

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

CHECK - RESEARCH

Warum konfliktfrei verkaufen?

Umdenken im Vertrieb - mehr auf den Anleger eingehen - Produktvertrieb unanfechtbar machen - Warum eine Finanzanlagenvermittlungsverordnung?

Erfahrungen aus der Vergangenheit

Gestaltungsfreiheit der Beteiligungsmodelle - gut funktionierendes Marketing - Produktprüfung freiwillig und selten gründlich - hauseigene Treuhandschaften - belastbare Nachweise der Performance der Know-how-Träger hilfreich aber nicht zwingend - Mittelverwendungskontrolle allenfalls formal und meist nur anfänglich

Zwischen Provisionsumsatz und Anlegerinteresse

Konflikte im Kapitalanlagevertrieb sind Interessenkonflikte - Initiatorauswahl als vorrangiges Erfolgskriterium - enge Verflechtung von Initiator und Vertrieb - Unmittelbarer Erfolg für den Vertrieb/Initiator nach Zeichnung, mittelbarer Erfolg/Misserfolg für den Kunden

Mittelverwendungskontrolle oder nicht?

Mittelverwendungskontrolle bei Veruntreuung von Anlegerkapital in der Regel nicht vorhanden - Fehlende Mittelverwendungskontrolle leider selten K.O.-Kriterium? Spagat zwischen Vertrauensvorschuß oder Provisionsverzicht - Auslagerung der Prüfung wird nicht anerkannt

Plausibilitätsprüfungen - aber wie?

BGH: "...insbesondere muss der Kapitalvermittler auf die wirtschaftliche Tragfähigkeit SELBST prüfen ..." - hat der Vermittler keine Informationen eingeholt, muss er dies dem Interessenten offenlegen - schuldhaftige Pflichtverletzung kann ursächlich für (irrtümliche) Anlageentscheidung sein - erweiterte Ermittlungspflichten können in der Plausibilitätsprüfung eingeschlossen sein, wenn dies keine übertriebene Forderung darstellt. Ein Vorschlag zur Erstellung einer belastbar eigenständigen und professionellen Plausibilitätsprüfung liegt vor - Bewertung und Gewichtung durch Vertrieb/Anleger

Vermittlungen und Beratungen, die ihre Provision wert sind

Höchstmaß an Transparenz - externe, durchgehende Mittelverwendungskontrolle - mit dem Kunden 10 + 5 + 3 Einzelgewichtung der Beteiligungsrisiken durchgehen und dokumentieren

Analyse des Kapitalanlagevertriebs 2014

CHECK

Das CHECK-Bewertungssystem beruht auf einer 15jährigen, stetigen Vertiefung zur differenzierten Analyse der Risikoanfälligkeit und den Renditechancen von Unternehmensbeteiligungen. Der Autor analysierte und bewertete seit 1991 ca. 1.000 geschlossene Fonds. Zuvor arbeitete der examinierte Betriebswirt in den Bereichen: Printmagazine und Presseagenturen sowie Fernsehanstalten, darunter dpa, Stern, ZDF, NDR, nachdem er Philosophie, Deutsch und Geschichte/Politik mit dem 2. Staatsexamen und eine Forschungsarbeit im Fach politische Wissenschaft im Rahmen eines DAAD-Stipendiums abgeschlossen hatte.

Wichtiger Hinweis: CHECK untersucht und bewertet die Wirtschaftlichkeit geschlossener Fonds. Auch eine positive Benotung bedeutet keine Gewähr gegen das Verlustrisiko. Unternehmensbeteiligungen der hier untersuchten Art sind keine sicheren Geldanlagen im Sinne eines Pfandbriefs, einer Festgeldanlage oder eines Sparbuchs. CHECK wertet Informationen des Angebotes zum aktuellen Zeitpunkt der Ermittlung aus. In der CHECK-Analyse-Nachcheckliste (siehe Homepage) sind alle bewerteten CHECK-Analysen mit aktuellen Berichten aufgeführt, auch solche die negativ verlaufen sind.

Wie können Vermittler in Zukunft "konfliktfrei verkaufen"?

Präambel

Diese Studie will konstruktiv kritisch helfen. Sie will Vermittlern und Beratern aufzeigen, wie der Vertrieb von Beteiligungen (möglichst) konfliktfrei aufgebaut werden kann. Sie will eine ehrliche Bilanz aus ca. drei Jahrzehnten Beteiligungsvermittlung ziehen. Sie wird die Regulierung durch die Finanzanlagenvermittlerverordnung als logische Konsequenz aus den Erfahrungen aus drei Jahrzehnten Produktauswahl, Produktverkauf und nachlaufender Produktbetreuung erklären und begründen. Sie wird zeigen, dass die neuen Anforderungen an die Vermittler und Berater nicht nur ein bürokratisches Monster, sondern eine (weitere) Stufe auf dem Weg zur anlegergerechten Beratung sind. Sie wird beim dafür notwendigen Umdenken im Vertrieb Wege aufzeigen, wie Produktvertrieb von Beteiligungen unanfechtbarer werden kann. Das Ziel ist der haftungssichere, erfolgreiche Platzierungsumsatz.

Erfahrungen aus der Vergangenheit

Vertrieblisch gesehen hat das System aus Produktidee, Produktgestaltung, Produktumsetzung, Produktmarketing, Produktvertrieb sowie Pressepromotion Jahrzehnte gut funktioniert. Die gesetzlichen Einschränkungen (erst Werbeverbot für, dann Reduzierung, dann Aufgabe der Verlustverrechnung, BAFIN-Pflicht) haben den Katalog der Risikohinweise anschwellen lassen, die Verwaltungsarbeit erhöht und die Aufklärungspflichten erweitert. Das System der freien Vertragsgestaltung der Beteiligungsmodellvarianten blieb jedoch grundsätzlich unberührt (Blind Pools, freie Partnerwahl, Risikomanagement, Know-how-Nachweise der operativen Manager und Fondsmanager, hauseigene Treuhandschaften, mehr oder weniger installierte unabhängige oder abhängige oder gar keine Mittelverwendungskontrollen, Aufklärung über Höhe von Vergütungen, Freiheit der Detailtiefe der Aufklärung

über Art und Umfang der Beteiligungsrisiken, Einsatz von eigenen oder fremden Produktprüfungen, Freiheit der Gestaltung des Werbematerials und des Marketings, des Reportings, der Erstellung und rechtzeitigen Veröffentlichung der Geschäftsberichte, der Erstellung, Gestaltung, Testierung und Veröffentlichung von Leistungsbilanzen, der Anbindung an exklusive Vertriebskoordinatoren, der Anbindung an Haftungsdächer etc.). Fazit: Die Möglichkeiten des freien Verkaufens beim Endkunden blieben weitgehend unberührt. Die verkaufsrelevanten Kernbotschaften zur Erfolgswahrscheinlichkeit der Anlagen blieben dem individuellen Wording des Vermittlers und der Vertrauensinvestition des Kunden überlassen. Beratungsprotokolle gab es zwar, sie waren jedoch nicht (immer) zwingend, ihre Form unterlag keinen gesetzlichen Vorschriften. Der dokumentierte Nachweis einer sachgerechten Beratung und/oder Vermittlung war nicht zwingend erforderlich, z. B. wie neuerdings im Jahresabstand durch einen externen, unabhängigen Prüfer. Konkrete Vorgaben, welche Risiken mit dem Kunden besprochen werden mussten, gab es nicht. Unreguliert war auch, wie differenziert die Prüfung der Vermittlungs- und Beratungsprotokolle ausfallen muss. Auch ein Sachkundennachweis der Vermittler war nicht erforderlich. In der Regel wurde weder vom Initiator noch vom Vertrieb verlangt, dass Mindestkompetenzen erfüllt werden müssen, um Kapitalanlageprodukte zu erstellen und zu verkaufen.


Tendenz zur Vollregulierung


Bevor der Gesetzgeber die alternativen Finanzanlagen, darunter insbesondere die Beteiligungen, vollständig dem Kreditwesengesetz unterstellt und damit deren Vermittlung im freien Vertrieb endgültig unwirtschaftlich macht, hält ihn bislang noch ein hauchdünner Geduldssaden davon ab.

Kernpunkte der CHECK-Vertriebsstudie 2014


 **Interessenkonflikte im Kapitalvertrieb sind (un)vermeidbar - Vermittler sollten aus der Sicht des Kunden Angemessenheit von Leistung und Gegenleistung herstellen**

 **Ehrliche Risikoaufklärung schließt gründliche Gewichtung der objektiven und latenten Risiken - in Gegenwart des Kunden - und auf dessen Verständnisniveau ein**

 **Informationsasymmetrie über das Risikobewusstsein von Vermittler und Kunde abbauen und Kundenentscheidungen dokumentieren**

 **Plausibilität entsteht im Bewusstsein des Kunden - externe Gutachten helfen ihm nicht - Vermittler muss kompetent auf weitreichende Entscheidungen vorbereiten**

 **Vermittler begründen damit die Berechtigung auf den Anspruch einer angemessenen Provision**

 **Ausbildung, Controlling, externe, durchgehende Mittelverwendungskontrollen sind ausnahmslos unverzichtbar**

CHECK - ANALYSE

Ausweichmanöver zu Direktanlagen ohne Verkaufsprospekte, zu Nachrangdarlehen, Genussscheinen etc. sind aus der Not geboren. Sie erscheinen wie Umgehungsprodukte, die gesellschaftsrechtlich an den AIFM- und §34 f-Regelungen vorbeigeschleust werden. Doch die BAFIN hat z. B. die Nachrangdarlehen bereits auf die "Beobachtungsstufe" gestellt und prüft - nicht erst seit den Prokon-Problemen - bei den Genussscheinen auf unerlaubtes Einlagengeschäft.

Beteiligungsvertrieb in der Praxis

Einige, CHECK gut bekannte Vermittler, haben mit ihren Kunden frühzeitig eine sorgfältige Risikoaufklärung durchgeführt. In der Regel investierte der Kunde sein Vertrauen in den Kompetenzvorsprung des Vermittlers. Dieser gab in der Regel den Anstoß zugunsten der Beteiligungsentscheidung. In der entscheidenden Phase der Abwägung des Für und Wider zu seiner Beteiligungsentscheidung gab das positive Vertrauen des Kunden den Ausschlag. Immer wenn der Kunde nachträglich formulierte, welche Entscheidungsgründe zur Investition geführt haben, fiel die Erinnerung an die Einwände spärlich, die Erwiderung und Relativierung dieser Einwände durch den Vermittler dagegen eindeutig und ausführlich aus. Die persönliche Kundenvorstellung der erkennbaren Risiken zum Beteiligungszeitpunkt war selten ausgewogen. Dazu trug auch dessen persönliche Hoffnung auf einen außergewöhnlichen Vermögenszuwachs bei. Die Kundenvorstellungen waren in aller Regel einseitig chancenorientiert, selten risikobewusst.

Risiken nicht kleinreden

Neuerdings wird von dem Vermittler erwartet, dass die Kundenvorstellung zum Beteiligungszeitpunkt ausgewogen ist, d.h. ohne Kleinreden der Risiken und Überbetonen der Chancen. Dazu verlangt der Gesetzgeber z. B. die Einstufung der Beteiligung in Risikoklassen. Daraus entnehmen einige Vermittler und Marketingprofis, dass die Anlehnung an Bankenstandards diese verkaufsschädliche Einstufungspflicht erleichtert. Denn wenn alle Beteiligungen in der höchsten Risikoklasse 5 landen, kann die "Risikoklassifizierung" mangels Unterscheidung und Differenzierung im Beratungsgespräch ad absurdum geführt werden. Und der Verkäufer kehrt zu seiner persönlich klassischen "Risikoaufklärung" zurück. Ein Verständnis der individuellen Risiken des Projekts und den daraus möglichen Risiken für die Vermögenslage des Kunden entsteht dadurch nicht.

Das muss sich ändern

Es geht nicht darum, den Kunden von der Investition in Beteiligungen abzuhalten. Die verkäuferische Kunst be-

steht darin, den unternehmerischen Willen des Kunden so zu stärken, dass dieser, trotz der objektiven Projekt- und in seiner Lebenssituation liegenden Risiken, zu einer angemessenen Beteiligungsentscheidung kommt. Dazu muss sich der Vermittler jedoch zunächst einmal selbst von den Details, der Relevanz und der Begrenzbarkeit der Risiken überzeugen. Und dazu muss er in das Projekt so weit einsteigen, dass ihm klar wird, welches die entscheidenden Fragen sind, von deren klärender Beantwortung Erfolg oder Nichterfolg der Beteiligung abhängt!

Dem Kunden sitzt kein "Dach" gegenüber

Diese Arbeit kann dem Vermittler niemand abnehmen, wenngleich er dazu Hilfe in Anspruch nehmen kann. Seriöse Analysen und Aufklärungsschriften, Gutachten und Leistungsbefragungen können dabei helfen. Fachliche Kompetenz und sachliche Überzeugung kann im konkreten Kundengespräch nur von ihm, dem Vermittler und/oder Berater kommen. Aus CHECK-Sicht sind Haftungsdächer (und "Sorglospakete", siehe Amicus) keine Lösung, da dem Kunden niemals ein "Dach" gegenübersteht. Vertrauen entsteht durch persönliche Überzeugung. Die Rechtfertigung für die Vereinnahmung der Provision oder des Honorars liegt in dem nachweislichen Wissensvorsprung, den sich der Vermittler erarbeitet hat. Dieser muss in der Lage sein, auf Kundenniveau die Beteili-

"Besondere Aufklärungspflichten bestehen in Anlagemodellen wie Unternehmensbeteiligungen, Immobilienfonds, Immobilien, Medienfonds, Schiffsfonds etc. Der potenzielle Anleger muss durch die Aufklärung des Anlageberaters bzw. Anlagevermittlers in die Lage versetzt werden, dass er selbst Risiko und Tragweite seiner Entscheidung erkennt oder ersehen kann. Bei einem neu gegründeten Unternehmen ist der Anleger beispielsweise auf die fehlende Markttauglichkeit hinzuweisen, dass das Risiko des Totalverlustes der Anlage enorm hoch sein kann.".....beispielsweise, ob ein angemessenes Verhältnis von Risiken und Ertragschancen besteht und die Haftung des Anlegers auf die Einlage beschränkt ist." (RA Philipp Wolfgang Beyrer: Anleger und Verbraucherschutz, Wirtschaftsrecht, Kapitalanlagerecht, Investment Consultant EBS/Deutsche Börse, 2013).

gungsrisiken eines Angebots so zu erklären, dass der Kunde eine für seine individuelle Situation angemessene Risiko-/Chancenabwägung treffen kann. Ohne Kenntnis der Kernrisiken des Projekts und die Vermögensverlustrisiken des Kunden ist dies nicht möglich. Daher kommt dem Vermittler die verantwortungsvolle Aufgabe zu, sich so-

weit in den Kunden hineinzusetzen, dass er auf dessen Frage: "Wie würden Sie an meiner Stelle entscheiden?" erwidern kann: "Diese Entscheidung kann ich Ihnen nicht abnehmen. Allerdings könnte ich Ihnen weitere Informationen liefern, die Sie in Ihrer Entscheidung berücksichtigen könnten." Um dafür eine haftungssichere Dokumentation (Bestandteil des Beratungsprotokolls) in der Hand zu haben, liefert CHECK dem Vermittler eine Arbeitsvorlage für eine Plausibilitätsprüfung (pro Fonds bei uns anzufragen), in der 10 Kernrisiken zusammen mit dem Kunden durchgesprochen werden und deren individuelle Gewichtung auf dieser Excel-Arbeitsvorlage eingetragen und festgehalten wird. Damit wird beides erfüllt: die Risikoeinstufung des Projekts und die Qualifizierung der Risikotragfähigkeit des Kunden.

Positionierung zwischen Provisionsumsatz und Anlegerinteresse

Konflikte im Kapitalanlagevertrieb sind Interessenkonflikte. Aus der Sicht des Initiators ziehen Anbieter und Vermittler an einem Strang. Der eine liefert das Produkt, der andere überzeugt den Kunden zu investieren. Aus der Sicht des Vermittlers kommt das Interesse des Kunden systembedingt verstärkt hinzu. Welche Chancen bietet ein Initiatorprofil, Kunden zu gewinnen? Hat er den "hochprozentigen" Kurzläufer, der sofort ausschüttet? Nimmt mir der Kunde das ab? Bekomme ich genügend Vertriebsunterstützung?

Initiatorauswahl folgenreich

Daher spielt die Initiatorauswahl für die die Vermittlerperformance und den Kundenerfolg eine entscheidende Rolle. Ist die Entscheidung für einen Anbieter gefallen, geht es in der Regel um Details im Platzierungsgeschäft. Von der wirtschaftlichen Unabhängigkeit des Vermittlers und dessen Erfolgsquote hängt ab, ob der Anbieter zu Zugeständnissen gegenüber dem Anleger zu bewegen ist, z.B. beim Reporting und Controlling, bei Gesellschafterversammlungen und bei der Wahrnehmung von Anlegerrechten. So konnte z. B. im Jahre 2009 in einem CHECK gut bekannten Sanierungsfall ein Exklusivvertrieb den Anbieter - mit CHECK-Unterstützung - dazu bewegen, nachträglich einen aus Experten und Beratern zusammengesetzten Investitionsausschuss einzuberufen, der Investitionsentscheidungen grundsätzlich einstimmig bestätigen musste.

Elementarer Interessenkonflikt
Je mehr und häufiger der Kunde zeichnet, je größer sind Umsatz und Gewinn für Vertrieb und Initiator. Beim Kunden argumentiert der Vermittler aus der Sicht des Kunden. Hat ihm der Anbieter gute Argumente (und wirksa-

CHECK - ANALYSE

mes Verkaufsmaterial) geliefert, erleichtert ihm dies sein Geschäft. Hat er den Kunden überzeugt, begründet er damit zunächst seinen und den Erfolg des Initiators. Der Erfolg oder Misserfolg des Kunden stellt sich dagegen in der Regel erst nach (vielen) Jahren ein. Die dem Vermittler zustehende Vertriebsprovision (und die zugunsten des Initiators prospektierten, platzierungsabhängigen Konzeptions- und Planungskosten) sind in aller Regel sofort fällig, wenn der Kunde für seine Beteiligung den gewählten Betrag eingezahlt hat. "Dem Anleger müssen vom Gewerbetreibenden rechtzeitig vor Abschluss eines Geschäfts Informationen über Risiken, Kosten, Werbekosten sowie Interessenkonflikte zur Verfügung gestellt werden." (§ 13 FinVermV). Darunter "alle Gebühren, Provisionen, Entgelte und Auslagen ... Die ... in Rechnung gestellten Provisionen sind separat aufzuführen." Zuwendungen sind vor Abschluss des Vertrages in "verständlicher Weise" offen zu legen.

Beispiel Interessenkonflikt: Mittelverwendungskontrolle oder nicht?

Wohin hat der Kunde eingezahlt? Eingezahlt z. B. auf das Konto eines Einzahlungstreuhanders? Oder vielleicht direkt auf das Konto der Fondsgeschäftsführung? Schon an dieser Stelle zeigt sich das Potenzial für einen entscheidenden Interessenkonflikt: In gravierenden Fällen der Veruntreuung von Anlegerkapital im Jahr 2013 gab es keine unabhängige, externe (und schon gar keine durchgehende) Mittelverwendungskontrolle. Oft wurde das Kapital direkt auf ein Konto der Fondsgeschäftsführung eingezahlt (Beispiel United Investors für S&K, d.h. es gab auch keinen unabhängigen Einzahlungstreuhanders, der immerhin Rechnungstext, Rechnungsdatum und das Zielkonto "prüft", bevor er die Mittel freigibt. Er prüft z. B. nicht die "Rechtmäßigkeit" der geschlossenen Verträge und der Unterschriften die den Rechnungen zugrunde liegen, Beispiel NCI). Der Vermittler, der von der "Immobilienkompetenz" der Initiatoren überzeugt ist (Beispiel dank eines TÜV-Süd-"Testats" für die Immobilienleistungen der S&K-Initiatoren), steht vor der Wahl, auf die möglichen Auswirkungen potenzieller Risiken näher einzugehen, oder es bei "überschlägigen Einschätzungen" bewenden zu lassen.

Entscheidungskonflikt: trotzdem machen?

Der Vermittler steht vor einer entscheidenden Frage: Ist die fehlende Mittelverwendungskontrolle für mich ein K.O.-Kriterium (und machen dann andere, weniger kritische Vermittler das Geschäft mit Provisionen von bis zu 13 % und darüber!) oder "vertraue" ich den Aussagen der Anbieter, dass das

Geschäft seriös und planmäßig abläuft? Über die Vergangenheitsperformance der Anbieter bin ich zwar nur lückenhaft informiert (inkl. Analysten - bis auf CHECK - hat niemand die "Belege" für die Immobilienperformance der handelnden Manager bei S&K überprüft). Ein abschließendes Urteil über deren Seriosität kann ich mir im Grunde nicht bilden. Ich setze jedoch darauf, dass es sich um solide Geschäftsleute handelt, die ihren Ruf nicht aufs Spiel setzen wollen. Entscheidung gefallen, Provision "gesichert".

Die Psychologie des Vertrauens

Psychologisch hat der Vermittler an dieser Stelle die Plausibilitätslücke (Vergangenheitsperformance des Initiators nicht überzeugend), dank seiner persönlichen Selbstüberzeugung "geschlossen". Fakten und belastbare Belege wurden durch eine "Vertrauensinvestition" ersetzt. In der Regel hat CHECK per Umfrage (Wie gehen Sie mit Fragen Ihres Kunden um, dass Sie Probleme nicht rechtzeitig erkannt haben?) die Aussage erhalten, dass "der Mensch grundsätzlich positiv denkt", "der Initiator sei 'doch' grundsätzlich vertrauenswürdig gewesen (wenngleich wenig erfolgreich)", "dass man nicht alles bis ins Letzte prüfen kann", "man muss sich doch auf Gutachten verlassen können", "ich habe die Empfehlung von einem Kollegen erhalten, der die Angebote gründlich prüft", "ich habe mich auf mein Haftungsdach verlassen", Faktisch objektiv wurde Glaube anstelle von überprüfbaren Tatsachen gesetzt, eine menschliche Fähigkeit, die in Fragen der langjährigen Verlässlichkeit auf Versprechen, eine Renditeleistung für Investoren zu erbringen, fatale Auswirkungen haben kann. Kommentar einer langjährig vertriebserfahrenen Marketingfachfrau (eines europaweit aufgestellten Medienkonzerns): "Die Vermittler wollen den Hintergrund möglicher Performancemängel gar nicht so genau wissen, gerade wenn sie ahnen, dass beim Initiator die eine oder andere Leiche im Keller ist."

Großzügige Betrachtungsweise
Leider fühlen sich Vermittler in ihrer "großzügigen Betrachtungsweise" durch die Urteile "berufener" Analysten und Gutachter in ihrer Glaubensneigung, sich auf Dritte zu verlassen, bestärkt. Analystenbeispiel zu den erweisenmaßen fehlinterpretierten "Testaten" der S&K-Immobilienperformance: "Ihre Leistungsfähigkeit im Bereich des

Durchgehende Kontrolle über die gesamte Wertschöpfungskette

Die gesamte Wertschöpfungskette wird durch die beiden Gruppenunternehmen (Bauträger/Entwickler und Fondsinitiator) exklusiv und verbindlich in enger Partnerschaft für jedes Objekt und für jeden Fonds von Project abgedeckt. Aus der Sicht der Interessenlage der beiden Unternehmen handelt es sich faktisch um ein Gruppenunternehmen, da beide sich exklusiv vertraglich verpflichtet haben, nur für den und mit dem anderen am Immobilienmarkt tätig zu werden. Die gesamte Wertschöpfungskette von der Erstakquisition bis zum Abverkauf und der Kapitalrückführung an die Anleger aller Projekte liegt daher in der Hand der beiden, grundsätzlich voneinander unabhängigen Unternehmensgruppen. Eine zentrale Rolle spielt die durchgehende Mittelverwendungskontrolle der Zahlungsflüsse auf der Fonds- und der Projektebene. Der Wirtschaftsprüfer verschafft sich ein Bild auf der Ebene der Einzahlungen an den Fonds, die Mittelabflüsse für die Fondskosten, die Abflüsse für die Investitionen an die Zielfonds (die Zielfonds sind jedem Einzelfonds zugeordnet) sowie den Abflüssen von den Zielfonds an die Objektgesellschaften. Er kontrolliert per Zufallsstichprobe schon unterjährig, ob die abgehenden Zahlungen korrekt auf dem Zielkonto eintreffen und ob sie dem prospektierten Zweck entsprechen. Des Weiteren betrachtet der Kontrolleur stichprobenhaft einzelne Zahlungen auf Objektebene (in engagierter Erweiterung seines Prüfauftrags), um zu verifizieren, ob z. B. Ausschreibungen für die Gerüstbauten plausibel ablaufen. An Beispielen konnte CHECK im Gespräch nachvollziehen, dass sich die Prüfer kontinuierlich um ein schlüssiges Gesamtbild des Projekt-Investitions- und Desinvestitionsprozesses bemühen und sich dafür auch ein überschlägiges Branchenwissen erarbeitet haben.

Beispiel: Vorbildliche Mittelverwendungskontrolle eines Immobilienfonds-Initiators im Segment Projektentwicklung in Deutschland

Immobilienhandels und u. a. der Re-positionierung von Objekten hat die S&K-Gruppe in der Vergangenheit deutlich unter Beweis gestellt". Oder: "Das Konzept wurde Invest-Report in einem persönlichen Gespräch vom Initiator erläutert und erscheint schlüssig und sehr erfolgversprechend, so dass der Fonds eine perspektivreiche Portfoliomischung darstellt."

Persönliche Aufwands-/ Nutzenkalkulation des Vermittlers
Jeder Vermittler muss die Wirtschaftlichkeit seiner Anstrengungen für den Kunden und für die Produktrecherche kalkulieren. Jenseits einer bestimmten Aufwandsgrenze ist die Wirtschaftlichkeit für ihn nicht mehr gegeben, abhängig von der durchschnittlichen Beteiligungshöhe pro Produkt und pro Gesamtvolumen, das in einem gegebenen Zeitrahmen umsetzbar ist. Ein komplexes, recherchéintensives Produkt hat daher von Hause aus beim Absatz einen vergleichsweise schwereren Stand. Andererseits halten sich engagierte Vermittler zugute, genau diese komplexen Produkte "exklusiv" zu vertreiben.

CHECK - ANALYSE

„komplex aber exklusiv“

Durch diese mit dem Initiator vereinbarte Exklusivität laufen alle Vertriebsaktivitäten für dieses Produkt und in der Regel auch die einzureichenden Zeichnungsscheine über ihn, den zentralen Vertriebskoordinator. Für das Marketing und die Vertriebsbetreuung erhält der Vertriebskoordinator ein (oft nicht unerhebliches) Marketingbudget (in sechsstelliger Höhe). Dafür erstellt er im Auftrag des Initiators Verkaufsunterlagen, führt u. a. Road-Shows durch und optimiert den Produktumsatz, an dem er z. B. pro angebundem Vermittler zwischen 0,5% und 1,5 % an dessen Provision beteiligt ist. Durch diese "Anbindung" ist der Endkundenvermittler nicht direkt mit dem Initiator in Kontakt und wird von dem Vertriebskoordinator, der auch eine "Plattform" oder ein Maklerpool sein kann, "persönlich betreut". Der Dienstleistungsumfang des Vertriebskoordinators kann auch die Anlegerverwaltung, die Lieferung von Produktanalysen, Plausibilitätsprüfungen und Datenbankleistungen umfassen. Durch die Anbindung an einen Vertriebskoordinator gelangen verkaufssensible Daten in dessen Einflussbereich. Interessenkonflikte können daraus z. B. dann entstehen, wenn (wie 2013 geschehen), ein Vertriebskoordinator (auch) in das Endkundengeschäft einstieg und ein eigenes Interesse an individuellen Kundenbeziehungen entwickelte.

Fragen ohne Antworten

Durch die Einbindung in das Netzwerk eines Vertriebskoordinators kann sich die wirtschaftliche Kalkulation des Endkundenvermittlers verbessern, da ihm Kosten und Zeit für die Marketingaufbereitung und/oder auch Kundenverwaltung abgenommen wird. Die Wirkung: der Endkundenvermittler stützt sich auf die Produkt(vor)auswahl und die Vermarktungsstrategie des exklusiven Vertriebskoordinators. Das bedeutet, dass eine eigene Prüfung bestenfalls rudimentär stattfindet. In der Regel erschöpfen sich Fragen zum Produkt auf die zufällige Gelegenheit von Präsenz- und Onlineveranstaltungen. So z.B. auf einer Vertriebsveranstaltung der United Investors für die S&K-Deutsche Sachwerte Beteiligung in Hamburg 2012. Gefragt wurde nach der Belegbarkeit der Angaben auf einer verteilten "Referenzliste" zu S&K-Immobilienumsätzen. Die Frage wurde von einem Geschäftsführer wohlwollend zur Kenntnis genommen und die Beantwortung auf die Zukunft verwiesen. Fazit: Die Entschlossenheit zur Verifizierung von Performanceangaben, die zunächst als "schwarze Tinte auf bedrucktem Papier" der Bestätigung bedarf, ist (zu) schnell erschöpft. Die Einforderung von Belegen für die untestierten Zahlen hätte die vorgelegte "Referenzliste" als Täuschung offenbart.

Die Folgen - CHECK-Umfrage unter Vermittlern

"Ich habe 90 % meiner Kunden verloren." Dies war im Herbst 2013 die Aussage einer CHECK seit vielen Jahren bekannten Vermittlerin, die anlässlich der Insolvenzen der S&K-Gesellschaften, zahlreicher Schiffsbeteiligungen und einiger problembehafteter Immobilien- und Private Equity-Beteiligungen, die bittere Bilanz aus jahrzehntelanger Aufbauarbeit ihres persönlichen Vertriebsnetzwerks gezogen hat. Im Rahmen einer CHECK-Umfrage unter aktiven Beteiligungs-Vertrieben stellte die Hälfte der ca. 30 befragten Vermittler fest, dass ihre "Floprate" bei ca. 10 % bis 20 % der vermittelten Anlagen liege. Ärgerlich sei, wenn die Kunden nach einer Rechtfertigung verlangten, warum die zum Kaufzeitpunkt avisierten Auszahlungen nicht erfolgen würden. Häufig wird bemängelt, dass die Initiatoren bei Problemen "abtauchen", mit Bilanzen und belastbaren Erklärungen lange und manchmal für im-

verlief, um so besser war die Kundenakzeptanz, auch wenn die erhofften Ergebnisse ausblieben: Bei differenzierter Aufklärung verlief auch die Nachsorge mit Erläuterungen der "langwierigen Probleme, die keiner voraussehen konnte", in einem "sachlich emotionslosen" Ton. Fazit: je kompetenter der Vermittler aus dem Markt und der Projektperformance heraus Details einer Beteiligung im historischen Rückblick rekonstruieren und die Entwicklung im aktuellen Markt in einen schlüssigen Zusammenhang bringen konnte, desto nachhaltiger blieben ihm Schuldzuweisungen und Anlegerklagen erspart. Bis auf eine Ausnahme blieben dem Vermittler Anlegerprozesse erspart. Ganz im Gegensatz zu Vermittlern, die z. B. Debi Select vertrieben und beim Kunden den Eindruck einer "sicheren Anlage" nicht hinreichend unwidersprochen ließen. Gegen Vermittler dieses Fonds haben jetzt wieder CLLB-Anwälte Urteile erstritten, die zu (Rück-)Zahlun-

?? Mittelverwendungskontrolle bei Canada Gold Trust IV??

Der Mittelverwendungskontrollleur gibt bis zu EUR 20 Mio. als Nachrangdarlehen an die Darlehensnehmerin, die Zielgesellschaft "Pinegrove Gold Mines Inc.", Vancouver, frei, die von der Henning Gold Mines beherrscht wird (Prospekt S. 86). Zum Führungsmanagement der Pengrove gehören Nadine Löscher und Peter Prasch. Peter Prasch gehört auch zum Management der Henning Gold Mines, neben Jörg Schmolinski und Sven Donhouysen. Die Henning Gold gehört der JH Group AG, St. Gallen (Prospekt ebd.). JH steht für die Jupiter Holding (moneyhouse). Die JH Group AG war bis 30.03.2013 offiziell mit Jörg Schmolinski verbunden (ist sie jetzt auch). Allerdings wurde eine Frau Petra Moser als Verwaltungsratspräsidentin eingesetzt. Die Henning gehört u. a. zur Foresight Foundation, ebenfalls Schweiz, die von Sven Donhouysen geleitet wird, der auch zum Management der Pinegrove Gold Mines gehört, der Darlehensnehmerin. Wiederholt wird Herr Prasch erwähnt, als derjenige, der die Geschäfte der Canada Gold GmbH, der Canada Gold Trust Management führt. Gesellschafter der Komplementärin sind die Lion Asset GmbH und die Ventura Investment AG. Für die Ventura zeichnet Dr. Martin Grossmann verantwortlich, der bei verschiedenen Gesellschaften, wie Herr Prasch, wiederholt auftaucht. Das Handelsregister des Kantons Zug beschreibt den Geschäftszweck der Ventura Investment AG als "Kauf und Verkauf von Finanzprodukten auf eigene Rechnung". Gegenstand: Vermarktung eigener Aktien oder anderer Finanzprodukte durch Kommunikations- und Marketingmaßnahmen." Wie kann ein externer Controller angesichts dieser mehrschichtigen Abhängigkeitsbeziehungen intransparente Mittelflüsse belastbar verhindern?

mer auf sich warten lassen. Oft wird zugleich offenbar, dass die Einflusskompetenz der Initiatoren auf das operative Geschäft sehr begrenzt war und ist und ein effektives Krisenmanagement weder kalkuliert noch professionell praktiziert und zur Schadensminimierung beitragen konnte (Beispiel TV BioEnergie Wolfhagen).

Je differenzierter die Aufklärung - je konfliktfreier die Nachsorge Immer dann, wenn die Risiken auf Anlegerniveau verständlich gemacht wurden, blieben dem Vermittler Vorwürfe erspart: "... weil ich den Anlegern im Vorfeld immer gesagt habe, welche Probleme unternehmerische Beteiligungen haben können." Im Gespräch über Probleme mit Schiffen geht die Diskussion immer sehr sachlich von statten und man ärgert sich zwar, aber hegt keinen Groll gegeneinander." Je differenzierter das Verkaufsgespräch

gen von EUR 250.000 geführt haben. Davon ca. EUR 185.000 zulasten der Haftpflichtversicherung des Anlageberaters (14.01.2014, BSZ e.V.).

Plausibilitätsprüfungen aus der Sicht des BGH

2009 machte es der BGH (verkündet 05.03.09) zur Pflicht, den Prospekt auf Plausibilität zu prüfen: Kapitalvermittler seien, unabhängig davon, ob sie besonderes Vertrauen genossen, verpflichtet, das Konzept der Anlage, die sie empfehlen wollten und bezüglich derer sie Auskunft erteilen sollten, wenigstens auf Plausibilität, insbesondere aber auf die wirtschaftliche Tragfähigkeit hin selbst zu prüfen. Hat der Vermittler eigene Informationen nicht eingeholt, muss er dies dem Interessenten offen legen. Neuerdings wird zusätzlich verlangt, darauf hinzuweisen, dass, wenn eine Sachprüfung durchgeführt worden wäre, das Ergeb-

CHECK - ANALYSE

nis hätte sein können, dass der Kunde von einer Beteiligung Abstand nimmt. Im vorliegenden Fall hat sich der Vermittler auf die "unzutreffenden Ertragsprognosen" im Prospekt verlassen und dies dem Interessenten jedoch nicht offenbart. Die schuldhaftige Pflichtverletzung sei ursächlich für die Anlageentscheidung, die unter Hinweis auf die unterlassene Plausibilitätsprüfung nicht erfolgt wäre. "Die Plausibilitätsprüfung kann auch in gewissem Umfang Ermittlungspflichten einschließen, wenn es um Umstände geht, nach der die vorzusetzende Kenntnis des Anlagevermittlers keine übertriebene Anforderung darstellt. Der mit der notwendigen Überprüfung verbundene Aufwand muss ihm zumutbar sein. Wo die Grenzen zu ziehen sind, hängt im Einzelfall davon ab, welche Informationen der Anleger abfragt und welches Vertrauen der Vermittler in Anspruch nimmt." (recht-in.de, 28. März 2013, Bericht: Franz-Anton Plitt, Leipzig)

Beratung auf Verständnisniveau des Kunden

An diesem Urteil wird deutlich, wie der BGH die Bringschuld des Vermittlers einstuft. Das Erfordernis der Sachkunde ist auf ein zumutbares Maß begrenzt (z.B. wird eine wissenschaftliche Ausbildung, um Windgutachten zu interpretieren nicht verlangt, es sei denn, der Vermittler gibt sich als Fachmann aus). Auf dem Niveau des Kunden hat jedoch eine Sachprüfung zu erfolgen, die mindestens die kundenseitig gestellten Fragen abdeckt (ansonsten greifen die Aufklärungspflichten über die Inkompetenz des Vermittlers und der pflichtgemäße Hinweis, dass wenn eine sachkompetentere Beratung erfolgen würde, das Ergebnis der Abstand von der Beteiligung sein könnte). Die CHECK-Arbeitsvorlage für eine unabhängige Plausibilitätsprüfung für Vermittler und Kunden greift exakt an diesem Punkt des Anlegerrisikobewusstseins an und vermeidet genau die beklagte Situation der Asymetrie des Informationsstandes zwischen Anleger und Vermittler. In den entscheidenden Fragen muss bei beiden Klarheit darüber herrschen, an welchem Punkt vor einer Beteiligungsentcheidung eine weitergehende Sachkundeprüfung nicht weiterführt werden soll. Beide entscheiden, welche Informationen ausreichen sollen. Diesen Gesprächsstand hält der Vermittler in der Arbeitsvorlage fest und lässt sich gegebenenfalls vom Kunden gegenzeichnen, diese ausgehändigt zu haben.

"Keine Zeit für umfangreiche Prüfungen"

"Ich habe nicht die Zeit, für jedes einzelne Produkt, das ich vermittele, die geforderten umfangreichen Prüfungen im Vorwege und erst recht im Nachhinein erfüllen zu können. Ich könnte viel-

leicht 2 Produkte in den Markt drücken, mit denen ich mich in aller Tiefe auseinandergesetzt habe. Aber die Plausibilitätsprüfung eines Produkts nimmt einen Tag in Anspruch, dann im Verlauf der Investition die Sichtung aller Geschäftsberichte und Auswertungen. Das schaffe ich nicht. Gerade die von mir praktizierte einge-

Anlässlich der Prokon-Probleme und des öffentlichen Drucks hat die BaFin-Präsidentin Elke König am 21.01.2014 im Handelsblatt zwar betont, dass sich im grauen Kapitalmarkt Anbieter bewegen, die Geschäfte treiben, für die sie keine Erlaubnis der BaFin benötigen und die auch nicht beaufsichtigt werden. Wo kein Gesetz sei, da sei auch keine Handhabe.

Aber mit Blick auf die Verantwortung der Anleger für ihre Anlageentscheidung betonte sie: Der Verbraucher sollte gleichwohl nicht aus der Verantwortung entlassen werden. Es gebe einen Zusammenhang zwischen Rendite und Risiko. "In Anlageentscheidungen sollte man mindestens so viel Zeit investieren wie in die Anschaffung eines Smartphones."

hende Beratung jedes einzelnen Kunden und die Suche des richtigen Produkts aus einer Vielzahl von Produkten geht nun so nicht mehr. Ich kenne einige Vermittler, die die Beratung als Vermittler mit § 34 f-Zulassung nicht mehr beantragen und in den Ruhestand gehen ..." Dies berichtete ein Vermittler, der seit 35 Jahren Beteiligungen vermittelt. Seine eigene Vertriebsperformance bewertete er als "ganz ordentlich". Auch wenn einzelne (vor allem Schiffs-) Fonds mal in "Schieflage" gerieten (und auch die Fortführungskonzepte gescheitert waren). "Es gab keine Insolvenzen".

Die "große Katastrophe ist ausgeblieben"

Die "große Katastrophe" sei zwar ausgeblieben, jedoch wurde beklagt, dass "sich nun keiner mehr traut, zu investieren...". Marktforschungsinstituten wie dem ISL sei vorzuwerfen, dass sie die Probleme hätten kommen sehen können. Dass Anfang des Jahrtausends der Bau von 8.000-TEU-Schiffen noch ein "Stabilitätsproblem" gewesen war, dann aber "mitten in der Krise" die 13.000-TEU-Schiffe und später sogar die 18.000-TEU-Schiffe kamen, sodass die schwachen Einnahmen der 4.000-5.000-TEU-Schiffe weiter gedrückt wurden, habe man falsch eingeschätzt, obwohl dies im Vorwege hätte erkannt werden können.

"... gut durch die Krise gekommen"

"Im Großen und Ganzen sind wir gut durch die Krise gekommen." "Schiffe haben wir seit 2004 nicht mehr angefasst." Schon damals hat Prof. Lemper

(ISL) darauf hingewiesen, dass der Markt anhand der bestehenden Flotte und der Aufträge in den Orderbooks der Werften gesättigt sei und keine weiteren Containerschiffe mehr gebraucht werden. Dennoch haben viele Initiatoren gierig weitere Projekte initiiert. Zu seiner Floprate erläuterte der seit Jahrzehnten selbständige Vertriebsmanager, dass er bei 3 Fonds komplett falsch gelegen habe. Die "Verluste hielten sich in Grenzen", da "wir immer schon in aller Tiefe prüfen". Aktuell z. B. mit Hilfe eines Wirtschaftsprüfers, dessen Ergebnisse abgewartet werden, bevor eine avisierte Beteiligung in den Vertrieb aufgenommen werde. "... In einer kürzlich von uns eingeladenen Kundenveranstaltung haben wir 45 Anlegern mit Partner(innen) unser Familienunternehmen vorstellen können, besser als im Rahmen einer Road-Show...."

"Wir prüfen extrem streng"

Ein ebenfalls CHECK gut bekannter, seit Jahrzehnten aktiver Vermittler prüft "extrem streng". Sobald ihm etwas aufstößt, nimmt er Abstand. Beispiel: In einem Prospekt der NLP Investor AG heißt es: "Sobald die Nettoeinnahmen ... nicht vollständig verwendet werden, ist die Geschäftsführung berechtigt, (diese Mittel zustimmungsfrei)... für den Emittenten für Namensschuldverschreibungen zu verwenden." (Prospekt S. 48). Ferner dürfe in "Tochterunternehmen" investiert werden (Prospekt S. 56). Dies habe ihn gewarnt. Nur wenn der Geldfluss "lückenlos nachvollziehbar ist", komme eine Beteiligung in Frage. Auch bedrängende Werbeversuche des Unternehmens konnten ihn nicht dazu bringen, den Vertrieb aufzunehmen; auch und gerade nicht, nachdem 12 % - 14 % Provision in Aussicht gestellt wurden. Beispiel:

Maximal 5 % Provision

"Wir verdienen an jedem Fonds 2 % - 4 % der Zeichnungssumme", berichtet der Manager einer bekannten Online-Plattform, der Wert darauf legt, keinerlei Produktprüfung vorzunehmen. "Wenn der Initiator zum Beispiel durch interne Kick Backs mehr zahlen will, setzen wir die Provision auf den Prospektwert hinunter." Andere Vermittler erbringen für die gleiche Provision zusätzliche Dienstleistungen wie Plausibilitätsprüfungen. Noch ist nicht eindeutig entschieden, ob auch das "unverbindliche" Verkaufen ohne Beratung eine nicht abdingbare Aufklärungspflicht auslöst. Einige Rechtsberater bejahen das. Ein anderer Vermittler berichtet, dass er die Provision auch inkl. Beratung und Vermittlung nicht höher als 3 % - 5 % ausweisen will. "Alles, was darüber geht, löst beim Anleger eine schwierig zu lösende Erklärungssituation aus."

CHECK - ANALYSE

Transparenz der Provisionen: "auf jeden Fall"

Die Angabe der Provisionen halten viele Vermittler für dringend ratsam. In aller Regel sind unausgewiesene und der Höhe nach ungenaue Informationen über geflossene Provisionen und geldwerte Vorteile im Vertrieb die Eintrittspforte für Anlegerklagen. Ein anderer Vermittler sieht in den Provisionen die entscheidenden Anreize, sich mit einem Produkt näher zu befassen. Dank überdurchschnittlicher Intelligenz und Sachkunde war dieser Vermittler in der Lage, das Investment aus verschiedenen Blickwinkeln plausibel zu erklären. Bei dem entscheidenden Glied in der Plausibilitätskette verließ er sich auf die Angaben Dritter: die Prüfung der Echtheit und Authentizität der Verträge und Bilanzen. CHECK gegenüber betonte er, dass er unter 14 % keine Vermittlung aufnehme. Er brauche schließlich noch "Luft", um Untervermittler und Tippgeber zu entlohnen. Auf die Frage, welche Gegenleistung diese Provisionshöhe rechtfertige, bekannte der Vermittler in aller Offenheit: "Nix, für meine Tasche!"

Schlüsselposition Vertriebskoordinator: "Meine Vermittler"

Einen beachtlichen Marketingaufwand als Gegenleistung für den Produktvertrieb kennt CHECK dagegen bei einem seit Jahrzehnten aktiven Vertriebskoordinator, der bei einem Teil der von ihm vertriebenen Fonds über eine vertraglich fixierte Vertriebsexklusivität verfügt und jeden Zeichnungsschein kontrolliert, der für "seine" Fonds eingereicht wird. Mit umfassendem Verkaufsmaterial und Verkaufsstrategien - auch auf Präsenzveranstaltungen - versorgt er "seine Vermittler" mit ausgereiften Überzeugungsstrategien, die bei engagierter Anwendung zu einem nachweislich beachtlichen Platzierungserfolg beigetragen haben. Ein Wettbewerbsfonds könnte noch so gut sein, liefert er jedoch nicht die erwartete zweistellige Provision, bestand bei diesem Vertriebsweg keine Vertriebschance! Da CHECK Forderungen dieser Art auch von der Vertragspartnerseite der Initiatoren bestätigt wurden, besteht Stichhaltigkeit darüber, dass die Produktauswahl wie in diesen Fällen teilweise faktisch abhängig von der Provisionshöhe erfolgt ist. Daraus ergeben sich Interessenkonflikte, da durch dieses Verfahren die Marketingkosten zum festen Produktmerkmal werden und ohne diese nicht vertrieben werden können. Die Gesamtkosten des Vertriebs überschreiten deshalb nicht selten die 15 %-Grenze. Initiatoren, die dieses Vertriebsmodell aus Kostengründen ablehnen, haben nur die Wahl, auf andere Vertriebswege auszuweichen. Da zahlreiche freie Vermittler aus praktisch organisatorischen und Arbeitseffizienzgründen an ein Netzwerk von Vertriebsplattformen,

Haftungsdächern, Vertriebs- oder Maklerpools "angebunden" sind, hat es ein Produktanbieter schwer, der, z. B. aus Kosten- und Ertragsgründen für die Vermittlung seines Beteiligungsangebots eine nur einstellige Provision vorsieht.

Provisionsfälle als Produktmangelkompensation

In der Vergangenheit haben Provisionsmodelle über 10 % des Beteiligungsbetrages zu einem erheblichen Interessenkonflikt bei der Produktgestaltung geführt. Nach dem Verbot der Verlustverrechnungsbeteiligungen der

Der Beratungsprozess gliedert sich in fünf Teile: Auftragsvergabe, Datenerhebung, Finanzanalyse/Finanzplanung/Ermittlung der Risikotragfähigkeit, Produktrecherche/Produkttempfehlung sowie Dokumentation als auch Transaktion. Wie kommt der Vermittler zu einem haftungssicheren Beratungsprotokoll? Im konkreten Anlagegespräch müssen die Entwicklungen vorhandener Vermögenswerte wie Immobilien, Kapitalanlagenportfolio und relevante Versicherungen unter Berücksichtigung der steuerlichen Gegebenheiten im Rahmen der Finanzplanung verarbeitet werden. (Rainer Juretzek öffentlich bestellter und vereidigter Sachverständiger für Kapitalanlagen und private Finanzplanung (IHK) und Geschäftsführer der Europäischen Akademie für Finanzplanung). Fazit: Ein strukturierter und transparenter Beratungsprozess wird die Prüfung nach § 24 Finanzvermittlerverordnung bestehen.

90er Jahre mussten die weichen Kosten eines Beteiligungsangebots direkt gegen die Kapitalbindung aus dem Investment kalkuliert werden ("Renditefondsgeneration"). Dadurch war auf kaufmännisch vorsichtige Weise eine zweistellige Anlegerrendite - bis auf ganz besondere Ausnahmen versierter Opportunityinitiatoren - nicht mehr darstellbar. Initiatoren, die aus Marketing- und Vertriebsgründen für den Vertrieb ihres Produkts keine Alternative zur in Aussichtstellung einer zweistelligen Anlegerrendite und einer zweistelligen Provision sahen - weil sie z. B. als Newcomer den belastbaren Nachweis eines langjährigen Erfahrungshintergrunds nicht vorweisen konnten - drückten mit überdurchschnittlich hohen Provisionen intransparente Beteiligungsmodelle in den Markt. Damit sollte die mangelhafte Plausibilität ihrer Ertragskalkulationen verschleiert werden (Beispiel S&K-Darlehensmodell). Sie konnten damit rechnen, dass ein Teil der Vermittler, Analysten, PR-Manager, einige Gutachter, sogar ein TÜV und die "Fachpresse" auf ihren Marketingzug springen würde und bei den belastbaren Performancenaachweisen, der Beteiligungstransparenz sowie der Mittelver-

wendungskontrolle nicht so genau nachforschen würden. Ein Interessenkonflikt mit fatalen Folgen für die Anleger und den seriösen Teil der Branche. Zurzeit sind vergleichbare Beteiligungsmodelle im Vertrieb (Übergangsmodelle), die nicht so spektakulär diskutiert werden. Im Ansatz weisen sie jedoch vergleichbar intransparente Beteiligungsstrukturen in Kombination mit überdurchschnittlich hohen Provisionsansätzen am Markt auf. Typische Erkennungsmerkmale sind: Darlehensmodelle, extrem kurze Laufzeiten, zweistellige Jahresrenditen, sofortige Auszahlungen, keine externe, unabhängige, durchgehende Mittelverwendungskontrolle, schon gar nicht auf der operativen Ebene (z. B. bei einem nordamerikanischen Gold-Explorationsfonds).

Interessenkonflikt Produktauswahl

Vermittler, die durch gezielte Werbeaktionen für den Vertrieb von bestimmten Kapitalanlageprodukten anderer Anbieter abgeworben werden sollen, kommen in einen Interessenkonflikt, wenn das bessere, transparentere und bewährte Produkt gegen ein hochprovisioniertes, aber deutlich intransparenteres ausgetauscht werden soll. Berichtsweise wurde CHECK bestätigt, dass etablierten, vertriebsstarken Vermittlern solider Produkte 7-stellige Summen für den "Wechsel" zu einem anderen Produkt angeboten wurden. Abgesehen von wettbewerbsrechtlichen Fragen unlauteren Wettbewerbs steht der Vermittler in einem Interessenkonflikt. Durch die Provisionshöhe als Funktion der Produktauswahl gelangen sachfremde Vertriebsargumente für die Qualifizierung der Angebotsauswahl in den Vordergrund. Mit massiven Abwerbeaktionen sind auch PR-Promotionspezialisten aktiv geworden, die im Auftrag von Wettbewerbern gezieltes Vertriebs-Head-Hunting betreiben. Meist zugunsten von Produkten, die die typischen Intransparenzmerkmale und Über-Markt-Provisionen aufweisen.

Alternativkonzept: Qualifizierung des eigenen Vertriebs

Anbieter, die die Beratungskompetenz ihrer Vermittler nicht einem externen Vertriebsmanager und/oder dem Zufall überlassen wollen, investieren umfassend in die Qualifikation des eigenen Vertriebs und erfüllen damit zugleich eine gesellschaftspolitische Aufgabe für die Qualifikation des Beteiligungsvertriebs der Branche. Denn detaillierte Prospektkenntnis, kompetente Risikoauflärung des Kunden, haftungssichere Anlegeransprache, schlüssige Anlegeraufklärung der eigenen Vertriebsmotivation, Klarheit in der Diktion der Verkaufsbotschaft und differenzierte Kenntnisse der Beteiligungsmodelle sind genau die Forderungen, die in der aktualisierten Fassung der "Neue

CHECK - ANALYSE

Hat der Vermittler alle wichtigen Risikofragen gestellt (siehe CHECK-Arbeitsvorlage), stuft er die Antworten des Kunden in 3 Risikostufen ein ("erfüllt", "teilweise erfüllt" oder "noch nicht erfüllt": wenig Risikoreduzierung hat den Wert 1, maximale Risikominderung den Wert 3). Müssen für den Kunden vorab definiert 75 % der Risikoabsicherungen von 100 % möglichen erfüllt sein (das wird im Gespräch zuerst geklärt), ergibt sich z. B. ein "Risikopuffer" von 10 %, wenn aus der Beantwortung der Projektfragen herauskommt (10+5+3-Fragen, Fragen Sie nach dem CHECK-Plausibilitätsprüfungssystem!), dass 85 % von 100 % möglichen Risikoabsicherungsmöglichkeiten als "erfüllt" angesehen werden. Auf Basis dieser Auswertung der Risikoanalyse erkennen Vermittler und Kunde als Maßstab für die Bestimmung der Beteiligungshöhe heranziehen. Je höher der Puffer, desto höher könnte der Beteiligungsbetrag zum frei verfügbaren Einkommens des Kunden angesetzt werden.

CHECK-Übungsbeispiel für eine Risikoeinstufung einer vermittlerorientierten Plausibilitätsprüfung

Regeln für Finanzanlagenvermittler" ab 01.01.2014 (angepasst an die kürzlich beschlossenen AIFM-Regeln) vom Deutschen Industrie und Handelskammertag (DIHK) verlangt werden. Wie die Gewerbeämter für die Sachkundeprüfung, verlangt dieser, CHECK gut bekannte Initiator, von seinen Vermittlern im Rahmen der Produktschulung, dass sie in einer schriftlichen Prospekt- und Sachkundeprüfung beweisen, dass sie die wesentlichen Merkmale des Beteiligungsangebots wirklich verstanden haben und im Kundengespräch beherrschen. Wer trotz Wiederholung die Prüfungen nicht besteht, wird zum Produktvertrieb dieses Initiators nicht zugelassen.

Qualifikationsmodell, das sich rechnet

Die Kosten für eine eigene Ausbildungsakademie und eine nachhaltige Schulung inkl. Qualitätskontrolle der Vermittler, die z. B. aktiv an den Gesellschafterversammlungen regelmäßig teilnehmen sollen, sind Bestandteil eines relativ hohen Weichkostenblocks. Der Einwand eines Vermittlers, dass dafür doch auch eine hohe Provision bezahlt werden könne, trifft nicht zu. Denn die hohe Qualität des Vermittlungsniveaus und die deutlich höhere Zeichnungsdurchschnittssumme pro Kunde zeigen, dass dieser Weg, die Kosten intern zu investieren, nicht nur aus der Sicht des Initiators Sinn macht. Dafür sprechen die nach-

haltig hohen Platzierungszahlen sowie insbesondere zufriedene Anleger und der hohe Transparenzgrad, der von Berätern, kritischen Analysten und aufmerksamen Vertriebsmanagern immer wieder nachgeprüft und bestätigt wird.

Vermittlungen und Beratungen, die ihr Geld wert sind

Ein gut geschulter, sachkundiger, selbstbewusst agierender Vermittler oder Berater hat kein schlechtes Gewissen, wenn er für die verlangte und im Beratungsprotokoll ausgewiesene Leistung eine angemessene Provision angibt. Der Kunde hat eine hinreichend gleichwertige Gegenleistung erhalten. Er macht dem Kunden deutlich, dass er sich für die Produktqualifizierung grundlegend kundig gemacht hat. Er zeigt ihm auch die Grenzen auf, wo seine Produktsachkundeprüfung endete. Damit entlastet er sich zugleich, indem er dem Kunden seine (begrenzte) Aufklärungsreichweite dokumentiert. Diese Reichweite kann allerdings (deutlich) über die prospektierten Inhalte hinausgehen (siehe oben, zur Prüfung von Gutachten). Der Kunde trägt die Verantwortung für die Beteiligungsentscheidung vollumfänglich dann, wenn alle beteiligungsrelevanten Informationen auf Kundenniveau angesprochen wurden und der Kunde dann seine Entscheidung fällt.

Risikoklasse - Risikopuffer - Beteiligungshöhe

Der Vermittler beweist dem Kunden, dass er dem Kunden mit einfachen Worten Chancen und Risiken des Beteiligungsangebots unmissverständlich deutlich machen kann. Mit Hilfe zum Beispiel der von CHECK entwickelten Plausibilitätsprüfung, die den Vermittler in die Lage versetzt, im Kundengespräch mit einer auf die Beteiligungsriskien abgestellten Frage/Antworten-Excel-Liste herauszufinden, welche Risikotragfähigkeit zu dem Kunden passt. Dazu ermittelt der Vermittler mit einfachen Fragen zu den Risiken und Chancen des Projekts, welche Risiken der Kunde nachvollziehen und für sich gewichten kann. Auf diese Weise ermittelt der Vermittler die Risikotragfähigkeit des Kunden. Dazu rechnet er in einem einfachen Wertungsverfahren der Argumente für und gegen das Beteiligungsangebot dessen "Risikopuffer". Der Risikopuffer stellt die Bandbreite der Risikotragfähigkeit dar, die der Kunde für sein Engagement maximal zu tragen bereit ist. Ein Anwendungsbeispiel entnehmen Sie dem obigen Kasten. Diese Berechnung nebst Anmerkungen aus dem erläuternden Gespräch vermerkt der Vermittler auf der Arbeitsvorlage und hat nun eine haftungssichere "Geeignetheitsprüfung" für die emp-

fohlene Finanzanlage im Hinblick auf die Anlageziele des Kunden in der Hand (§ 16 FinVermV).

Relativierter Interessenkonflikt: Höhe der Beteiligungssumme

Während Honorarberater keinen unmittelbaren Nutzen aus der Beteiligungshöhe des Zeichnungsbetrags des Kunden ziehen, ist die Höhe der Beteiligungssumme für den wirtschaftlichen Erfolg des Provisionsberaters von Bedeutung. Um seinen Wissensvorsprung gegenüber dem Kunden verantwortungsvoll zu nutzen, hat der Vermittler mit der oben dargestellten Ermittlung der Beteiligungshöhe eine Möglichkeit, die Zeichnungssumme anlegergerecht zu begründen. Sollte der Anleger über diesen Betrag hinausgehen wollen, kann der Vermittler zur Vermeidung von Interessenkonflikten anbieten, dass ihm, dem Vermittler aus der Provision insgesamt ein vorvereinbartes Fixum zusteht, der darüber hinausgehende Betrag jedoch an den Anleger zurückfließt.

Fazit: Wandel im Markt - belastbare Perspektiven

Hätte sich der Vertrieb vor Krisenbeginn zur Produktauswahl dieselben Gedanken machen müssen wie heute, wären einige Fonds nach Aussage der an der CHECK-Umfrage teilnehmenden Vertriebe nie platziert worden. Auf die Frage, was man heute bei der Produktauswahl anders machen würde, war am häufigsten zu hören: Man würde heute keine hoch mit FK gehebelten Anlageprodukte mehr vertreiben. Gleich darauf folgt die Angabe, dass man sich jetzt die handelnden Personen der jeweiligen Gesellschaften ganz genau betrachten werde. Bei eingehender Prüfung einzelner Fonds hätte auffallen müssen, dass deren Positionierung und deren Know-how-Hintergrund in den vorgelegten Anlagemodellen für die Anlageziele eigentlich nicht plausibel war. Vermittler, die bislang als "Einzelkämpfer" nicht in der geforderten Tiefe geprüft haben und sich auch nicht um eine aufwändige Nachsorge kümmern woll(t)en, denken darüber nach, die Vermittlung von geschlossenen Fonds komplett aufzugeben. Sie stellen sich auf die Vermittlung von Zinshäusern um oder ziehen ihren Ruhestand 2-3 Jahre vor. Zurzeit geht es für die Vertriebe darum, bis zur Vertriebslizenzierung der ersten KVG-Fonds neben Übergangsfonds 34 c-Produkte zu vertreiben, die trotz fehlendem Prospekt ein Mindestmaß an Transparenz und eine durchgehende externe, unabhängige Mittelverwendungskontrolle aufweisen können. Auch eine Plausibilitätsprüfung ist dringend anzuraten!