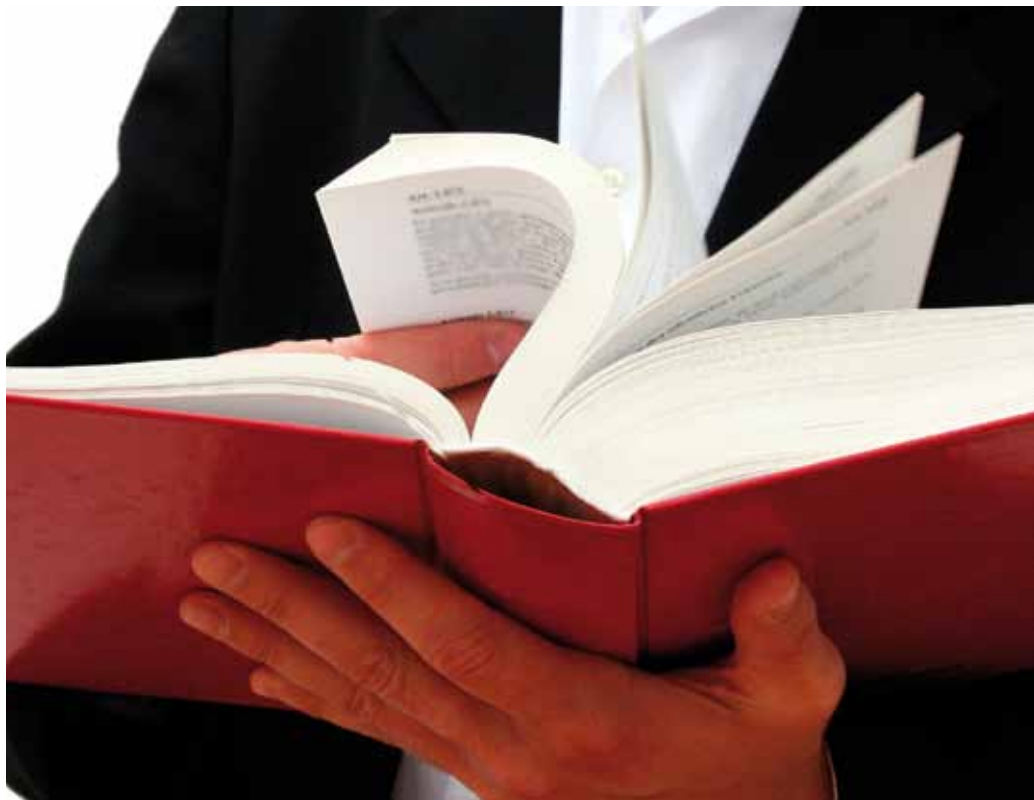


Regulierung trifft freie Vermittler

Gravierende Existenzfrage

Der Diskussionsentwurf eines Gesetzes zur Verbesserung des Anlegerschutzes, den das Bundesfinanzministerium Anfang Mai vorlegte, schlug hohe Wellen bei den Fonds, den geschlossenen und offenen. Das zeigte sich bei der Anhörung der betroffenen Verbände Ende Mai.



Der Gesetzgeber tut so, als sei die Finanzkrise durch die Fondsbranche ausgelöst worden. Das Gesetz soll der strengeren Regulierung des Grauen Kapitalmarkts dienen, zu dem die Politik auch die Geschlossenen Fonds zählt. Jedoch nicht der so genannte graue Kapitalmarkt, der im Diskussionsentwurf aber nicht genau definiert wird, war an der Finanzkrise schuld. Tatsächlich war es die Verbriefung von Krediten und Forderungen an bonitätsschwache Schuldner und der Verkauf dieser teils wertlosen Kredite in Paketen an leichtgläubige Banken. Stark getroffen vom Gesetz zur Verbesserung des Anlegerschutzes sind vor allem die Geschlossenen Fonds, die per Saldo eher Opfer als Täter waren.

Die Verbände unter anderem der VGF (Verband Geschlossene Fonds) haben ihre Kritik und zahlreiche Änderungsvorschläge zum Entwurf des Bundesfinanzministeriums (BMF) in einer nicht-öffentlichen Anhörung vorgebracht. Aber über den Ablauf des Hearings und über mögliche Konsequenzen daraus wurde nichts bekannt. Die Experten gehen jedoch davon aus, dass der Entwurf des BMF ohne wesentliche Änderungen vom Parlament verabschiedet wird. Bei einigen Marginalien wird sich der Gesetzgeber möglicherweise auf Grund der nichtöffentlichen Anhörung zu Korrekturen entschließen. Der Gesetzentwurf des BMF wird wohl noch vor Beginn der Sommerpause ins Parla-

ment eingebracht und in diesem Jahr verabschiedet werden. Das Gesetz wird dann 2011 in Kraft treten.

Die Kernpunkte des Gesetzentwurfes stehen kaum mehr zur Diskussion. Und darüber sind sich die Experten auch einig: Das Gesetz und die Diskussion darüber wird dem Absatz Geschlossener Fonds einen weiteren Dämpfer versetzen. Ohnehin gehen Marktbeobachter davon aus, dass der Verkauf Geschlossener Fonds im laufenden Jahr noch einmal zurückgehen wird. 2009 ermittelte Feri (Gesamtmarktstudie der Beteiligungsmodelle 2010) einen Absatz Geschlossener Fonds (gemessen am eingesammelten Kommanditkapital) von 5,5 Milliarden Euro. Das war ein Tiefpunkt seit der Erfassung des Absatzes im Jahr 1993 – damals konnten umgerechnet 5,88 Milliarden Euro platziert werden. Der Rekord lag bei 12,85 Milliarden im Jahr 2004.

Weniger Wettbewerb

Geschlossene Fonds sollen nach Inkrafttreten des Gesetzes als Finanzinstrumente eingestuft werden. Das hat erhebliche Folgen für den Vertrieb. Denn damit gilt auch für Geschlossene Fonds das Wertpapierhandelsgesetz. Künftig dürfen Geschlossene Fonds nur noch von sogenannten Finanzdienstleistungsinstituten und Banken vermittelt werden.

Es wird wenig nutzen, wenn der VGF darauf hinweist, dass Anteile an Geschlossenen Fonds keine Finanzinstrumente sind, weil diese keine hybriden Finanzstrukturen abbilden, sondern die Beteiligung an realen Werten beinhalten wie Immobilien, Schiffe, Flugzeuge oder Anlagen zur Gewinnung erneuerbarer Energien. Und das Argument, dass der Gesetzgeber im MiFID-Umsetzungsgesetz noch davon ausging, dass Geschlossene Fonds keine Wertpapiere sind und damit nicht unter die MiFID-Richtlinie fallen, wird die Abgeordneten kaum zu einem Umdenken veranlassen. Die Branche wird sich wohl damit abfinden müssen, dass Anteile an Geschlossenen Fonds als Wertpapiere gelten und damit den Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes unterliegen, auch wenn diese Auffassung von vielen nicht nachzuvollziehen ist. In der Politik besteht offenbar die Absicht, den Markt der Geschlossenen Fonds wenn nicht auszutrocknen so doch in seinem Umfang erheblich einzuschränken.

Künftig soll es also nur noch Finanzdienstleistungsinstituten und Banken erlaubt sein, Anteile an Geschlossenen Fonds zu vermitteln. In Deutschland gibt es schätzungsweise 1500 Finanzdienstleistungsinstitute, während die Zahl der freien Berater, die Vermögensanlagen (Geschlossene Fonds) künftig nicht mehr verkaufen dürfen, auf etwa 100.000 bis 300.000 geschätzt wird. Gewiss werden auf diese Weise unseriöse Vermittler aus dem Markt gedrängt werden. Aber auch die überwiegende Mehrheit, die seriös arbeitet. Mittelständische Finanzdienstleistungsunternehmen werden kaum die Anforderungen erfüllen können und Einzelkämpfer erst recht nicht. Im freien Vertrieb wird es zu einem massenhaften Unternehmenssterben kommen. Das bedeutet im Endeffekt: Weniger Wettbewerb um den Kunden und weniger Vielfalt in der Angebotspalette. Der Anleger, der angeblich besser geschützt werden soll, ist der Leidtragende.

Die freien Berater, die weiter im Vertrieb von geschlossenen Fonds arbeiten wollen, müssen sich unter ein Haftungsdach begeben, was allerdings nicht allen möglich ist. „Unter einem Haftungsdach ist die Produktauswahl vorgegeben, die ein Vermittler anbieten darf“, erläutert VGF-Hauptgeschäftsführer Eric Romba. Der Vertrieb von Geschlossenen Fonds über Banken dürfte an Bedeutung gewinnen. 2009 betrug der Anteil der Banken am Vertrieb geschlossener Fonds 54 Prozent, allerdings im Jahr zuvor waren es 60,9 Prozent (Quelle: Feri). Dass aber Banken keineswegs besser beraten als freie Finanzdienstleister, hat die Krise hinreichend bewiesen. Und das Zertifikate-Unwesen ist ein Produkt der Banken. „Gegen Falschberatung ist auch die Bank nicht gefeit“, meint Rechtsanwalt Peter Mattil. Seine Kanzlei (Mattil & Kollegen) hat sich auf Schadenersatzprozesse für Anleger spezialisiert.

Regulierung kostet Geld

Emittenten Geschlossener Fonds, die ihren Vertrieb bislang überwiegend über kleinere freie Vertriebe abgewickelt haben, dürften künftig Probleme bekommen. Ob es ihnen gelingt, den Vertriebsansatz kurzfristig umzustellen, ist fraglich. „Der Markt der Geschlossenen Fonds wird sich erheblich verändern“, meint Johannes Nölke, Steuerberater und Managing Partner

in der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft optegra:hhkl, die Geschlossene Fonds für private Anleger und Beteiligungen für institutionelle Investoren konzipiert. Der Trend werde zu großen Emissionshäusern gehen, die allerdings einen Rückgang der Gewinnmargen hinnehmen müssten. Denn die Regulierung kostet Geld, nicht nur die Vertriebe, sondern auch die Initiatoren.

Auch Nölke ist der Meinung, dass ein Haftungsdach für viele Einzelkämpfer keine Lösung ist. Denn die Vermittler müssen vertreiben, was das Haftungsdach ihnen vorschreibt. Und erlaubt ist nach der bisherigen Rechtsauffassung der BaFin auch nur ein Haftungsdach. Das bedeutet: Schließt sich der Vermittler einem Haftungsdach an, das nur Geschlossene Fonds vertreibt, kann er keine Investmentfonds mehr anbieten. Seine Einkommenssituation wird sich also verschlechtern.

Keine Vorteile

Ein Haftungsdach bietet zudem keine Vorteile für den Anleger, der durch das neue Gesetz eigentlich besser geschützt werden soll. Ein Finanzdienstleistungsinstitut als Haftungsdach muss ein Mindesteigenkapital von 125.000 Euro vorweisen, die als Haftungssumme für alle angeschlossenen Vermittler zur Verfügung stehen. Wenn sich das Eigenkapital auf diese Mindestsumme beschränkt, ist im Schadensfall kaum eine angemessene Entschädigung für den Anleger möglich.

Der Bundesverband für Finanzdienstleistung (AfW) plädiert daher für eine gewerberechtliche Erlaubnisregelung des Vertriebs von Geschlossenen Fonds mit einer verbindlichen Vermögensschadenshaftpflicht für jeden Berater bzw. Vermittler wie in der Versicherungsvermittlung. Der AfW setzt sich auch für ein Register nach dem Muster des Versicherungsvertriebs ein und lehnt eine Registerführung durch das BaFin (wie im Gesetz vorgesehen) ab, zumal dieses nicht öffentlich sein soll. Auch bei der Registerführung würde eine mit dem Versicherungsvermittlerrecht vereinheitlichte Regelung Vorteile bringen. Denn ein einheitliches öffentliches Register diene dem Anlegerschutz, da der Anleger eine zentrale Anlaufstelle habe, um sich über seinen Berater zu informieren.

Dr. Leo Fischer