

Im Blickfeld

Regulierungswelle kommt schneller als erwartet

Unangenehme Dinge werden gerne verdrängt. Unterbewusst weiß man jedoch genau, dass das man damit nur Zeit kauft, bevor man sich der Realität stellen muss. Ähnlich geht es den Initiatoren Geschlossener Fonds mit dem Thema Regulierung. Zwar ist bekannt, dass auf europäischer Ebene eine Richtlinie zur Regulierung alternativer Fonds Manager (AIFM) auf den Weg gebracht wurde. Da den Mitgliedsstaaten für die Umsetzung der Richtlinie in nationales Recht jedoch eine Frist von zwei Jahren bleibt, fällt es leicht, das Thema erst einmal zu ignorieren.

In Berlin wird derzeit an einem separaten nationalen Gesetz zur Regulierung Geschlossener Fonds gearbeitet. Dieses sogenannte Vermögensanlagengesetz könnte deutlich schneller in Kraft treten als die nationale Umsetzung der EU-Richtlinie. Eine Verabschiedung in der zweiten Hälfte des Jahres 2011 ist möglich. Den Emissionshäusern geschlossener Beteiligungen bleibt also wenig Zeit, sich auf die Anforderungen einzustellen.

Der Entwurf stuft Geschlossene Fonds als Finanzinstrumente im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) und des Kreditwesengesetzes (KWG) ein, wodurch die umfangreichen Regelungen dieser beiden Gesetze zur Geltung kämen. Man einigte sich darauf, die freien Vermittler nicht dem strengen Regime des WpHG und des KWG zu unterwerfen, was zunächst von Verbraucherschutzministerin Ilse Aigner gefordert. Die Regulierung der freien Vermittler soll dem Entwurf zufolge nun über die Gewerbeordnung geschehen. Allerdings sollen auch hier verschärfte Beratungs-, Dokumentations- und Informationspflichten gelten, die sich am Niveau des WpHG orientieren.

Daneben sieht der Entwurf eine intensivere Prüfung der Verkaufsprospekte durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) vor: Bislang prüfte die Aufsichtsbehörde die Prospekte lediglich auf Vollständigkeit. Künftig sollen Emissionsprospekte auch auf ihre Kohärenz geprüft werden. Auf diese Weise sollen offensichtliche innere Widersprüche aufgedeckt werden. Allerdings hat auch die neue Prüfung ihre

Grenzen. Eine Überprüfung der Angaben im Prospekt anhand weiterer Quellen findet nicht statt. Neben der BaFin-Prüfung soll durch das Vermögensanlagengesetz auch die Anlegerinformation verbessert werden. Die Emissionshäuser müssten zusätzlich zum Prospekt ein sogenanntes Vermögensanlagen-Informationsblatt (VIB) erstellen. Das VIB darf nicht mehr als drei Seiten umfassen und soll alle wesentlichen Aspekte und Risiken der Investition darstellen. Es soll verständlich sein, ohne dass weitere Informationen hinzugezogen werden müssen.

Eines der Ziele, die der Gesetzgeber mit dem Vermögensanlagengesetz verfolgt, ist es, mehr Transparenz zu schaffen. Daher sieht der Entwurf eine jährliche Bewertung der Fondsanteile vor. Über das Ergebnis müssten die Anleger informiert werden. Eine weitere wesentliche Neuerung des Gesetzesentwurfs sind die umfangreichen Vorschriften zur Rechnungslegung und Prüfung. Fondsgesellschaften müssten demnach Jahresabschlüsse und Lageberichte nach den für große Kapitalgesellschaften geltenden Vorgaben aufstellen. Das ist deutlich aufwendiger als die bisherige Praxis. Jahresabschluss und Lagebericht müssten innerhalb von sechs Monaten nach Ablauf des Wirtschaftsjahres vom Wirtschaftsprüfer geprüft, von der Gesellschafterversammlung festgestellt und im elektronischen Bundesanzeiger veröffentlicht werden.

Auch wenn sich im weiteren Gesetzgebungsverfahren noch Änderungen ergeben können, herrscht über das Ziel der Reise jedoch Klarheit: Geschlossene Fonds sollen deutlich stärker reguliert werden. Initiatoren sollten sich dem Thema Regulierung jetzt bewusst stellen und erste Maßnahmen ergreifen.

Johannes Nölke, Managing Partner optegra:hhkl GmbH & Co. KG, Köln

Erste Etappenerfolge

Manchmal kommen gute Nachrichten nur leise daher. Als Mitte März die Corealcredit Bank meldete, dass sie als erste deutsche Bank ihre staatlichen Garantien vollständig zurückgegeben hat, war die öffentliche Resonanz nüchtern. Gewiss, es handelt sich nur um einen kleinen Etappenerfolg. Gerade einmal

eine Bürgschaft von 500 Millionen Euro erbat die AHBR-Nachfolgerin Mitte 2009 vom Staat, um sich auch während der Finanzmarktkrise ungedeckt refinanzieren zu können. Ein Klacks im Vergleich zu den Milliarden, die andere Institute noch immer benötigen.

Dem gewerblichen Immobilienfinanzierer aus Frankfurt ist gelungen, womit andere sich offensichtlich schwertun: alternative Wege der Refinanzierung zu erschließen. So hat sich die Corealcredit bei institutionellen Investoren als Ort für die Anlage von Termingeldern empfohlen – augenscheinlich mit einigem Erfolg. Darüber hinaus gelingt es der Bank, mittelständische Unternehmen als Zeichner für ihre Schuldscheindarlehen zu gewinnen.

Dadurch und durch den Absatz ihrer als Private Placements auf die individuellen Bedürfnisse des Investors zugeschnittenen Pfandbriefe kann sich die Corealcredit ausreichend mit Liquidität versorgen – und zwar günstiger als mit staatlich garantierten Bonds. Die insgesamt vier Anleihen, die mit Garantien des Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) versehen waren, sind inzwischen vorzeitig zurückgezahlt und der Garantierahmen vollständig zurückgegeben worden.

Zwischenzeitlich hat auch die FMS Wertmanagement, die Abwicklungsanstalt der verstaatlichten Hypo Real Estate (HRE), ihre letzten Liquiditätsgarantien des SoFFin in Höhe von 15 Milliarden Euro abgelöst. Anfang Oktober 2010 hatte die HRE-Gruppe Vermögenswerte im Nominalvolumen von 173 Milliarden Euro sowie ihre gesamten Liquiditätsgarantien in Höhe von ursprünglich 124 Milliarden Euro auf die FMS Wertmanagement übertragen. Seitdem sind die Garantien in mehreren Schritten zurückgeführt worden. Im Gegensatz zur Corealcredit war dies jedoch möglich, weil die FMS Wertmanagement als Anstalt öffentlichen Rechts auch ohne die SoFFin-Garantien das bestmögliche Rating für ihre Emissionen am Kapitalmarkt erhält.

Nach den jüngsten Etappenerfolgen unterstützt der SoFFin nunmehr noch sieben Banken mit einem aktuellen Garantierahmen von 49,5 Milliarden Euro und vier Banken mit Eigenkapital in Höhe von insgesamt 29 Milliarden Euro.

L.H.