

Prof. Dr. Udo Steffens
Präsident

Frankfurt School of
Finance & Management
Sonnemannstr. 9-11
D-60314 Frankfurt am Main

Telefon 069 154008-136
Telefax 069 154008-215
u.steffens@frankfurt-school.de

www.frankfurt-school.de

Kurz-Stellungnahme

zum

**Gesetz zur Änderung des Investmentgesetzes und zur
Anpassung anderer Vorschriften (Investmentänderungsgesetz)**

Drucksache 16/5576

29. Juni 2007

I. Vorbemerkung

Das Investmentänderungsgesetz hat das Ziel, den Finanzstandort Deutschland zu stärken, Produktinnovationen zu ermöglichen und Raum für Alternative Investments schaffen.

Die Gesetzesinitiative ist zu begrüßen und notwendig, um die Wettbewerbsfähigkeit und Innovationskraft der Fondsbranche in Deutschland zu erhalten und zu stärken.

Diese Stellungnahme beschäftigt sich mit notwendigen Anpassungen des Gesetzesentwurfs um Mikrofinanzfonds als Produktinnovation in Deutschland zu ermöglichen.

II. Etablierung von Produktinnovationen im Bereich von Mikrofinanzierung

Deutschland ist seit Jahren Vorreiter in der Finanzierung von Klein- und Kleinstunternehmen, sogenannter Mikrofinanzierung, sowohl in Deutschland selbst wie auch in Entwicklungsländern. Allerdings sind Mikrofinanzfonds bisher in Deutschland nicht etabliert. Derartige Fonds stellen Mikrofinanzinstituten, insbesondere in Entwicklungs- und Schwellenländern, Finanzierungen zur Verfügung. Investoren in Mikrofinanzfonds sind institutionelle, öffentliche sowie private Investoren. Durch eine Etablierung von Mikrofinanzfonds in Deutschland ließen sich folgende Ziele erreichen:

- Zugang zu Produktinnovation und einer attraktiven Alternativen Anlageklasse
- Förderung von kleinst, klein und mittelständischen Unternehmen.

Während sich die derzeitigen Mikrofinanzfonds auf Entwicklungsländer konzentrieren ist durchaus denkbar, dass ähnliche Modelle auch im Bereich von Industrieländern Anwendung finden um die Finanzierung von Kleinst- und Kleinunternehmen zu stärken. Darüber hinaus sind ähnliche Fonds zum Beispiel im Bereich der Bildungsfinanzierung oder der Finanzierung von Umweltprojekten als Produktinnovation und attraktive Anlageklasse denkbar.

Um Mikrofinanzfonds nachhaltig in Deutschland zu etablieren sollten noch Anpassungen im Gesetz vorgenommen werden, entsprechende Anpassungsvorschläge werden in Kapitel III. unterbreitet.

1. Hintergrund Mikrofinanzierung und Marktpotential

Als Mikrofinanzierung wird das Bankgeschäft mit Klein- und Kleinstkunden bezeichnet, überwiegend mit Ein-Personen- bzw. Familienunternehmen. Als Richtschnur für die Definition von Mikrofinanztransaktionen wird im Kreditbereich das durchschnittliche Pro-Kopf-Einkommen eines Landes herangezogen - von wenigen Hundert Euro im Falle Asiens und Afrikas bis zu 10.000 Euro im Falle Osteuropas. Mikrofinanzierung wird in erster Linie durch spezielle Mikrofinanzinstitute (MFIs) betrieben, für die teilweise ein eigener Rechtsrahmen neben dem Bankengesetz existiert.

Mikrofinanzinstitute spielen eine wichtige Rolle selbst in weit entwickelten Schwellenländern bzw. in den sogenannten BRIC-Staaten. Das globale Marktvolumen ist aufgrund der Institutionenvielfalt sehr schwer abschätzbar. Bei speziellen Mikrofinanzratingagenturen sind ca. 900 MFIs mit einem Gesamtkreditportfolio von ca. 40 Mrd. Euro weltweit registriert. De facto liegt die tatsächliche Zahl an MFIs bzw. das Marktvolumen sicherlich um ein Vielfaches höher.

Mikrofinanz als Anlageklasse. Mikrokreditportfolios sind häufig von hervorragender Qualität: Der Anteil von Mikrokrediten mit Zahlungsverzug von mehr als 30 Tagen liegt international häufig unter 2-3%. Ausfallraten im Mikrofinanzierungsgeschäft sind traditionell sehr gering, meist deutlich unter 1%. Neben der hohen Portfoliodiversifikation kann dies auch dadurch erklärt werden, dass Mikrofinanzkunden aufgrund ihrer flexiblen bzw. vielfältigen ökonomischen Aktivitäten weniger stark von gesamtwirtschaftlichen Krisen betroffen sind. Geringe Korrelationen mit klassischem Bankgeschäft lassen sich ebenfalls empirisch belegen. Darüber hinaus erfüllt die Mikrofinanzierung jedoch auch einen wichtigen Entwicklungsauftrag: Über die Stärkung von Kleinstunternehmen als wirtschaftlichem Rückgrat vieler Schwellen- und Entwicklungsländer trägt die Mikrofinanzierung zu wirtschaftlichem Wachstum und der Schaffung von Arbeitsplätzen und damit zur Armutsminderung bei.

2. Mikrofinanzfonds

Vor dem Hintergrund der besonderen Charakteristika rückt die Mikrofinanzierung verstärkt in das Blickfeld verschiedenster Investorengruppen: Zum einen finanzieren klassische Geberorganisationen häufig das Grundkapital für MFIs. Darüber hinaus investieren aber zunehmend auch philanthropische Investoren bis hin zu kommerziellen institutionellen Investoren und individuellen Privatinvestoren neben internationalen Finanzinstituten. Aufgrund des vermehrten Investoreninteresses und des steigenden Finanzbedarfs von MFIs haben sich in den letzten Jahren Mikrofinanzfonds etabliert, die die Gelder der verschiedenen Investorengruppen bündeln und den Zugang zu Mikrofinanzinvestitionen ermöglichen, die ansonsten durch die verhältnismäßig hohen Transaktionskosten nur eingeschränkt in die Anlageklasse investieren könnten. Das Volumen der insgesamt in Mikrofinanzfonds investierten Gelder hat sich von 640 Mio. Euro in 2004 auf 2 Mrd. Euro in 2006 gesteigert, mit anhaltender Tendenz. Zur Zeit gibt es ca. 70 Investmentfonds, die sich auf die Refinanzierung von MFIs spezialisiert haben und z. T. auch Privatanlegern zugänglich sind.

Keiner dieser Fonds ist jedoch in Deutschland beheimatet und der öffentliche Vertrieb der Fonds ist in Deutschland nicht zugelassen. Andere Finanzstandorte wie z. B. Luxemburg nehmen hingegen eine Vorreiterrolle ein und haben neben einem legalen Rahmen, der gut auf die Anlageklasse Mikrofinanz angepasst werden kann einer hervorragende Infrastruktur weitere Initiativen zur Zertifizierung von Mikrofinanzfonds ins Leben gerufen. Dies fördert Transparenz und macht die Anlageklasse für ein breiteres Publikum attraktiv.

Während Deutschland ebenfalls über eine hervorragende Infrastruktur für das Management von Mikrofinanzfonds verfügt, gibt es im Entwurf zur Änderung des Investmentgesetzes im Hinblick auf Mikrofinanzfonds Anpassungsbedarf, um die Mikrofinanz als Anlageklasse nachhaltig in Deutschland zu etablieren.

III. Änderungsvorschläge

Die Einführung Sonstiger Sondervermögen als Plattform für Produktinnovationen ist zu begrüßen. Zu begrüßen sind hierbei insbesondere die Vorschriften zum Anlegerschutz (ausführlicher Verkaufsprospekt) sowie zur Anteilsrücknahme zu bestimmten Terminen. Dies ermöglicht eine Anpassung an die jeweilige Liquiditätssituation der Anlageklasse und vermeidet somit zusätzliche Risiken für Anleger. Im Hinblick auf Mikrofinanzfonds sollten jedoch folgende Änderungen berücksichtigt werden, um eine nachhaltige Etablierung in Deutschland zu ermöglichen:

1. §90h Abs. 1 Investmentgesetz (Zulässige Vermögensgegenstände, Anlagegrenzen, Kreditaufnahme)

Änderung der Ziffer 1 wie folgt:

„1. Vermögensgegenstände nach Maßgabe der §§47 bis 52, wobei sie nicht den Erwerbsbeschränkungen nach §47 Abs. 1 Ziff. 4 und §51 Abs. 1 unterworfen ist,“

Begründung: Die Wahl der Börsen der meisten Entwicklungs- und Schwellenländer wird derzeit seitens der BaFin nicht zugelassen. Praktisch wäre demnach ein Erwerb von Beteiligungen an Mikrofinanzinstituten durch ein Sonstiges Sondervermögen nicht möglich soweit diese an einer Börse im jeweiligen Heimatland gelistet sind. Neben dem Erwerb von Beteiligungen von nicht an einer Börse gehandelten Unternehmen gem. §90h Abs. 1 Ziff. 3 wäre jedoch ebenfalls der Erwerb von Anteilen von börsengehandelten Unternehmen zu begrüßen, da es sich hierbei regelmäßig um die Marktführer handelt und somit eine entsprechende Investition im Interesse der Fondsanleger möglich sein sollte. Zusätzlich zu Renditezielen für Anleger verfolgen Mikrofinanzfonds regelmäßig das Ziel, lokale Finanzmärkte in Entwicklungs- und Schwellenländern zu stärken, was durch die Änderung ebenfalls unterstützt würde.

2. §90h Abs. 1 Investmentgesetz (Zulässige Vermögensgegenstände, Anlagegrenzen, Kreditaufnahme)

Ergänzung einer Ziffer 6 mit folgendem Wortlaut:

„6. Abweichend von §31 Abs.4 die Übernahme von Bürgschaften und Garantien für Verbindlichkeiten Dritter.“

Begründung: Der Gesetzesentwurf sieht nicht vor, dass Mikrofinanzfonds Garantien oder Bürgschaften abgeben. In der Praxis der bereits etablierten Mikrofinanzfonds werden Garantien eingesetzt, um Kreditverbindlichkeiten von Mikrofinanzinstituten gegenüber i.d.R. lokalen Banken ganz oder teilweise zu garantieren. Derartige Garantien ermöglichen den Mikrofinanzinstituten die lokale Kreditaufnahme und stellen daher eine Alternative zur Direktvergabe von Darlehen an Mikrofinanzinstitute z.B. durch Mikrofinanzfonds dar. Insbesondere spielen derartige Garantien eine große Rolle, sofern die Refinanzierung von Mikrofinanzinstituten in Lokalwährung

des jeweiligen Landes erfolgt. Aspekte des Anlegerschutzes sprechen nicht gegen die Einbeziehung von Garantien, sofern adäquate Risikomanagement-Systeme genutzt werden. Eine Aufnahme von Garantien in die Anlageinstrumente ist aus diesen Gründen sinnvoll.

3. §90h Abs. 3 bis Abs. 5 Investmentgesetz (Zulässige Vermögensgegenstände, Anlagegrenzen, Kreditaufnahme)

Hintergrund: §90h Abs. 3 bis Abs. 5 sehen Anlagegrenzen für Anteile an Sonstigen Sondervermögen und Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken nach Maßgabe §112 Abs. 2 InvG, Beteiligungen an Unternehmen, die nicht zum Handel an einer Börse zugelassen sind sowie Vermögensgegenstände im Sinne des §52, sowie Anlagen in Edelmetalle, Derivate und unverbriefte Darlehensforderungen vor.

Die derzeit existierenden Mikrofinanzfonds haben jedoch bis zu 100% ihrer Anlagen in unverbrieften Darlehensforderungen investiert, eine Diversifikation wird durch die Auswahl verschiedener Schuldner in einer Vielzahl von Ländern erreicht. Insbesondere die entsprechende Anlagegrenze von 30% für unverbriefte Darlehensforderungen (sowie Edelmetallen und Derivate) gem. §90 h Abs. 5 würde somit die Auflegung von Mikrofinanzfonds in Deutschland unmöglich machen.

Empfehlung: Ein Wegfall der Anlagegrenze von 30% für unverbriefte Darlehensforderungen erscheint daher zwingend notwendig für die Auflegung von Mikrofinanzfonds in Deutschland. Darüber hinaus sind starre Anlagegrenzen nicht im Interesse der Anleger. Im Hinblick des Anlegerschutzes sollten entsprechende Obergrenzen im Prospekt definiert werden und Bestandteil des Genehmigungsverfahrens für die Auflegung von Sonstigen Sondervermögen sein. Eine ähnliche Regelung wäre auch im Hinblick auf die in Abs. 3 und Abs. 4 bestimmten Anlagegrenzen zu begrüßen.