

*** TOP STORIES

Fortsetzung von Seite 1

ihre Algorithmen in Zeiten der Krise performen. Dem widerspricht die **European Bank for Financial Services** (ebase), die seit 2014 mit dem Anlageroboter „fintego“ am Markt aktiv ist. „fintego“ ging jüngst mit der Note „sehr gut“ als Sieger aus der „Robo-Advisor-Studie“ des Analyse- und Beratungshauses Fondsconsult hervor. Durch den fünfjährigen Track Record in Verbindung mit der Auszeichnung durch **Fondsconsult** könne sehr wohl die Leistungsfähigkeit des fintego-Ansatzes nachhaltig belegt werden – gerade, „wenn die Vielzahl der Ereignisse bedenkt werde, die in den vergangenen Jahren Einfluss auf das Börsengeschehen hatten“, sagt **Franz Linner**, Leiter Finanzportfolioverwaltung von ebase. Er führt unter anderem die Ukraine-Krise an, deutliche Verluste des Euros, das Erreichen eines Rekordtiefs bei den Leitzinsen in 2014, den Brexit, die Wahl Donald Trumps zum US-Präsidenten sowie die Zinsanhebung in den USA 2016.

Die Skepsis allerdings bleibt. Die Mitte des vergangenen Jahres veröffentlichte Studie des **Deutschen Instituts für Service-Qualität** (DISQ), welches im Auftrag des Nachrichtensenders n-tv 17 Robo-Advisor getestet hat, attestierte eine „Online-Anlage-

beratung mit Licht und Schatten“. In puncto Verständlichkeit der Produkte beispielsweise hapere es, etwa bei Sicherheitsaspekten und Kostendarstellungen. **Diese werden laut Studie bei einigen Anbietern nur oberflächlich oder intransparent behandelt. Die User-Experience-Analyse deckte zudem auf, dass Robo-Advisor die finanzielle Situation der Nutzer nicht immer ausreichend erfragen, was den Erfolg der Anlagestrategie mindern könne.** Diese kann übrigens aktiv oder passiv sein. Beim passiven Anlagestil sorgen die Anlageroboter dafür, dass der Aktienanteil im Depot gleich bleibt, umgeschichtet wird nur selten (Buy-and-hold-Strategie). Bei einer aktiven Anlagestrategie, die von der Minderheit der Robo-Advisor genutzt wird, findet in bestimmten Abständen eine Umschichtung zwischen den verschiedenen Anlagekategorien statt (Value-at-Risk-Strategie).

Somit entstehen beim aktiven Stil höhere Kosten – deren Höhe neben der Intransparenz als einer der größten Kritikpunkte bei den Robos gilt. Mit einer jährlichen Gebühr von rund einem Prozent sind die deutschen Roboter deutlich teuer als deren Kollegen aus den USA beispielsweise. Dort beträgt die Gebühr durchschnittlich

0,3 Prozent. Vielleicht ist dies mit ein Grund, warum bislang nur vier Prozent der Anleger hierzulange auf die automatisierte Geldanlage setzen. Dies könnte sich allerdings bald ändern: Die Managementberatung **Oliver Wyman** etwa prognostiziert, dass Anleger den Robos bis zum Jahr 2021 rund 35 Milliarden Euro anvertrauen werden. Jede Menge Potenzial also – mit Hindernissen, die es noch zu bewältigen gilt. So forderte der **Verbraucherzentrale Bundesverband** (vzbv) Mitte vergangenen Jahres in einem Positionspapier klare gesetzliche Regelungen und eine strenge Aufsicht durch die **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht** (BaFin). „*Verbraucher müssen sich auf Qualitätsstandards bei den Anlagevorschlägen verlassen können. Und sie müssen nachvollziehen können, was Algorithmen bei der Geldanlage wie entscheiden. Sonst kaufen sie die digitale Katze im Sack*“, sagte **Dorothea Mohn**, Leiterin des Teams Finanzmarkt beim vzbv, in der Mitteilung zum Positionspapier. Aus Sicht des vzbv sollte Robo-Advice zu einer tatsächlichen Beratung weiterentwickelt werden. Langfristig könne dieser Service, entsprechende Entwicklungen im Bereich künstlicher Intelligenz vorausgesetzt, dann auch eine vollwertige Beratung bieten. Da-

rauf wird auch die **Quirin Bank** setzen. Sie war es, die im Jahr 2013 den ersten deutschen Robo-Advisor auf den Markt brachte. „quiron“ konnte sich im Markt behaupten und meldete jüngst das stärkste Kundenwachstum seit Start. Mit einem verwalteten Vermögen von 160 Millionen Euro und rund 5.400 Kunden konnte der Pionier unter den deutschen Robo-Advisor seine Kundenzahl im Vergleich zum Vorjahr mehr als verdoppeln.

Kurzum: Wenn es den Anbietern gelingt, die Robo-kritischen Kunden mit mehr als nur standardisierten Anlageempfehlungen zu überzeugen, werden die Robo-Advisor wie prognostiziert immer weiter das Kommando übernehmen. (MB) ♦

Das ist ein Robo-Advisor:

Robo-Advisor ist ein Sammelbegriff für Unternehmen, die eine teilweise automatisierte Form der Kapitalanlage anbieten. Häufig übernimmt ein Algorithmus die Erstellung und die laufende Überwachung und Anpassung der Portfolios. Das Angebot von verschiedenen Arten von Robo-Advice reicht von einem Fondsauswahltool (Übersicht über Fondsuniversum) über eine Finanzanlagevermittlung (Zusammenstellung eines statischen Portfolios) bis hin zu einer Finanzportfolioverwaltung (Portfolioerstellung, laufende Überwachung und Portfolioverwaltung).

Veranstaltungsbericht

1. ZInsO-Praktikertagung widmet sich dem Kapitalmarktrecht in Krise, Sanierung und Insolvenz

Unter dem Veranstaltungsthema **„Kapitalmarktrecht in Krise, Sanierung und Insolvenz – Emittenten und Anleger in Not?“** fand die erste **ZInsO-Praktikertagung in Bonn** statt. Der Einladung von **Prof. Dr. Hans Haarmeyer**, leitender Direktor des Deutschen Instituts für angewandtes Insolvenzrecht (DIAI) und Schriftleiter der Zeitschrift für das gesamte Insolvenzrecht (ZInsO), folgten über 100 Rechtsanwälte und Insolvenzverwalter, Hochschullehrer, Verbraucherschützer und Vertreter von Emissionshäusern. Zehn Vorträge und eine Diskussionsrunde beleuchteten die Schnittstellen von Gesellschaftsrecht, Kapitalmarktrecht und Insolvenzrecht.

Einen Schwerpunkt der Tagung bildete die aktuelle Rechtsprechung zur Haftung der Kommanditisten von Fondskommanditgesellschaften, insbesondere auf Rückzahlung von Ausschüttungen. In das Thema leitete Rechtsanwalt **Ralph Veil** von der Münchener Kanzlei **Mattil & Kollegen** ein, der aufzeigte, dass auch nach der Entscheidung des Bundesgerichtshofs (BGH) vom 20. Februar 2018 (Aktenzeichen II ZR 272/16) eine Reihe von Rechtsfragen ungeklärt ist. Der BGH hatte seinerzeit entschieden, dass es zur substantiierten Darlegung einer Forderung gegen den Kommanditisten nach § 171 Absatz 2, § 172 Absatz 4 des Handelsgesetzbuches ausreichend ist, wenn der Insolvenzverwalter die Insolvenztabelle mit festgestellten Forderungen vorlegt, die nicht aus der Insolvenzmasse befriedigt werden können. Nicht geklärt und in der Instanzrechtsprechung nicht einheitlich entschieden, so Veil, ist damit

unter anderem die Frage, welche Anforderungen an die Tabelle zustellen sind. Zudem sei im Hinblick auf die Erforderlichkeit der Inanspruchnahme des Kommanditisten ungeklärt, zu welchem Zeitpunkt eine Unterdeckung der Insolvenzmasse vorliegen müsse, zum Zeitpunkt der Klageeinreichung oder zum Zeitpunkt der letzten mündlichen Verhandlung. Denn es obliege dem pflichtgemäßen Ermessen des Insolvenzverwalters, ob und in welchem Umfang er gegenüber einzelnen Kommanditisten Ansprüche (weiter) geltend macht.

Abschließend regte Veil zum einen an, die Stellung des Kommanditisten im Insolvenzverfahren durch dessen Verfahrensbeteiligung zu stärken. Zum anderen sollte durch eine Änderung von § 199 der Insolvenzordnung auch die Stellung des Insolvenzverwalters gestärkt werden. Sein Handeln diene bislang lediglich der weitestmöglichen Befriedigung der Gläubiger, nicht aber der Liquidation der Gesellschaft und dem Interessenausgleich der Gesellschafter untereinander. **Dieser Umstand wurde im weiteren Verlauf der Tagung wiederholt kritisiert** und führte zu einer Entschließung der Tagungsteilnehmer, der zufolge der Insolvenzverwalter – zeitlich nachgelagert der Gläubigerbefriedigung – entweder die Aufgabe des Gesellschafterinnenausgleichs von Gesetzes wegen erhalten oder ihm das Recht eingeräumt werden sollte, eine Gesellschafterversammlung einzuberufen, auf der dann über die Bestellung

eines Liquidators entschieden werden kann. Eine solche Regelung in § 199 InsO hätte für die Kommanditisten, die dann grundsätzlich unmittelbar verfahrensbeteiligt wären, den Vorteil, dass sie auch Sitz und Stimme gegenüber dem Wirken des Insolvenzverwalters hätten.

Die Entschließung der Tagungsteilnehmer sieht darüber hinaus auch vor, die Investment-Aktiengesellschaft (InvAG) mit fixem Kapital, die in der Kapitalmarktpaxis bislang keine nennenswerte Bedeutung erlangt hat, durch Änderungen im Kapitalanlagegesetzbuch zu stärken. Davon könnten Anbieter und Verbraucher erheblich profitieren, letztere insbesondere von der größeren Transparenz und strukturellen Sicherheit der Aktiengesellschaft, auch in der Krise und Insolvenz. Schließlich sollte nach Ansicht der Tagungsteilnehmer die Haftung der Abschlussprüfer auf Schadensersatz, die derzeit auf nur eine Million Euro begrenzt ist, durch eine Änderung von § 323 Absatz 2 Satz 1 des Handelsgesetzbuches der Haftung von anderen Berufsgruppen angeglichen werden. Angesichts der dynamischen Entwicklungen im Kapitalanlagebereich erscheint es angezeigt, diese Haftungsbegrenzung aufzuheben oder aber deutlich anzuheben.

Auch Rechtsanwältin **Dr. Gitta Werner** griff die Beweisführung durch „Vorlage der Insolvenztabelle“ in ihrem Vortrag noch einmal auf. Ihrer Ansicht nach schade dieses Prozedur-

dem in Anspruch genommenen Kommanditisten, der so gut wie keine Interventionsmöglichkeiten habe, außer, sich unmittelbar gegen eine Klage des Insolvenzverwalters zur Wehr zu setzen. Auch Werner warf die Frage auf, was mit „der Tabelle“ gemeint sei. Unklar sei, ob es sich um die beim Insolvenzgericht und/oder die beim Insolvenzverwalter geführte Tabelle handelt. Auch die Form sei durch den BGH nicht abschließend definiert. In der Praxis führe dies zu nicht unerheblichen Folgeproblemen und Unwägbarkeiten.

Der regelmäßig geäußerten Kritik an Entscheidungen des BGH begegnete **Prof. Dr. Markus Gehrlein**, Richter am IX. Zivilsenat, der verschiedene Ausgestaltungen der Kommanditistenhaftung aufzeigte und herleitete, die jüngst den BGH beschäftigten. So könne der Fondskommanditist aus Prospekthaftung in Anspruch genommen werden, wenn er als Gründungsgesellschafter fehlerhafte Angaben in einem Fondsprospekt zu verantworten hat.

Weitere Vorträge beleuchteten unter anderem den Anlegerschutz bei Direktinvestments und die Rolle der Staatsanwaltschaften bei Insolvenzen im Kapitalanlagebereich. Mit weiteren Fragen zum Kapitalmarktrecht in Krise, Sanierung und Insolvenz befasste sich die 2. ZInsO-Praktikertagung, die am 23. und 24. September 2019 erneut in Bonn stattfindet. Dann werden rechtliche Probleme im Zusammenhang mit Nachrangdarlehen, Schuldverschreibungen und Versicherungen im Mittelpunkt stehen. (JPW) ♦

www.diai.org, www.kmr-praktikertagung.de



Prof. Dr. Hans Haarmeyer