

Institut für Beteiligungsökonomie - Altstadt 296 – 84028 Landshut

Deutscher Bundestag
Finanzausschuss
Platz der Republik

11011 Berlin

PER E-MAIL: finanzausschuss@bundestag.de

Landshut , 28.02.2007

**Stellungnahme zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung
„Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie über
Märkte für Finanzinstrumente und der Durchführungsrichtlinie
der Kommission (Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz)“ -
Drucksache 16/4028; 16/4037 -**

Sehr geehrter Herr Vorsitzender,
sehr geehrte Damen und Herren Abgeordnete,

zu dem oben genannten Gesetzentwurf möchten wir im Rahmen der öffentlichen Anhörung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestags am 07.03.2007 Stellung beziehen. Fokus unserer Ausführungen betrifft Artikel 1 Nr.2 sowie in Artikel 3 Nr.1 (FRUG-E) des Entwurfes und die Frage, ob Geschlossene Fonds als handelbar vergleichbar mit Aktien gelten können:

In der beiliegenden Marktforschung kommen wir zu folgendem Fazit:

Der Zweitmarkt der Geschlossenen Fonds steckt trotz einem hochgerechneten Umsatz im Jahr 2006 von 612 Mio. EUR (vgl. Loipfinger, Marktanalyse der Beteiligungsmodelle 2007) noch in den Kinderschuhen. Vollmundige Werbeaussagen verschiedener Anbieter dürfen nicht darüber hinwegtäuschen, dass ein Vergleich mit Aktienbörsen anmaßend wäre. Lediglich 5,2 % des 2006 platzierten Eigenkapitalumsatzes und 0,0004 % des historisch kumulierten Eigenkapitalumsatzes entspricht dem Zweitmarktvolumen 2006.

Wesentliche Produktsegmente (ca. 30 %) wie Medien-, Private Equity- oder Energiefonds sind nicht oder nur schwer handelbar. In den grundsätzlich handelbaren Segmenten Immobilien und Schiff sind weitere Einschränkungen vorhanden, so dass nicht einmal 1/3 der Geschlossenen Fonds als handelbar gelten können.

Die rechtlichen und steuerlichen Voraussetzungen sind sehr umfangreich und können in der Spitze bis zu einem Jahr in Anspruch nehmen, um einen KG-Anteil rechtsverbindlich zu übertragen. Die wichtige rechtliche und steuerliche Beratung wird nur in Ausnahmefällen durchgeführt. GbR-Anteile und atypisch stille Beteiligungen sind i.d.R. nicht handelbar. Eine rechtsverbindliche Übertragung dauert i.d.R. mehrere Wochen, es sind jedoch Fälle auch von bis zu einem Jahr bekannt.

Nur 9 % des Handelsvolumens unterlag 2006 einer börsenähnlichen Aufsicht. An der sog. Fondsbörse in Hamburg, die lediglich den Status eines Beteiligungsmakler hat und nicht eine Börse für Anteile an Geschlossene Fonds im Sinne des BörsG ist, konnten lediglich 27 % der angebotenen Anteile auch verkauft werden. Von Ausnahmen abgesehen sind die Käufer meist institutionelle Anleger.

Zahlreiche rechtliche und marktpraktische Argumente stützen die Ansicht des Gesetzentwurfs, dass Anteilen an den geschlossenen Fonds aus dem Wertpapierbegriff des FRUG-E. ausgeklammert werden müssen.

Fazit:

Wir befürworten entsprechend dem Gesetzentwurf die Ausklammerung von Anteilen an den geschlossenen Fonds aus dem Wertpapierbegriff des FRUG-E.

Mit freundlichen Grüßen



Edmund Pelikan
Geschäftsführender Gesellschafter

INSTITUT FÜR BETEILIGUNGSÖKONOMIE
DER EDMUND PELIKAN KOMPETENZ GMBH & CO. KG

Anlage

Auszug Marktforschung Zweitmarkt Geschlossene Fonds

Auszug aus der Gesamtstudie für die
Anhörung im Finanzausschuss

Marktforschung

Zweitmarkt Geschlossene Fonds

Stand: März 2007



INSTITUT FÜR BETEILIGUNGSÖKONOMIE
der Edmund.Pelikan.Kompetenz GmbH & Co. KG

Hinweise

Ausschließliche Grundlage für diese Marktforschung sind die in dieser Studie genannten Quellen. Es kann weder eine Garantie noch eine Gewährleistung für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit übernommen werden. Grundsätzlich sind Haftungsansprüche gegen die Marktforschungsersteller durch die Verwendung oder Nichtverwendung fehlerhafter und unvollständiger Informationen aus dieser Marktforschung ausgeschlossen, soweit nachweislich kein vorsätzliches oder grob fahrlässiges Verschulden vorliegt. Die Aussagen dieses Marktüberblicks sind nicht auf andere Beispiele zu übertragen oder für zukünftige Vergleiche maßgebend. Diese Marktforschung stellt keine Anlageberatung, keine Empfehlung oder gar eine Aufforderung zur Investition dar. Sie dient der Informationsgewinnung. Es unterliegen alle in dieser Marktforschung enthaltenen und ggfs. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichnungsrechts und den Rechten der Eigentümer. Das Urheberrecht der von dem Institut für Beteiligungsökonomie der Edmund. Pelikan.Kompetenz GmbH & Co. KG erstellten Objekte verbleibt allein bei dem Institut für Beteiligungsökonomie.

Die Weiterverwendung oder die Vervielfältigung dieser Marktforschung, auch auszugsweise, ist nur nach schriftlicher Genehmigung erlaubt.

Landshut, März 2007

Teil 1

Einführung Zweitmarkt von Geschlossenen Fonds

Einleitung

Der Markt der Geschlossenen Fonds ist dabei, sich weiter zu etablieren und transparenter zu werden. Dieser Prozess erfährt auch wesentliche Unterstützung durch die Einführung eines Zweitmarktes für gebrauchte Geschlossene Fonds.

Dadurch ist in die in der Vergangenheit fehlende Fungibilität der Fondsanteile Bewegung gekommen. Dies gilt insbesondere für Immobilien- und Schiffsfonds. Anleger, die ihre Fondsanteile in der Vergangenheit wegen veränderter Lebenssituationen (z.B. Scheidung, Arbeitslosigkeit) „versilbern“ mussten, waren im Regelfall die großen Verlierer.

War es vor einigen Jahren noch so, dass der Verkäufer sich nur an das emittierende Emissionshaus wenden konnte, sich heute bieten dem „Verkaufswilligen“ im Zweitmarkt für Geschlossene Fonds zumindest mehrere Alternativen.

ABER: Da es jedoch keine amtliche Regulierungsstelle am Markt gibt, ist der Zweitmarkt für Anleger trotz der begrüßenswerten Entwicklung nach wie vor schwer durchschaubar und von der Handelbarkeit, wie man es von Aktien, Investmentfonds usw. gewohnt ist, weit entfernt.

Welche Zweitmärkte für Geschlossene Fonds gibt es?

Auf dem Zweitmarkt stehen unterschiedliche Modelle in Konkurrenz zueinander. Grundsätzlich muss man unterscheiden zwischen den unabhängigen und den von Initiatoren aufgelegten Plattformen.

Initiatorenunabhängige Plattformen:

Beispiele:

Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler
(Börse Hamburg)
Meridian 10
Sparschwein AG
Zweitmarkt Plus AG
(Börse Berlin)

Initiatorenabhängige Plattformen:

Beispiele:

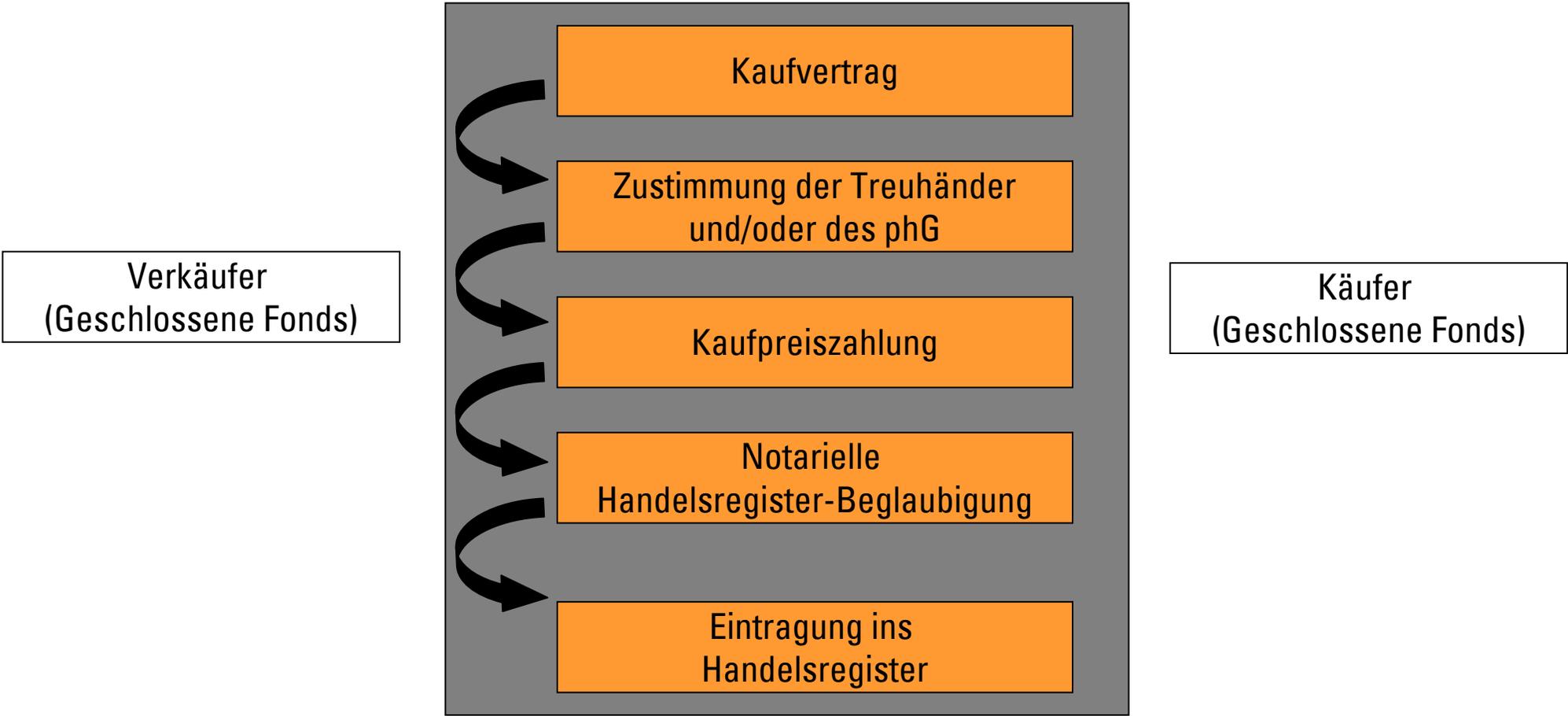
Conti-Zweitmarkt
Deutsche Sekundärmarkt GmbH
Deutsche Zweitmarkt AG
Jamestown-Zweitmarktplattform
Lloyd Zweitmarkt GmbH
MPC FundXchange
Ownership
Unternehmenstreuhand Nord GmbH

Teil 2

Vergleich
Zweitmarkt von Geschlossenen Fonds
vs.
Börse für Aktien

Wie sieht der rechtliche Verkaufsvorgang einer Beteiligung aus?

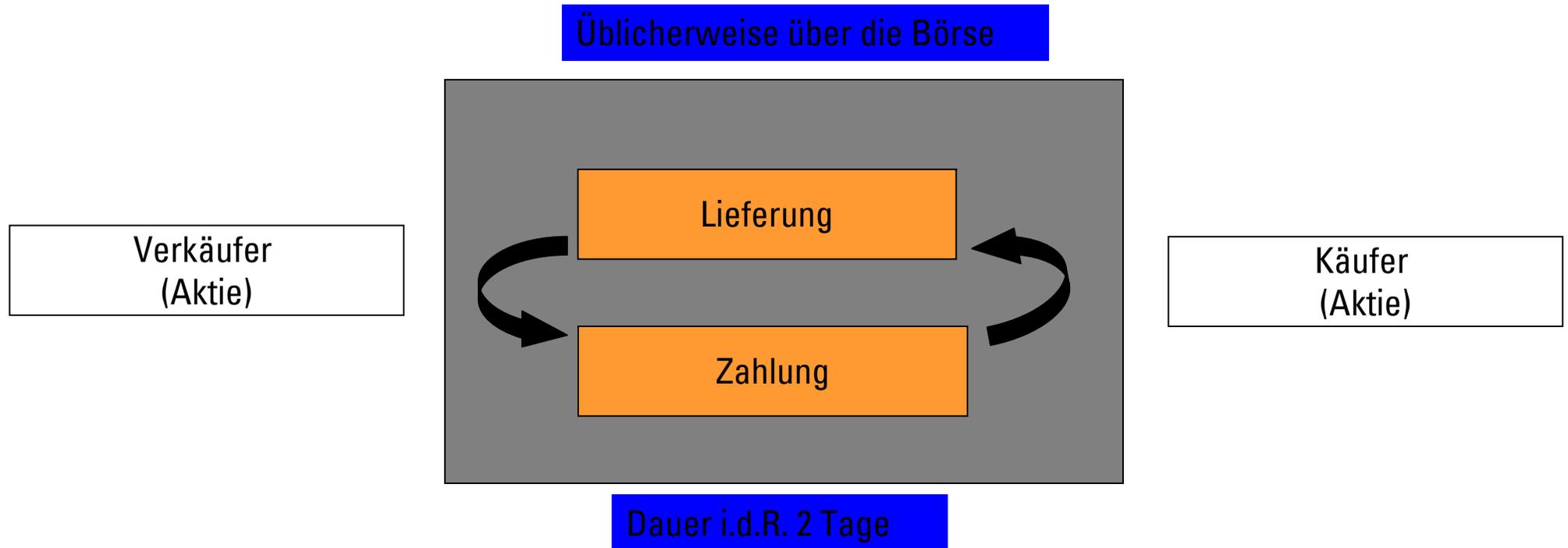
Üblicherweise über einen Beteiligungsmakler



Dauer i.d.R. 4 – 12 Wochen

Vereinfachte schematische Darstellung

Wie sieht der rechtliche Verkaufsvorgang einer Aktie aus?



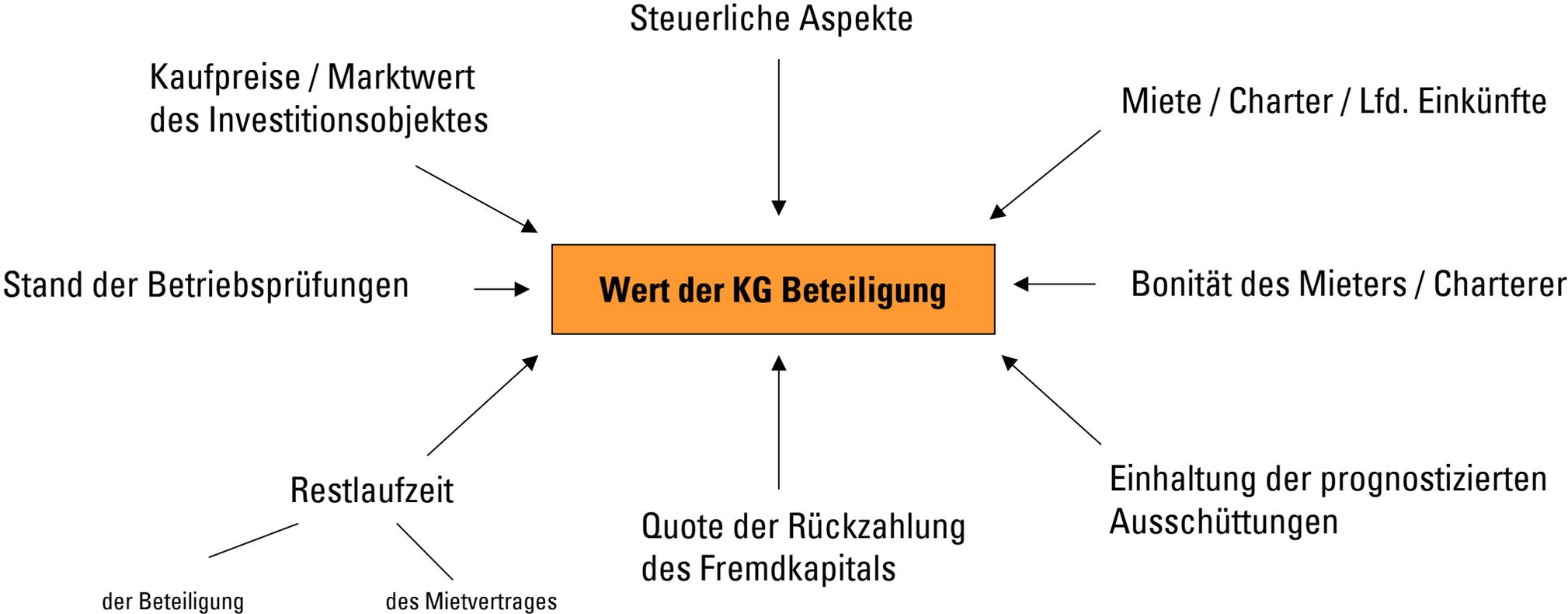
Unterschiede bei der Übertragung von Anteilen Geschlossener Fonds und Aktien

	Geschlossene Fonds (KG-Anteil)	Aktie
Anteilsverkauf grundsätzlich gewährleistet	Nein Im Augenblick bieten die meisten Zweitmärkte nur den Anteilsverkauf von bestimmten Bereichen und Initiatoren an	Ja
Zeit für die Übertragung von Anteilen	Bis zu 6 Monaten	Bis zu 2 Tagen
Nachhaftung	Bis zu 5 Jahren	Nein
Zustimmungspflicht beim Anteilsverkauf	Ja Treuhänder, Fonds-Geschäftsführung (80-90 Prozent der Anteile können aber meist problemlos übertragen werden)	Nein (Ausnahme vinkulierte Namensaktie)
Erhöhter Beratungsbedarf	Ja Steuerrechtliche und rechtliche Beratung notwendig Beispiel: Unterschiedsbetrag bei Schiffsfonds	Nein

Preisfindung

	Geschlossene Fonds (KG-Anteil)	Aktie
Dauer der Preisermittlung	Da die Preise meist im Höchstbietverfahren ermittelt werden, dauert die Preisfindung mehrere Tage	Im Normalfall sofort
Wie viele Anteile werden verkauft	Vermittlungsquote <u>keine</u> 100 % (z.B. Fondsbörse 27 % in 2006)	In der Regel 100 %
Überwachung der Transaktion	Für den Großteil der Zweitmarktbörsen gibt es keine geregelte Überwachung durch staatliche Stellen (nur ca. 9 % des gehandelten Anteilvolumens stand unter staatlicher Börsenaufsicht, der Rest fand durch privatschriftliche Vereinbarungen statt).	Überwachung durch die staatliche Börsenaufsicht

Welche Faktoren beeinflussen die Preisbildung?



Zusätzliche Hemmnisse bei der Übertragung von Anteilen Geschlossener Fonds

	Geschlossene Fonds (KG-Anteil)	Aktie
Stichtagsmodelle	KG-Anteil darf nur zu bestimmten Stichtagen verkauft werden	Nein (Ausnahmen die vinkulierte Namensaktie, deren Verkauf die Zustimmung der Aktiengesellschaft benötigt)
Sperrfristen	Anteil kann erst nach einer bestimmten Haltedauer verkauft werden	Nein (Nur bei evtl. IPO können Altaktionäre sich verpflichten, die Aktien erst nach einer bestimmten Haltedauer zu verkaufen)
Kapitalkonten	Bei Geschlossenen Fonds mit steuerlichen Anfangsverlusten entsteht ein negatives Kapitalkonto	Nein

Steuerliche Hemmnisse einer Anteilsübertragung

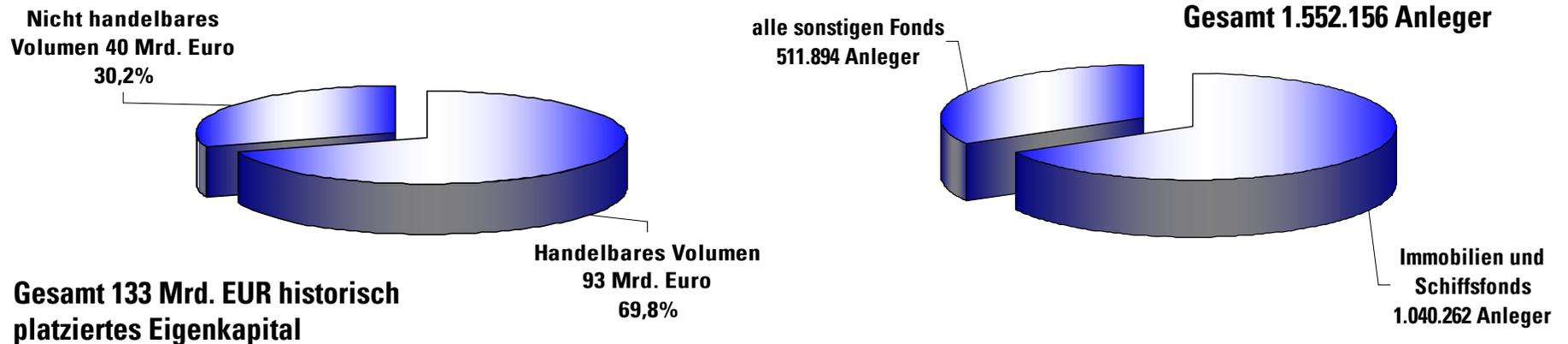
am Beispiel eines Schiffsfonds

	Geschlossene Fonds (KG-Anteil)
Unterschiedsbetrag	Der Unterschiedsbetrag wird bei Veräußerung des Schiffes unabhängig vom tatsächlich erzielten Veräußerungserlös besteuert. Gleiches gilt bei Veräußerung der Beteiligung an der Schifffahrtsgesellschaft.
Gewerbsteuer	Wenn ein Anleger seine Beteiligung veräußert, geht ggf. bei der Gesellschaft der anteilig auf den Anleger entfallende, regelmäßig aus der Investitionsphase resultierende Gewerbeverlustvortrag verloren. Dies kann für die Gesellschaft zu einer Erhöhung der gewerbeertragsteuerlichen Belastung führen.
Sonderabschreibungen	Schiffe, die bis zum 31.12.1998 angeschafft worden sind, konnten in den ersten vier Jahren Sonderabschreibungen von bis zu 40 % der Anschaffungs- und Herstellungskosten vornehmen, vorausgesetzt, dass das Schiff nicht innerhalb von acht Jahre veräußert wird. Die Veräußerung des Anteils an der Schifffahrtsgesellschaft steht der Veräußerung des Schiffes gleich. Dabei können erhebliche steuerliche Nachteile für den Anleger entstehen.

Teil 3

Zahlenwelten des Zweitmarkts von Geschlossenen Fonds

Theoretisch handelbare Anteile an Geschlossenen Fonds

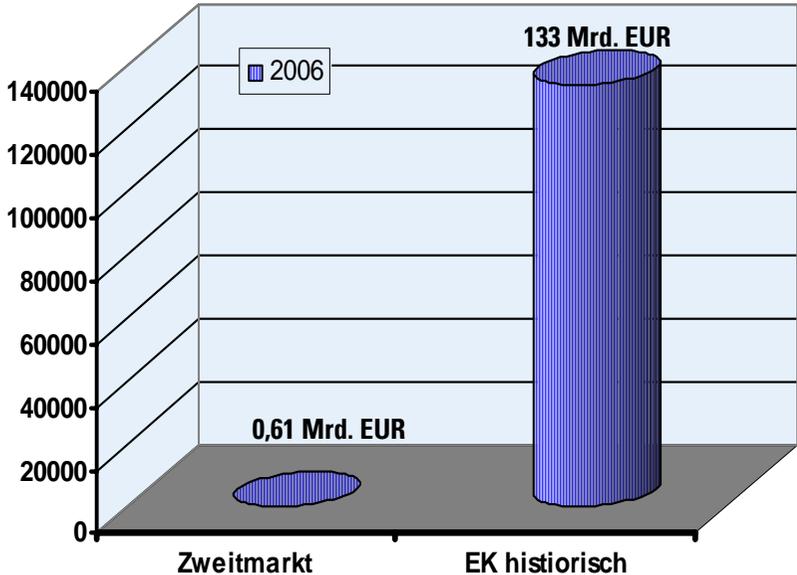


Das **handelbare Volumen** setzt sich aus folgenden Fondsbereichen zusammen: **Immobilienfonds Inland, Immobilienfonds Ausland, Schiffsfonds**. Das **nicht oder nur schwer handelbare Volumen** setzt sich zusammen aus: **LV-Fonds, Private Equity-Fonds, Energiefonds, Leasing- und Medienfonds, sonstige Fonds**. Dies ist nur ein theoretischer Wert, da viele Fonds mangels Nachfrage bzw. durch steuerliche oder rechtliche Hindernisse nicht verkauft werden können.

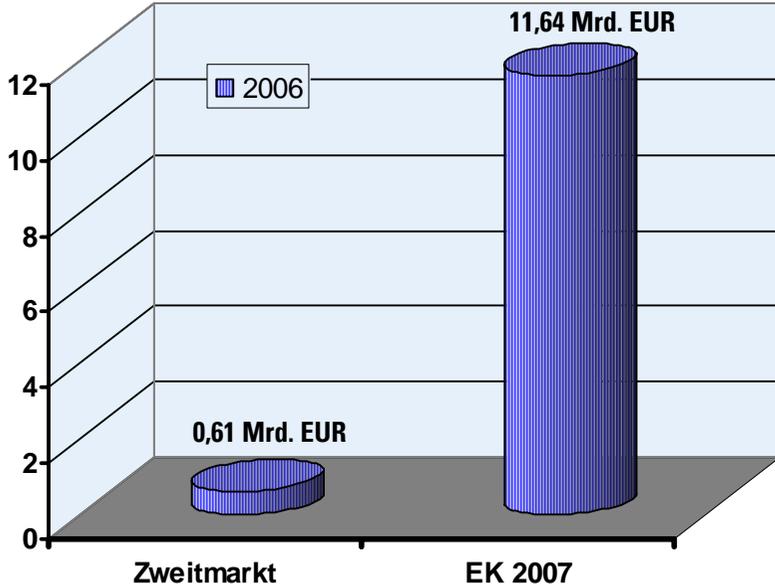
Fazit ist, dass nur rund 2/3 der Geschlossenen Fonds theoretisch handelbar sind. Durch weitere Einschränkungen sind schätzungsweise nicht einmal 1/3 der am Markt befindlichen Geschlossenen Fonds handelbar.

Zweitmarktumsätze 2006 im Vergleich

Zum platzierten Eigenkapital historisch kumuliert

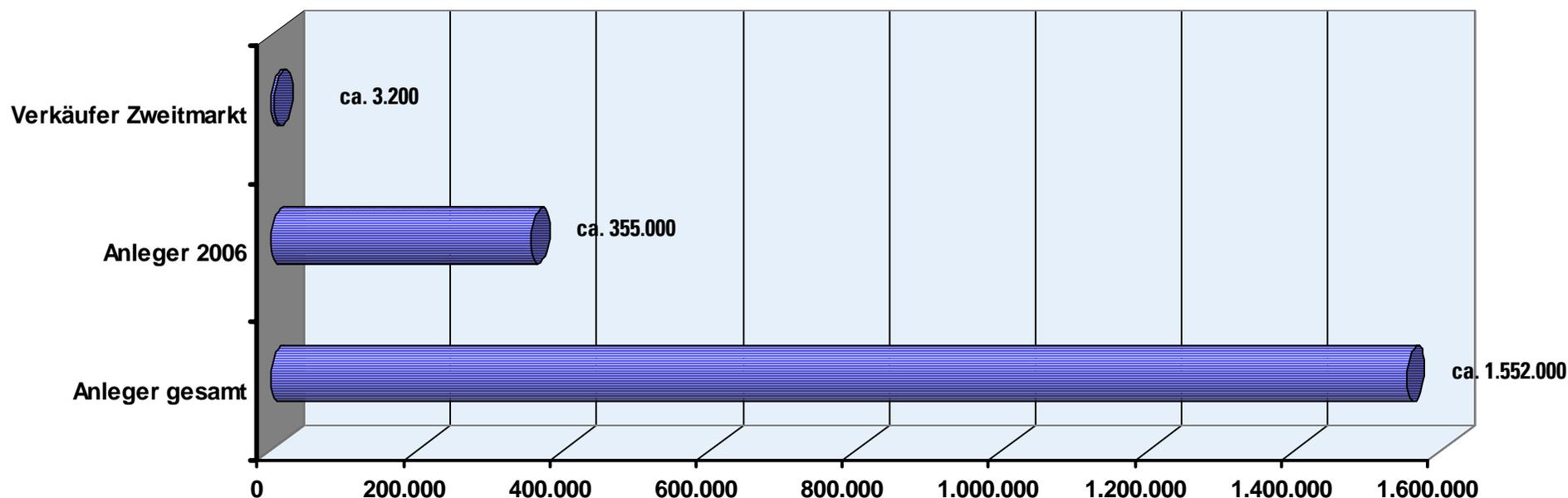


Zum platzierten Eigenkapital im Jahr 2006



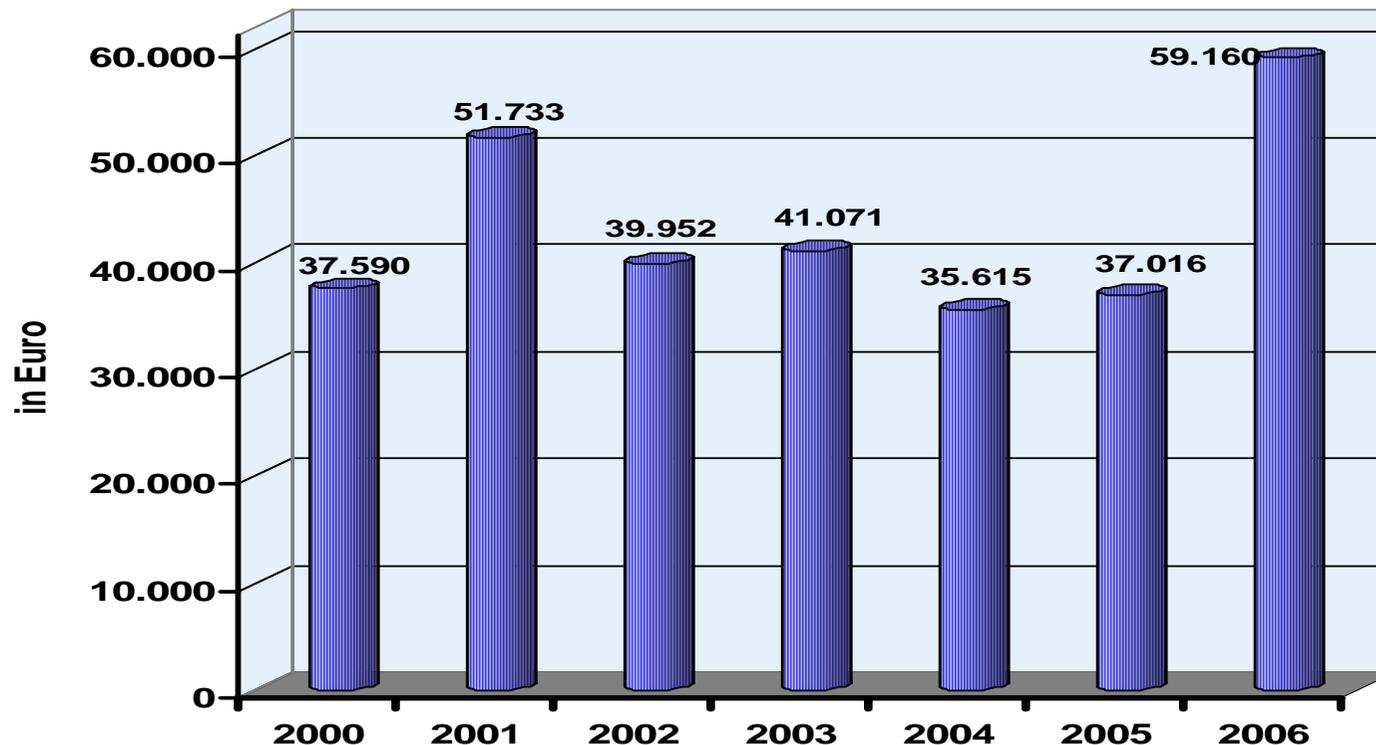
Der Anteil des Zweitmarktes von Geschlossenen Fonds lag im Jahr 2006 bei 5,2 % vom platziertem Eigenkapital (Neugeschäft) und sogar nur bei 0,0004 % vom historisch kumulierten Eigenkapital.

Anzahl der Zweitmarkt-Anteilserwerber im Vergleich zu Neuerwerbern in 2006



Die Anzahl der Zweitmarktverkäufer lag nur bei 0,9 % der Neuzeichner im Jahr 2006 sowie 0,2 % der Gesamtanleger.

Durchschnittsvolumen pro Zweitmarktumsatz



Das steigende Durchschnittsvolumen deutet auf eine vermehrte Tätigkeit von institutionellen Aufkäufer hin. Im Vergleich zu Aktien ist die Einstiegshürde enorm hoch und schreckt viele Anleger ab.

Teil 4

Fazit Zweitmarkt von Geschlossenen Fonds

Fazit:

Der Zweitmarkt der Geschlossenen Fonds steckt trotz einem hochgerechneten Umsatz im Jahr 2006 von 612 Mio. EUR (vgl. Loipfinger, Marktanalyse der Beteiligungsmodelle 2007) noch in den Kinderschuhen. Vollmundige Werbeaussagen verschiedener Anbieter dürfen nicht darüber hinwegtäuschen, dass ein Vergleich mit Aktienbörsen anmaßend wäre. Lediglich 5,2 % des 2006 platzierten Eigenkapitalumsatzes und 0,0004 % des historisch kumulierten Eigenkapitalumsatzes entspricht dem Zweitmarktvolumen 2006.

Wesentliche Produktsegmente (ca. 30 %) wie Medien-, Private Equity- oder Energiefonds sind nicht oder nur schwer handelbar. In den grundsätzlich handelbaren Segmenten Immobilien und Schiff sind weitere Einschränkungen vorhanden, so dass nicht einmal 1/3 der Geschlossenen Fonds als handelbar gelten können.

Die rechtlichen und steuerlichen Voraussetzungen sind sehr umfangreich und können in der Spitze bis zu einem Jahr in Anspruch nehmen, um einen KG-Anteil rechtsverbindlich zu übertragen. Die wichtige rechtliche und steuerliche Beratung wird nur in Ausnahmefällen durchgeführt. GbR-Anteile und atypisch stille Beteiligungen sind i.d.R. nicht handelbar. Eine rechtsverbindliche Übertragung dauert i.d.R. mehrere Wochen, es sind jedoch Fälle auch von bis zu einem Jahr bekannt.

Nur 9 % des Handelsvolumens unterlag 2006 einer börsenähnlichen Aufsicht. An der sog. Fondsbörse in Hamburg, die lediglich den Status eines Beteiligungsmakler hat und nicht eine Börse im Sinne des BörsG ist, konnten lediglich 27 % der angebotenen Anteile auch verkauft werden. Von Ausnahmen abgesehen sind die Käufer meist institutionelle Anleger.

INSTITUT FÜR  BETEILIGUNGSÖKONOMIE

Edmund Pelikan Kompetenz GmbH & Co. KG
Altstadt 296 – 84028 Landshut
Telefon: 0049 (0)871-430633-0
Telefax: 0049 (0)871-430633-11
E-Mail: info@edmund-pelikan-kompetenz.de
Homepage: www.beteiligungsreport.de

© 2007 – Alle Rechte vorbehalten. Diese Marktforschung dokumentiert Gedanken und Vorschläge des Institutes für Beteiligungsökonomie der Edmund Pelikan Kompetenz GmbH & Co. KG und unterliegt den geltenden Urhebergesetzen. Die unautorisierte Nutzung, die ganze oder teilweise Vervielfältigung sowie die Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.