

Die Fondsbranche will nicht mehr 'Grauer Kapitalmarkt' sein

– Rechtsanwalt Gustav Meyer zu Schwabedissen, mzs Rechtsanwälte/Düsseldorf–

Die Bezeichnung 'Grauer Kapitalmarkt' für die geschlossenen Fonds hat unbezweifelbar einen herabsetzenden Charakter. Mit Hilfe einer wie auch immer gearteten Regulierung will die Branche nun dieses Stigma loswerden. Dies wurde bei einer Anhörung zum 'Grauen Kapitalmarkt' im Finanzausschuß des Bundestages am 01.07.2009 deutlich. Allerdings ist der Weg zur Regulierung sehr streitig.

KG-Anteile als Finanzinstrumente?

Besonders fragwürdig ist dabei der Vorschlag der BaFin und auch weiterer Experten, aus einem KG-Anteil ein 'Finanzinstrument' im Sinne des KWG zu machen. Die Folgen einer solchen Maßnahme wären erheblich. Ungefähr 200.000 Vermittler (die Zahl hat die BaFin zitiert) bräuchten eine Zulassung nach § 32 KWG. Treuhandkommanditisten würden eine Depotbanklizenz benötigen. Im organisierten Zweitmarkt würde ein genehmigungspflichtiges Finanzkommissionsgeschäft betrieben. Beim Verkauf von KG-Anteilen müßten die Wohlverhaltensregeln nach dem WpHG beachtet werden. Für die marktübliche Plazierungsgarantie bräuchte man eine Vollbanklizenz. Allein diese keineswegs vollständige Liste zeigt, welche Folgewirkungen es hätte, wenn man den KG-Anteil als Finanzinstrument versteht.

Fondsemitenten als Finanzdienstleister nach dem KWG

Für die Emittenten geschlossener Fonds hat die Ausweitung des Begriffs Finanzinstrumente auf KG-Anteile zunächst keine besonderen negativen Wirkungen. Nicht zu unterschätzen sind allerdings die mit der Regulierung verbundenen Bürokratiekosten. Für die im August 2008 eingeführte BaFin-beaufsichtigte Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft hat die Bundesregierung folgende Bürokratiekosten geschätzt: für den Zulassungsantrag 650.000 € und für die laufenden Kosten der Beaufsichtigung 135.000 €. Erfahrungen aus dem Bereich der Kommissionäre zeigen, daß kleinere Finanzdienstleister mit 100.000 € pro Jahr an Zusatzkosten rechnen müssen. Und wenn die BaFin Sonderprüfungen anordnet und damit wie so häufig eine große WP-Gesellschaft beauftragt, werden aus 100.000 € leicht 250.000 €. Es läßt sich auch schon grob erkennen, welche finanzielle Ausstattung für einen Fondsemitenten als angemessen bezeichnet wird. Der VGF hat z. B. ein Mindestkapital von 300.000 € vorgesehen. Andere Vorschläge gehen eher von 125.000 € aus. Die Praxis bei den Finanzdienstleistern hat gezeigt, daß die Mindestkapitalausstattung als solche nicht ausreicht. Es muß ein weiteres Kapitalpolster vorhanden sein. Dies liegt nicht nur daran, daß Verlustzeiten aufgefangen werden müssen, sondern vor allem daran, daß es zu einem Lizenzzug führt, wenn die Kosten das Vierfache des Eigenkapitals überschreiten (§ 10 Abs. 9 KWG). Daneben gibt es noch weitere genau zu beachtende Regeln, an die sich die Fondsemitenten gewöhnen müssen, z. B. die Großkredit-, die Millionenkredit-, die Geldwäscheregelungen, etc.

Bestandsschutz und Übergangsregelungen

Genauso schwer hat man es, wenn man Finanzdienstleister werden will. § 32 KWG verlangt, daß sich die Gesellschaft (Emissionshaus), dessen Geschäftsleiter und der Gesellschafter durchleuchten lassen müssen. § 32 KWG ist gespickt mit lauter unbestimmten Rechtsbegriffen, die der BaFin einen weiten Ermessensspielraum eröffnen, und man kann nicht sagen, daß dieser Ermessensspielraum zugunsten der Emissionshäuser genutzt werden wird. Im Gegenteil: Erfahrungen aus der Vergangenheit zeigen, daß der Zulassungsprozess sehr schwerfällig ist und sich über ein Jahr hinziehen kann. Für bereits tätige Emissionshäuser wird es allerdings Übergangsregelungen geben (müssen), die einen Bestandsschutz gewähren. Deswegen – und dies ist der wesentliche Praxistip für alle Emissionshäuser – sollten sie das Gesetzgebungsverfahren sehr genau beobachten (lassen), damit jedes Emissionshaus, dessen Geschäftsleiter und Eigentümer auf der sicheren Seite bleiben wollen, unter die Übergangsregelung fällt.

Kapital-markt-intern – Redaktion Verlagsgruppe **markt-intern**: Herausgeber Dipl.-Ing. Günter Weber; Verlagsdirektoren Bwt.(VWA) André Bayer, Olaf Weber; Redaktionsdirektoren Dipl.-Kfm. Uwe Kremer, Heidi Scheuner; Abteilungsleiter Rechtsanwalt Georg Clemens, Dipl.-Kfm. Christoph Diel, Rechtsanwalt Lorenz Huck, Dipl.-Kfm. Karl-Heinz Klein, Dipl.-Vwt. Hans-Jürgen Lenz, Dipl.-Vwt. Stephan Schenk, Rechtsanwalt Gerrit Weber; Chef vom Dienst Bwt.(VWA) André Bayer.

markt-intern Verlag GmbH, Grafenberger Allee 30, D-40237 Düsseldorf, Telefon 0211-6698-0, Telefax 0211-666583, www.markt-intern.de. Geschäftsführer Hans Bayer, Dipl.-Ing. Günter Weber; Prokuristen Bwt.(VWA) André Bayer, Dipl.-Kfm. Uwe Kremer, Olaf Weber; Justitiar Rechtsanwalt Dr. Gregor Kuntze-Kaufhold. Gerichtsstand Düsseldorf. Vervielfältigung nur mit schriftlicher Genehmigung des Verlages. Druck: Theodor Gruda GmbH, Breite Straße 20, 40670 Meerbusch. Anzeigen, bezahlte Beilagen sowie Provisionen werden zur Wahrung der Unabhängigkeit nicht angenommen. ISSN 0173-3516

Ihr direkter Draht ... (Mo. - Do. 15 - 18 Uhr, Fr. 9 - 12 Uhr)



02 11 / 66 98 - 164

Fax: 02 11 / 69 12 - 440

e-mail: kmi@markt-intern.de

...für das vertrauliche Gespräch

Die Regulierung bringt voraussichtlich eine Marktberreinigung mit sich

Es ist teuer, ein Finanzdienstleister zu werden. Noch aufwendiger und teurer ist es allerdings, ein Finanzdienstleister zu sein. Deswegen wird es notwendigerweise zu einer Marktberreinigung kommen. Kleine Emissionshäuser werden es voraussichtlich sehr schwer haben zu überleben. Es hat sich schon in den vergangenen Regulierungswellen gezeigt, daß kleine Einheiten nicht in der Lage sind, den Kostenapparat zu stemmen, der erforderlich ist, um ein Finanzdienstleistungsinstitut fehlerfrei zu führen. Dabei stellt nicht unbedingt das Mindestkapital das Problem dar. Es braucht spezialisierte Anwälte und Wirtschaftsprüfer für die ständige Beratung. Dies jedenfalls zeigt die Erfahrung aus anderen Übergangsregulierungen. Ein Beispiel: Als 1997 das Finanzkommissionsgeschäft ausgedehnt wurde, gab es ca. 600 Wertpapierhandelsbanken in der Übergangsregulierung. Von diesen 600 waren nach fünf Jahren vielleicht noch zwei Dutzend übrig. Die Verhältnisse mögen heute anders sein, dennoch geben sie einen Hinweis darauf, was zu erwarten ist, wenn die Fondsemittenten wie ein Finanzdienstleister behandelt werden. Hier werden aber auch Interessengegensätze zwischen dem VGF und dem Rest der Branche deutlich. Die Mitglieder des VGF sind große Unternehmen. Sie werden die mit der Regulierung verbundenen Kosten und Aufgaben eher bewältigen können. Die kleinen Emittenten haben keinen Verband und weder bei der Politik noch bei der BaFin einen Fürsprecher.

Regulierung durch Sondergesetz?

Der Branchenverband VGF will ein Sondergesetz. Vorbilder für diesen Vorschlag gibt es durchaus. Zum Beispiel das Gesetz, mit dem im August 2008 die oben bereits erwähnte Wagniskapitalbeteiligung eingeführt wurde. Nach einem ähnlichen Muster könnte eine Vermögensanlagenemittentengesellschaft eingeführt werden. Eine solche Lösung hätte den großen Vorteil, daß ein folgenreicher Systembruch vermieden werden könnte, der dann entstehen würde, wenn man aus einem KG-Anteil ein Finanzinstrument macht. Dieser Systembruch müßte dann an zahlreichen Stellen durch Gegenmaßnahmen gekittet werden. Zum Beispiel kann die BaFin nicht plötzlich 200.000 Vermittler überwachen. Aus dem KWG ist über die Jahre sowieso schon ein fast unlesbares Monstergesetz geworden. Wenn nun noch die Erweiterungen, Ausnahmen und Gegenmaßnahmen für die Vermögensanlagen hinzukommen, wird es noch unübersichtlicher. Außerdem ist die Einheitlichkeit der Rechtsordnung ein wichtiges Ziel. Es ist nicht gut, wenn in dem einem Gesetz Äpfel und Birnen zusammengewürfelt werden, während die übrige Rechtsordnung zwischen Äpfel und Birnen fein säuberlich trennt.

Was kommt aus Europa?

Die Bundesbank und weitere Experten plädieren zwar auch für eine Regulierung, schlagen aber vor, erst einmal die Umsetzung europäischer Richtlinien abzuwarten. Aus Europa kommt in der Tat einiges Neues. Die Stichworte heißen 'AIFM', 'PRIIP' und 'KID'. AIFM ist im Geiste der Finanzkrise entstanden und heißt 'Alternative Investment Fund Management'. Es geht also um die Hedgefonds, die mit ihren gehebelten Produkten die Finanzkrise mit ausgelöst haben sollen. Die Fassung des Textes der AIFM ist allerdings viel zu weit geraten. Unter AIFM fällt dem Wortlaut nach nun auch der für die Finanzkrise nun wirklich nicht verantwortlich zu machende Emittent und Verwalter geschlossener Fonds. Die AIFM-Richtlinie wird also vermutlich noch überarbeitet werden. PRIIP heißt 'Package Retail Investment Products'. Das Ziel der EU ist es, Produkterklärungen für Kleinanleger transparenter zu machen. Noch liegt aber kein Richtlinienentwurf vor. Die EU erwartet ihn Ende 2009. Aber es scheint nicht sinnvoll, mit der Regulierung der geschlossenen Fonds zu warten, bis eine solche Richtlinie erarbeitet ist. Die Richtlinie betrifft ja zunächst lediglich den Vertrieb. Das Gleiche gilt für KID. Die EU plant eine Richtlinie, wonach der Kleinanleger durch ein sog. 'Key Information Document' über die wichtigsten Eigenschaften komplexer Investments informiert wird.

Ausblick und Handlungsempfehlung

Im Hinblick auf den Wunsch aller Beteiligten, daß die Fondsbranche reguliert wird, steht zu erwarten, daß über kurz oder lang jeder Emittent von geschlossenen Fonds eine Zulassung haben muß. Welchen Weg die Regulierung gehen wird, ist lediglich eine rechtstechnische Frage, die aber am Ergebnis nichts ändern wird. Man kann lediglich hoffen, daß sich die Regierung für ein Sondergesetz nach dem Vorbild der Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft entscheidet. Beobachtet werden muß allerdings, wie sich die Lage bei der AIFM-Richtlinie entwickelt. Diese könnte erhebliche Auswirkungen auf die deutsche Fondsbranche haben. Jeder vorausschauende Emittent sollte sich die Entwicklung genau anschauen und sein Unternehmen an die Bedürfnisse der Regulierung anpassen.

Namentlich gekennzeichnete Beiträge geben nicht in jedem Fall die Meinung der Redaktion wieder.

In Europas größtem Informationsdienstverlag...

steuertip finanztip
kapital-markt intern
GmbH Intern Bank Intern
steuerberater Intern
Ihr Steuerberater
EXCLUSIV (Schweiz)

Autosport, Auto, Tankstelle, Waren, Schmuck, Unterhaltungs-Elektronik, Apotheke, Installation, Sport, DOB, Fachhandel, Büro, Fachhandel, Sport, Fachhandel, Elektro, Fachhandel, Möbel, Fachhandel, Parfümerie, Kosmetik, Immobilien Intern, versicherungstip, investment Intern, recht Intern, Anleihen, inside track (USA)

...erscheinen die wöchentlichen Branchenbriefe:

Immobilien Intern
versicherungstip
investment Intern
recht Intern
Anleihen
inside track (USA)