



institut für
finanzdienstleistungen e.V.

infobrief 03/2011

Mittwoch, 09. Februar 2011

AT/MF/LF

- Seit 1995 - Ein Service des iff für die Verbraucherzentralen und den VZBV - Seit 1995 -
Infobriefe im Internet: <http://news.iff-hh.de/index.php?id=2599>

Stichwörter

Genussscheine, Genussrechte, Unternehmensbeteiligungen, Werbung, PROKON

1 Sachverhalt

Auf dem Markt tauchen zunehmend Unternehmensbeteiligungen in Form von Genussrechten auf, insbesondere im Bereich der erneuerbaren Energien. Wurden früher Unternehmensbeteiligungen wie zum Beispiel für Windenergieanlagen in der Regel als Kommanditgesellschaft (GmbH & Co. KG) gegründet, sind die Betreiber dazu übergegangen, die Beteiligungspapiere in Form von Genussrechten und Genussscheinen zu betreiben. Auffälligster Anbieter ist derzeit PROKON, über den schon Finanztest und nun auch der NDR berichtet hat („PROKON: Windige Werbung fürs gute Gewissen?“ vom 31.01.2011).¹ PROKON wirbt mit einem Logo, das 8 % Zinsen verspricht, und einem Genussrechtsmeter, in dem das Volumen der gezeichneten Genussrechte angezeigt wird. Sie belaufen sich nach eigenen Angaben auf ca. 498 Millionen Euro bei ca. 29.500 Anlegern. Der Infobrief nimmt dies zum Anlass, grundsätzlich die Risiken und Gefahren bei Genussrechten bzw. Genussscheinen darzustellen.

2 Stellungnahme

2.1 Rechtliche Bewertung von Genussrechten und Genussscheinen

Die übliche Beteiligung an Unternehmen erfolgt in Form von Aktien oder Anleihen. Mit einer **Aktie** erfolgt eine direkte unternehmerische Beteiligung, die bei größeren Unternehmen an Börsen gehandelt werden kann. Ausschüttungen erfolgen bei Aktiengesellschaften abhängig vom Erfolg und der Unternehmenspolitik durch Dividendenzahlungen. **Anleihen** dienen zur kurz- bis mittelfristigen Finanzierung ohne Beteiligung am Unternehmen selbst. Sie erfordern oft ein externes Rating und dienen nicht als Eigenkapital. **Genussrechte** bzw. Genussscheine dienen der Unternehmensfinanzierung, sind aber rechtlich nicht definiert, so dass es immer auf die konkrete Ausgestaltung ankommt.

Das im Genussschein verbrieftete Recht wird Genussrecht genannt, der Vertrag Genussrechtsvertrag. Ein **Genussschein** hat den Vorteil, dass er an der Börse handelbar ist, siehe zum Bei-

¹ Weitere sind z.B. energiezins GmbH, siehe: www.energiezins.de.

spiel Börse Stuttgart mit Beispielen wie Bertelsmann AG, Commerzbank AG. Mit Verbriefung und dem Handel an der Börse sind jedoch zusätzliche Kosten verbunden. Es gibt auch Genussrechte, die nicht in Genussscheinen verbrieft werden und damit nicht an der Börse handelbar sind. Aufgrund fehlender gesetzlicher Regeln können Genussrechte sehr unterschiedlich gestaltet werden. Die Details ergeben sich aus dem Genussrechtsvertrag. Typische Merkmale von Genussrechten sind folgende:

- Es handelt sich dabei üblicherweise um eine Schuldverschreibung, die **nicht von der Einlagensicherung** gem. § 1 EAEG und auch nicht von anderen Sicherungseinrichtungen mit umfasst wird.
- Genussrechte dienen üblicherweise zur **Eigenkapitalbildung**, wobei Mitbestimmungsrechte ausgeschlossen werden. Das Eigenkapital kann als Basis für eine weitere Kreditaufnahme dienen.
- **Auszahlungen** erfolgen in der Regel **nur, soweit ein Gewinn erwirtschaftet wird**. Dazu können feste Zinssätze vereinbart werden, die an Bedingungen geknüpft sind.
- Eine **Teilnahme am Verlust** ist regelmäßig vorgesehen.
- Im Fall einer Insolvenz verlieren die Inhaber von Genussrechten in der Regel ihr eingesetztes Kapital, da üblicherweise **Nachrangigkeit** vereinbart wird. Selbst beim Verkauf der dann noch vorhandenen Sachwerte kann dann das **eingesetzte Kapital verloren** sein, da Banken und andere Gläubiger vorrangig bedient werden.
- Die üblicherweise fehlenden unternehmerischen Beteiligungs- und Kontrollrechte und die großen Ausfallrisiken werden mit der **Aussicht auf eine hohe Rendite** vergütet.
- Genussrechte sind ein übliches Mittel zur Eigenkapitalbildung bei Kreditinstituten und daher in § 10 V KWG geregelt. Darin ist auch eine **Haltedauer von mindestens fünf Jahren** vorgesehen, soweit Genussrechte als Eigenkapitalbildung anerkannt werden sollen. Diese Regelung wird oft auch von Unternehmen anderer Branchen übernommen.

2.2 Eigendarstellung der Genussrechte bei PROKON

Die Genussrechte werden bei PROKON als sichere Geldanlage dargestellt. Angeschrieben werden private Haushalte mit „An die Sparfuchse des Hauses“. Geworben wird mit den Begriffen „Rentabel“, „Flexibel“ und „Einfach“. Auf einer der Unterseiten im Internet heißt es:

„Damit hat PROKON zum wiederholten Male nachweisen können, dass eine Investition in die Erneuerbaren Energien gerade in Zeiten der Wirtschaftskrise ein Vertrauen schaffende und

/...3

sichere Alternative zur klassischen Geldanlage wie Lebensversicherung, Sparplan oder Ausbildungsverversicherung ist.¹²

Die Übersicht auf den Internetseiten bietet darüber hinaus einen Inflationsschutz an:

„Trotzdem haben wir für die PROKON Genussrechte besondere Maßnahmen vorgesehen, um Ihre Geldanlage zusätzlich abzusichern. So werden in Zeiten niedriger Inflation aus Überschüssen, die die jährliche Grundverzinsung von 6 %, sowie die zusätzliche Überschussbeteiligung von 4 % übersteigen, Rücklagen gebildet. Bei einem Anstieg der Inflation steigen mit ihr auch die Energiepreise und mit dem Verkauf des produzierten Stroms können höhere Einnahmen erwirtschaftet werden. Sobald die jährliche Inflationsrate die Marke von 10 % überschreitet, werden diese höheren Einnahmen aus dem Stromverkauf zusammen mit den zuvor gebildeten Rücklagen dazu verwendet, höhere Zinsen an unsere Genussrechtsinhaber auszuschütten. Die Überschussbeteiligung wird dann auf über 4 % angehoben, so dass unsere Anleger für ihr Kapital trotz Inflation eine positive Realverzinsung vor Steuern erzielen.“*

Folgende weitere Darstellung findet sich auf den Internetseiten von PROKON:

Die PROKON Genussrechte im Überblick

Attraktive Verzinsung

- jährliche Grundverzinsung 6 %* zuzüglich Überschussbeteiligung
- erreichte Verzinsung seit 2006: 8%
- erreichte Verzinsung von 2003-2005: 7,25 %
- wahlweise halbjährliche Zinsauszahlung oder automatische Zinsgutschrift

Maximale Flexibilität

- Anlage schon ab 100 Euro
- kurze Laufzeit ab 3 Jahren möglich**
- Erhöhung der Anlage in beliebigen Beträgen jederzeit möglich

Sicherheit

- Investition in den Wachstumsmarkt der Erneuerbaren Energien
- zurzeit 35 Windparks in 6 Bundesländern
- Abnahme und Vergütung des in den Windparks erzeugten Stroms im Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) gesetzlich geregelt
- weiterer Geschäftszweig Biogene Kraftstoffe
- seit 2010 weiterer Geschäftszweig Biomasse
- PROKON verfügt über 15 Jahre Erfahrung im Bereich der Erneuerbaren Energien
- **Neu:** Ausgleich des drohenden Anstiegs der Inflation als Folge der Staatsverschuldung

² Teil einer Presseerklärung von PROKON vom 30.4.2009

* Die Verzinsung ist in § 5 Ziffer 2 und 4 der Genussrechtsbedingungen geregelt und beträgt aktuell 8 % p. a.

** Näheres regelt die grundsätzliche Rückkaufgarantie für die Genussrechte, die von der PROKON Projektierungs- und Betriebsführungsgesellschaft für regenerative Energiesysteme mbH und der PROKON Capital Gesellschaft für ökologische Unternehmensbeteiligungen mbH abgegeben wurde.

Quelle: <http://www.prokon.net/prokon-genussrechte> (Stand: 7.2.2011)

Damit wird das Produkt „Genussrecht“ als sicher wie eine übliche Sparanlage und als flexible Geldanlage dargestellt. Gleichzeitig erscheint die Rendite als jährliche „Grundverzinsung“ als sichere Einnahmequelle. Der Punkt Sicherheit hat die meisten Unterpunkte. Sogar Wertverluste gegen ansteigende Inflation scheinen abgesichert zu sein.

2.3 Kritische Punkte bei PROKON

Laut Zeichnungsschein der PROKON Genussrechte **hängt die Grundverzinsung vom Unternehmenserfolg ab**: „Durch die Grundverzinsung darf sich jedoch kein Jahresfehlbetrag ergeben...“ (Zeichnungsschein der PROKON Genussrechte § 5 Nr. 2 S. 2). Die Ausschüttungen reduzieren sich daher – wie üblich - bei geringerem Gewinn entsprechend. Verluste reduzieren das Genussrechtskapital bis hin zur vollen Höhe, so dass das eingesetzte Kapital verloren gehen kann, die Ansprüche der Genussrechtsinhaber sind nachrangig und es bestehen auch **keine Mitsprache- oder Beteiligungsrechte**. Diese vertraglichen Regelungen entsprechen üblichen Genussrechten. Die entsprechenden Passagen sind im Zeichnungsschein auffällig rot markiert, die Dokumente im Internet herunterladbar.

Bei der hohen Verzinsung ist unklar, **wie die Rendite des frisch eingesammelten Kapitals erwirtschaftet wird**. Der Bau von neuen Windkraftanlagen dauert oft einige Jahre. Üblicherweise schreibt ein Unternehmen daher in den ersten drei Jahren Verluste und der Ertrag folgt erst nach Inbetriebnahme der Anlagen. Dies soll ein Beispiel verdeutlichen: Bei 500 Millionen Einlagen, einer ausgezahlten Rendite von 8 % p.a. und einer kurz bis mittelfristig erwirtschaftbaren Rendite auf dem Kapitalmarkt von derzeit ca. 2 % p.a.³ liegt die Differenz bei 6 % oder 30 Millionen Euro im ersten Jahr.

Der **Schutz gegen Inflation** greift nach eigenen Angaben nur, wenn die Inflation auf mehr als 10 % pro Jahr steigt und in der Zeit davor Rücklagen gebildet werden konnten, weil die Gewinne ebenfalls über 10 % in den Jahren zuvor lagen. Beide Ereignisse sind als eher unwahrscheinlich zu bezeichnen,⁴ das Eintreten der Voraussetzungen für den Inflationsschutz und eine dann vorhandene ausreichende Rücklage für den Ausgleich sind in der Kombination eher

³ Beispielhafte Rendite von Finanzierungsschätzen ab 31.01.2011: 1 Jahr Laufzeit 0,8 %, 2 Jahre Laufzeit 1,18 %.

⁴ Maximale Inflationsrate in den letzten 55 Jahren 8% p.a., seit 1992 lag die Inflationsrate in Deutschland nur einmal >5% p.a. (5,1% in 1992), seit 1994 in jedem Jahr unter 3% p.a., aktuelle Inflation (Verbraucherpreisindex) 1,67 % p.a. (Dez. 2010)

/...5

unrealistisch. Viel größer ist das Risiko, dass der Gewinn sinkt oder Verluste entstehen, die sich direkt auf die Genussrechtsinhaber auswirken.

Die **Werbung** mit einem Bild von 8 % und der Vergleich mit einer „klassischen Geldanlage wie Lebensversicherung, Sparplan und Ausbildungsversicherung“ erscheinen grob **irreführend**. Es werden bewusst keine konkreten Produkte genannt, so dass es sich auch um Fondssparpläne und fondsgebundene Lebens- und Ausbildungsversicherungen handeln kann und die 8 % werden vertraglich nicht garantiert, stattdessen wird mit Sternchen auf die Voraussetzungen für die Auszahlungen der Zinsen hingewiesen. Ein Verbraucher wird dies wahrscheinlich aber nicht sofort erkennen. Hängen bleiben wird der Zinssatz und der Hinweis auf die große Sicherheit.

Die Flexibilität soll durch eine „konkrete Verkaufsmöglichkeit zu mindestens 100 % des eingezahlten Betrages durch die PROKON Rückkaufgarantie schon nach drei vollen Kalenderjahren“ erreicht werden.⁵ Garantiegeber sind laut Kurzprospekt (S. 18/19) zwei PROKON Gesellschaften: PROKON Energiesysteme GmbH und die PROKON Capital GmbH. Das gezeichnete Kapital der PROKON Energiesysteme GmbH beträgt laut Verkaufsprospekt (S. 33 ff.) 25.666,85 Euro, das gezeichnete Kapital der PROKON Capital GmbH beträgt ebenfalls 25.564,60 Euro. Die **Rückkaufgarantie** ist auf diese beiden Unternehmen beschränkt:

Neben der PROKON Energiesysteme GmbH und der PROKON Capital GmbH hat keine juristische Person oder Gesellschaft die Gewährleistung für die Verzinsung oder Rückzahlung der Genussrechte übernommen.

Quelle: PROKON Genussrechte Verkaufsprospekt S. 40

Fraglich ist, wie viel Genussrechte diese Gesellschaft von Privatanlegern im Krisenfall, zum Beispiel bei andauernden Verlusten, aufkaufen kann. Gemäß den Genussrechtsbedingungen kann die Rückzahlung des gekündigten Genussrechtskapitals ausgesetzt werden, wenn der Emittentin nicht ausreichend Liquidität zur Verfügung steht. Einen Zweitmarkt für Genussrechte gibt es in der Regel nicht.

Um eine Flexibilität zu erreichen, wäre die Verbriefung der Genussrechte in Form von Genussrechten und die Zulassung an einer Börse (z.B. Stuttgarter Börse) der übliche und bessere Weg. Zudem würde dadurch eine regelmäßige Preisbildung stattfinden.

⁵ Die allgemeine Laufzeit der Genussrechte ist unbestimmt. Die ordentliche Kündigung des gem. § 7 Zeichnungsscheins ist erstmalig nach 5 Jahren mit einer Kündigungsfrist von 6 Monaten möglich.

3 Fazit

- **Genussrechte** sind eine Form der Unternehmensbeteiligung, die in der Regel jegliche Rechte der Anleger ausschließen und alle Risiken auf die Anleger übertragen. Bei Unternehmensbeteiligungen bestehen keine üblichen Sicherungsinstrumente. Die Ausgestaltung von Genussrechten hängt von den konkreten Vertragsbedingungen ab, das Risiko von der Bonität des jeweiligen Unternehmens. Genussscheine sind verbriefte Genussrechte, üblich sind z.B. Genussscheine von großen Unternehmen wie der Bertelsmann AG und Banken wie der Commerzbank AG.
- **Rückkaufsgarantien** erinnern an die Zeit der Schrottimmobilien mit Mietgarantien. Sie vermitteln Sicherheit, es besteht aber das Risiko, dass die Garantiegeber im Krisenfall als erstes ausfallen. Um Flexibilität zu erreichen, wird üblicherweise die Verbriefung in Genussscheinen und die Zulassung an Börsen vorgenommen.
- Verbrauchern werden oft mit einem **vermeintlich festen Zinssatz** sichere hohe Renditen suggeriert. Feste Preise für die Stromeinspeisung bei erneuerbaren Energien lassen Verbraucher das unternehmerische Risiko vergessen. Dass bei Genussrechten üblicherweise ein Anspruch auf eine feste Verzinsung nicht besteht und Verluste bis hin zum gesamten eingesetzten Kapital möglich sind, wird vielen Verbrauchern nicht klar sein.
- Häufig erscheint die **Werbung** der Unternehmen für die Verbraucher daher irreführend.
- Verbraucher sollten bei Genussrechten unbedingt auf die **besonderen Risiken dieser Anlageform** und auf Alternativen bei Unternehmensbeteiligungen wie börsengehandelte Anleihen und Aktien hingewiesen werden.
- Für nur wenige Verbraucher werden direkte Unternehmensbeteiligungen im **Bereich des grauen Kapitalmarktes** überhaupt in Betracht kommen. (Faustformel: als Beimischung < 10% bei liquidem Vermögen > 100.000 Euro).
- Im Zweifel sollte von der besonderen Anlageform in Form von Genussrechten bzw. Genussscheinen abgeraten werden.