

ESSAY | GESCHLOSSENE FONDS

Quo vadis, Regulierung?

Geschlossene Fonds werden derzeit in die Zange genommen: von der europäischen Richtlinie zur Regulierung alternativer Investmentfonds-Manager (AIFM) und dem deutschen Vermögensanlagen-gesetz. Gastautor Johannes Nölke erklärt, was das für **Anleger und Fondsvertriebe** bedeutet

Ursprünglich sollten Geschlossene Beteiligungen auf nationaler Ebene im Rahmen des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes reguliert werden. Der Entwurf sah vor, dass Vertriebe eine Zulassung als Finanzdienstleistungsinstitut nach dem Kreditwesengesetz (KWG) beantragen müssen, um weiterhin Geschlossene Fondsanteile vermitteln zu dürfen. Das wäre mit enormen organisatorischen Anforderungen verbunden und hätte praktisch das Ende für das Gros der kleineren freien Vertriebe bedeutet.

Wirtschaftsminister Brüderle intervenierte und bewirkte, dass freie Vertriebe vorläufig davon verschont bleiben. Außerdem hat Brüderle erreicht, dass Geschlossene Fonds nun vollständig aus dem Anlegerschutzverbesserungsgesetz herausgelöst wurden. Sie sollen in einem separaten Gesetz – dem Vermögensanlagen-gesetz – reguliert werden. Ein erster, zwischen den beteiligten Ministerien noch nicht endgültig abgestimmter Entwurf dieses Gesetzes ist nun an die Öffentlichkeit gelangt. Er zeigt: Grund zum Jubel besteht für die Fondsbranche nicht. Während freie Vertriebe von einigen Anforderungen verschont bleiben, trifft es die Emittenten voraussichtlich stärker als erwartet.

Kern des aktuellen Entwurfs ist es, Geschlossene Fonds als Finanzinstrumente im Sinne des KWG und des Wertpapierhandelsgesetz-

zes (WpHG) einzustufen. Die Konsequenz für Emissionshäuser: Sie werden zu Finanzdienstleistungsinstituten und müssten künftig unter anderem einen schriftlichen Erlaubnis-antrag bei der Bafin stellen. Damit gehen umfangreiche organisatorische Pflichten wie etwa die Implementierung eines Risikomanagements einher. Zusätzlich müssten Initiatoren künftig nachweisen, dass erforderliche Eigenmittel, die fachliche Eignung der Geschäftsführung und ein tragfähiger Geschäftsplan vorhanden sind. Weitere Neuerungen im Entwurf: Fondshäuser müssten zusätzlich zum Verkaufsprospekt ein dreiseitiges Vermögensanlagen-Informationenblatt anfertigen, das Anleger über die wesentlichen Aspekte und Risiken der Investition informiert. Außerdem trüfe die Gesellschaften die Pflicht, testierte Jahresabschlüsse und Lageberichte aufzustellen, die den Vorgaben großer Kapitalgesellschaften entsprechen und somit deutlich arbeitsintensiver wären als die bisherige Praxis. Es ist fraglich, ob kleinere Fondshäuser sämtliche Anforderungen, die aus diesem Anforderungskatalog erwachsen, erfüllen könnten.

Einen weiteren wesentlichen Aspekt des Vermögensanlagen-gesetzes stellt die Pflicht des Fondsmanagements dar, Anleger jährlich über die Wertentwicklung der Investition zu informieren. Bislang gab es keine derartige Verpflichtung. Der deutsche Gesetzgeber



Johannes Nölke
Managing Partner
und Gründungsgesellschafter von
Optegra:hhkl

Nölke absolvierte ein Studium der Agrarökonomie an der Universität Bonn. Seine Arbeitsschwerpunkte liegen unter anderem in den Bereichen der steuerlichen gesellschaftsrechtlichen Strukturierung von Fonds und Beteiligungsangeboten sowie der laufenden Betreuung Geschlossener Fonds und Anlagegesellschaften.

scheint mit dieser Regelung der Umsetzung der AIFM-Richtlinie vorzugreifen. Denn auch die EU-Richtlinie sieht vor, Fondsgesellschaften zu verpflichten, ihre Assets bzw. Fondsanteile jährlich zu bewerten. Für Anleger bedeutet dies einerseits einen Gewinn an Transparenz, andererseits sind mit der jährlichen Bewertung natürlich Kosten verbunden, die die Rendite des Anlegers schmälern.

Für freie Vermittler ist das Vermögensanlagen-gesetz insofern vorteilhaft, da sie weiterhin ohne Zulassung als Finanzdienstleistungsinstitut Fondsanteile vertreiben dürfen. Dennoch werden auch sie aller Voraussicht nach mit umfangreichen Anforderungen wie im WpHG konfrontiert. Das heißt für die Praxis: Künftig müssen alle Vermittler Geschlossener Beteiligungen ihre Anleger kategorisieren und dürfen ihnen nur noch Fondsprodukte anbieten, die der Kenntnis und den Erfahrungen der Anleger im Umgang mit Geschlossenen Fonds angemessen sind. Hinzu kommt, dass Beratungsgespräche protokolliert und Provisionen offengelegt werden müssen.

Auch wenn die letzte Fassung des Vermögensanlagen-gesetzes noch nicht vorliegt, werden Geschlossene Fonds künftig mit ziemlicher Sicherheit als Finanzinstrumente gelten. Die Branche der Geschlossenen Fonds steht vor einschneidenden Veränderungen. ☺