erstellen, die eine Empfehlung enthalten, bestimmte Qualitätsmerkmale. Hier die Einschätzung von Prof. Dr. jur. Thomas Zacher, Rechtsanwalt in Köln:

„Zum 01.06.2012 werden Geschlossene Fonds über einen entsprechenden Verweis in § 2 WpHG auf das Vermögensanlagegesetz zu Finanzierungsinstrumenten im Sinne des WpHG. § 34b WpHG, der die Analyse von Finanzierungsinstrumenten regelt, erfasst zwar in Absatz 1 generell die „Information über Finanzierungsinstrumente oder deren Emittenten“.

Der Begriff Finanzierungsinstrumente im Sinne von § 34b Abs. 1 WpHG wird jedoch in § 34b Abs. 3 WpHG enger definiert als in § 2 WpHG. Von der einschränkenden Definition des § 34b Abs. 3 WpHG sind Geschlos-

sené Fonds aber nach dem Wortlaut der Norm auch dann nicht erfasst, wenn sie als Finanzierungsinstrumente gelten. § 34b WpHG wird von den jetzt anstehenden Gesetzesänderungen nicht berührt; uns ist auch nicht bekannt, dass insoweit weitere Änderungen geplant sind. Wir gehen schon auf Grund des Gesetzeswortlauts davon aus, dass Geschlossene Fonds von § 34b WpHG bis auf Weiteres nicht erfasst werden. Auch die Gesetzesbegründung im Bundestag spricht dafür. Unabhängig davon ist § 34b WpHG (auch in dessen unmittelbaren Anwendungsbereich) auf Rating-Agenturen nur dann anwendbar, wenn diese zugleich eine ausdrückliche oder konkludente Empfehlung aussprechen, wie der Anleger sich im Hinblick auf eine bestimmte Anlage verhalten soll.

Hierzu gehören allerdings auch Anregungen zu Anlagestrategien. Maßgeblich ist hier der objektive Empfängerhorizont eines durchschnittlichen, verständigen Anlegers. Auch aus dem Kontext kann sich eine entsprechende Empfehlung ergeben. Der Anleger muss jedoch seine Entscheidung auf die Information (durch die Rating-Agentur) stützen können. Es reicht nicht aus, wenn der Anleger noch maßgebliche Eigen-

überlegungen anstellen muss oder Finanzierungsinstrumente ohne weitere Begründung empfohlen werden. Deshalb wird aus diesem Grund zumindest vielfach angenommen, dass Finanzanalysen im Sinne von § 34b WpHG bei den üblichen Bewertungen von Rating-Agenturen nicht vorlägen (z. B. Fett in: Schwark/Zimmer, KMRK/WpHG § 34b Randziffer 6 – 7, 4. Auflage 2010).

Unabhängig davon, wie man den letztgenannten Aspekt sieht, ist jedenfalls derzeit bei geschlossenen Fonds der Anwendungsbereich von § 34b WpHG nicht gegeben.

Ergänzend ist darauf hinzuweisen, dass natürlich manchmal bei Rating-Agenturen aus anderen Gründen eine gewisse Nähe zu WpHG-pflichtigen Unternehmen bestehen kann und deshalb (nicht nur) § 34b WpHG auch auf das Unternehmenssegment „Rating“ angewandt werden könnte.“ ♦

Prof. Dr. jur. Thomas Zacher, Köln
MBA, Rechtsanwalt, Fachanwalt für Steuerrecht
Fachanwalt für Bank- und Kapitalmarktrecht
info@zpaanwaeltre.de