

Interview mit RA Gustav Meyer zu Schwabedissen

Die ganze Branche will reguliert sein

Der geschlossene Fonds zählt nach wie vor zu den weitgehend unregulierten Finanzprodukten. Wie stehen Sie zu einer Regulierung dieser Produktparte? Wie sähe eine Regulierung nach Ihren Vorstellungen aus?

Meyer zu Schwabedissen: Die ganze Branche will reguliert sein. Das scheint zwischenzeitlich die ganz herrschende Meinung aller Beteiligten zu sein – der Verbraucherschützer, weil dann der Verbraucher angeblich besser geschützt sei; der Bafin, weil sie es nicht einsehen kann, dass ein nennenswerter Teil von Anlegergeldern in nicht regulierte Instrumente geht; und schließlich der Fondsiniiatoren, weil sie nicht mehr zum pejorativen Begriff „Grauer Kapitalmarkt“ gehören wollen. Andererseits wird bei aller Begeisterung über die Regulierung übersehen, dass die meisten Player auf dem Markt die Regulierung nicht schaffen werden. Ein Beispiel: Von 429 Wertpapierhandelsbanken, die sich 1998 zur Regulierung angemeldet haben, sind nach Auskunft der Bafin heute noch sechs übrig. Mag sein, dass die damaligen Verhältnisse nicht eins zu eins auf die Regulierung von Emittenten geschlossener Fonds übertragbar sind. Aber es zeigt doch eindrucksvoll, dass eine Regulierung – übrigens gerade für kleinere Unternehmen – eine schwere Existenzbedrohung darstellt.

Lassen sich aus Ihrer Sicht sämtliche Finanzprodukte einheitlich regulieren oder inwiefern müssten produktspezifische Regelungen getroffen werden?

Meyer zu Schwabedissen: Mit dieser Frage treffen Sie den Kern der Diskussion. Die Bafin, die Bundesbank und viele weitere Experten wollen eine einheitliche Regulierung. Kern der Idee der einheitlichen Regulierung ist, dass ein KG-Anteil wie ein Finanzinstrument behandelt werden soll. Dies wird aber nach meiner Einschätzung so

viele Folgeprobleme produzieren, dass letztlich mehr Probleme geschaffen als gelöst werden. Besser wäre eine Regulierung mittels eines Sondergesetzes nach dem Vorbild der Wagnisbeteiligungsgesellschaft.

Die Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft besteht seit einem Jahr. Wie lautet Ihr Zwischenfazit dieser Instanz?

Meyer zu Schwabedissen: Die Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft ist ein Fehlschlag. Laut Mitteilung der Bafin gibt es bis heute keine einzige zugelassene Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft. Das war eigentlich klar, hat aber besondere Gründe, die hier nicht hingehören. Ich habe übrigens auch keine einzige Stellungnahme aus der Industrie gesehen, die einen Sinn in diesem Gesetz gesehen hat. Die Politik braucht in dieser Hinsicht offenbar noch sehr viel mehr kompetente Beratung.

Die Bafin hat vorgeschlagen, Anteile an geschlossenen Fonds als Finanzinstrumente dem Kreditwesengesetz zuzuordnen. Wie stehen Sie zu diesem Vorschlag?

Meyer zu Schwabedissen: Ich halte den Vorschlag für bedenklich. Die Bafin, die Bundesbank und viele weitere Experten wollen aus einem Fondsanteil ein Finanzinstrument machen. Wenn dieses Konzept umgesetzt würde, käme dies einer mittleren Revolution gleich. Denn jeder Vorgang, der mit der Emission eines geschlossenen Fonds im Zusammenhang stünde, müsste rechtlich neu strukturiert werden. Nehmen wir die Vermittlung: Es gibt laut Bafin circa 200.000 freie Vermittler. Diese müssten, wenn man das Konzept zu Ende denkt, eine Zulassung als Anlage- und Abschlussvermittler gemäß Paragraph 1 Absatz 1a KWG haben. Es ist aber unmöglich 200.000 Vermittler zu überwachen. Also müssten hier schon die ersten Ausnahmeregelungen eingeführt

werden. Mit weiteren Ausnahmeregelungen für fast alle anderen Bereiche ist zu rechnen. Deswegen: Die saubere Lösung ist aus meiner Sicht, dass die Regulierung in einem Sondergesetz umgesetzt wird, etwa analog dem Wagnisbeteiligungsgesetz.

Geschlossene Fonds als Finanzinstrumente hätten vor allem Auswirkungen auf die Vertriebe. Der Konzentrationsprozess auf der Vertriebsseite würde sich verschärfen. Gewollt? Oder eher ein Nebeneffekt? Was ist davon zu halten?

Meyer zu Schwabedissen: Die Bafin sieht, dass es für Vermittler eine Sonderregelung geben muss. Man will sich an dem Vorbild der Versicherungsvermittler orientieren. Dies wären deutlich verringerte Anforderungen gegenüber einem Vermittler, der dem KWG unterliegt. Deswegen wird bei den Vermittlern der Konzentrationsprozess weniger dramatisch ausfallen als bei den Emittenten. Andererseits nimmt die Regulierungsdichte zu. Dies führt dazu, dass ein Vermittler sich kaum noch bewegen kann. Ein kleiner Fehler, und er verstößt gegen die Vorschriften des KWG. Deswegen halte ich es aus faktischen Gründen – nicht unbedingt aus rechtlichen Gründen – für wahrscheinlich, dass es auf der Vertriebsseite doch einen Konzentrationsprozess geben wird.

Was würde sich für Initiatoren und Treuhänder ändern?

Meyer zu Schwabedissen: Treuhänder bräuchten, wenn der Vorschlag der Bafin umgesetzt würde, eine Depotbanklizenz, was völlig überzogen wäre. Auch hier müssten also Ausnahmeregelungen greifen. Initiatoren müssten ihr gesamtes Unternehmen auf die Bedürfnisse der Aufsicht hin neu strukturieren. Sie müssen ständig Kennzahlen an die Bafin melden, müssen auf Kosten-

Eigenkapitalrelationen achten, dürfen nicht mehr ohne weiteres Kredite an befreundete Unternehmen und Privatpersonen vergeben, sind nicht mehr frei bei der Auswahl der Organe der Gesellschaft, die Eigentümer müssen sich durchleuchten lassen, die Buchhaltung muss gegebenenfalls komplett umgestellt werden, und vieles mehr. Diese kleine Auswahl soll zeigen, was auf einen Emittenten zukommt.

Inwiefern wäre eine Regulierung mit Kosten verbunden? In welchem Ausmaß erwarten Sie Kostensteigerungen?

Meyer zu Schwabedissen: Die Bundesregierung hat für die Wagnisbeteiligungsgesellschaft folgende Kosten geschätzt, an denen man sich für eine erste Einschätzung der Kosten einer Regulierung orientieren kann: für den Zulassungsantrag 650.000 Euro und für die laufenden Kosten der Beaufsichtigung 135.000 Euro. Die Zahlen für den Zulassungsantrag halte ich für zu hoch. Die jährlichen Kosten sind indessen durchaus realistisch geschätzt. Denn es ist zu bedenken, dass ein reguliertes Unternehmen von hochqualifizierten Spezialisten begleitet werden muss. Deswegen sind die Kosten so hoch. Aber wehe, irgendetwas läuft schief. Dann ordnet die Bafin eine Sonderprüfung an. Diese kostet dann schnell noch einmal 100.000 Euro, wenn eine große WP-Gesellschaft die Prüfung vornimmt, was regelmäßig der Fall ist. Für die großen WP-Gesellschaften ist das ein höchst einträgliches Geschäft, da sie letztlich selbst bestimmen können, wie genau sie prüfen. Und weil das Regulativ fehlt, können die Kosten bei Sonderprüfungen explodieren.

Sind die Initiatoren auch angesichts der äußerst schwierigen Marktsituation auf die Regulierung und die zu erwartenden Kosten angemessen vorbereitet?

Meyer zu Schwabedissen: Es gibt vielleicht 500 Initiatoren. Davon werden in fünf Jahren vielleicht noch 30 übrig sein. Wer überleben will, muss gut vorbereitet und wirtschaftlich stark

sein. Das ist die Lehre aus den vergangenen Regulierungswellen.

Was halten Sie von den Vorschlägen des VGF zur Regulierung?

Meyer zu Schwabedissen: Diese sind grundsätzlich gut. Ich bin mit dem VGF einer Meinung, dass eine gelungene Regulierung eigentlich nur über ein Sondergesetz möglich zu sein scheint. Mein Vorbild wäre das Wagnisbeteiligungsgesetz. Ich möchte an dieser Stelle die Einführung einer Vermögensanlagenemissionsgesellschaft vorschlagen. Das ist zwar ein Wortungetüm, aber es trifft den Kern und lässt sich gut abkürzen: VAEG. Und anders als die Wagnisbeteiligungsgesellschaft würde die VAEG ein Erfolg werden, denn jeder Emittent müsste sich zu einer VAEG umwandeln.

Mit welchen Richtlinien seitens der EU rechnen Sie, die auch geschlossene Fonds betreffen werden?

Meyer zu Schwabedissen: Die EU hat mit diversen Richtlinien auf die Finanzkrise reagiert und lauter Vorschläge unterbreitet, wie man undurchschaubare Finanzprodukte und Hedgefonds regulieren kann. Ich denke da insbesondere an die sehr komplexe AIFM-Richtlinie. Nur: Die Finanzkrise wurde von den geschlossenen Fonds in Deutschland weder verursacht noch sonst wie beeinflusst. Ich hoffe, dass die Bundesregierung dies in Brüssel erklären kann. Hinzu kommt, dass in der AIFM-Richtlinie ein Schwellenwert von 100 Millionen Euro vorgeschlagen ist. Wenn die Richtlinie sich also doch durchsetzt, dann wird es lauter Fonds unter 100 Millionen Euro Aktivvermögen geben. Damit wäre das eigentliche Ziel der Branche, vom Stigma „Grauer Kapitalmarkt“ befreit zu werden, verfehlt. Es ist also noch zu früh, die Relevanz der Richtlinie für den geschlossenen Fonds, der ja eine deutsche Sonderentwicklung ist, zu evaluieren. Es gibt auch noch Konkurrenzrichtlinien, die ein ähnliches Regelungsziel haben. Bis sich hier der Nebel gelichtet hat, wird es noch eine Weile dauern. →

Welchen Regulierungsbedarf sehen Sie generell auf der Vermittlerseite?

Meyer zu Schwabedissen: Bedarf sehe ich - wenn überhaupt - in der Sachkunde. Eine stete Fortbildung der Vermittler finde ich beispielsweise sinnvoll. Aber sonst sehe ich keinen wirklichen Bedarf. Eine Regulierung nach dem KWG halte ich für völlig überzogen.

Welche Chancen haben freie Vertriebe? Werden sie sich im Markt der geschlossenen Fonds halten können oder werden sie mehr und mehr aus dem Markt gedrängt?

Meyer zu Schwabedissen: Ich sehe in der Tat eine Bedrohung der freien Vertriebe durch die zunehmende Regulierungsdichte. Zurzeit ist das Haftungsdach die Antwort auf diese Bedrohung. Aber es ist keine wirkliche Antwort, denn der freie Vermittler muss seinen Kundenstamm mit dem Haftungsdach teilen und kann nur hoffen, dass das

Haftungsdach sich ehrlich verhält. Das ist insgesamt keine gute Basis. Ich halte das Haftungsdach daher für das Zwischenstadium einer kommenden Konsolidierung.

Worin sollte der Kern einer Regulierung bestehen? Sprich: Was hilft dem Anleger, um den es ja letztendlich geht, tatsächlich weiter?

Meyer zu Schwabedissen: Regulierung hilft dem Anleger mittelbar. Die Regulierung zwingt alle Marktteilnehmer zu einem Mindestmaß an kaufmännischer Sorgfalt. Unseriöse Geschäftsmodelle werden kaum noch Chancen haben. Nachteilig ist, dass voraussichtlich viele kleine Anbieter die Regulierung nicht schaffen werden. Das heißt, der Markt wird weniger facettenreich und der Anleger hat weniger Auswahl. Vereinzelt wird noch vorgeschlagen, dass die Bafin eine materielle und nicht bloß eine formelle Prüfung der Pros-

pekte vornimmt. Wenn das umsetzbar wäre, ist das sicherlich im Sinne des Anlegers. Ich halte es aber nicht für umsetzbar. Es ist ein Rückfall in den Merkantilismus des 18. Jahrhunderts, wenn eine Behörde ein wirtschaftliches Konzept beurteilen soll.

Vielen Dank für das Gespräch. ■



Gustav Meyer zu Schwabedissen,
Rechtsanwalt bei der Kanzlei
MzS Rechtsanwälte in Düsseldorf